



UNIVERSITÀ
DEGLI STUDI
FIRENZE

DOTTORATO DI RICERCA IN
DIRITTO PUBBLICO – DIRITTO URBANISTICO E DELL'AMBIENTE
XXXV Ciclo

**L'INDIPENDENZA E L'ACCOUNTABILITY DEMOCRATICA
DELLE BANCHE CENTRALI.
PROFILI COMPARATIVISTICI**

IUS/21

Dottorando
Dott. Andrea Catani

Supervisore
Prof.ssa Ginevra Cerrina Feroni

Coordinatore
Prof. Alessandro Simoni

«Al posto degli uomini abbiamo sostituito numeri e alla compassione nei confronti delle sofferenze umane abbiamo sostituito l'assillo dei riequilibri contabili».

F. CAFFÈ, *La solitudine del riformista*, (a cura di N. ACOCELLA – M. FRANZINI), Bollati Boringhieri, Torino, 1990, p. 255.

INDICE

Introduzione	1
---------------------	---

Capitolo I: Indipendenza e *accountability* democratica delle banche centrali. Concetti preliminari

Sez. I. Indipendenza

1. Il principio della <i>central bank independence</i> (CBI)	8
2. I “poteri neutrali”: un rapido <i>excursus</i> da Carl Schmitt a oggi	11
3. Le ragioni dell’indipendenza delle banche centrali	14
4. Le diverse declinazioni e gli indici di valutazione dell’indipendenza	21
4.1. <i>Goal independence</i> e <i>instrument independence</i>	23
4.2. Indipendenza dell’organizzazione	25
4.3. Indipendenza finanziaria	28
5. CBI e principio democratico	29

Sez. II. *Accountability*

1. L’ <i>accountability</i> delle banche centrali: tentativi definitivi	34
2. La valutazione dell’ <i>accountability</i> delle banche centrali	39
2.1. Il fondamento giuridico	41
2.2. Gli obiettivi di politica monetaria	42
2.3. Le relazioni istituzionali con il circuito democratico-rappresentativo	43
2.4. Le procedure di nomina (e di revoca) e i c.d. <i>override mechanisms</i>	45
3. La trasparenza	47
4. Considerazioni conclusive: il rapporto tra indipendenza e <i>accountability</i>	51

Capitolo II: Il Sistema europeo delle banche centrali (SEBC) e la Banca centrale europea (BCE)

1. L’Unione economica e monetaria europea (UEM): breve storia di una moneta e della sua banca centrale	55
2. La struttura istituzionale del SEBC e della BCE	59
3. L’indipendenza	64
3.1. <i>Goal independence</i> e <i>instrument independence</i>	64
3.2. Indipendenza dell’organizzazione: <i>governance</i> e procedure di nomina degli organi decisionali	67
3.2.1. Il Comitato esecutivo.	67
3.2.2. Il Consiglio direttivo	73
3.3. Indipendenza finanziaria	76
4. Quanto è indipendente la BCE?	77
5. I meccanismi di <i>accountability</i>	80
5.1. Il “dialogo monetario” tra teoria e prassi	81
5.1.1. Alcune possibili modifiche al dialogo monetario	84
5.2. Ulteriori strumenti di <i>accountability</i>	87

6. BCE e Parlamenti nazionali	90
6.1. Spunti dal c.d. dialogo bancario	93
7. L' <i>accountability</i> della BCE al tempo delle crisi	97
8. BCE: indipendente... e "irresponsabile"?	105

Capitolo III: Il *Federal Reserve System* (FED)

1. La " <i>Fiscal Constitution</i> " degli Stati Uniti d'America	112
2. Il <i>Federal Reserve System</i> : nascita ed evoluzione	117
3. L'indipendenza	122
3.1. <i>Goal independence</i> e <i>instrument independence</i>	122
3.2. Indipendenza dell'organizzazione: <i>governance</i> e procedure di nomina degli organi decisionali	129
3.2.1. Il <i>Board of Governors</i>	129
3.2.2. Il <i>Federal Open Market Committee</i>	136
3.2.3. Le <i>Federal Reserve Banks</i>	137
3.2.3.1. Una questione di costituzionalità	138
3.3. Indipendenza finanziaria	142
4. L'indipendenza della FED: realtà o mito?	143
5. I meccanismi di <i>accountability</i>	150
5.1. La FED nel Congresso: la c.d. procedura <i>Humphrey-Hawkins</i>	152
5.1.1. <i>Pros and Cons</i> della procedura <i>Humphrey-Hawkins</i>	153
5.2. Ulteriori strumenti di <i>accountability</i>	155
6. L' <i>accountability</i> democratica della FED: una valutazione complessiva	159

Capitolo IV: La *Bank of England* (BoE)

1. Una premessa: il Regno Unito e il principio della sovranità parlamentare	165
2. Il Regno Unito, l'Unione europea e l'euro: breve storia di un isolamento	167
3. " <i>The Old Lady of Threadneedle Street</i> ": struttura e funzioni dal 1694 ad oggi	171
4. L'indipendenza	176
4.1. <i>Goal independence</i> e <i>instrument independence</i>	176
4.1.1. I c.d. poteri di riserva del Tesoro	178
4.2. Indipendenza dell'organizzazione: <i>governance</i> della BoE e procedure di nomina degli organi decisionali	185
4.2.1. La <i>Court of Directors</i>	185
4.2.2. Il <i>Monetary Policy Committee</i> (MPC)	188
4.2.3. Il <i>Financial Policy Committee</i> (FPC) e il <i>Prudential Regulation Committee</i> (PRC)	191
4.3. Indipendenza finanziaria	193
5. L'indipendenza della BoE: riflessioni di carattere generale	193
6. L' <i>accountability</i> della BoE	201
6.1. Il <i>Monetary Policy Report</i>	201
6.2. Le audizioni parlamentari	203
6.3. Ulteriori strumenti di <i>accountability</i> e trasparenza	208
7. <i>Is the Bank of England accountable?</i> Una valutazione d'insieme	211

Capitolo V: BCE, FED e BoE: considerazioni conclusive

1. Una panoramica comparatistica	217
2. L'indipendenza: BCE, FED e BoE a confronto	219
2.1. Il fondamento giuridico	219
2.2. <i>Goal independence</i> e <i>instrument independence</i>	221
2.3. Indipendenza dell'organizzazione	225
2.4. Considerazioni conclusive	232
3. L' <i>accountability</i> democratica: BCE, FED e BoE a confronto	234
3.1. Banche centrali e Parlamenti: le audizioni parlamentari	235
3.2. Ulteriori meccanismi di <i>accountability</i>	239
3.3. Considerazioni conclusive	242

4. Quale futuro per l' <i>accountability</i> della BCE? Tre possibili scenari	248
4.1. Lo <i>status quo</i>	248
4.2. La “decostituzionalizzazione” dell’UEM	250
4.3. Il “ <i>panopticon</i> rovesciato”	253

Bibliografia	261
---------------------	-----

INTRODUZIONE

La presente ricerca intende studiare, in chiave comparata, la natura e l'azione delle banche centrali da un punto di vista giuridico, nella profonda convinzione che il giurista non possa esimersi dall'affrontare, con le proprie lenti e i propri strumenti, la materia del governo della moneta, spesso considerata di esclusivo appannaggio della scienza economica. Il "battere moneta", del resto, è da sempre considerato un attributo imprescindibile della sovranità.

Il tema delle banche centrali costituisce il terreno privilegiato per un ampio dibattito di afflato interdisciplinare, attraverso il sinergico coinvolgimento di giuristi, economisti, storici e scienziati politici e la comparazione giuridica, possedendo nel proprio DNA una vocazione all'interdisciplinarietà, può offrire un punto di vista interessante per mettere in relazione conoscenze derivanti da saperi diversi¹.

La devoluzione della gestione delle leve monetarie a un organismo non maggioritario, tecnocratico e indipendente, ossia avulso dal circuito democratico-rappresentativo, rischia di porsi in insanabile antitesi con i principi fondamentali della democrazia rappresentativa e della responsabilità governativa, anche alla luce del sempre più labile e incerto confine tra politica monetaria e politica economica. In altre parole, la teoria della *central bank independence* (CBI) solleva una serie di problematiche di natura costituzionale, sulle quali lo studioso del diritto pubblico è chiamato a interrogarsi.

Il presente studio prende in esame l'indipendenza e l'*accountability* democratica delle principali banche centrali dell'Occidente, titolari dell'emissione di tre delle valute più

¹ La letteratura comparatistica in materia di banche centrali è vasta. Tra i principali studi monografici si segnalano: D. MASCIANDARO – S. RISTUCCIA (a cura di), *L'autonomia delle banche centrali*, Edizioni di Comunità, Milano, 1988; F. AMTENBRINK, *The Democratic Accountability of Central Banks. A comparative study of the European Central Bank*, Hart Publishing, Oxford, 1999; S. BARONCELLI, *La Banca centrale europea: profili giuridici e istituzionali. Un confronto con il modello americano della Federal Reserve*, European Press Academic Publishing, Fucecchio, 2000; G.B. PITTALUGA – G. CAMA, *Banche centrali e democrazia. Istituzioni, moneta e competizione politica*, Hoepli, Milano, 2004; O. ROSELLI (a cura di), *Europa e banche centrali*, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli, 2004.

scambiate al mondo: la Banca centrale europea (BCE), la *Federal Reserve* statunitense (FED) e la *Bank of England* (BoE).

Una rinnovata riflessione giuridica in materia, soprattutto sul piano del diritto comparato, si rende ad oggi imprescindibile alla luce del ruolo che le autorità monetarie delle economie avanzate hanno giocato nel fronteggiare le recenti crisi di carattere sistemico, andando ben oltre l'ordinario arsenale di politica monetaria. Come ammoniva Alberto Predieri alla fine degli anni Novanta, è proprio nei momenti di crisi economica che il peso delle banche centrali appare chiaro a tutti².

Il principio dell'indipendenza delle banche centrali, affermatosi a partire dagli anni Settanta e Ottanta del secolo scorso in gran parte degli ordinamenti liberal-democratici, è ormai assunto al rango di assioma indiscutibile della teoria economica. Di conseguenza, i Parlamenti, organi rappresentativi del popolo sovrano, sono completamente esautorati dalla fase di formazione della politica monetaria, i cui effetti si ripercuotono sul benessere della collettività. In altre parole, la banca centrale è un vero e proprio sovrano nella materia della politica monetaria.

Al giurista, pertanto, non rimane che interrogarsi su come conciliare il principio della CBI con i valori fondativi di ogni società democratica informata ai principi della *rule of law*, attraverso un'indagine critica dei poteri di controllo democratico nei confronti delle banche centrali. Si pone, in altre parole, un dilemma di filosofia democratica, a cui si è cercato di fornire una soluzione attraverso l'elaborazione del concetto di *accountability*, che consiste in un importante strumento di controllo volto a proteggere i cittadini da un esercizio arbitrario del potere.

Si tratta di un termine polisenso ed elusivo, sempre più in voga nel lessico moderno del diritto costituzionale. In particolare, l'*accountability* democratica guarda all'insieme delle relazioni tra un determinato soggetto istituzionale e l'organo parlamentare, in cui il primo ha l'obbligo di rendere conto della propria condotta al secondo, che a sua volta può sanzionare, di regola, l'operato del primo (c.d. potere di *enforcement*). I tre elementi essenziali dell'*accountability* – informazione, giustificazione e punizione – costituiscono delle variabili, che possono manifestarsi in diversi gradi di intensità o sotto varie combinazioni.

² Cfr. A. PREDIERI, *L'erompere delle autorità amministrative indipendenti*, Passigli, Firenze, 1997, p. 69.

In siffatto contesto, assume un ruolo fondamentale il profilo della trasparenza, nella duplice veste di indice di valutazione e di preconditione necessaria dell'*accountability* democratica delle banche centrali.

Alcune premesse di carattere metodologico si rendono necessarie. La comparazione fra due Stati (Regno Unito e Stati Uniti d'America) e Unione europea è giustificata dal fatto che tutte e tre le esperienze oggetto di indagine, malgrado le profonde differenze strutturali, hanno recepito, seppur con modalità e tempi diversi, il modello della *central bank independence*, attraverso l'istituzione di una banca centrale dotata di garanzie di indipendenza (di rango legislativo o costituzionale) rispetto al potere politico. Di conseguenza, per tutte e tre le banche centrali si è posto un problema di *accountability* democratica, a cui si è cercato di fornire una soluzione attraverso l'istituzionalizzazione di procedure di interazione con i rispettivi organi rappresentativi in materia di politica monetaria.

Una micro-comparazione tra l'Unione europea e un ordinamento statale solleva alcune perplessità di metodologia comparatistica, a causa della mancanza del requisito dell'omogeneità dei termini di raffronto³. Al netto di tale incertezza, tuttavia, si deve riscontrare come a livello europeo la materia della politica monetaria rappresenti un caso paradigmatico di piena integrazione, sotto un profilo sia quantitativo che qualitativo, in quanto, in questo specifico settore, la cessione/condivisione di sovranità da parte degli Stati membri – che hanno adottato la moneta unica – può considerarsi completa ed è stata accompagnata dall'innesto delle banche centrali nazionali nella *governance* monetaria europea. In altre parole, la BCE, in quanto titolare esclusiva della sovranità monetaria, si atteggia alla stregua di una banca centrale di un ordinamento statale e, di conseguenza, può costituire oggetto di raffronto con omologhi istituti statali.

Nella trattazione si fa esclusivo riferimento alle funzioni tradizionali di politica monetaria, in quanto la gestione dell'offerta di moneta ricopre ancora oggi una posizione di assoluta centralità nella complessiva attività delle banche centrali. È proprio la cessione del controllo delle leve monetarie a un organismo indipendente, inoltre, a sollevare le principali criticità di natura costituzionale: le banche centrali non sono poteri neutrali, ma organi tecnici, le cui decisioni presentano una forte valenza politica, essendo in grado di

³ Cfr., sulla metodologia comparatistica, G. DE VERGOTTINI, *Diritto costituzionale comparato*, Cedam, Padova, 2013, pp. 76 ss.; M. SIEMS, *Comparative Law*, Cambridge University Press, Cambridge, 2018, pp. 15 ss.; T.E. FROSINI, *Il metodo*, in T.E. FROSINI (a cura di), *Diritto pubblico comparato. Le democrazie stabilizzate*, il Mulino, Bologna, 2019, pp. 17 ss.; G. MORBIDELLI – M. VOLPI – G. CERRINA FERONI, *Diritto costituzionale comparato*, Giappichelli, Torino, 2020, pp. 1 ss.

condizionare in maniera decisiva l'intero governo dell'economia e, attraverso di esso, il godimento dei diritti fondamentali.

Come si conviene a uno studio di diritto comparato, si tiene conto non solo del mero formante normativo, ma anche del diritto vivente, ossia delle eventuali prassi informali invalse nei contesti istituzionali di riferimento⁴, in ossequio all'insegnamento di Roscoe Pound sull'importanza sia della *law in books* che della *law in action*⁵.

Il fine della comparazione condotta è quello di illustrare, traendo ispirazione dalle *best practices* emerse dallo studio sulla FED e sulla BoE, le possibili modifiche da apportare al quadro giuridico della BCE, punto focale dell'intera panoramica comparativa. Lo studio comparatistico delle forme di scrutinio parlamentare dell'attività delle autorità monetarie, invero, è in grado di fornire interessanti spunti di riflessione. Come insegna Predieri, del resto, tra le funzioni dell'indagine comparatistica vi è proprio quella di conoscere e verificare le altrui esperienze, al fine di saggiare l'utilità di innovare l'ordinamento di riferimento⁶.

Il primo Capitolo tenta di fornire una definizione, quanto più esaustiva possibile, dei due concetti fondamentali dell'indipendenza e dell'*accountability* delle banche centrali, così da tracciare lo schema generale di tutta la successiva ricerca empirica e da permettere di operare la valutazione comparativa complessiva dei modelli istituzionali oggetto di analisi. Nella prima Sezione vengono trattate le ragioni, di ordine politico ed economico, che hanno condotto all'affermazione della teoria della CBI e le quattro declinazioni del concetto, altrimenti vago, di indipendenza: *goal independence*, *instrument independence*, personale e finanziaria. Nella seconda Sezione vengono illustrati dettagliatamente i confini e i tratti fondamentali dell'*accountability* democratica, con particolare attenzione alla trasparenza. L'obiettivo è quello di mettere in luce quanto l'indipendenza e l'*accountability* siano "due facce della stessa moneta", ossia valori complementari reciprocamente legati da uno stretto rapporto di proporzionalità diretta: quanto maggiore è la prima tanto maggiore deve essere la seconda.

Il secondo, il terzo e il quarto Capitolo sono dedicati rispettivamente allo studio del quadro giuridico e fattuale della BCE, della FED e della BoE, con l'obiettivo di osservare empiricamente come i concetti generali dell'indipendenza e dell'*accountability* si

⁴ Cfr. T.E. FROSINI, *Il metodo*, cit., p. 18, che descrive metaforicamente il comparatista come «un viaggiatore della teoria e della prassi nell'universo giuridico».

⁵ Cfr. R. POUND, *Law in Books and Law in Action*, in *44 American Law Review*, 12/1910.

⁶ Cfr. A. PREDIERI, *Contraddittorio e testimonianza del cittadino nei procedimenti legislativi*, Giuffrè, Milano, 1964, pp. 54-55.

traducano in concreto nella disciplina e nella prassi dei tre *case studies*, senza perdere di vista il contesto complessivo e le peculiari caratteristiche istituzionali di ciascun ordinamento giuridico.

Il quinto e ultimo Capitolo conclude la comparazione e prefigura tre diversi scenari futuri per il diritto europeo, al fine di controbilanciare al meglio il solido regime di indipendenza della BCE con la predisposizione di soddisfacenti ed efficaci meccanismi di *accountability* democratica.

L'approfondimento del rapporto tra indipendenza e *accountability* democratica nell'esperienza della BCE risulta di particolare interesse e di estrema attualità per almeno tre ragioni. La prima attiene alla considerazione secondo cui la BCE è una delle banche centrali più indipendenti al mondo. Se da un grande potere deriva una grande responsabilità, da una grande indipendenza deve derivare una grande *accountability*. Per dirla alla francese, *noblesse oblige*.

La seconda ragione guarda al graduale – e forse irreversibile – processo di “*enlargement of functions*” della BCE a partire dallo scoppio della crisi finanziaria e dei debiti sovrani. In particolare, il sempre più frequente ricorso alle politiche monetarie non convenzionali, da un lato, ha reso maggiormente complesso lo scrutinio della politica monetaria da parte del Parlamento europeo e, dall'altro, ha posto l'operato della BCE – come di tutte le banche centrali – sotto i riflettori dei media e al centro di numerose critiche. Con le recenti crisi di natura economico-finanziaria, il *trade-off* tra indipendenza e *accountability* è diventato molto più complesso.

La terza ragione, infine, è strettamente connessa all'attuale stato dell'economia dell'Eurozona, dove l'inflazione, balzata al 9,1% ad agosto 2022⁷, ha indotto il Consiglio direttivo della BCE ad alzare i tassi di interesse di ben 50 punti base a luglio e di altri 150 punti base tra settembre e ottobre (c.d. aumenti *jumbo*), lasciando presagire l'approvazione di ulteriori rialzi significativi. In altre parole, la BCE, mediante il più alto aumento dei tassi della storia dell'euro, ha invertito – forse in ritardo⁸ – un *trend* espansivo che durava da quasi undici anni, dando avvio a un brusco rallentamento dell'economia europea (c.d. *hard lending*), con effetti potenzialmente recessivi. Non sono mancate, in proposito, voci di illustri economisti – tra cui quella del Premio Nobel per l'economia Joseph Stiglitz –

⁷ Il *target* inflazionistico definito dalla BCE prevede un tasso di inflazione al di sotto, ma prossimo, al 2% nel medio termine.

⁸ Già a novembre 2021 il tasso di inflazione dell'area euro aveva registrato un allarmante incremento annuale del 4,9%. La Presidente della BCE, Christine Lagarde, aveva allora dichiarato che si trattasse soltanto di un fenomeno transitorio.

fortemente contrarie ai massicci aumenti dei tassi d'interesse da parte della BCE, ritenuti inadeguati e controproducenti per fronteggiare l'inflazione europea, che, diversamente da quella statunitense, è un'inflazione prevalentemente da offerta.

Le considerazioni svolte impongono quantomeno una riflessione sull'adeguatezza dei meccanismi di *accountability* democratica della BCE previsti dal diritto europeo.

CAPITOLO I

INDIPENDENZA E *ACCOUNTABILITY* DEMOCRATICA DELLE BANCHE CENTRALI. CONCETTI PRELIMINARI

SOMMARIO: SEZ. I. Indipendenza. – 1. Il principio della *central bank independence* (CBI). – 2. I “poteri neutrali”: un rapido *excursus* da Carl Schmitt a oggi. – 3. Le ragioni dell’indipendenza delle banche centrali. – 4. Le diverse declinazioni e gli indici di valutazione dell’indipendenza. – 4.1. *Goal independence* e *instrument independence*. – 4.2. Indipendenza dell’organizzazione. – 4.3. Indipendenza finanziaria. – 5. CBI e principio democratico. – **SEZ. II. *Accountability*.** – 1. L’*accountability* delle banche centrali: tentativi definitivi. – 2. La valutazione dell’*accountability* delle banche centrali. – 2.1. Il fondamento giuridico. – 2.2. Gli obiettivi di politica monetaria. – 2.3. Le relazioni istituzionali con il circuito democratico-rappresentativo. – 2.4. Le procedure di nomina (e di revoca) e i c.d. *override mechanisms*. – 3. La trasparenza. – 4. Considerazioni conclusive: il rapporto tra indipendenza e *accountability*.

SEZ. I – INDIPENDENZA

1. Il principio della *central bank independence* (CBI)

L’indipendenza delle banche centrali, istituzioni titolari della gestione della politica monetaria, è ormai assunto al rango di «principio fondamentale dei moderni ordinamenti democratici»¹.

Secondo Walsh, per *central bank independence* (CBI) si intende «*the freedom of monetary policymakers from direct political or governmental influence in the conduct of*

¹ I. BORRELLO – E. CASSESE – E. CHITI, *Il mercato unico e le politiche comunitarie*, in S. CASSESE (a cura di), *La nuova costituzione economica*, Laterza, Roma-Bari, 2007, p. 83.

policy»². La politica monetaria «*is of such relevance for the setting up of the whole economic framework of a country, and can at the same time be so easily subject to political interest capture, that an effective independence is a quintessential feature of a central bank, as only a highly specialised organisation, sealed from political interference, can ensure the attainment of the set objectives*»³.

Il principio della CBI, in altre parole, postula la netta separazione di competenze tra la politica fiscale e la politica monetaria: la prima è riservata al raccordo Governo-Parlamento ed è diretta al finanziamento della spesa; la seconda è demandata a un'autorità che opera in condizioni di indipendenza rispetto al potere politico ed è volta ad assicurare la stabilità della moneta. Il fine ultimo è quello di impedire un asservimento delle decisioni di politica monetaria ai dettami e ai *desiderata* delle contingenti maggioranze governative.

L'affermazione di tale “nuova ortodossia”, per citare l'espressione utilizzata da Debelle e Fischer⁴, si basa su tre ordini di considerazioni: il successo del modello tedesco di banca centrale (la *Bundesbank*); la teoria economica in materia di “*inflationary bias*” della politica monetaria discrezionale; la letteratura accademica che ha empiricamente dimostrato l'importanza della *central bank independence*⁵. L'alta inflazione sperimentata nella seconda metà del XX secolo dalle democrazie occidentali ha giocato un ruolo decisivo nella rapida diffusione del modello della CBI, tanto da poter essere a ragione considerata «*one of the primary motivations for the broadening and deepening of monetary policy independence worldwide*»⁶.

Un numero sempre maggiore di ordinamenti, soprattutto a partire dagli anni Settanta e Ottanta del secolo scorso, ha optato per l'istituzione di banche centrali indipendenti: l'idea alla base è quella per cui la sottrazione delle leve monetarie dalle mani della classe politica

² C.E. WALSH, *Central Bank Independence*, in *The New Palgrave Dictionary of Economics*, 2008, p. 728. Cfr. O. ISSING, *Central Banks and the Revenge of Politics*, in *project-syndicate.org*, 1-11-2016: «*the purpose of central-bank independence has always been to enable monetary policy to focus on maintaining price stability, without being subject to political pressure*», consultabile al sito: <https://www.project-syndicate.org/commentary/central-bank-independence-jeopardized-by-otmar-issing-2016-11>.

³ C. ZILIOI, *Accountability and Independence: Irreconcilable Values or Complementary Instruments for Democracy? The Specific Case of the European Central Bank*, in *Mélanges J.-V. Louis*, Vol. 2, Editions de l'Université Libre de Bruxelles, Bruxelles, 2003, p. 411.

⁴ G. DEBELLE – S. FISCHER, *How Independent Should a Central Bank Be?*, in J.C. FUHRER (a cura di), *Goals, Guidelines, and Constraints Facing Monetary Policymakers*, Federal Reserve Bank of Boston Conference Series n. 38, North Falmouth, Massachusetts, 1994, p. 195.

⁵ Cfr., *ex multis*, A. CUKIERMAN, *Central bank independence and monetary policymaking institutions – Past, present and future*, in *European Journal of Political Economy*, 4/2008, pp. 722 ss.

⁶ S. FISCHER, *Central bank independence*, Speech at the 2015 Herbert Stein Memorial Lecture National Economists Club, Washington DC, 4-11-2015, p. 5, consultabile al sito: <https://www.bis.org/review/r151109c.pdf>.

– in particolare dell'Esecutivo – garantirebbe, sia in tempi straordinari che ordinari⁷, le condizioni necessarie per il raggiungimento della stabilità dei prezzi, obiettivo primario di politica monetaria in diversi Paesi. Molti Autori hanno definito l'indipendenza delle banche centrali un *free lunch*, in cui si avrebbe tutto da guadagnare (un più basso livello di inflazione) e niente da perdere in termini di crescita economica⁸.

Sebbene il problema della separazione tra potere esecutivo e governo della moneta fosse già stato focalizzato da Ricardo nella prima metà dell'Ottocento⁹, la data di nascita della teoria della *central bank independence* si fa concordemente coincidere con la pubblicazione, nel 1985, del c.d. teorema di Rogoff¹⁰, pietra miliare del dibattito accademico sulla CBI¹¹. Nel corso degli anni, la tesi elaborata dall'economista statunitense ha raccolto un sempre maggiore consenso da parte della scienza economica internazionale.

In estrema sintesi, Rogoff sostiene la necessità di deferire la conduzione della politica monetaria a un “*conservative*” *central banker*, ossia a un soggetto meno tollerante nei confronti dell'inflazione rispetto alla collettività e al Governo e, di conseguenza, maggiormente affidabile nel conseguimento dell'obiettivo della stabilità dei prezzi. È bene precisare che, nel pensiero di Rogoff, l'indipendenza della banca centrale è assunta come condizione sottintesa e necessaria del teorema, in quanto l'autorità monetaria, qualora non dovesse essere indipendente dal potere esecutivo, non sarebbe in grado di decidere secondo le proprie preferenze¹².

Sulla stessa scia di pensiero, Alesina e Summers sostengono che «*delegating monetary policy to an agent whose preferences are more inflation averse than are society's preferences serves as a commitment device that permits sustaining a lower rate of inflation than would otherwise be possible*»¹³.

⁷ Cfr. R. M. LASTRA, G. P. MILLER, *Central bank independence in ordinary and extraordinary times*, in J. KLEINEMAN (a cura di), *Central bank independence – The economic foundations, the constitutional implications and democratic accountability*, Kluwer Law International, The Hague, 2001, pp. 31 ss.

⁸ Cfr., *ex multis*, G. DEBELLE – S. FISCHER, *How Independent Should a Central Bank Be?*, cit., p. 201.

⁹ Cfr. D. RICARDO, *Plan for the Establishment of a National Bank*, Murray, Londra, 1824.

¹⁰ Cfr. K. ROGOFF, *The optimal degree of commitment to an intermediate monetary target*, in *The Quarterly Journal of Economics*, 1985, pp. 1169 ss.

¹¹ Cfr. M.O. RIZZA, *Indipendenza della banca centrale e democrazia: una contraddizione apparente*, in *Rivista Internazionale di Scienze Sociali*, 3/2004, p. 282. L'Autrice, tuttavia, riconosce come gli economisti (così come i giuristi e i politologi) si siano da almeno due secoli posti il problema del rapporto tra i custodi della stabilità monetaria e l'autorità politica.

¹² Cfr. G. MAJONE, *Integrazione europea, tecnocrazia e deficit democratico*, 2010, p. 20, consultabile al sito: http://www.osservatorioair.it/wp-content/uploads/2010/10/Paper_Majone_DeficitDemocratico_sett2010.pdf.

¹³ A. ALESINA – L.H. SUMMERS, *Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence*, in *Journal of Money, Credit and Banking*, 2/1993, p. 151. Cfr. F. AMTENBRINK, *The Democratic Accountability of Central Banks. A comparative study of the European Central Bank*, Hart Publishing, Oxford, 1999, p. 12: «*In short, independent central banks are likely to produce lower inflation rates,*

In una società democratica, tuttavia, l'affermazione della *central bank independence* deve essere imprescindibilmente accompagnata da adeguati canali e meccanismi volti a garantire l'*accountability* democratica delle istituzioni indipendenti¹⁴: il principio democratico fondamentale – in forza del quale la sovranità appartiene al popolo, che mai si spoglia di essa¹⁵ – deve essere sempre salvaguardato e applicato.

Nel corso dei paragrafi successivi, dopo un breve accenno alla teoria dei “poteri neutrali” di Carl Schmitt, si tenterà di offrire una panoramica dei principali argomenti avanzati dalla dottrina in favore dell'indipendenza delle banche centrali.

2. I “poteri neutrali”: un rapido *excursus* da Carl Schmitt a oggi

Se la nascita del principio della CBI si fa risalire al 1985, ben più risalente nel tempo è il dibattito scientifico in merito alla possibilità di individuare soggetti pubblici operanti al di fuori del circuito democratico-rappresentativo. Celeberrimo, in materia, è il contenuto della conferenza che, nel 1930, Carl Schmitt ha tenuto alla Camera dell'industria e del commercio di Berlino in materia di neutralizzazione dello Stato in rapporto all'economia¹⁶. Come è noto, il filosofo tedesco elabora l'eterogenea categoria dei c.d. poteri neutrali, elevando proprio la banca centrale a caso paradigmatico di “*neutrale Grösse*”¹⁷.

Secondo Schmitt, il trasferimento di competenze decisionali in capo a organismi chiamati ad applicare criteri di natura tecnica (*i.e.* i poteri neutrali) rappresenta il tentativo di sottrarre una serie di decisioni dall'influenza della politica di partito. L'Autore, tuttavia, avverte come sia un'illusione, destinata all'indebolimento dello Stato, ritenere che i conflitti di natura politica possano essere neutralizzati, attraverso la mera applicazione di regole e criteri tecnici¹⁸: la fuga dalla politica si traduce ineluttabilmente anche in una fuga

increasing price stability. The argument sets out from the observations on governments' temptation to use monetary policy for their own political purposes».

¹⁴ Cfr. R.M. LASTRA – H. SHAMS, *Public Accountability in the Financial Sector*, in E. FERRAN – C.A.E. GOODHART (a cura di), *Regulating Financial Services and Markets in the 21st Century*, Hart Publishing, Oxford, 2001, p. 173: «*How can giving freedom (i.e. independence) to unelected officials be reconciled with a society remaining democratic? The answer is: through accountability*».

¹⁵ Cfr., per un approfondimento sul significato e sulle implicazioni della nozione di sovranità popolare, G. CERRINA FERONI, *Restituire lo scettro agli elettori: la sovranità popolare tra realtà e dover essere*, in *osservatorioaic.it*, 1/2020, consultabile al sito: https://www.osservatorioaic.it/images/rivista/pdf/2020_1_10_CerrinaFeroni.pdf.

¹⁶ Cfr. C. SCHMITT, *Il custode della Costituzione*, Giuffrè, Milano, 1981, pp. 149 ss.

¹⁷ Cfr. R. IBRIDO, *L'Unione bancaria europea. Profili costituzionali*, Giappichelli, Torino, 2017, p. 226.

¹⁸ Cfr. C. SCHMITT, *Le categorie del “politico”*, il Mulino, Bologna, 2013, p. 177-178, in cui l'Autore sostiene che «apparentemente non vi è nulla di più neutrale della tecnica» e parla di una «cupa religione del

dallo Stato, in quanto tutto ciò che è in qualche modo di interesse pubblico è anche politico e niente di ciò che per essenza spetta allo Stato può essere depoliticizzato¹⁹. Il trasferimento di decisioni di natura politica a un organo neutrale non ha l'effetto di neutralizzare tali decisioni, ma semmai conduce «alla politicizzazione partitica di entità finora neutrali»²⁰. In altre parole, i “poteri neutrali” sono titolari di decisioni politiche e partecipano a pieno titolo all'esercizio della sovranità, anche laddove non siano espressamente previsti all'interno del testo costituzionale²¹.

Il nodo del problema del ruolo e delle funzioni delle banche centrali nel sistema istituzionale risiede proprio nel difficile equilibrio tra “politicalità” e “neutralità”²². Come si dirà meglio più avanti²³, le banche centrali non sono poteri neutrali, in quanto le decisioni di politica monetaria, sebbene siano caratterizzate da un elevato tasso di tecnicismo, presentano una forte valenza politica.

Il fenomeno dei poteri neutrali, nonostante gli ammonimenti di Schmitt, si è lentamente e progressivamente diffuso in tutto il mondo (prima negli ordinamenti anglosassoni e in un secondo momento nell'Europa continentale)²⁴, assumendo differenti denominazioni a seconda del contesto giuridico di afferenza²⁵.

tecnicismo», alla quale aderiscono grandi masse di popoli industrializzati che credono di aver trovato «la spoliticizzazione assoluta» (p. 182).

¹⁹ Cfr. C. SCHMITT, *Il custode della Costituzione*, cit., p. 169.

²⁰ C. SCHMITT, *Il custode della Costituzione*, cit., p. 167.

²¹ Cfr. M. MANETTI, *Poteri neutrali e Costituzione*, Giuffrè, Milano, 1994, p. 3.

²² Cfr. V. ONIDA, *L'indipendenza delle banche centrali tra “politicalità” e “neutralità”*, in D. MASCIANDARO – S. RISTUCCIA (a cura di), *L'autonomia delle banche centrali*, Edizioni di Comunità, Milano, 1988, p. 340. Cfr., sulla possibilità di utilizzare la categoria schmittiana di “potere neutrale” con riferimento alla Banca centrale europea, R. IBRIDO, *L'Unione bancaria europea*, cit., pp. 228 ss. Secondo l'Autore, «il concetto di “potere neutrale” può essere utilizzato in relazione alla BCE – con tutte le cautele del caso e rigorosamente fra virgolette – ad alcune condizioni» (p. 229) e purché tale operazione sia condotta «per esaltare e non già per minimizzare la vocazione “politica” della banca centrale» (p. 231).

²³ Cfr., *infra*, Sez. I, par. 5.

²⁴ La prima autorità indipendente, nata nel 1887 negli Stati Uniti, fu la *Interstate Commerce Commission*. Alla ICC, denominata “*the poor man's court*”, venne affidato il principale compito di regolare il trasporto ferroviario. In Gran Bretagna, tali organismi presero il nome di *QUANGOS* (*quasi autonomous non governmental organizations*). Cfr., per un approfondimento sulle caratteristiche peculiari dei modelli di regolazione anglo-americani, G. GIRAUDI – M.S. RIGHETTINI, *Le autorità amministrative indipendenti. Dalla democrazia della rappresentanza alla democrazia dell'efficienza*, Laterza, Roma-Bari, 2001, pp. 36 ss. Gli Autori affermano che i «primi *quangos* britannici di carattere regolativo sono legati non tanto allo sviluppo dell'economia industriale o dei mercati finanziari, come nell'esperienza americana, quanto piuttosto al sistema agricolo, alla pesca e al *welfare*, fino ad interessare anche lo sviluppo delle prime infrastrutture di carattere nazionale (energia e trasporti)» (p. 68).

²⁵ Cfr. G. GIRAUDI – M.S. RIGHETTINI, *Le autorità amministrative indipendenti*, cit., p. 120, in cui gli Autori, in materia di autorità amministrative indipendenti, parlano di un “paradosso della neutralità”, «che consiste principalmente nel fatto che l'idea della neutralità politica delle AAI si è sviluppata per legittimare l'esercizio di funzioni politicamente rilevanti in settori a elevato contenuto tecnico e, al tempo stesso, altamente controversi».

Nell'Europa continentale, si assiste all'epifania delle c.d. *independent authorities* a seguito della redazione delle Costituzioni democratiche del secondo dopoguerra, come conseguenza del mutamento del modello economico: le liberalizzazioni di settori precedentemente assoggettati alla mano pubblica, in (minima) parte spontanee e in (massima) parte dettate dal processo di integrazione europea, segnano il passaggio dall'archetipo dello Stato-imprenditore nel mercato a quello dello Stato-regolatore del mercato. Al processo di liberalizzazione e alla conseguente privatizzazione fa seguito una metamorfosi dell'intervento pubblico: lo Stato perde il ruolo di guida dell'economia per assumere quello di regolatore del mercato, per il tramite delle autorità indipendenti, che assurgono così a «cinghia di trasmissione del diritto comunitario nell'ordinamento interno»²⁶. L'obiettivo perseguito dalla Comunità europea era evidentemente quello di dare vita a mercati concorrenziali, in cui lo Stato si limitasse a dettare le “regole del gioco”, al fine di scongiurare il verificarsi di distorsioni della concorrenza o comportamenti con essa incompatibili, in special modo da parte degli ex monopolisti²⁷.

Il ruolo di “arbitri” o, se si preferisce, di «cani da guardia»²⁸ del mercato liberalizzato non poteva che essere affidato a organismi indipendenti dal Governo poiché, altrimenti, l'attribuzione di compiti di vigilanza e di regolazione in capo a enti di derivazione governativa avrebbe vanificato alla base il già difficile processo di liberalizzazione.

Per quanto riguarda l'ordinamento italiano, l'istituzione di organismi indipendenti dal potere esecutivo prende l'avvio soltanto a partire dagli anni Novanta del secolo scorso, quando si assiste, secondo la ormai celebre espressione di Alberto Predieri, al fenomeno dell'erompere delle autorità amministrative indipendenti²⁹.

²⁶ F. DONATI, *Le autorità indipendenti tra diritto comunitario e diritto interno*, in *Dir. Unione eur.*, 1/2006, p. 44.

²⁷ Cfr. F. DONATI, *Le autorità indipendenti*, cit., p. 37, in cui l'Autore sottolinea che «[a] differenza dell'esperienza americana, in cui le autorità indipendenti nascono per assoggettare a regolamentazione mercati in precedenza sottratti a forme di intervento pubblico, in Europa il loro sviluppo è dunque strettamente collegato ad un arretramento dell'intervento pubblico nell'economia»; R. CHIEPPA – R. GIOVAGNOLI, *Manuale di diritto amministrativo*, Giuffrè, Milano, 2017, p. 316, in cui gli Autori affermano che «negli USA si è passati dall'assenza di disciplina del mercato alla *regulation*, mentre in Europa da una eccessiva regolamentazione amministrativa si è passati ad una meno incisiva regolazione».

²⁸ E. CHELI, *Le autorità amministrative indipendenti nella forma di governo*, in *Associazione per gli studi e le ricerche parlamentari*, 11/2000, p. 133.

²⁹ Cfr. A. PREDIERI, *L'erompere delle autorità amministrative indipendenti*, Passigli, Firenze, 1997.

3. Le ragioni dell'indipendenza delle banche centrali

La *ratio* dell'attribuzione della responsabilità della politica monetaria a un'autorità posta al di fuori del circuito tradizionale della legittimazione democratica poggia su riflessioni di carattere politico ed economico.

Da un punto di vista prettamente politico, l'istituzione di una banca centrale indipendente dal raccordo Governo-Parlamento è strumentale all'obiettivo della stabilità dei prezzi³⁰, nel timore che la politica monetaria potesse essere piegata a logiche elettorali di breve periodo da parte della maggioranza governativa³¹ (teoria del c.d. *political business cycle*)³². In un regime democratico, i politici sono condizionati dalla volontà di massimizzare il proprio consenso, al fine di garantirsi la rielezione³³: in corrispondenza delle scadenze del ciclo elettorale, tendono a stimolare eccessivamente l'economia attraverso politiche espansioniste, provocando così una spirale inflazionistica³⁴.

³⁰ Cfr. F. AMTENBRINK, *The Democratic Accountability of Central Banks*, cit., p. 14: «*Although the motives of the government in manipulating monetary policy differ, a common pattern emerges: governments are tempted to create money for their own political ends and in order to produce economic benefits in the short term, which eventually leads to an increase in the rate of inflation associated with the macro- and micro-economic costs. The conclusion which is drawn from these theoretical arguments is that a low rate of inflation requires a monetary policy which is delegated to an independent institution, thereby removing it from immediate government political influence.*».

³¹ Cfr. S. BARONCELLI, *La Banca centrale europea: profili giuridici e istituzionali. Un confronto con il modello americano della Federal Reserve*, European Press Academic Publishing, Fucecchio, 2000, p. 222: «il governo, ogni qual volta ci si avvicina a nuove elezioni, favorisce una politica espansionista (tassi di interesse bassi, crescita economica, piena occupazione) allo scopo di abbassare il livello di disoccupazione e diminuire il tasso di interesse. Una volta vinte le elezioni, grazie al periodo di boom economico innescato dalle politiche monetarie espansioniste, cominciano a farsi sentire parte degli effetti negativi, causati in primo luogo da tassi d'inflazione e d'interesse più elevati che in precedenza. Il governo sarà, così, obbligato ad instaurare politiche di contrazione le quali, a loro volta, produrranno una fase di recessione. Questa, tuttavia, in genere non preoccupa il governo in modo eccessivo, in quanto esso sa di poter contare sia sul fatto che gli elettori hanno una memoria corta, sia sul fatto che il periodo di recessione sarà ormai lontano al momento di votare per le nuove elezioni. L'effetto ultimo di queste operazioni sarà un aumento del tasso di inflazione, che assumerà un carattere strutturale (c.d. spirale inflazionistica)».

³² Cfr. W.D. NORDHAUS, *The Political Business Cycle*, in *Review of Economic Studies*, 2/1975, pp. 169 ss.

³³ Cfr. O. CHessa, *La costituzione della moneta. Concorrenza, indipendenza della banca centrale, pareggio di bilancio*, Jovene, Napoli, 2016, p. 302, secondo cui «per la politica democratica – il cui obiettivo è mantenere alto il consenso di breve periodo e garantirsi la rielezione – è sempre irresistibile la tentazione di conseguire un piccolo beneficio nell'immediato anche se si sa che il costo da pagare domani sarà salato»; R. IBRIDO, *L'Unione bancaria europea*, cit., pp. 230-231, in cui l'Autore parla della «tendenza degli eletti alla mercificazione del consenso attraverso la contaminazione tra politica monetaria e fiscale».

³⁴ Cfr. G. PASTORI, *Poteri delle banche centrali e principio democratico*, in AA. VV., *Banche centrali e principio democratico – Quaderni del Dottorato di ricerca in Diritto ed Economia*, Jovene, Napoli, 2007, p. 3; M.O. RIZZA, *Indipendenza della banca centrale e democrazia*, cit., p. 283; G.B. PITTALUGA – G. CAMA, *Banche centrali e democrazia. Istituzioni, moneta e competizione politica*, Hoepli, Milano, 2004, pp. 29 ss.; B.S. BERNANKE, *Central Bank Independence, Transparency, and Accountability*, Speech At the Institute for Monetary and Economic Studies International Conference, Bank of Japan, Tokyo, 25-05-2010: «*policymakers in a central bank subject to short-term political influence may face pressures to overstimulate the economy to achieve short-term output and employment gains that exceed the economy's underlying potential. Such gains may be popular at first, and thus helpful in an election campaign, but they are not sustainable and soon*

Una lieve variante a tale corrente di pensiero è rappresentata dalla teoria dei c.d. *partisan cycles*³⁵, secondo la quale i titolari del potere esecutivo, agendo in funzione delle preferenze ideologiche del proprio elettorato, sarebbero la causa di un innalzamento dei tassi di inflazione³⁶.

Si potrebbe qui evocare metaforicamente la vicenda di Odisseo³⁷, l'eroe omerico che, per non cedere al canto ammaliante delle sirene, si fece legare all'albero maestro della sua imbarcazione: nel nostro più prosaico caso, il Governo è Odisseo, la conduzione della politica monetaria per fini prettamente propagandistici è il canto delle sirene da cui non farsi tentare e l'albero maestro è rappresentato dall'istituzione di una banca centrale alla quale affidare il governo della moneta.

Le banche centrali indipendenti, diversamente, rientrano nel novero delle "istituzioni non-maggioritarie"³⁸ e, in quanto tali, non sono influenzate dal ciclo elettorale. Secondo William McChesney Martin Jr., Presidente della *Federal Reserve* dal 1951 al 1970, il ruolo delle banche centrali è paragonabile a quello «*of the chaperone who has ordered the punch bowl removed just when the party was really warming up*»³⁹. Sciogliendo la metafora, il compito fondamentale delle banche centrali, ben lungi dal rincorrere il consenso popolare, consisterebbe nel rallentare la crescita monetaria attraverso l'aumento dei tassi di interesse proprio nelle fasi di massima espansione dell'economia in funzione antinflazionistica.

In altre parole, il trasferimento di funzioni politiche – quali sono quelle monetarie – a soggetti sganciati dal circuito democratico-rappresentativo rappresenterebbe «uno degli

evaporate, leaving behind only inflationary pressures that worsen the economy's longer-term prospects. Thus, political interference in monetary policy can generate undesirable boom-bust cycles that ultimately lead to both a less stable economy and higher inflation», consultabile al sito: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20100525a.htm>.

³⁵ Cfr. D.A. HIBBS, *Political Parties and Macroeconomic Policy*, in *American Political Science Review*, 4/1977, pp. 1467 ss.

³⁶ Cfr. M.O. RIZZA, *Indipendenza della banca centrale e democrazia*, cit., p. 283.

³⁷ Cfr. O. CHESSA, *La costituzione della moneta*, cit., pp. 301 ss.

³⁸ Cfr. G. MAJONE, *Integrazione europea*, cit., p. 19; A. PREDIERI, *Il potere della banca centrale: isola o modello?*, Passigli, Firenze, 1996, p. 268, secondo cui la banca centrale è un ente «che non è democratico, perché i suoi poteri non derivano da un'investitura elettorale né da quella di un organo di governo collegato ad essa, e che proprio per la sua indipendenza, con obiettivi di medio tempo, non collegati a cicli politici elettorali dai quali è indipendente, partecipa di un patto di scambio, o patto sociale se vogliamo, che supera istituzioni e tempi del circuito democratico elettorale rappresentativo»; P. TUCKER, *Unelected Power. The Quest for Legitimacy in Central Banking and the Regulatory State*, Princeton University Press, Princeton-Oxford, 2018, p. 287, secondo cui le banche centrali rappresentano «*the epitome of unelected power*».

³⁹ W. MCCHESENEY MARTIN JR., *Address before the New York Group of the Investment Bankers Association of America*, 19-10-1955, consultabile al sito: <https://fraser.stlouisfed.org/title/statements-speeches-william-mcchesney-martin-jr-448/address-new-york-group-investment-bankers-association-america-7800>.

stratagemmi adottati dalle società più ordinate per proteggersi dalla tendenza a prendere decisioni non sagge»⁴⁰.

Secondo il paradigma economico dominante, la CBI assurge a primo importante presidio volto a garantire la collettività dalle distorsioni causate dal ciclo elettorale e politico, nonché a evitare «un utilizzo politico surrettizio della moneta, capace di provocare, secondo modalità subdole e occulte, conseguenze incisive sulle strutture sociali»⁴¹. In ultima istanza, l'istituzione di una banca centrale indipendente dal potere politico «*can make the relative dominance of the fiscal authority (and policy) on the monetary authority (and policy) more difficult*»⁴².

È evidente, dunque, come alla base delle motivazioni di carattere politico in favore dell'indipendenza delle banche centrali sia possibile scorgere una profonda sfiducia nei confronti della democrazia e del suo funzionamento. I governanti, invero, sono descritti come individui mossi esclusivamente dal proprio interesse particolare, che si traduce concretamente nella massimizzazione del consenso e nella conquista incondizionata della rielezione. Anche ammettendo che un tale quadro rispecchi fedelmente la realtà dei fatti, emergerebbe un ritratto inglorioso e inaccettabile dell'altro protagonista del meccanismo democratico, cioè il cittadino elettore, il quale non sarebbe altro che un ingenuo e irrazionale pronto a premiare acriticamente qualsiasi Governo che faccia un uso irresponsabile e sconsiderato delle risorse pubbliche. Il peso della sfiducia nei governanti si riversa irrimediabilmente sui cittadini, ai quali è del tutto preclusa la possibilità di esprimersi, attraverso l'esercizio del diritto di voto, sulla politica monetaria.

Come si spiega, allora, che siano proprio gli organi democraticamente eletti a decidere di propria spontanea volontà di spogliarsi di poteri tanto nevralgici e di trasferirli a organismi indipendenti, impermeabili a qualsiasi direzione o influenza da parte degli organi di indirizzo politico⁴³. Tale considerazione generale diviene ancora più rilevante nel caso di

⁴⁰ M. CLARICH, *Autorità indipendenti: bilancio e prospettive di un modello*, il Mulino, Bologna, 2005, p. 54.

⁴¹ G. CAMA, *L'indipendenza delle banche centrali. Riflessi sulla politica democratica*, in AA. VV., *Banche centrali e principio democratico*, cit., p. 28. Cfr. F. MOROSINI, *Banche centrali e questione democratica. Il caso della Banca centrale europea (BCE)*, Edizioni ETS, Pisa, 2014, p. 31, secondo il quale la neutralità della BCE mira a impedire «un corto circuito inflazionistico/populista tra domanda di consenso per il voto del *demos* e offerta di moneta facile per conseguirlo».

⁴² P.A.B. DE SOUSA, *Independent and Accountable Central Banks and the European Central Bank*, in *European Integration online Papers (EIoP)*, 9/2001, p. 3, consultabile al sito: <http://eiop.or.at/eiop/pdf/2001-009.pdf>.

⁴³ Cfr. C.A.E. GOODHART, *The Constitutional Position of an Independent Central Bank*, in *Government and Opposition*, 2/2002, p. 191: «*It is rare for executive governments voluntarily to give up, cede and delegate to an independent, unelected body powers of this importance and scope*».

specie se si considera che il “battere moneta” è da sempre considerato un attributo imprescindibile della sovranità⁴⁴.

Al fine di rispondere a tale interrogativo si è sostenuto che la materia della politica monetaria è caratterizzata da un tale livello di tecnicismo da richiedere necessariamente l’istituzione di un organismo dotato delle opportune competenze specialistiche⁴⁵.

L’aspirazione alla tecnocrazia⁴⁶, con la conseguente creazione di organismi indipendenti, dotati esclusivamente di una legittimazione tecnocratica, ha contribuito però, per eterogeneità dei fini, ad aggravare il processo di indebolimento e delegittimazione delle istituzioni democratiche, peraltro già in un clima di crisi di rappresentatività delle sedi politiche e di sfiducia dei cittadini-elettori nei confronti della classe politica⁴⁷. Non si può non sottolineare, inoltre, che il confine tra decisione tecnica e decisione politica, ammesso che possa realmente essere tracciato⁴⁸, tende spesso a sfumare in concreto⁴⁹.

L’argomento tecnocratico, benché realmente sussistente, è debole e pretestuoso, in quanto la necessità di possedere competenze tecnico-specialistiche ha rappresentato sovente «un alibi per consentire alle istituzioni di governo di delegare un’attività di regolazione, i cui costi politici sono molto elevati»⁵⁰. Non si può non sottolineare, inoltre, che il

⁴⁴ Cfr. T. PADOA SCHIOPPA, *Il governo dell’economia*, il Mulino, Bologna, 1997, p. 81: «da sempre il Sovrano ha considerato il batter moneta come funzione propria o comunque a lui vicina: lo testimoniano l’effigie dell’imperatore o del re sulle monete, i nomi storicamente dati alle monete (sovrano, luigi, ecc.), o parole come signoraggio»; G. STOLFI, *Tempi (post-)moderni: nuovi impulsi normativi europei alla prova delle sovrapposizioni*, SOG Working Paper Series, 32/2016, p. 20, in cui l’Autore definisce la moneta «il segno più riconoscibile della sovranità, e non solo in senso metaforico, come testimonia l’impressione del ritratto del sovrano e dei suoi emblemi sulle monete, che tradizionalmente rappresentava un importante strumento di affermazione e penetrazione, anche culturale, del potere dello Stato nel corpo sociale», consultabile al sito: <https://sog.luiss.it/sites/sog.luiss.it/files/SOG%20Working%20Papers%20WP32-2015%20Stolfi.pdf>.

⁴⁵ Cfr. M.O. RIZZA, *Indipendenza della banca centrale e democrazia*, cit., p. 283.

⁴⁶ Cfr., sui problemi legati alla tecnocrazia, N. IRTI, *Del salire in politica. Il problema tecnocrazia*, Aragno, Torino, 2014. L’Autore ricorda che le esperienze tecnocratiche «si riaffacciano nelle crisi storiche del dopoguerra, quando declino di assetti economico-finanziari, o decadenza di classi direttive, suggeriscono il “ricorso ai competenti”, cioè la cura tecnica della malattia politica» (p. 23); M. MANETTI, *Poteri neutrali e Costituzione*, cit., p. 9: «Il fenomeno dei “poteri neutrali” [...] ricorre specialmente nei momenti di crisi della politica, quando la razionalità nell’agire dei poteri pubblici si offusca, e la legge stenta a realizzare sintesi durevoli e soddisfacenti dell’interesse generale»; F. BILANCIA, *La crisi dell’ordinamento giuridico dello Stato rappresentativo*, Cedam, Padova, 2000, p. 214, secondo cui la tecnica diviene un «processo di secolarizzazione della politica».

⁴⁷ Cfr. A. PREDIERI, *L’erompere delle autorità amministrative indipendenti*, cit., p. 40 ss.

⁴⁸ Cfr. O. CHESSA, *La costituzione della moneta*, cit., p. 294, secondo cui «il confine tra la decisione “politica” e la decisione “tecnica” (non contaminata da valutazioni politiche) non è chiaro, ed anzi è dubbio che possa realmente tracciarsi».

⁴⁹ Cfr. M. CLARICH, *Autorità indipendenti*, cit., p. 34.

⁵⁰ G. GIRAUDI – M.S. RIGHETTINI, *Le autorità amministrative indipendenti*, cit., p. 210.

confine tra decisione tecnica e decisione politica, ammesso che possa realmente essere tracciato⁵¹, tende spesso a sfumare in concreto⁵².

Le decisioni di politica monetaria, invero, non sono meramente tecniche, ma sono caratterizzate da una marcata valenza politica, in quanto sono in grado di incidere profondamente sul benessere della collettività⁵³.

D'altronde, come è stato sottolineato in dottrina, «può essere molto lungo l'elenco delle questioni complesse rispetto alle quali si può lamentare l'incompetenza tecnica della politica democratica e che però nessuno si sognerebbe di affidare al metodo decisionale tecnocratico»⁵⁴. Anche l'argomento sul rischio di un uso a fini elettorali delle leve monetarie risulta in parte infondato, in quanto il timore che i governi democratici possano cadere nella tentazione di gonfiare l'economia in modo irresponsabile in vista delle consultazioni elettorali dovrebbe a ragione riguardare non solo le leve monetarie, ma anche il potere fiscale (spendere e tassare), eppure non è stato mai proposto di togliere il potere d'acquisto al Governo, al fine di garantire un utilizzo oculato e parsimonioso delle risorse pubbliche⁵⁵.

La vera ragione, con ogni probabilità, è da rinvenirsi altrove. Le decisioni di politica monetaria richiedono un orizzonte di lungo periodo⁵⁶ e possono consistere in scelte costose nel breve termine⁵⁷, i cui effetti benéfici possono manifestarsi soltanto in un arco temporale protratto, di regola eccedente la naturale scadenza dei mandati governativi.

Le banche centrali sono in grado di adottare decisioni politicamente scomode, senza il timore di subire ripercussioni da parte del corpo elettorale, mentre «l'interesse primario degli uomini politici è sempre quello della rielezione nella scadenza elettorale immediata ed è irrealistico supporre che sacrificino quest'obiettivo per realizzare politiche economiche che apporrebbero benefici sicuri domani ma che ora sono impopolari»⁵⁸. La gestione della politica monetaria «deve guardare al futuro e attendere pazientemente i risultati delle

⁵¹ Cfr. O. CHESSA, *La costituzione della moneta*, cit., p. 294, secondo cui «il confine tra la decisione "politica" e la decisione "tecnica" (non contaminata da valutazioni politiche) non è chiaro, ed anzi è dubbio che possa realmente tracciarsi».

⁵² Cfr. M. CLARICH, *Autorità indipendenti*, cit., p. 34.

⁵³ Cfr., *infra*, Sez. I, par. 5.

⁵⁴ O. CHESSA, *La costituzione della moneta*, cit., p. 291.

⁵⁵ Cfr. J.E. STIGLITZ, *L'euro. Come una moneta comune minaccia il futuro dell'Europa*, Einaudi, Torino, 2018, p. 167.

⁵⁶ Cfr. I. BORRELLO – E. CASSESE – E. CHITI, *Il mercato unico e le politiche comunitarie*, cit., p. 83: «l'azione della banca centrale deve poter contare su un orizzonte temporale sufficientemente lungo e sull'assenza di qualsivoglia condizionamento».

⁵⁷ Cfr. A.S. BLINDER, *Central Banking in Theory and Practice*, MIT Press, Cambridge-Londra, 1998, pp. 55 ss.

⁵⁸ O. CHESSA, *La costituzione della moneta*, cit., p. 289.

scelte intraprese»⁵⁹. Si assiste, dunque, a una traslazione di costi politici contingenti sulle banche centrali: la politica si fa scudo dietro l'indipendenza delle autorità monetarie, in modo da distinguere nettamente la responsabilità degli organi politici dalla gestione delle materie devolute a tali organi indipendenti.

Si tratta, in sintesi, di una ragione di opportunità politica, in virtù della quale Governo e Parlamento «possono addossare all'istituto centrale, assunto come “capro espiatorio”, la responsabilità dell'adozione di misure economiche necessarie (ma impopolari) durante i periodi di recessione»⁶⁰. L'istituzione di autorità indipendenti ha rappresentato – e forse rappresenta tuttora – un espediente di inammissibile «fuga dalla politica e dalla rappresentanza»⁶¹ e ha risposto all'esigenza di scaricare il peso elettorale di determinate decisioni in materia economica su soggetti esterni al circuito democratico-rappresentativo⁶².

Da un punto di vista economico, a giustificazione della *central bank independence* viene posta la teoria della c.d. *time-inconsistency* delle scelte discrezionali (*id est* delle scelte dettate dagli organi elettivi) di politica monetaria, secondo la quale, eccetto in casi particolari, la politica economica ottimale non è coerente nel corso del tempo, con la conseguenza che politiche ottimali *ex ante* non sono ottimali *ex post*⁶³.

Il comportamento degli agenti privati è condizionato dalle aspettative sulle future decisioni in materia di politica monetaria, ma i titolari del governo della moneta sono tentati dal non rispettare le *policies* annunciate. Di conseguenza, si instaura un rapporto fondato sulla mancanza di credibilità nei confronti dell'azione pubblica e i privati sono indotti, da un lato, a non credere agli annunci del Governo e, dall'altro, ad aspettarsi una sorpresa inflazionistica. La gestione discrezionale della politica monetaria dà vita a un *bias* inflazionistico, in quanto le autorità monetarie, al fine di evitare una diminuzione dell'*output*, «devono tenere una politica monetaria accomodante rispetto alle aspettative e al

⁵⁹ G.B. PITTALUGA, *Banche centrali: funzioni monetarie e funzioni di vigilanza bancaria*, in AA. VV., *Banche centrali e principio democratico*, cit., p. 142. L'Autore in modo caustico prosegue così: «In una democrazia lungimiranza e pazienza mal si conciliano con la politica».

⁶⁰ S. BARONCELLI, *La Banca centrale europea*, cit., p. 223.

⁶¹ S. RODOTÀ, *Prefazione*, in F. KOSTORIS PADOA SCHIOPPA, *Le autorità indipendenti e il buon funzionamento dei mercati*, Il Sole 24 ORE, Milano, 2002, p. 13.

⁶² Cfr. J.E. STIGLITZ, *Central banking in a democratic society*, in *De Economist* 146, 2/1998, p. 222: «*In a democratic society, we often have a desire to depoliticize important decisions, especially in the sphere of economics, and to draw upon expertise. An alcoholic may recognize his weaknesses, deand turn over the key to the liquor cabinet to a friend, a form of pre-commitment. So too, we often make collective choices to bind ourselves away from temptation.*».

⁶³ Cfr. A. BÉNASSI-QUÉRÉ – B. COEURÉ – P. JACQUET – J. PISANI-FERRY, *Politica economica. Teoria e pratica*, il Mulino, Bologna, 2019, pp. 104 ss.

comportamento dei privati: in una parola, le aspettative di inflazione danno luogo ad un'«inflazione effettiva»⁶⁴, riducendo così il benessere della collettività.

Secondo Kydland e Prescott⁶⁵, i fautori della teoria economica dell'incoerenza temporale successivamente sviluppata da Barro e Gordon⁶⁶, la soluzione a tale circolo vizioso consisterebbe nell'imbrigliare la politica monetaria all'interno di un quadro predefinito e rigido di regole neutrali di carattere tecnico (*inflation targeting*)⁶⁷, sottraendola al processo deliberativo e democratico⁶⁸. Per Amtenbrink, «*in the context of this discussion on rules versus discretion it has been suggested that an independent central bank which is pre-committed to a binding monetary objective is thought to overcome the disadvantages associated with the time inconsistency problem*»⁶⁹. Una banca centrale dotata di indipendenza acquista una maggiore credibilità⁷⁰ agli occhi degli attori del mercato, i quali sono convinti che essa, diversamente dalle autorità politiche, condurrà una più risoluta e drastica politica di contrasto all'inflazione⁷¹.

In conclusione, la credibilità di una banca centrale si fonda sulla sua indipendenza⁷²: essa non deve essere subalterna rispetto alla politica e deve essere libera di scegliere gli

⁶⁴ G.B. PITTALUGA – G. CAMA, *Banche centrali e democrazia*, cit., p. 36.

⁶⁵ F. KYDLAND – E. PRESCOTT, *Rules rather than Discretion. The Inconsistency of Optimal Plans*, in *Journal of Political Economy*, 3/1977, pp. 473 ss.

⁶⁶ Cfr. R. BARRO – D. GORDON, *Rules, discretion and reputation in a model of monetary policy*, in *Journal of Monetary Economics*, 12/1983, pp. 101 ss.

⁶⁷ Cfr. G. DEBELLE – S. FISCHER, *How Independent Should a Central Bank Be?*, cit., p. 196, in cui gli Autori specificano che «*the academic literature on dynamic inconsistency does not point directly to an independent central bank as the solution to the inflationary bias of discretionary policy; rather, dynamic inconsistency was advanced originally as an argument for a monetary rule rather than discretion, and a monetary rule does not need an independent central bank*».

⁶⁸ Cfr. O. CHESSA, *La costituzione della moneta*, cit., p. 304, in cui l'Autore prova a dimostrare come la teoria della *time-inconsistency* non sia «la dimostrazione scientifica inoppugnabile di una correlazione causale certa tra scelte democratiche di politica economica e fiammate inflazionistiche». «Quindi è sbagliato supporre che una conduzione discrezionale della politica monetaria sia sempre priva di un qualsiasi vantaggio: infatti, «la politica discrezionale consente d'altra parte di mantenere la flessibilità necessaria per rispondere a shock imprevisti dell'economia» [citazione da P. DEL GIOVANE – G. GRANDE, *Targeting dell'inflazione: principali aspetti teorici e di attuazione*, in *Studi e note di economia*, 2/1997, p. 151]» (p. 306). Non è detto, inoltre, che una banca centrale vincolata all'*inflation targeting* «sia, per ciò stessa, in condizioni di assicurare l'obiettivo, perché le variabili rilevanti possono essere molteplici, e non tutte sono aggredibili con gli strumenti operativi del *central banking*», come ad esempio il costo delle materie prime e del lavoro (p. 307).

⁶⁹ F. AMTENBRINK, *The Democratic Accountability of Central Banks*, cit., p. 13.

⁷⁰ Cfr. G.B. PITTALUGA – G. CAMA, *Banche centrali e democrazia*, cit., p. 37: «la delega della politica monetaria a un agente quale la Banca centrale costituisce un modo per acquisire credibilità. Se i privati, infatti, credono che la Banca centrale sia avversa all'inflazione (e, quindi, non sensibile alle pressioni politiche), le aspettative di inflazione tenderanno ad essere più basse di quanto sarebbero state altrimenti».

⁷¹ Cfr. J.E. STIGLITZ, *Central banking in a democratic society*, cit., p. 221.

⁷² Cfr. G.B. PITTALUGA – G. CAMA, *Banche centrali e democrazia*, cit., p. 147: «Una Banca centrale è tanto più credibile quanto maggiore è la sua indipendenza da Governo e Parlamento. Tuttavia, tale indipendenza può essere preservata nel tempo solo se la Banca centrale gode di un ampio consenso sociale in merito alla sua capacità di adempiere i compiti ad essa assegnati».

strumenti che ritiene più appropriati per adempiere al proprio mandato. L'indipendenza dal potere politico e dall'indirizzo politico di maggioranza «è una condizione per la complessiva funzionalità, efficienza ed imparzialità, dell'operare di tali istituzioni»⁷³.

A prescindere da quali siano state le ragioni determinanti per l'istituzione di banche centrali indipendenti, il compromesso democratico da accettare è considerevole e consiste nella estromissione del corpo elettorale dalla determinazione delle politiche monetarie.

4. Gli indici di valutazione dell'indipendenza

L'indipendenza è una astrazione concettuale che presenta due caratteristiche essenziali. In primo luogo, può essere definita un concetto di relazione⁷⁴, in quanto non si è indipendenti in assoluto, ma sempre da qualcosa o da qualcuno. Anche l'indipendenza delle banche centrali, invero, è da intendersi in senso relativo⁷⁵, in quanto è pur sempre ancorata al principio di legalità, essendo assoggettata alla disciplina normativa dettata dal legislatore e funzionale al raggiungimento degli obiettivi di politica monetaria individuati dalla cornice giuridica⁷⁶.

In secondo luogo, è un termine polisenso e pluridimensionale, in quanto suscettibile di diverse interpretazioni e declinazioni a seconda del contesto di riferimento. Si rende, pertanto, necessario chiarire quale significato assuma nell'ambito che qui ci interessa.

È opportuno precisare, in via preliminare, che non esiste un catalogo di criteri universalmente accreditato per la valutazione del grado di indipendenza di una banca centrale:

⁷³ G. PASTORI, *Poteri delle banche centrali e principio democratico*, cit., pp. 4-5. Cfr. C.A.E. GOODHART – R.M. LASTRA, *Populism and Central Bank Independence*, in *Open Economics Review*, 29/2017, p. 57: «an independent central bank – as a specialized technocratic agency – operating without electoral or partisan influences or constraints can do a better job at preserving monetary and financial stability than a political authority that seeks re-election and is thus subject to time inconsistency problems»; F. AMTENBRINK – K. VAN DUIN, *The European Central Bank Before the European Parliament: Theory and Practice After Ten Years of Monetary Dialogue*, in *European Law Review*, 2009, pp. 563-564: «a sound monetary policy calls for an institutional framework that rules out political influence, and thus, requires an independent central bank».

⁷⁴ Cfr., sulla natura relazionale del concetto di indipendenza, V. CERULLI IRELLI, *Premesse problematiche allo studio delle "amministrazioni indipendenti"*, in F. BASSI – F. MERUSI (a cura di), *Mercati e amministrazioni indipendenti*, Giuffrè, Milano, 1993, pp. 1 ss.

⁷⁵ Cfr. A.H. MELTZER, *A History of the Federal Reserve. Volume 1: 1913-1951*, University of Chicago Press, Chicago-Londra, 2003, p. 738: «Independence was never thought to be absolute. Independence prevented an administration from deciding unilaterally to use monetary expansion to gain temporary political advantage or to finance too much of the budget at the central bank».

⁷⁶ Cfr. A. PIERINI, *Indipendenza delle Banche centrali e nuova declinazione del ruolo e degli interventi di queste ultime per fronteggiare le recenti crisi economiche di carattere sistemico*, in *DPCE online*, 2/2021, p. 2214, consultabile al sito: <https://www.dpceonline.it/index.php/dpceonline/article/view/1348/1357>.

si tratta di «un concetto scalare, che può presentare livelli diversi di intensità secondo il modello di *central banking* che si accoglie»⁷⁷.

Nei successivi paragrafi, verranno illustrati i quattro indici che saranno utilizzati per vagliare empiricamente l'effettivo grado di indipendenza delle banche centrali oggetto di approfondimento: *goal independence*; *instrument independence*; indipendenza dell'organizzazione; indipendenza finanziaria. Tali indici rientrano nel più ampio *genus* dell'indipendenza istituzionale, la quale, in via generale, può essere definita come «*the overall independence of the institution within the constellation of the various organs of government*»⁷⁸. L'indipendenza istituzionale, dunque, pone prima di tutto in relazione la banca centrale con gli altri attori politici dello scenario democratico, con particolare attenzione ai titolari del potere esecutivo. È altresì importante, tuttavia, guardare con attenzione alla separazione dell'autorità monetaria dalle istituzioni finanziarie destinatarie, in via diretta o indiretta, dell'attività della banca centrale, al fine di evitare il rischio della c.d. cattura del regolatore da parte dei soggetti regolati⁷⁹.

Nel corso della trattazione, si farà prevalentemente ricorso al c.d. *legal approach*⁸⁰, che consiste nell'analisi dell'indipendenza dell'autorità monetaria come delineata dal relativo dato giuridico positivo (indipendenza *de iure*). Tale analisi, peraltro, dovrà considerare attentamente la collocazione nel sistema delle fonti del diritto delle disposizioni normative sullo *status* della banca centrale: quanto più in alto si collocano nella scala gerarchica, tanto più solida risulta la garanzia di indipendenza.

È evidente, tuttavia, come lo studio dell'effettivo livello di indipendenza non possa esimersi dal considerare anche il diritto vivente di un determinato contesto giuridico-istituzionale, attraverso l'analisi delle circostanze e degli elementi di fatto che possono concretamente incidere sullo *status* della banca centrale (indipendenza *de facto*)⁸¹. Una banca centrale può godere di una scarsa autonomia decisionale dalla classe politica anche

⁷⁷ O. CHESSA, *La costituzione della moneta*, cit., p. 270.

⁷⁸ L. BINI SMAGHI, *Central bank independence: from theory to practice*, in *European Law Journal*, 4/2008, p. 449.

⁷⁹ Cfr. E. CHELLI, *Le autorità amministrative indipendenti*, cit., p. 135, in cui l'Autore avvertiva – seppur riferendosi specificamente alle autorità amministrative indipendenti – che il pericolo maggiore per gli organismi qualificati come indipendenti non fosse «tanto la dipendenza dai Governi, quanto la “cattura” da parte degli imprenditori»; M. CLARICH, *I procedimenti di regolazione*, in AA. VV., *Il procedimento davanti alle Autorità indipendenti*, Quaderni del Consiglio di Stato, Giappichelli, Torino, 1999, p. 12, in cui l'Autore sottolinea come i rapporti tra regolatore e soggetti regolati siano condizionati dall'esigenza di evitare che il primo possa subire «interferenze indebite» da parte dei secondi.

⁸⁰ Cfr. F. AMTENBRINK, *The Democratic Accountability of Central Banks*, cit., pp. 17 ss.

⁸¹ Cfr. G.B. PITTALUGA – G. CAMA, *Banche centrali e democrazia*, cit., p. 54.

quando la sua indipendenza è sancita legalmente: «*the effective degree of autonomy*⁸² of a central bank does not depend only on what is legally established; it also depends on the stronger (or weaker) central bank board members' personality and on the political and social environment»⁸³. L'indipendenza delle banche centrali, invero, «*is as much a matter of practice and custom as it is a matter of law*»⁸⁴.

4.1. Goal independence e instrument independence

Una prima importante distinzione, secondo la terminologia coniata da Debelle e Fischer⁸⁵, è quella tra due – diverse, ma non contrapposte – dimensioni di indipendenza: *goal independence* e *instrument independence*⁸⁶, dove la prima «*refers to the central bank's ability to determine the goals of policy without the direct influence of the fiscal authority*»⁸⁷, mentre la seconda «*refers only to the central bank's ability to freely adjust its policy tools in pursuit of the goals of monetary policy*»⁸⁸.

In senso lato, la *goal independence* consiste nella facoltà, in capo alla banca centrale, di determinare liberamente gli obiettivi di politica monetaria da raggiungere, senza subire alcuna influenza da parte dell'autorità politica. In questo caso la banca centrale è dotata di un livello massimo di *goal independence*. Anche in presenza di un plurimo obiettivo

⁸² Il termine “*autonomy*” è qui utilizzato come sinonimo di indipendenza.

⁸³ P.A.B. DE SOUSA, *Independent and Accountable Central Banks*, cit., p. 2. Cfr. BCE, *The case for central bank independence. A review of key issues in the international debate*, Occasional Paper Series, 248/2020, p. 27: «*the level of de jure independence may not always reflect the true interactions between the government and the monetary authorities. Even central banks with a high level of legal independence can be influenced through the governments' appointments of Board members and threats to its independence*», consultabile al sito: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op248~28bebb193a.en.pdf>.

⁸⁴ M. SALIB – C.P. SKINNER, *Executive Override of Central Banks: A Comparison of the Legal Framework in the United States and the United Kingdom*, in *The Georgetown Law Journal*, 108/2020, p. 980. Secondo gli Autori, una più completa comprensione dell'indipendenza di una banca centrale non può prescindere da «*an array of wider political and economic considerations, as well as how the law is applied in practice*» (p. 914).

⁸⁵ Cfr. G. DEBELLE – S. FISCHER, *How Independent Should a Central Bank Be?*, cit., pp. 195 ss.

⁸⁶ Cfr. V. GRILLI – D. MASCIANDARO – G. TABELLINI, *Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries*, in *Economic Policy*, 13/1991, pp. 341 ss., i quali utilizzano i termini di “*political independence*” ed “*economic independence*”. Gli stessi concetti sono ripresi da A. ALESINA – L.H. SUMMERS, *Central Bank Independence and Macroeconomic Performance*, cit., p. 153, secondo i quali per *political independence* si intende «*the ability of the central bank to select its policy objectives without influence from the government*», mentre la *economic independence* è definita come «*the ability to use instruments of monetary policy without restrictions*».

⁸⁷ C.E. WALSH, *Central Bank Independence*, cit., p. 729. Cfr. G. DEBELLE – S. FISCHER, *How Independent Should a Central Bank Be?*, cit., p. 197: «*A central bank has goal independence when it is free to set the final goals of monetary policy. Thus, a central bank with goal independence could, for instance, decide that price stability was less important than output stability and act accordingly*».

⁸⁸ C.E. WALSH, *Central Bank Independence*, cit., p. 729.

statutario, come nel caso del duplice mandato della *Federal Reserve* statunitense⁸⁹, la banca centrale gode di un certo grado di *goal independence*, in quanto è messa nella condizione di scegliere di volta in volta quale *goal* prediligere tra una pluralità di obiettivi, individuati dal legislatore e in potenziale conflitto reciproco⁹⁰. Il grado minore di *goal independence* si ha, invece, quando all'autorità monetaria è rimesso esclusivamente il compito di tradurre in termini operativi (ad esempio attraverso la quantificazione di un determinato *target* inflazionistico) l'obiettivo ad essa affidato in termini generali dalla legge istitutiva, come nel caso della Banca centrale europea⁹¹.

La *instrument independence* (o indipendenza funzionale) si riferisce, invece, alla scelta discrezionale degli strumenti e delle modalità da esperire per il conseguimento di un determinato *target* economico-monetario, a prescindere dal fatto che quest'ultimo sia stato individuato dalla banca centrale stessa delineato dall'autorità politica. In estrema sintesi, una banca centrale dotata di *instrument independence* «*is free to choose the means by which it seeks to achieve its goals*»⁹².

In forza di tale declinazione di indipendenza, l'autorità monetaria non può essere obbligata da alcun soggetto politico a intervenire per monetizzare il fabbisogno di spesa del settore pubblico, ma deve essere «*free to decide whether and under what circumstances it provides its liquidity*»⁹³. Diversamente, un siffatto obbligo costituirebbe un evidente detrimento della sfera di indipendenza dell'autorità monetaria, non solo nella dimensione funzionale, ma anche in quella istituzionale⁹⁴. L'indipendenza funzionale è sempre necessaria, in quanto consente alla banca centrale di decidere l'orientamento di politica monetaria ritenuto più funzionale al raggiungimento del mandato statutario⁹⁵.

Diversi Autori hanno a ragione sostenuto che, in una società fondata sui principi democratici, le banche centrali dovrebbero essere dotate di *instrument independence*, ma non di *goal independence*⁹⁶, in quanto quest'ultima «*allows an elite group to set the goals*

⁸⁹ Cfr., *infra*, Cap. III, par. 2.

⁹⁰ Cfr. S. FISCHER, *Central bank independence*, cit., p. 3.

⁹¹ Cfr., *infra*, Cap. II, par. 2.

⁹² G. DEBELLE – S. FISCHER, *How Independent Should a Central Bank Be?*, cit., p. 197

⁹³ F. AMTENBRINK, *The Democratic Accountability of Central Banks*, cit., p. 19.

⁹⁴ Cfr. L. BINI SMAGHI, *Central bank independence*, cit., p. 448.

⁹⁵ S. FISCHER, *Remarks*, Speech at Bank of England Independence: 20 Years On Conference, Londra, 28-09-2017, p. 5: «*Fundamentally, however, central bank instrument independence is desirable because monetary policy is an esoteric and complicated art or science, involving technical judgments that have economy-wide and often long-lasting consequences*», consultabile al sito: <https://www.bis.org/review/r171012d.pdf>.

⁹⁶ Cfr. G. DEBELLE – S. FISCHER, *How Independent Should a Central Bank Be?*, cit., p. 217; G. DEBELLE, *Central Bank Independence in Retrospect*, Speech at Bank of England Independence: 20 Years On Conference, Londra, 28-09-2017, consultabile al sito: <https://www.bis.org/review/r170928h.pdf>.

of monetary policy»⁹⁷, laddove dovrebbero essere gli organi dotati di legittimazione democratica a definire gli obiettivi di politica monetaria⁹⁸.

In proposito, un interessante e recente studio sulla *central bank independence* ha messo in luce come nelle economie avanzate sussista un significativo rapporto di proporzionalità inversa tra indipendenza funzionale della banca centrale e inflazione⁹⁹.

In conclusione, in una società democratica, l'indipendenza delle banche centrali deve essere declinata in termini di discrezionalità vincolata: l'autorità monetaria, da un lato, deve essere posta nell'effettiva condizione di poter decidere liberamente e in autonomia (*id est*, senza subire pressioni o ingerenze da parte del Governo) gli strumenti di politica monetaria da utilizzare e, dall'altro, deve essere vincolata al conseguimento di un obiettivo ben definito dalle istituzioni democratiche.

L'esistenza di un mandato chiaro e ben delimitato, d'altra parte, presenta dei notevoli vantaggi¹⁰⁰: una politica monetaria volta in via esclusiva alla garanzia della stabilità dei prezzi, da un lato, contribuisce a ridurre il rischio di una pressione politica esterna nei confronti dell'istituzione monetaria e, dall'altro, assicura che quest'ultima persegua effettivamente – e senza alcun rischio di un discrezionale bilanciamento con altri obiettivi – una politica di contrasto all'inflazione¹⁰¹. Una disciplina giuridica che circoscriva con precisione gli obiettivi e le competenze dell'autorità monetaria «non riduce ma amplia, in pari tempo, il grado di indipendenza e di *accountability* della banca centrale, dal momento che ciò le consente di perseguire le sue finalità in modo esclusivo, anche nel caso in cui esse siano in conflitto con quelle del governo»¹⁰².

4.2. Indipendenza dell'organizzazione

Trattare dell'indipendenza dell'organizzazione (anche detta indipendenza personale o

⁹⁷ F.S. MISHKIN, *Monetary Policy Strategy*, MIT Press, Cambridge, 2007, p. 51.

⁹⁸ Cfr. J. DE HAAN – F. AMTENBRINK – S.C.W. EIJJINGER, *Accountability of Central Banks: Aspects and Quantification*, in *BNL Quarterly Review*, 52/1999, pp. 169 ss.

⁹⁹ Cfr. E. BALLS – J. HOWAT – A. STANSBURY, *Central Bank Independence Revisited: After the financial crisis, what should a model central bank look like?*, Harvard Kennedy School of Government, M-RCBG Associate Working Paper Series, 87/2018, consultabile al sito: https://www.hks.harvard.edu/sites/default/files/centers/mrcbg/working.papers/x87_final.pdf.

¹⁰⁰ Cfr. F. AMTENBRINK, *The Democratic Accountability of Central Banks*, cit., p. 19.

¹⁰¹ Cfr. F. AMTENBRINK, *The Democratic Accountability of Central Banks*, cit., p. 19. L'Autore così prosegue: «*central banks charged with multiple objectives face policy choices which may require to put aside the objective of price stability*».

¹⁰² S. BARONCELLI, *La Banca centrale europea*, cit., p. 249.

strutturale¹⁰³) significa volgere lo sguardo al processo di istituzione dell'organo tecnico e, in particolare, alla composizione di quest'ultimo.

L'indipendenza dell'organizzazione è una imprescindibile preconditione dell'indipendenza istituzionale della banca centrale (e degli organismi indipendenti in generale), in quanto non vi può essere attività libera da condizionamenti esterni senza una corrispondente organizzazione che assicuri – almeno in via potenziale – che i componenti degli organi direttivi siano effettivamente indipendente da qualsiasi centro di interessi, sia privato che pubblico¹⁰⁴.

A presidio dell'indipendenza personale deve essere prevista tutta una serie di rigorose garanzie normative procedurali e sostanziali, al fine di assicurare contro il rischio che si verificino indebite intromissioni nell'esercizio delle funzioni della banca centrale¹⁰⁵.

I membri dell'autorità monetaria devono poter svolgere le proprie funzioni *sine spe* (di essere riconfermati nel proprio ruolo o di ricevere gratificazioni di alcun genere) *ac metu* (di subire ripercussioni o di essere destituiti per ragioni dettate da valutazioni di carattere meramente politico)¹⁰⁶. Le condizioni per la revoca del mandato dei banchieri centrali, ad esempio, devono essere predeterminate e delineate in modo chiaro e tassativo dalla cornice giuridica prevista per la banca centrale¹⁰⁷.

In un tale contesto, viene ad assumere una importanza strategica la durata ordinaria del mandato, la quale è preferibile che ecceda la naturale scadenza degli organi designanti, al fine di evitare che gli stessi soggetti possano scegliere per una seconda volta i componenti della banca centrale o rinominare direttamente (laddove possibile) i membri uscenti. Anche per tale ragione, si ritiene opportuna la previsione del divieto di svolgimento di un secondo mandato, in modo da scongiurare il rischio che i custodi della stabilità monetaria assecondino il volere dell'autorità politica in vista di una nuova investitura. Amtenbrink

¹⁰³ Cfr. A. BRANCASI, *Unione Economica e Monetaria*, in G. STROZZI (a cura), *Diritto dell'Unione Europea Parte Speciale, Seconda edizione*, Giappichelli, Torino 2006, p. 540, il quale utilizza l'espressione "indipendenza strutturale".

¹⁰⁴ Cfr. F. GIUFFRÈ, *Le autorità indipendenti nel panorama evolutivo dello Stato di diritto: il caso dell'Autorità Nazionale Anticorruzione*, in I.A. NICOTRA (a cura di), *L'Autorità nazionale anticorruzione. Tra prevenzione e attività regolatoria*, Giappichelli, Torino, 2016, p. 12. Cfr. anche S. NICCOLAI, *I poteri garantiti della Costituzione e le autorità indipendenti*, ETS, Pisa, 1996, p. 109, in cui l'Autrice ritiene l'indipendenza dell'organizzazione un «elemento necessario».

¹⁰⁵ Cfr., seppur in relazione al fenomeno delle autorità indipendenti, F. MERUSI – M. PASSARO, *Le autorità indipendenti*, il Mulino, Bologna, 2011, p. 79, in cui gli Autori sostengono che proprio e solo mediante tali disposizioni «si può ricavare il probabile "effetto Canterbury" conseguente alla nomina, cioè che sia sufficiente essere nominato vescovo per trasformarsi da uomo del re in servo della chiesa».

¹⁰⁶ Cfr. F. AMTENBRINK, *The Democratic Accountability of Central Banks*, cit., p. 20: «Dismissal on grounds other than serious misconduct is generally considered to be incompatible with an independent position of central banks official, thus excluding dismissals on political but also performance-based grounds».

¹⁰⁷ Cfr. C.A.E. GOODHART – R.M. LASTRA, *Populism and Central Bank Independence*, cit., p. 58.

ritiene che un mandato a lunga – ma pur sempre determinata – scadenza garantisca ai banchieri centrali una maggiore possibilità di portare avanti e di difendere le proprie politiche¹⁰⁸.

È auspicabile, inoltre, che la disciplina normativa sulla composizione della banca centrale richieda espressamente la sussistenza di requisiti di comprovata competenza tecnica e professionale nel settore bancario per coloro che andranno a ricoprire le cariche direttive all'interno dell'istituzione monetaria.

È altresì importante che la scelta dei componenti della banca centrale non sia appannaggio delle contingenti forze di governo: il Parlamento, in qualità di organo rappresentativo della volontà popolare, deve giocare un ruolo centrale nel corso dell'*iter* di nomina, così da garantire, preferibilmente mediante la previsione di maggioranze qualificate, un più ampio dibattito e il massimo coinvolgimento delle minoranze politiche.

L'indipendenza personale, tuttavia, non può essere interamente forgiata da una disposizione normativa, ma è una qualità che attiene all'indole di ciascuno, a prescindere dalle garanzie – comunque imprescindibili – predisposte dalla legge.

Come è stato lucidamente osservato dalla dottrina italiana in materia di autorità amministrative indipendenti, alle garanzie relative al procedimento di nomina non può essere attribuita una funzione taumaturgica: o si crede nella capacità di queste autorità di essere effettivamente indipendenti dall'indirizzo politico espresso dal Governo, a prescindere da come vengano nominati i membri, oppure si deve concordare con l'assunto secondo il quale «dagli esseri umani non si possa pretendere l'assoluta indifferenza e il dominio delle passioni, e allora non c'è neutralizzazione dei procedimenti di nomina che preservi dal rischio di un esercizio non sereno delle funzioni»¹⁰⁹.

Né, tantomeno, sembrano assurgere a panacea contro il rischio di una gestione non indipendente della politica monetaria i requisiti soggettivi richiesti per la nomina, di regola «riferibili ad un grande numero di possibili designandi oppure, anche quando sono più specifici, tali da garantire una dimostrata professionalità, non idonei a garantire di per sé una sicura indipendenza, dal momento che anche i professionisti talvolta sono “grati” a chi li nomina»¹¹⁰.

¹⁰⁸ Cfr. F. AMTENBRINK, *The Democratic Accountability of Central Banks*, cit., p. 20.

¹⁰⁹ F. MERUSI – M. PASSARO, *Le autorità indipendenti*, cit., p. 78. Cfr. A. CIANCIO, *I nodi della governance europea: euro, politica fiscale, bilancio unico dell'Unione. Per una nuova legittimazione democratica della BCE*, in *federalismi.it*, 16/2015, pp. 14 ss., consultabile al sito: <https://www.federalismi.it/nv14/articolo-documento.cfm?Artid=30204>.

¹¹⁰ F. MERUSI – M. PASSARO, *Le autorità indipendenti*, cit., p. 78.

Mutuando le argomentazioni dottrinali e giurisprudenziali in tema di imparzialità della magistratura, sembra di poter convergere su una conclusione: i banchieri centrali, così come i giudici, non solo dovrebbero essere indipendenti (indipendenza soggettiva), ma dovrebbe anche apparire al di sopra di ogni sospetto (indipendenza oggettiva)¹¹¹. La mancanza della seconda *species* di indipendenza, invero, può pregiudicare in modo irreparabile il rapporto tra l'autorità monetaria e l'opinione pubblica sotto i due importanti profili della credibilità e della fiducia.

4.3. Indipendenza finanziaria

Last but not least, l'indipendenza finanziaria è necessaria affinché le banche centrali siano poste nelle concrete condizioni di operare in maniera indipendente e di espletare in maniera ottimale il mandato ad esse conferito: «*A central bank cannot credibly operate in an independent way without proper financial means; it would be under a “sword of Damocles” if it depended on the government for the financing of its operating expenses*»¹¹².

All'autorità monetaria deve essere garantita piena autonomia nella formazione e nella amministrazione del proprio *budget*, in quanto una banca centrale deve poter disporre non soltanto dei mezzi finanziari idonei all'esercizio delle proprie funzioni, ma anche del diritto di impiegare gli stessi per le finalità che ritiene prioritarie¹¹³. La garanzia di un'adeguata indipendenza finanziaria alle banche centrali è un elemento essenziale ai fini dell'efficace perseguimento del mandato ad esse conferito e della credibilità di un regime monetario globale.

Qualsiasi tipo di controllo governativo-parlamentare sulle decisioni relative alla

¹¹¹ Cfr. P. CALAMANDREI, *Elogio dei giudici scritto da un avvocato*, Ponte alle Grazie, Firenze, 1993, p. XXX: «Il giudice dev'esser distaccato da ogni legame umano, superiore ad ogni simpatia e ad ogni amicizia: ed è bene che i giudicabili lo sentano lontano ed estraneo, inaccessibile come una divinità nel suo empireo»; Cfr., *ex multis*, Corte EDU, *Hauschildt c. Danimarca*, 24 maggio 1989; *Pulsar c. Regno Unito*, 10 giugno 1996; *Gautrin e altri c. Francia*, 20 maggio 1998; *Kyprianou c. Cipro*, 15 dicembre 2005; *Savino e altri c. Italia*, 28 aprile 2009; *Lorenzetti c. Italia*, 7 luglio 2015.

¹¹² L. BINI SMAGHI, *Central bank independence*, cit., p. 452. Cfr. anche il Parere della Banca centrale europea del 26 maggio 2014 “*Relativo alla remunerazione del personale e dei membri degli organi decisionali della Banca d'Italia e sul regime fiscale delle partecipazioni rivalutate (CON/2014/38)*”, in cui si dà atto che il principio dell'indipendenza finanziaria delle banche centrali «assicura che la Banca d'Italia sia in grado di utilizzare in modo indipendente le proprie risorse finanziarie con le modalità che ritiene più appropriate al fine di adempiere al proprio mandato», consultabile al sito: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52014AB0038&from=IT>.

¹¹³ Cfr. S. BARONCELLI, *La Banca centrale europea*, cit., p. 248.

gestione finanziaria (preventivo o successivo) rischia di arrecare un *vulnus* esiziale all'indipendenza della banca centrale: «*a central bank faced with budgetary control by government is presumably more vulnerable to pressure on monetary policies*»¹¹⁴. Quanto più una banca centrale dipende, sotto il profilo delle risorse finanziarie, dal Governo e dal Parlamento, tanto più diviene concreto il pericolo di ingerenze politiche nella conduzione delle politiche monetarie.

5. CBI e principio democratico

Il Tribunale costituzionale tedesco (*Bundesverfassungsgericht*), nella celebre sentenza “*Maastricht*” del 1993, ha definito la politica monetaria «un settore politico essenziale, che tutela con il valore della moneta la libertà individuale e condiziona con il volume della moneta anche la finanza pubblica e le politiche che ne dipendono»¹¹⁵.

La letteratura accademica – giuridica, economica e politologica – ritiene che le misure di politica monetaria assumano un ruolo di assoluta preminenza tra le decisioni in senso lato economiche, in quanto sono in grado di condizionare «in maniera decisiva l'intero governo dell'economia e, attraverso di esso, il godimento dei diritti fondamentali»¹¹⁶.

Secondo Joseph Stiglitz, dal momento che la politica fiscale è oggetto di stringenti vincoli di bilancio, la politica monetaria «*is the main instrument for affecting macroeconomic performance*»¹¹⁷, risultando di fatto la componente predominante della politica economica. Le decisioni macroeconomiche – «*the most important of the collective decisions made by any society*»¹¹⁸ – non sono neutrali, poiché «non sono impermeabili ai valori di chi le pone in essere»¹¹⁹. In particolare, le decisioni delle banche centrali – soprattutto quelle assunte

¹¹⁴ F. AMTENBRINK, *The Democratic Accountability of Central Banks*, cit., p. 21.

¹¹⁵ BVerfGE, sent. 12 ottobre 1993, in *Giur. cost.*, n. 1/1994, p. 706.

¹¹⁶ G. REPETTO, *Responsabilità politica e governo della moneta: il caso BCE*, in G. AZZARITI (a cura di), *La responsabilità politica nell'era del maggioritario e nella crisi della statualità*, Giappichelli, Torino, 2005, p. 303.

¹¹⁷ J.E. STIGLITZ, *Central banking in a democratic society*, cit., p. 216.

¹¹⁸ J.E. STIGLITZ, *Central banking in a democratic society*, cit., p. 224. Cfr. S.A. BINDER, *The Federal Reserve as a “Political” Institution*, 2016: «*Given the impact on output, inflation, and employment, macroeconomic decisions made by central banks are among the most important policy choices rendered in a democracy. Monetary policy affects interest rates, which in turn shape the public's borrowing costs, the availability of credit, and ultimately household wealth*», consultabile al sito: <https://www.amacad.org/news/federal-reserve-political-institution>.

¹¹⁹ M.O. RIZZA, *Indipendenza della banca centrale e democrazia*, cit., p. 289.

durante congiunture di crisi economico-finanziaria¹²⁰ – non sono meramente tecniche, ma presentano una forte valenza politica, in quanto implicano il bilanciamento di valori (inflazione e disoccupazione)¹²¹ e sono foriere di significative conseguenze distributive¹²²: da ogni scelta, alcuni traggono dei benefici mentre altri soffrono degli svantaggi.

L'economista di formazione keynesiana critica la corrente di pensiero secondo cui la politica monetaria sarebbe caratterizzata da un livello di tecnicismo talmente elevato da rendere preferibile esautorare dal procedimento di *decision-making* l'autorità politica in favore dell'*expertise* di tecnici esperti, i quali, in realtà, possono «trovare il modo migliore di gestire l'economia non diversamente da come potrebbero decidere di giocare una mano di bridge»¹²³.

Anche secondo Alberto Predieri, la banca centrale è un sovrano nella materia della politica monetaria (*imperator in suo regno*), «un tecnico che non fa scelte neutrali, ma fa scelte politiche, usando strumenti politici»¹²⁴, «né più né meno di come può fare il governo, o il presidente in una repubblica presidenziale, o il dittatore in uno stato non democratico»¹²⁵. Le banche centrali sono istituzioni politiche, non poiché le sue decisioni siano politicizzate, ma perché compiono scelte di natura marcatamente politica¹²⁶.

L'esatto confine tra politica monetaria e politica economica, peraltro, è sempre più labile e incerto, tanto che risulta estremamente difficile «tenere distinte, e tanto più separate, le

¹²⁰ Cfr. J.E. STIGLITZ, *L'euro*, cit., p. 150: «La crisi dell'euro e la crisi finanziaria globale, in cui le banche centrali hanno svolto un ruolo anch'esso centrale, hanno evidenziato come queste istituzioni prendano decisioni di natura profondamente politica. Ma le banche centrali hanno sempre preso decisioni politiche, anche quando il loro ruolo doveva limitarsi a valutare i rischi di inflazione; semplicemente, fingevano di agire solo su un piano tecnico».

¹²¹ Cfr. J.E. STIGLITZ, *Central banking in a democratic society*, cit., pp. 216-217. Cfr. anche ID., *L'euro*, cit., pp. 157 ss.

¹²² J.E. STIGLITZ, *Il prezzo della disuguaglianza. Come la società divisa di oggi minaccia il nostro futuro*, Einaudi, Torino, 2014, p. 401. Cfr. ID., *L'euro*, cit., p. 158; C.A.E. GOODHART – R.M. LASTRA, *Populism and Central Bank Independence*, cit., p. 54: «Central banks' monetary policies also have important redistributive effects»; O. CHESSA, *La costituzione della moneta*, cit., p. 295: «le modalità attraverso le quali la politica monetaria di una banca centrale indipendente garantisce la stabilità dei prezzi incidono, infatti, sulle dinamiche e gli esiti dei conflitti distributivi; conflitti che sono, per definizione, "politici"».

¹²³ J.E. STIGLITZ, *Il prezzo della disuguaglianza*, cit., p. 401. Cfr. R.S. SAYERS, *Central Banking after Bagehot*, Oxford University Press, Oxford, 1957, p. 1: «The central banker is the man who exercises discretion, not the machine that works according to rule».

¹²⁴ A. PREDIERI, *Non di solo euro. Appunti sul trasferimento di poteri al Sistema europeo delle banche centrali e alla Banca centrale europea*, in *Dir. Unione eur.*, 1/1998, p. 19. Cfr. A. TOOZE, *The Death of the Central Bank Myth*, 13-05-2020, consultabile al sito: <https://foreignpolicy.com/2020/05/13/european-central-bank-myth-monetary-policy-german-court-ruling/>.

¹²⁵ A. PREDIERI, *Non di solo euro*, cit., p. 17.

¹²⁶ Cfr. A. PREDIERI, *Il potere della banca centrale*, cit., p. 254: «L'attività della banca centrale, consapevole del suo ruolo, non è di settore, né tecnica, ma investe tutto il paese, tutti i cittadini, tutta l'economia, né è frammentaria, né neutrale: anzi, è il perfetto contrario. È un'attività di indirizzo generale o di coordinamento che investe competenze dei vertici di governo e del parlamento».

misure di politica monetaria in senso stretto dalle altre decisioni di politica economica»¹²⁷. Come ha espressamente riconosciuto anche la giurisprudenza della Corte di giustizia dell'Unione europea¹²⁸, le interferenze reciproche tra politica monetaria ed economica sono frequenti.

Ci si deve chiedere, pertanto, come si possa armonizzare la teoria della *central bank independence* con il principio fondamentale della sovranità popolare, che costituisce l'architrave del costituzionalismo democratico contemporaneo. In altre parole, la tendenza a delegare la responsabilità della politica monetaria a istituzioni indipendenti dal circuito rappresentativo solleva un sostanziale dilemma di filosofia democratica¹²⁹.

Alcuni autori ritengono che tale antinomia sia solo apparente, mettendo in luce come sia un alto tasso di inflazione in realtà ad alterare il corretto funzionamento dei sistemi democratici, incidendo sul grado di democraticità degli stessi. In regime di *fiat standard*, invero, l'inflazione rappresenta una forma di imposta surrettizia, una tassa di origine non legislativa e non sottoposta al dibattito parlamentare, in aperto contrasto con il principio, di matrice statunitense¹³⁰, del *no taxation without representation*¹³¹. La stabilità monetaria, dunque, ha il compito di preservare una preconditione essenziale allo svolgimento ordinato della vita democratica.

In un siffatto contesto, la devoluzione della responsabilità della politica monetaria a un'istituzione indipendente dall'Esecutivo si erige a tutela dell'individuo contro eventuali abusi di potere da parte della maggioranza, facendo assurgere le banche centrali – alla stregua delle Corti costituzionali – ad “argini” istituzionali, a cui l'ordinamento demanda la funzione di «evitare, laddove possibile, un uso politico della moneta, e, quindi, forme di redistribuzione surrettizia di ricchezza e reddito»¹³².

L'analogia con gli organi di giustizia costituzionale, tuttavia, non è un argomento efficace, in quanto il controllo di costituzionalità delle leggi poggia su argomentazioni più profonde, che difficilmente possono essere estese al ruolo dei banchieri centrali¹³³.

¹²⁷ V. ONIDA, *L'indipendenza delle banche centrali*, cit., p. 340.

¹²⁸ Cfr., *infra*, Cap. II, par. 7.

¹²⁹ Cfr. J.E. STIGLITZ, *Central banking in a democratic society*, cit., p. 216.

¹³⁰ Cfr. F. SAITTO, *No taxation without representation: il dibattito sul potere di tassare alle origini dell'esperienza costituzionale statunitense e la sua eredità*, in *Dir. pubbl.*, 2/2013, pp. 641 ss.

¹³¹ Cfr. G.B. PITTALUGA – G. CAMA, *Banche centrali e democrazia*, cit., p. 121.

¹³² G.B. PITTALUGA – G. CAMA, *Banche centrali e democrazia*, cit., p. 145. Cfr. C.A.E. GOODHART, *The Constitutional Position of an Independent Central Bank*, cit., p. 209, in cui l'Autore sostiene che una banca centrale indipendente presenta delle analogie con l'ordine giudiziario, qualificando entrambi come «*a touchstone for a civilized democratic society*».

¹³³ Cfr. O. CHessa, *I giudici del diritto. Problemi teorici della giustizia costituzionale*, Franco Angeli, Milano, 2014, pp. 248 ss. Secondo l'interessante ricostruzione dogmatica dell'Autore, l'argomento positivo

La chiave di volta del “dilemma” esposto è il concetto *accountability* democratica¹³⁴. Affinché l’indipendenza delle banche centrali non entri in contrasto con i principi fondanti di una società democratica, diviene centrale il profilo del rispetto dei processi di partecipazione democratica: le banche centrali devono agire in modo trasparente e devono rendere conto del proprio operato in apposite e adeguate sedi istituzionali¹³⁵. Le banche centrali, essendo istituzioni non maggioritarie, «*must account to the legislative assembly, the cockpit of representative democracy, for their stewardship of the regimes entrusted to them*»¹³⁶.

Si pone l’esigenza che la condizione di indipendenza non si risolva – e non degeneri¹³⁷ – «in un’autoreferenzialità delle istituzioni stesse, in un rapporto di separazione dal sistema politico-amministrativo di riferimento, ma assicuri invece un rapporto di coordinamento e non di separazione fra queste e le istituzioni di rappresentanza democratica»¹³⁸. Emerge, dunque, «un’esigenza di sindacabilità dell’operato delle istituzioni stesse e di responsabilità in senso stretto», in modo da realizzare «una sorta di “indipendenza coordinata” con il sistema politico-amministrativo»¹³⁹. Il fine è quello di evitare che le decisioni delle banche centrali siano viste come un «*mechanism for the imposition of the values of a subset of the population on the whole*»¹⁴⁰. In altre parole, l’*accountability* permette di trovare un punto di equilibrio nel potenziale conflitto «*between the benefits of shielding the central bank from political pressures and the fact that unelected officials – albeit officials who are commonly nominated by the government and, in many cases, confirmed by the legislative branch – are determining policies critical to the country’s economy*»¹⁴¹.

Come sosteneva Norberto Bobbio, infatti, «la democrazia è idealmente il governo del potere visibile, cioè del governo i cui atti si svolgono in pubblico, sotto il controllo della pubblica opinione»¹⁴². Le banche centrali, sebbene indipendenti dal circuito democratico-rappresentativo, non fanno eccezione.

che giustifica il *judicial review of legislation* è il fatto che il giudice costituzionale, a differenza del legislatore, risolve il conflitto di costituzionalità avvalendosi del quadro cognitivo messo a disposizione dal caso concreto controverso e impreveduto (*hard case*). Il processo giurisdizionale, mediante l’audizione delle persone che lamentano (giustamente o ingiustamente) la violazione dei loro diritti, incrementa le probabilità di una più precisa e accurata interpretazione costituzionale.

¹³⁴ Cfr. R. MULGAN, *Holding Power to Account: Accountability in Modern Democracies*, Palgrave, Basingstoke, 2003, p. 1: «“Accountability” and “accountable” are buzzwords of our era».

¹³⁵ Cfr. P.A.B. DE SOUSA, *Independent and Accountable Central Banks*, cit., p. 6: «*The accountability and independence concepts are closely related with the democracy concept*».

¹³⁶ P. TUCKER, *Unelected Power*, cit., p. 263.

¹³⁷ Cfr. M. CLARICH, *Autorità indipendenti*, cit., p. 55.

¹³⁸ G. PASTORI, *Poteri delle banche centrali e principio democratico*, cit., p. 6.

¹³⁹ *Ibidem*.

¹⁴⁰ J.E. STIGLITZ, *Central banking in a democratic society*, cit., p. 218.

¹⁴¹ S. FISCHER, *Central bank independence*, cit., p. 4.

¹⁴² N. BOBBIO, *Democrazia e segreto*, (a cura di M. REVELLI), Einaudi, Torino, 2011, p. 5.

SEZ. II – ACCOUNTABILITY

1. L'accountability delle banche centrali: tentativi definitivi

Il concetto di “*accountability*” – il cui corrispettivo termine italiano, seppur non altrettanto efficace, potrebbe essere quello di “responsabilità”¹⁴³ – è, per molti aspetti, sfuggente¹⁴⁴ e tentare di offrirne una definizione accurata e univoca risulta, di conseguenza, un’opera estremamente complessa¹⁴⁵. Il termine “*accountability*”, «*one of the more frequently used terms in today’s constitutional vocabulary*»¹⁴⁶, si presta a molteplici interpretazioni¹⁴⁷.

Nella letteratura accademica, l’*accountability* viene definita come la situazione in cui «*some actors have the right to hold other actors to a set of standards, to judge whether they have fulfilled their responsibilities in light of these standards, and to impose sanctions if they determine that these responsibilities have not been met*»¹⁴⁸.

¹⁴³ Cfr. G. DELLA CANANEA, *Legittimazione e accountability nell’Organizzazione mondiale del commercio*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 3/2003, p. 738, secondo cui per la locuzione *accountability* «non vi è un termine corrispondente nella lingua italiana»; G.B. PITTALUGA – G. CAMA, *Banche centrali e democrazia*, cit., p. 149.

¹⁴⁴ Cfr. R. IBRIDO, *L’Unione bancaria europea*, cit., p. 223; TRANSPARENCY INTERNATIONAL EU, *Two sides of the same coin? Independence and Accountability of the European Central Bank*, 2017, p. 38: «*Accountability is a notoriously slippery concept*», consultabile al sito: https://transparency.eu/wp-content/uploads/2017/03/TI-EU_ECB_Report_DIGITAL.pdf.

¹⁴⁵ Cfr. TREASURY COMMITTEE, *Accountability of the Bank of England. First Report*, Session 1997-1998, 27-10-1997, par. 7: «*Accountability is an elusive concept and trying to find an accurate and comprehensive definition is correspondingly difficult*», consultabile al sito: <https://publications.parliament.uk/pa/cm199798/cmselect/cmtreasy/282i/ts0102.htm>.

¹⁴⁶ N. BAMFORTH – P. LEYLAND, *Introduction: Accountability in the Contemporary Constitution*, in N. BAMFORTH – P. LEYLAND (a cura di), *Accountability in the Contemporary Constitution*, Oxford University Press, Oxford, 2013, p. 1.

¹⁴⁷ Cfr. R. MULGAN, *Holding Power to Account*, cit., p. 226. Cfr. R. MULGAN, “*Accountability*”: *an ever-expanding concept?*, in *Public Administration*, 3/2000, p. 555, in cui l’Autore definisce l’*accountability* un «*complex and chameleon-like term*»; M. BOVENS, *Analysing and Assessing Accountability: A Conceptual Framework*, in *European Law Journal*, 4/2007, p. 448: «*Accountability is one of those golden concepts that no one can be against. [...] However, its evocative powers make it also a very elusive concept because it can mean many different things to different people*».

¹⁴⁸ R.W. GRANT – R.O. KEOHANE, *Accountability and Abuses of Power in World Politics*, in *American Political Science Review*, 1/2005, p. 29. Cfr. R.M. LASTRA – H. SHAMS, *Public Accountability in the Financial Sector*, cit., p. 167: «*Accountability can be defined as an obligation owed by one person (the accountable) to*

La voce “responsabilità”, del resto, è definita come la «condizione di chi è responsabile del proprio operato o di quello altrui e pertanto assoggettabile alle conseguenze sfavorevoli previste da un determinato sistema valutativo o normativo»¹⁴⁹. All’interno del *genus* della responsabilità la dottrina giuridica distingue tre diverse *species*: una responsabilità giuridica, che trova il proprio fondamento espressamente in norme giuridiche dell’ordinamento; una responsabilità morale, che si fonda su principi di matrice etica; una responsabilità politica, in cui, a differenza della responsabilità giuridica, manca «il collegamento predeterminato dalle norme tra un certo (nominato e specifico) fatto e una certa (nominata e specifica) conseguenza»¹⁵⁰.

La responsabilità politica, a sua volta, si distingue tradizionalmente in una responsabilità istituzionale e in una responsabilità politica diffusa: la prima si ha «quando sia il soggetto attivo che quello passivo del rapporto sono istituzionalmente (previamente e ufficialmente) individuati, e in forza di questo rapporto istituzionale (o, se si vuole, a riprova di esso) il soggetto attivo gode di un potere di critica qualificato (e cioè assistito da particolari garanzie e agevolazioni) e del potere di rimuovere per ragioni politiche il soggetto passivo (così i parlamentari possono interrogare i ministri, che sono obbligati a presentarsi in Parlamento ed a rispondere, e ciascuna Camera con la mozione di sfiducia determina nel Governo l’obbligo delle dimissioni)»¹⁵¹; la seconda «si ha quando un soggetto dotato di potere politico per ciò solo diventa responsabile verso un numero indeterminato e variabile di soggetti, tanti quanti risultano *a posteriori* dalle concrete manifestazioni di responsabilità fatte valere dagli interessati [...] senza che nessuno possa dire *a priori* (e spesso neppure *a posteriori*) se e quanto tali critiche sono state efficaci (non esiste una misura oggettiva del loro risultato, salvo che nelle elezioni, rispetto a cui però è sempre problematico provare che il risultato dipende da certe critiche)»¹⁵².

another (the accountee) according to which the former must give account of, explain and justify his actions or decisions against criteria of some kind, and take responsibility for any fault or damage»; M. BOVENS – D. CURTIN, An unholy trinity of EU Presidents?: Political accountability of EU executive power, in D. CHALMERS – M. JACHTENFUCHS – C. JOERGES (a cura di), The end of the eurocrats dream: adjusting to European diversity, Cambridge University Press, Cambridge, 2016, pp. 192-193, in cui gli Autori definiscono l’accountability «as a relationship between an actor and a forum, in which the actor has an obligation to explain and to justify his or her conduct, the forum can pose questions and pass judgement, and the actor may face consequences».

¹⁴⁹ S. BATTAGLIA, *Grande dizionario della lingua italiana*, Unione tipografica, Torino, 1999 (voce “Responsabilità”).

¹⁵⁰ G.U. RESCIGNO, *Responsabilità (dir. cost.)*, in *Enc. dir.*, XXXIX, Milano, 1988, p. 1342, nota n. 3.

¹⁵¹ Ivi, p. 1346.

¹⁵² Ivi, p. 1347.

In particolare, con la locuzione *accountability* democratica si intende la relazione tra un soggetto istituzionale e il Parlamento, dove il primo ha l'obbligo di spiegare e giustificare la propria condotta al secondo, che a sua volta può porre domande ed esprimere giudizi, nonché sanzionare l'operato del primo (c.d. *enforcement*)¹⁵³. In altre parole, l'essenza dell'*accountability* democratica consiste in un importante strumento per prevenire e sanare eventuali abusi di potere¹⁵⁴.

Secondo Schedler, tuttavia, i tre elementi costitutivi dell'*accountability* – informazione, giustificazione e punizione – costituiscono delle variabili, che possono manifestarsi in diversi gradi di intensità o sotto varie combinazioni: anche in assenza di uno o due di essi, dunque, si può legittimamente parlare di *accountability*¹⁵⁵.

L'*accountability* è strettamente correlata all'idea stessa di democrazia e trova le sue radici proprio nei principi fondamentali della democrazia rappresentativa¹⁵⁶: la delegazione di poteri in capo a organismi indipendenti dal circuito democratico-rappresentativo «*is acceptable in a democratic society only if central banks one way or the other are accountable to democratically elected institutions*»¹⁵⁷. In una società democratica, infatti, «*any*

¹⁵³ Cfr. A. SCHEDLER, *Conceptualizing Accountability*, in A. SCHEDLER – L. DIAMOND – M.F. PLATTNER (a cura di), *The Self-Restraining State: Power and Accountability in New Democracies*, Lynne Rienner, Boulder-Londra, 1999, pp. 15-16: «*Political accountability involves more than the generation of data and the interplay of arguments. In addition to its informational dimension (asking what has been done or will be done) and its explanatory aspects (giving reasons and forming judgments), it also contains elements of enforcement (rewarding good and punishing bad behavior). [...] Exercises of accountability that expose misdeeds but do not impose material consequences will usually appear as weak, toothless, “diminished” forms of accountability. They will be regarded as acts of window dressing rather than real restraints on power*»; A.S. BLINDER, *Central Banking in Theory and Practice*, MIT Press, Cambridge-Londra, 1998, pp. 73 ss.

¹⁵⁴ Cfr. A. SCHEDLER, *Conceptualizing Accountability*, cit., p. 14; P. MAIR, *Ruling the Void? The Hollowing of Western Democracy*, in *New Left Review*, 42/2006, p. 29; W.H. BUITER, *Alice in Euroland*, in *Journal of Common Market Studies*, 2/1999, p. 188: «*Accountability is a good in itself, as well as an important instrument of quality control*»; C.A.E. GOODHART – R.M. LASTRA, *Populism and Central Bank Independence*, cit., p. 55: «*Accountability remains first and foremost a mechanism to prevent the abuse of power*».

¹⁵⁵ Cfr. A. SCHEDLER, *Conceptualizing Accountability*, cit., p. 17, in cui l'Autore porta l'esempio proprio delle banche centrali: «*Central bankers, if they accept the idea of accountability at all, equate it to the mere need to publicly explain their decisions after the fact*». Secondo l'Autore, in conclusione, l'*accountability* «*does not represent a “classical” concept displaying a hard core of invariable basic characteristics. Instead, it must be regarded as a “radial” concept whose “subtypes” or “secondary” expressions do not share a common core but lack one or more elements that characterize the prototypical “primary” category*» (p. 18).

¹⁵⁶ Cfr. F. AMTENBRINK – R.M. LASTRA, *Securing Democratic Accountability of Financial Regulatory Agencies – A Theoretical Framework*, in R.V. DE MULDER, *Mitigating Risk in the Context of Safety and Security – How Relevant is a Rational Approach?*, OMV, Rotterdam, 2008, p. 116: «*the rationale for accountability mechanisms for independent agencies finds its roots in (representative) democracy itself, as these agencies are situated outside the system of checks and balances provided for in democratic constitutional orders*».

¹⁵⁷ F. AMTENBRINK, *The Democratic Accountability of Central Banks*, cit., p. 33. Cfr. S.C.W. EIJJFINGER – J. DE HAAN, *The Political Economy of Central-Bank Independence*, Special Papers in International Economics, Department of Economics, Princeton University, Princeton, New Jersey, 19/1996, p. 15: «*in every democratic society, monetary policy has ultimately to be under the control of democratically elected politicians; one way or another, the central bank must be accountable*», consultabile al sito: <https://ies.princeton.edu/pdf/SP19.pdf>; W.H. BUITER, *Alice in Euroland*, cit., p. 187: «*In a democratic society, such decision*

delegation of regulatory power by the democratic State to independent agencies or central banks must include a system whereby the agency (or the central bank) can be held responsible for the attainment of its statutory objective by the citizens or their elected representatives: this is known as accountability»¹⁵⁸.

La questione politica cruciale in materia di *non-majoritarian institutions* è proprio quella di come conciliare l'indipendenza con l'*accountability*¹⁵⁹, nella convinzione che tra i suddetti principi non vi sia un *trade-off*¹⁶⁰. In particolare, tale questione diviene ancora più decisiva con riferimento all'attività delle banche centrali, le quali svolgono nevralgiche funzioni pubbliche in grado di incidere concretamente sul benessere collettivo e le cui decisioni portano con sé pesanti conseguenze distributive¹⁶¹.

L'obiettivo, in sintesi, è quello di preservare i vantaggi derivanti dalla teoria della CBI senza con ciò rinunciare all'applicazione dei principi democratici fondamentali. Si tratta di capire non tanto *chi* abbia il compito di tenere sotto controllo l'attività dei "custodi" della politica monetaria quanto piuttosto *in che modo* ciò possa avvenire senza arrecare un irreparabile pregiudizio all'indipendenza dei custodi stessi. Anche il filosofo austriaco Karl Popper, nella sua critica epistemologica a Platone, sosteneva che la domanda sottesa alla "società aperta", a cui il teorico della politica deve tentare di fornire una risposta, non fosse *chi deve comandare, ma come controllare chi comanda*¹⁶².

In tema di *accountability*, una importante classificazione, da un punto di vista sia teorico che pratico, è la dicotomia tra *ex ante* ed *ex post accountability*¹⁶³, in quanto

making by technocrats is only acceptable and viable if the institution to which these decisions are delegated is accountable to the public at large and to its elected representatives»;

¹⁵⁸ C. ZILIOLO, *Accountability and Independence*, cit., pp. 397-398. Cfr. PARLAMENTO EUROPEO, *Accountability Mechanisms of Major Central Banks and Possible Avenues to Improve the ECB's Accountability*, Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies, Directorate-General for Internal Policies, 2020, p. 14: «*accountability is thus the process of bringing back (by giving account, explaining, justifying, or taking measures of amendment or redress) an independent entity to the procedures and processes of a democratic society*», consultabile al sito: [https://www.europarl.europa.eu/Reg-Data/etudes/STUD/2020/652748/IPOL_STU\(2020\)652748_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/Reg-Data/etudes/STUD/2020/652748/IPOL_STU(2020)652748_EN.pdf); C.A.E. GOODHART – R.M. LASTRA, *Populism and Central Bank Independence*, cit., p. 61: «*Accountability – ex ante and ex post – is a constitutive part of the design of an independent agency in a democratic system, whose aim is to bring back the central bank to the system of checks and balances, (trias politica)*».

¹⁵⁹ Cfr. C. ZILIOLO, *Accountability and Independence*, cit., p. 395.

¹⁶⁰ Cfr. L. BINI SMAGHI – D. GROS, *Open issues in European central banking*, Macmillan, Londra, 2000, p. 147: «*there is no a priori trade-off between independence and accountability, if the two concepts are appropriately defined*»; F. AMTENBRINK – R.M. LASTRA, *Securing Democratic Accountability*, cit., p. 121. Cfr., *contra*, P.A.B. DE SOUSA, *Independent and Accountable Central Banks*, cit., secondo il quale sussiste un conflitto giuridico, un rapporto di proporzionalità inversa tra l'indipendenza e l'*accountability* delle banche centrali.

¹⁶¹ Cfr., *supra*, Sez. I, par. 5.

¹⁶² Cfr. K.R. POPPER, *La società aperta e i suoi nemici. Platone totalitario*, Vol. I, Armando, Roma, 1986, pp. 173 ss.

¹⁶³ Cfr. R.M. LASTRA – H. SHAMS, *Public Accountability in the Financial Sector*, cit., p. 169.

l'*accountability* può essere esercitata sia in una fase antecedente – o concomitante – sia in una fase successiva rispetto al procedimento decisionale.

L'*ex ante accountability* attiene alle regole, ai principi e agli obiettivi – previamente disposti dagli organi democratici – riguardanti la struttura e il funzionamento della banca centrale¹⁶⁴: ad esempio, le procedure di nomina del *board* esecutivo delle banche centrali, laddove sia previsto il coinvolgimento degli organi parlamentari, sono considerate dei paradigmatici meccanismi di *ex ante accountability*. L'*ex ante accountability* è un requisito essenziale per una banca centrale indipendente¹⁶⁵ e può essere definita, in un certo senso, come la preconditione necessaria dell'*accountability*: «*if it is not satisfactory, in the sense that the objectives and the rules followed by the central bank to take its decisions are not clear, accountability can only be exercised in a weak way since the counterpart (the democratically elected body) does not have the elements to evaluate the central bank's actions and orientation*»¹⁶⁶.

L'*ex post accountability*, invece, consiste nel dare ascolto e nel rispondere alle critiche e alle domande avanzate da un organo democraticamente eletto in merito alle decisioni, passate e future, di politica monetaria: le audizioni parlamentari dei Presidenti o dei membri delle banche centrali costituiscono degli esempi di *ex post accountability*.

L'*accountability*, inoltre, è una preconditione fondamentale e un elemento imprescindibile della legittimazione democratica delle autorità monetarie¹⁶⁷.

In proposito, è utile richiamare il concetto, delineato da Scharpf, di “*input legitimacy*”¹⁶⁸: con tale espressione si intende una legittimazione che si fonda sull'investitura democratica, diretta o indiretta, degli organi rappresentativi o dei titolari di determinate funzioni pubbliche, affinché i cittadini possano prendere parte, anche solo in via mediata, al processo decisionale (c.d. *government by the people*).

¹⁶⁴ Cfr. PARLAMENTO EUROPEO, *Accountability Mechanisms of Major Central Banks*, cit., p. 12: «*ex ante accountability is where “the accountee” becomes involved in the process of choosing the holders of power, or where the consent of “the accountee” is required for the decision of “the accountable” to be final*».

¹⁶⁵ L. BINI SMAGHI, *The Democratic Accountability of the European Central Bank*, in *BNL Quarterly Review*, 205/1998, pp. 121-122: «*Ex ante control is instead essential for an independent central bank. The granting of independence requires that clear rules and principles are laid down to define the boundaries of central bank action. It is a necessary condition in order to delegate power*».

¹⁶⁶ PARLAMENTO EUROPEO, *Accountability and Transparency in Central Banking*, Policy Department Economic and Scientific Policy, Directorate-General for Internal Policies, 2009, p. 14, consultabile al sito: [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/etudes/JOIN/2009/416220/IPOL-ECON_ET\(2009\)416220_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/etudes/JOIN/2009/416220/IPOL-ECON_ET(2009)416220_EN.pdf). Cfr. L. BINI SMAGHI, *The Democratic Accountability*, cit., pp. 122-123.

¹⁶⁷ Cfr. BCE, *Monthly Bulletin*, novembre 2002, p. 46, consultabile al sito: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/mobu/mb200211en.pdf>; F. AMTENBRINK – R.M. LASTRA, *Securing Democratic Accountability*, cit., p. 122.

¹⁶⁸ Cfr. F.W. SCHARPF, *Governing in Europe: Effective and Democratic?*, Oxford University Press, Oxford, 1999, pp. 6 ss.

Le banche centrali godono senza dubbio dell'*input legitimacy*, in quanto sono il frutto di una libera decisione democratica degli organi rappresentativi¹⁶⁹. Come hanno sottolineato diversi Autori, tuttavia, «*this one time act of legitimation cannot replace mechanisms of democratic accountability*»¹⁷⁰. È qui allora che entra in gioco e diviene necessaria la previsione di adeguati meccanismi di *accountability* democratica¹⁷¹, in forza dei quali le banche centrali sono chiamate a esporre e giustificare le decisioni di politica monetaria adottate, mediante apposite procedure di dialogo con le istituzioni rappresentative.

In sintesi, l'applicazione costante dei meccanismi di *accountability* contribuisce a garantire e a rinforzare la legittimazione democratica delle autorità monetarie (*legitimacy-as-accountability*)¹⁷²: l'*accountability* è la pietra angolare su cui poggia la legittimazione della banca centrale e delle sue *policies*¹⁷³.

2. La valutazione dell'*accountability* delle banche centrali

Come ha ricordato Majone in un suo celebre scritto in tema di *non-majoritarian institutions*, la tendenza a presumere che indipendenza e *accountability* si pongano in un rapporto di reciproca esclusione è dovuta a una visione convenzionale del concetto di “controllo”¹⁷⁴. Nell'ambito delle banche centrali, l'*accountability* non si traduce in un controllo politico

¹⁶⁹ Cfr. C. ZILIOLO, *Accountability and Independence*, cit., p. 403: «*It is clear that the question of legitimacy pre-exists to, and is a pre-requisite of, the question of accountability: the independent government body must be established, and the power transferred to it, through a legal act adopted, in accordance with the constitutional framework of the State, by the democratically elected representatives of the people*»; F. AMTENBRINK – R.M. LASTRA, *Securing Democratic Accountability*, cit., p. 119, in cui gli Autori sostengono che «*the problems of legitimacy for central banks are less prominent than for a court exercising judicial review because the central bank's powers are explicitly conferred by legislation adopted in the political process*».

¹⁷⁰ J. DE HAAN – F. AMTENBRINK – S.C.W. EIJJFINGER, *Accountability of Central Banks*, cit., p. 3.

¹⁷¹ Cfr. F. AMTENBRINK – R.M. LASTRA, *Securing Democratic Accountability*, cit., p. 122: «*It is in the continuing life in particular of an independent agency that accountability becomes necessary*»; C.A.E. GOODHART – R.M. LASTRA, *Populism and Central Bank Independence*, cit., p. 54.

¹⁷² Cfr. C.A.E. GOODHART – R.M. LASTRA, *Populism and Central Bank Independence*, cit., p. 54. Cfr. S. DIESSNER, *The promises and pitfalls of the ECB's "legitimacy-as-accountability" towards the European parliament post-crisis*, in *The Journal of Legislative Studies*, 3/2022, pp. 402 ss.

¹⁷³ Cfr. N. FRACCAROLI – A. GIOVANNINI – J.-F. JAMET, *The evolution of the ECB's accountability practices during the crisis*, (pubblicato come parte di *ECB Economic Bulletin*, 5/2018), p. 49, consultabile al sito: https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/articles/2018/html/ecb.ebart201805_01.en.html.

¹⁷⁴ Cfr. G. MAJONE, *Independence vs. Accountability? Non-Majoritarian Institutions and Democratic Government in Europe*, in *EUI SPS*, 3/1994, p. 22, in cui l'Autore richiama la nozione di controllo proposta da Hood (in C. HOOD, *Concepts of Control over Public Bureaucracies: "Comptrol" and "Interpolable Balance"*, in F.-X. KAUFMANN (a cura di), *The Public Sector*, De Gruyter, Berlino-New York, 1991, p. 347): «*self-conscious oversight, on the basis of authority, by defined individuals or offices endowed with formal rights or duties to inquire, call for changes in behaviour and (in some cases) to punish*», consultabile al sito: https://cadmus.eui.eu/bitstream/handle/1814/245/EUI_WP_SPS_1994_03.pdf?sequence=1&isAllowed=y.

di tipo diretto – ossia attraverso l’impartizione di istruzioni dettagliate e vincolanti – sulle politiche monetarie da adottare, in quanto una tale eventualità è ontologicamente incompatibile con l’idea stessa di *central bank independence*¹⁷⁵. L’operato delle banche centrali, invece, può essere monitorato sulla base della combinazione di molteplici strumenti: «*when the system works properly no one controls an independent agency, yet the agency is “under control”*»¹⁷⁶.

In proposito, diversi Autori hanno tentato di individuare un insieme di criteri comuni per la valutazione del grado di *accountability* di una banca centrale, al fine di permettere una solida analisi comparativa tra i differenti sistemi esistenti di *central banking*¹⁷⁷. Eijffinger e De Haan hanno enucleato cinque parametri valutativi¹⁷⁸: l’enunciazione degli obiettivi di politica monetaria; il livello di precisione nella definizione del *target* monetaria da raggiungere; la base giuridica dello *status* di indipendenza; i rapporti tra potere esecutivo e organi decisionali del titolare della politica monetaria, con particolare riferimento alla possibilità di approvare, sospendere o annullare alcune decisioni della banca centrale ovvero di revocarne uno o più membri; la procedura di nomina dei componenti del *board* direttivo della banca centrale.

Prendendo le mosse dall’impostazione teorica delineata da Amtenbrink¹⁷⁹, sono di seguito brevemente elencati i criteri da utilizzare come parametri per la valutazione del grado di *accountability* democratica delle banche centrali che saranno oggetto di approfondimento nei successivi capitoli, nella piena consapevolezza che non esiste un modello di *accountability* che può essere universalmente applicato a tutte le banche centrali¹⁸⁰. Un’avvertenza preliminare, tuttavia, è necessaria: nessuno dei seguenti criteri è di per sé decisivo e autonomo rispetto agli altri, in quanto il livello complessivo di *accountability* è dato da una valutazione congiunta e ponderata di tutti i parametri in gioco.

¹⁷⁵ Cfr. C. ZILIOLO, *Accountability and Independence*, cit., p. 399.

¹⁷⁶ G. MAJONE, *Independence vs. Accountability?*, cit., p. 3.

¹⁷⁷ Cfr., per una dettagliata panoramica sulle diverse ricostruzioni proposte dalla dottrina, PARLAMENTO EUROPEO, *Accountability and Transparency in Central Banking*, cit., pp. 15 ss.

¹⁷⁸ Cfr. S.C.W. EIJJFINGER – J. DE HAAN, *The Political Economy of Central-Bank Independence*, cit., pp. 16 ss.

¹⁷⁹ Cfr. F. AMTENBRINK, *The Democratic Accountability of Central Banks*, cit., pp. 40 ss. e 155 ss.

¹⁸⁰ Cfr. L. BINI SMAGHI – D. GROS, *Open issues in European central banking*, cit., p. 146: «*Accountability can be performed in different ways and through different practices and procedures, depending on the interaction between the central bank and the other institutions of society, their respective roles and the environment within which they interact, in particular the structure of financial markets and the instruments used by central bank in the conduct of monetary policy. There is thus no one single model of accountability that can be applied to all central banks in all cases and circumstances*».

Occorre premettere, inoltre, che lo studio delle banche centrali che verrà svolto nel prosieguo terrà conto non solo delle disposizioni normative (*de iure accountability*), ma anche delle eventuali prassi informali volte a incentivare l'interazione tra l'autorità monetaria e l'autorità politica (*de facto accountability*)¹⁸¹.

2.1. Il fondamento giuridico

La natura giuridica dell'atto istitutivo dell'autorità monetaria non è una questione di mero formalismo giuridico, ma porta con sé tutta una serie di risvolti pratici di estrema rilevanza, per quanto riguarda il duplice profilo dell'indipendenza e dell'*accountability*.

L'organo parlamentare, invero, può decidere di sanzionare l'operato della banca centrale, riducendo le garanzie di indipendenza previste dal relativo statuto giuridico, emendando gli obiettivi statutari di politica monetaria, predisponendo nuovi o più penetranti canali di interlocuzione con le istituzioni democratiche o gravando l'autorità monetaria di oneri aggiuntivi in materia di trasparenza.

La possibilità di un intervento "punitivo-correttivo" da parte del legislatore, invero, asurge a importante meccanismo di *ex post accountability*, mediante il quale gli organi eletti democraticamente possono concretamente rendere *accountable* l'autorità monetaria¹⁸². Anzi, la modifica del quadro legislativo di riferimento è con ogni probabilità «*the strongest and most direct mechanism of democratic accountability*»¹⁸³. In proposito, Amténbrink utilizza una metafora particolarmente efficace: il potere di sanzione rappresenta un vero e proprio "stick behind the back" a disposizione del Parlamento nei confronti della banca centrale¹⁸⁴.

Se, tuttavia, l'indipendenza, i poteri e la *governance* della banca centrale sono disciplinati da una fonte di rango costituzionale, il bilanciamento tra indipendenza e *accountability* finisce per pendere inevitabilmente in favore della prima: da un lato, le garanzie di indipendenza trovano un più solido fondamento giuridico e, dall'altro, il potere di modifica del

¹⁸¹ Cfr. PARLAMENTO EUROPEO, *Accountability and Transparency in Central Banking*, cit., p. 20: «*de facto accountability depends not only on the legal provisions for accountability; but also, maybe even more, on the willingness of the central bank to be held accountable and that of the delegating body to hold the central bank accountable*».

¹⁸² Cfr. F. AMTENBRINK, *The Democratic Accountability of Central Banks*, cit., p. 42.

¹⁸³ F. AMTENBRINK – R.M. LASTRA, *Securing Democratic Accountability*, cit., p. 129.

¹⁸⁴ F. AMTENBRINK, *The Democratic Accountability of Central Banks*, cit., p. 357.

Parlamento deve passare attraverso una specifica procedura aggravata, in alcuni casi particolarmente gravosa.

2.2. Gli obiettivi di politica monetaria

L'*accountability* presuppone l'esistenza di predeterminati obiettivi o *standard* sulla base dei quali valutare la *performance* del soggetto da tenere sotto controllo¹⁸⁵.

È evidente che più gli obiettivi di politica monetaria da perseguire sono disciplinati in modo chiaro e preciso, più è agevole per gli organi rappresentativi valutare in modo corretto la rispondenza dei risultati conseguiti dalla banca centrale con il mandato ad essa espressamente conferito¹⁸⁶: «*if independence is one side of the coin, the flipside is a narrow mandate*»¹⁸⁷.

Sempre al fine di facilitare l'attività di scrutinio parlamentare, sarebbe auspicabile la previsione normativa di un singolo *target* di politica monetaria e scongiurare così la possibilità che la banca centrale decida discrezionalmente, a seguito di un bilanciamento, quale obiettivo ritenere di volta in volta prioritario. L'esistenza di plurimi obiettivi di politica monetaria complica, ma non elide, l'*accountability* della banca centrale¹⁸⁸.

Nel caso di una pluralità di obiettivi, tuttavia, è opportuno che il legislatore ne indichi, nell'atto istitutivo della banca centrale, un preciso ordine gerarchico, in virtù del quale i fini ritenuti secondari possano essere perseguiti solo a condizione che non pregiudichino il conseguimento dell'obiettivo primario. La previsione di un unico obiettivo, invero, «offre la base giuridica per instaurare un dialogo interistituzionale e per fornire al parlamento e al governo gli strumenti atti a valutare la conformità dell'azione della banca centrale alle

¹⁸⁵ Cfr. R.M. LASTRA – H. SHAMS, *Public Accountability in the Financial Sector*, cit., p. 168; G. MAJONE, *Independence vs. Accountability?*, cit., p. 26: «*statutory and institutional objectives should be well defined and focused in order to have clear yardsticks for judging performance*».

¹⁸⁶ Cfr. F. AMTENBRINK, *The Democratic Accountability of Central Banks*, cit., p. 188: «*the existence of a clear monetary objective can enhance central bank accountability inasmuch as it may form an important precondition for the evaluation of its performance*»; L. BINI SMAGHI – D. GROS, *Open issues in European central banking*, cit., p. 147: «*A central bank cannot be made fully independent if its objectives are not clearly and precisely defined; it cannot remain independent if it does not give a public account of its actions*»; L. BINI SMAGHI, *The Democratic Accountability*, cit., pp. 123 e 131; R.M. LASTRA – H. SHAMS, *Public Accountability in the Financial Sector*, cit., p. 169: «*The more specific the goals and standards the more effective the accountability*».

¹⁸⁷ TRANSPARENCY INTERNATIONAL EU, *Two sides of the same coin?*, cit., p. 4.

¹⁸⁸ Cfr. C.A.E. GOODHART – R.M. LASTRA, *Populism and Central Bank Independence*, cit., p. 55: «*The existence of several unranked objectives – or an unspecific mandate – complicates the exercise of performance accountability*».

disposizioni dell'atto istitutivo e, in caso di violazione, prendere i necessari provvedimenti»¹⁸⁹.

L'esatta quantificazione degli obiettivi di politica monetaria, spesso descritti in termini generali (e.g. stabilità dei prezzi), può giocare un ruolo alquanto rilevante, poiché può fungere da chiaro parametro numerico nella valutazione della *performance* della banca centrale nell'espletamento del suo mandato¹⁹⁰. In una società democratica, peraltro, sarebbe opportuno che la concreta determinazione degli obiettivi statuari della banca centrale (e.g. la definizione dell'*inflation target*) non venisse rimessa agli organi decisionali di quest'ultima, ma fosse stabilita espressamente dagli organi dotati di legittimazione democratica.

2.3. Le relazioni istituzionali con il circuito democratico-rappresentativo

La valutazione del grado di *accountability* democratica di una banca centrale non può prescindere dall'esame dei canali di interazione, formale e informale, con il circuito democratico-rappresentativo. I meccanismi di interlocuzione istituzionale con le assemblee parlamentari devono essere considerati «*as the most important institutional contact for the democratic accountability of the bank*»¹⁹¹.

In particolare, attraverso la funzione di controllo, il Parlamento «verifica l'attività di un soggetto politico; ne fa valere la responsabilità, istituzionale o diffusa; prende le necessarie misure, dirette o indirette, per riequilibrare gli interessi pubblici eventualmente turbati»¹⁹². Il costante scrutinio parlamentare, anche in materia di banche centrali, «consente di trovare un equilibrio tra *delegation e need for accountability*»¹⁹³.

Già Woodrow Wilson, nel lontano 1885, sottolineava l'importanza delle funzioni informative e ispettive degli organi parlamentari (nel caso di specie, il Congresso statunitense),

¹⁸⁹ S. BARONCELLI, *La Banca centrale europea*, cit., p. 249.

¹⁹⁰ Cfr. F. AMTENBRINK, *The Democratic Accountability of Central Banks*, cit., p. 45: «*A quantified monetary objective may be considered as the primary yardstick by which to judge the performance of the central bank in conducting monetary policy*».

¹⁹¹ F. AMTENBRINK, *On the Legitimacy and Democratic Accountability of the European Central Bank: Legal Arrangements and Practical Experiences*, in A. ARNULL – D. WINCOTT (a cura di), *Accountability and Legitimacy in the European Union*, Oxford University Press, Oxford, 2002, p. 157; J. DE HAAN – F. AMTENBRINK – S.C.W. EIJJFINGER, *Accountability of Central Banks*, cit., p. 6: «*The relationship between the central bank and Parliament has to play a major role in any evaluation of the democratic accountability of the central bank itself*».

¹⁹² A. MANZELLA, *Il parlamento*, il Mulino, Bologna, 2003, p. 441.

¹⁹³ E. DI CARPEGNA BRIVIO, *Rappresentanza nazionale e valutazione delle politiche pubbliche. Per un ruolo del Parlamento nella tutela degli interessi durevoli*, Giappichelli, Torino, 2021, p. 14.

tanto da sostenere la supremazia delle stesse anche rispetto alla tradizionale funzione legislativa: «*It is the proper duty of a representative body to look diligently into every affair of government and to talk much about what it sees. It is meant to be the eyes and the voice, and to embody the wisdom and will of its constituents. [...]. The informing function of Congress should be preferred even to its legislative function. The argument is not only that discussed and interrogated administration is the only pure and efficient administration, but, more than that, that the only really selfgoverning people is that people which discusses and interrogates its administration*»¹⁹⁴.

In una democrazia rappresentativa, il Parlamento gioca un ruolo di primaria importanza ed è il principale attore incaricato di tenere sotto controllo i custodi della politica monetaria¹⁹⁵. L'*accountability* democratica delle banche centrali «*should function as a constant reminder for the bank that it exercises monetary policy on behalf of the democratically elected Parliament which, at least in the national context, has delegated – but not abrogated – these powers*»¹⁹⁶. Il sindacato ispettivo da parte degli organi democraticamente eletti nei confronti dei banchieri centrali è un aspetto cruciale in una democrazia rappresentativa

I canali di interazione istituzionale tra la banca centrale e il circuito democratico-rappresentativo costituiscono senza dubbio «*the formal venue for central bank accountability*»¹⁹⁷ e possono offrire una serie di vantaggi a entrambi gli attori pubblici coinvolti: da un lato, la banca centrale ha l'occasione di spiegare e giustificare la propria azione e, dall'altro, il Parlamento ha l'opportunità di “interrogare” l'autorità monetaria sulla conduzione, passata e futura, della politica monetaria e può così correttamente valutare la *performance* della banca centrale¹⁹⁸. Come è stato affermato, del resto, l'*accountability* è un processo multi-livello: mentre i parlamentari chiedono conto alla banca centrale del proprio operato e ne

¹⁹⁴ W. WILSON, *Congressional Government. A Study in American Politics*, Riverside Press Cambridge, Boston-New York, 1885, pp. 171-172.

¹⁹⁵ PARLAMENTO EUROPEO, *Accountability Mechanisms of Major Central Banks*, cit., p. 22: «*Parliament is regarded as the best institution to play the role of guarding the guardians of monetary and financial stability in a representative democracy*».

¹⁹⁶ F. AMTENBRINK, *The Democratic Accountability of Central Banks*, cit., p. 55.

¹⁹⁷ C. SCHONHARDT-BAILEY, *Monetary Policy Oversight in Comparative Perspective: Britain and America during the Financial Crisis*, Political Science and Political Economy Working Paper, London School of Economics, 3/2014, p. 2, consultabile al sito: <https://www.lse.ac.uk/government/Assets/Documents/pdf/research-groups/pspe/working-papers/Paper-3-Monetary-Policy-Oversight.pdf>. Cfr. M. CHANG – D. HODSON, *Reforming the European Parliament's Monetary and Economic Dialogues: Creating Accountability Through a Euro Area Oversight Subcommittee*, in O. COSTA (a cura di), *The European Parliament in Times of EU Crisis: Dynamics and Transformations*, Palgrave, Londra, p. 343.

¹⁹⁸ Cfr. F. AMTENBRINK – K. VAN DUIN, *The European Central Bank Before the European Parliament*, cit., p. 565, in cui gli Autori, in aggiunta a tali profili, sottolineano come tali interazioni rappresentino «*a means to channel (potential) inter-institutional conflicts*».

valutano i risultati conseguiti, gli elettori attuano il medesimo meccanismo nei confronti degli organi rappresentativi¹⁹⁹.

In siffatto contesto, assumono un indiscusso rilievo centrale le audizioni parlamentari, «*the single most important channel of communication with the public*»²⁰⁰. Nel corso delle *hearings* i banchieri centrali hanno l'opportunità «*to cast aside the jargon of their technocratic tribe in order to communicate in language that lets in the public, without competing with elected politicians for public recognition or popularity*»²⁰¹. Se l'essenza dell'*accountability*, come si è avuto modo di dire, consiste nell'obbligo di spiegare e giustificare le politiche adottate, nonché nella possibilità di essere sottoposti a provvedimenti di natura sanzionatoria (potere di *enforcement*), è evidente come assurga a preconditione necessaria la predisposizione di una idonea arena di dibattito, nella quale «*questions may be raised and actors are given the opportunity to provide reasons for their decisions and policy actions*»²⁰².

Le audizioni parlamentari, anche grazie al relativo regime di pubblicità, sono – utilizzando una terminologia propria della teoria dei giochi – «*a repeated "game"*»²⁰³, in cui sono in gioco la credibilità e il prestigio tanto dei parlamentari quanto dei membri della banca centrale.

2.4. Le procedure di nomina (e di revoca) e i c.d. *override mechanisms*

Sempre all'interno del *genus* dell'*accountability* trovano una precisa collocazione le procedure di nomina e di rimozione dei membri dei consigli direttivi delle banche centrali come paradigmatici strumenti, rispettivamente, di *ex ante* ed *ex post accountability*²⁰⁴,

¹⁹⁹ Cfr. S. COLLIGNON – S. DIESSNER, *The ECB's Monetary Dialogue with the European Parliament: Efficiency and Accountability during the Euro Crisis?*, in *Journal of Common Market Studies*, 6/2016, p. 1307.

²⁰⁰ P. TUCKER, *Unelected Power*, cit., p. 263.

²⁰¹ *Ibidem*.

²⁰² Cfr. J. SANDERS – G. LISI – C. SCHONHARDT-BAILEY, *Themes and topics in parliamentary oversight hearings: a new direction in textual data analysis*, LSE Research Online, 2018, p. 2, consultabile al sito: http://eprints.lse.ac.uk/87624/1/Schonhardt-Bailey_Parliamentary%20Oversight%20Hearings.pdf.

²⁰³ P. TUCKER, *Unelected Power*, cit., p. 374.

²⁰⁴ Cfr. C. ZILIOI, *Accountability and Independence*, cit., p. 417, nota n. 34: «*The presence of any appointment, reappointment and dismissal procedures would testify to both ex ante and ex post accountability, as the possibility to appoint central bank officials would allow for the choice of entrusted people and for the setting up of the required qualifications; equally, the possibility to dismiss central bank officials, as much as their reappointment (where terms are renewable), would grant the possibility to punish the central bank for any non-complying past performance*».

nonché i c.d. *override mechanisms*, ossia i poteri di interferenza sul governo della moneta previsti in capo alle istituzioni democratiche e, in particolare, al potere esecutivo.

Riprendendo considerazioni già svolte in tema di indipendenza dell'organizzazione²⁰⁵, è bene che il potere di designazione dei membri del *board* delle banche centrali sia affidato alle assemblee rappresentative e non al potere esecutivo. La nomina parlamentare, specialmente qualora fossero previste maggioranze qualificate, presenta, almeno in teoria, un duplice vantaggio: da un lato, offre una maggiore garanzia di pubblicità e di coinvolgimento delle forze politiche di minoranza; dall'altro, scongiura il rischio che il Governo, attraverso la scelta di personalità vicine al proprio orientamento politico, possa plasmare a proprio piacimento la composizione degli organi decisionali della banca centrale.

Particolare attenzione merita anche la destituzione dei banchieri centrali. In ossequio al principio di legalità, le ragioni che legittimano l'adozione di un provvedimento di revoca devono essere predeterminate in modo chiaro e tassativo dalla cornice giuridica della banca centrale, al fine di evitare che una disposizione redatta in maniera ambigua possa di fatto – e surrettiziamente – legittimare l'esercizio del potere di revoca sulla base di considerazioni meramente discrezionali o di natura ideologico-politica (revoca *ad nutum*)²⁰⁶.

La revoca, infine, dovrebbe essere corredata di due imprescindibili garanzie: l'attribuzione di un siffatto potere al Parlamento e non all'Esecutivo; la possibilità di adire le vie giurisdizionali contro tale provvedimento.

La legislazione sulla banca centrale, inoltre, può prevedere dei casi – purché eccezionali – in cui è ammessa un'interferenza esterna nella conduzione della politica monetaria, attraverso il conferimento al Governo del potere, a seconda dei casi, di approvare, sospendere, annullare o differire le decisioni della banca centrale o di impartire ad essa istruzioni e direttive. I c.d. *override mechanisms* devono essere calibrati con estrema cautela, in quanto sono potenzialmente in grado di vanificare alla radice lo *status* di indipendenza della banca centrale dal potere esecutivo²⁰⁷.

Come ha affermato Amténbrink, tali meccanismi, se disciplinati nel dettaglio da una disposizione normativa, non si pongono *a priori* in insanabile contrasto con il principio della CBI:

²⁰⁵ Cfr., *supra*, Sez. I, par. 4.2.

²⁰⁶ G.B. PITTALUGA – G. CAMA, *Banche centrali e democrazia*, cit., p. 167: «La revoca costituisce uno strumento per mantenere la Banca centrale *accountable* verso gli organi elettivi. Tuttavia, quanto più elevato è il potere di revoca del governatore da parte del Governo o del Parlamento, tanto minore è l'indipendenza della Banca centrale».

²⁰⁷ Cfr. S.C.W. EIJFFINGER – M. HOEBERICHTS, *Central Bank Accountability and Transparency: Theory and Some Evidence*, in *International Finance*, 1/2002, p. 73.

«Override mechanisms can build a bridge between the central bank and the democratically elected institutions, i.e. Parliament and executive government. The override mechanism can function as a tool to hold the central bank accountable on a continuous basis by providing the government with the ability to intervene»²⁰⁸.

In particolare, secondo l'Autore, l'approvazione del Parlamento dovrebbe costituire una imprescindibile *conditio sine qua non* per l'applicazione dei meccanismi di *override*, affinché tale potere non venga indebitamente utilizzato per esercitare una influenza governativa sull'azione della banca centrale²⁰⁹.

In conclusione, «it is possible to reconcile executive override powers with central bank independence, provided they are reserved to narrowly prescribed circumstances, set out explicitly ex ante in law, and subject to transparency and legislative oversight to the greatest possible extent»²¹⁰. Secondo Lohmann, peraltro, l'attribuzione di un – circoscritto ed eccezionale – potere di *override* in capo all'Esecutivo potrebbe costituire un valido strumento per fronteggiare un improvviso e consistente *shock* economico²¹¹.

3. La trasparenza

La trasparenza è tanto un indice di valutazione quanto una preconditione necessaria dell'*accountability*²¹². Con il termine “trasparenza” – spesso utilizzato in modo vago²¹³ – si intende generalmente «the degree to which the rules governing a certain agent of

²⁰⁸ F. AMTENBRINK, *The Democratic Accountability of Central Banks*, cit., p. 53.

²⁰⁹ Cfr. F. AMTENBRINK, *The Democratic Accountability of Central Banks*, cit., pp. 51 ss.

²¹⁰ M. SALIB – C.P. SKINNER, *Executive Override of Central Banks*, cit., p. 912. Cfr. P. TUCKER, *Unelected Power*, cit., p. 125: «What matters for any override is that it be transparent, subject to legislative scrutiny, constrained by clear criteria, and in practice rare».

²¹¹ Cfr. S. LOHMANN, *Optimal Commitment in Monetary Policy: Credibility Versus Flexibility*, in *The American Economic Review*, n. 1/1992, pp. 280-281.

²¹² Cfr. F. AMTENBRINK, *The Democratic Accountability of Central Banks*, cit., p. 56: «Transparency is also a prerequisite for other mechanisms of democratic accountability. Whatever other arrangements on the democratic accountability of the central bank may exist they are limited in their scope without transparency because information on the central bank is crucial for the evaluation of its performance and thus for holding the bank accountable. Transparency has to be considered as the cornerstone to democratic accountability»; F. AMTENBRINK, *On the Legitimacy and Democratic Accountability*, cit., p. 148; J. DE HAAN – F. AMTENBRINK – S.C.W. EIJJFINGER, *Accountability of Central Banks*, cit., p. 5; R. IBRIDO, *L'Unione bancaria europea*, cit., p. 224.

²¹³ Cfr. B. WINKLER, *Which Kind of Transparency? On the Need for Clarity in Monetary Policy Making*, ECB Working Paper Series, 26/2000, p. 26: «The term “transparency” as commonly used is vague and often contradictory. In the policy debate it has become a catch-all phrase which means a lot of different things», consultabile al sito: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp026.pdf>.

*governance and its activities, actions, processes or practices are constantly ascertainable and understandable by a party who is interested in the relevant information»*²¹⁴.

La Banca centrale europea ha espressamente descritto la trasparenza come “un ambiente” in cui la banca centrale rende pubbliche in modo accessibile, chiaro e tempestivo tutte le informazioni rilevanti sul mandato, sulla strategia, sulle valutazioni e sulle decisioni adottate, affinché il pubblico e i mercati siano messi nelle reali condizioni di conoscere e comprendere il complessivo processo decisionale di politica monetaria²¹⁵.

La trasparenza, intesa come strumento chiave anche nell’arsenale della banca centrale, si è affermata gradualmente nel tempo²¹⁶. Per gran parte del secolo scorso, infatti, nel mondo delle banche centrali era prevalso l’orientamento efficacemente sintetizzato dalla massima di Montagu Norman, Governatore della *Bank of England* dal 1920 al 1944: “*never explain, never excuse*”.

Ad oggi, la trasparenza «*is the watchword for monetary policy, and greater openness the hallmark of the modern central bank*»²¹⁷. Soltanto se in possesso di tutte le informazioni necessarie, l’opinione pubblica e gli organi democraticamente eletti riescono nel compito di tenere sotto controllo l’essere e l’agire della banca centrale e di valutarne i risultati conseguiti. Sulla base di tali informazioni è possibile successivamente avviare un dibattito pubblico o instaurare una interlocuzione con l’autorità monetaria²¹⁸. Si capisce, pertanto, come la trasparenza sia strettamente strumentale a una più consapevole e capillare *accountability* delle banche centrali²¹⁹.

²¹⁴ R.M. LASTRA – H. SHAMS, *Public Accountability in the Financial Sector*, cit., p. 172.

²¹⁵ Cfr. BCE, *Monthly Bulletin*, cit., p. 59; P.M. GERAATS, *Central Bank Transparency*, in *The Economic Journal*, 112/2002, p. 533: «*Central bank transparency could be defined as the absence of asymmetric information between monetary policy makers and other economic agents*».

²¹⁶ BCE, *Central Bank Communication and Monetary Policy. A Survey of Theory and Evidence*, Working Paper Series, 898/2008, p. 5: «*communication policy has risen in stature from a nuisance to a key instrument in the central banker’s toolkit*», consultabile al sito: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp898.pdf>. Cfr. Cfr. K. WARSH, *Transparency and the Bank of England’s Monetary Policy Committee*, 2014, p. 13: «*To some, transparency became not only a virtue unto itself, but also a newly sharpened arrow in central bank’s quiver, an essential means to achieving its monetary policy ends*», consultabile al sito: https://www.hoover.org/sites/default/files/transparency_and_the_bank_of_englands_monetary_policy_committee.pdf.

²¹⁷ K. WARSH, *Transparency and the Bank of England’s Monetary Policy Committee*, cit., p. 1.

²¹⁸ Cfr. P. DYRBERG, *Accountability and Legitimacy: What is the Contribution of Transparency?*, in A. ARNULL – D. WINCOTT (a cura di), *Accountability and Legitimacy*, cit., p. 83: «*Transparency may be considered part of accountability or a prerequisite to it: how can the public hold authorities accountable if the public is not allowed to know what goes on within the public authorities, or if what goes on is obscure?*»; PARLAMENTO EUROPEO, *Accountability and Transparency in Central Banking*, cit., p. 15: «*Of course, certain aspects of transparency can contribute to enhance accountability as they facilitate the control over the central bank and make it more effective*»; B. WINKLER, *Which Kind of Transparency?*, cit., p. 7.

²¹⁹ Cfr. F. AMTENBRINK – K. VAN DUIN, *The European Central Bank Before the European Parliament*, cit., p. 565: «*Information is the key to the evaluation of the performance of a central bank and thus to its accountability*».

Al contrario, la segretezza dà luogo a inaccettabili asimmetrie informative, che possono ostacolare l'esercizio di un attento controllo sull'attività delle banche centrali o infirmare la capacità di valutazione dei soggetti controllori²²⁰.

In altre parole, la trasparenza e l'*accountability* «go hand in hand»²²¹. Nell'era della *central bank independence*, i due concetti si pongono in un rapporto di reciproco rafforzamento: se la trasparenza favorisce inevitabilmente l'*accountability*, quest'ultima, a sua volta, esigendo un intenso e costante afflusso di informazioni, permette di garantire una più estesa pubblicità²²².

La trasparenza concorre ad attuare il principio democratico e costituisce il primo presidio a tutela della collettività contro un uso arbitrario e irresponsabile del potere: l'ideale verso il quale si deve tendere è quello della amministrazione, nel caso di specie monetaria, come “casa di vetro”, in cui ai cittadini venga garantita la costante conoscenza – o quantomeno la conoscibilità – degli atti e dei comportamenti delle banche centrali²²³.

Con riferimento alle banche centrali, la letteratura accademica ha distinto cinque sottofattispecie rientranti nel *genus* della trasparenza²²⁴: *political transparency*; *economic transparency*; *procedural transparency*; *policy transparency*; *operational transparency*.

1) Con “trasparenza politica” si intende la chiarezza e la precisione nell'esposizione degli obiettivi finali di politica monetaria;

2) La “trasparenza economica” attiene alle informazioni di natura economica – dati economici, statistiche, previsioni e modelli di teoria economica – utilizzate dalle banche centrali a sostegno delle decisioni di politica monetaria;

3) La “trasparenza procedurale” si riferisce alle modalità mediante di svolgimento del processo decisionale;

²²⁰ Cfr. G.B. PITTALUGA – G. CAMA, *Banche centrali e democrazia*, cit., p. 164. Gli Autori, tuttavia, affermano che, «con riferimento a particolari situazioni e determinati contesti, l'“ambiguità costruttiva”, ovvero il lasciare gli operatori dubbiosi circa il comportamento che si terrà in corrispondenza di determinate situazioni, possa consentire alla Banca centrale di perseguire con successo la stabilità del valore della moneta» (p. 165).

²²¹ P. DYRBERG, *Accountability and Legitimacy*, cit., p. 83. Cfr. S. FISCHER, *Central bank independence*, cit., p. 3.

²²² Cfr. R.M. LASTRA – H. SHAMS, *Public Accountability in the Financial Sector*, cit., p. 172; F. AMTENBRINK, *On the Legitimacy and Democratic Accountability*, cit., p. 157.

²²³ Cfr. F. AMTENBRINK – K. VAN DUIN, *The European Central Bank Before the European Parliament*, cit., p. 565: «informal exchanges outside the public's eye entail a higher risk of political pressure being induced on the central bank at the expense of its independence. Transparency can thus be a strategy in defending the independent position of a central bank».

²²⁴ Cfr. P.M. GERAATS, *Central Bank Transparency*, cit., pp. 140 ss.; G.B. PITTALUGA – G. CAMA, *Banche centrali e democrazia*, cit., pp. 171 ss.

4) La “trasparenza di *policy*” consiste nella disponibilità, da parte delle banche centrali, a comunicare e motivare tempestivamente le decisioni assunte, fornendo altresì indicazioni sui futuri interventi;

5) La “trasparenza operativa”, infine, concerne la fase attuativa della politica monetaria, con particolare attenzione a tutti quei fattori che possono interferire sul meccanismo di trasmissione della politica monetaria.

Quando si discute di trasparenza, tuttavia, è bene sgomberare il campo da un possibile equivoco. Come ha giustamente rilevato Winkler, la diffusione indiscriminata di un’ingente quantità di informazioni non si traduce *ipso facto* in una maggiore trasparenza, ma può dare luogo, per eterogenesi dei fini, a un dannoso sovraccarico informativo a danno del pubblico²²⁵. Corollario necessario della trasparenza diviene, dunque, l’esigenza di una chiarezza comunicativa, al fine di garantire – almeno in via potenziale – una effettiva comprensione delle informazioni diffuse²²⁶.

La trasparenza, oltre a rappresentare una proprietà vitale dell’*accountability*²²⁷, permette ai mercati finanziari di reagire in maniera più agevole alle decisioni assunte dalle autorità monetarie: quando una banca centrale agisce in modo trasparente, è meno probabile che gli investitori siano colti di sorpresa dalle misure monetarie adottate²²⁸. Alcuni Autori, peraltro, sostengono che l’approccio definito come “*accountability through transparency*” presenti degli effetti favorevoli anche dal punto di vista dei risultati macroeconomici²²⁹.

Un’ulteriore precisazione, tuttavia, si rende necessaria. Per quanto la trasparenza rappresenti certamente un obiettivo centrale nell’azione delle banche centrali, «*more transparency is not always and everywhere a good thing*»²³⁰, in quanto un regime basato sulla trasparenza, se mal congegnato, potrebbe rivelarsi dannoso per la conduzione della politica

²²⁵ Cfr. B. WINKLER, *Which Kind of Transparency?*, cit., pp. 18 ss. Secondo l’Autore, «*openness is not by itself sufficient for achieving transparency, when the latter is defined more broadly as a measure of genuine understanding and, hence, of successful communication*» (p. 8). Di conseguenza, «*information needs to be simplified, condensed and structured in order to become clear and comprehensible both internally and for the purpose of external communication*» (p. 20); C. ZILIOLI, *Accountability and Independence*, cit., p. 405.

²²⁶ Cfr. B. WINKLER, *Which Kind of Transparency?*, cit., p. 8: «*Common understanding can be regarded both as an important precondition for successful communication as well as the ultimate objective of genuine transparency*»; G. DEBELLE, *Central Bank Independence in Retrospect*, cit.: «*unlike the Delphic Oracle, it is important that the utterances of central banks are understandable*».

²²⁷ Cfr. E. C. HELDT – T. MÜLLER, *Bringing Independence and Accountability Together: Mission Impossible for the European Central Bank?*, in *Journal of European Integration*, 6/2022, p. 841: «*Transparency is [...] a vital property of accountability*».

²²⁸ Cfr. N.N. DINCER – B. EICHENGREEN, *Central Bank Transparency and Independence: Updates and New Measures*, in *International Journal of Central Banking*, 1/2014, pp. 191 ss.

²²⁹ Cfr. S.C.W. EIJJFINGER – M. HOEBERICHTS, *Central Bank Accountability and Transparency*, cit., pp. 86 ss.

²³⁰ K. WARSH, *Transparency and the Bank of England’s Monetary Policy Committee*, cit., p. 5.

monetaria e per gli interessi dell'economia²³¹. La questione di fondo, dunque, attiene alla ricerca di un punto di equilibrio paretiano tra due elementi: da un lato, la "quantità" di trasparenza necessaria affinché il pubblico possa conoscere il ragionamento logico posto alla base delle decisioni di politica monetaria e, dall'altro, la necessità di non inficiare l'effettività e la qualità del processo decisionale della banca centrale²³². All'esito del bilanciamento, può legittimamente risultare opportuno che alcune informazioni (come, ad esempio, la trascrizione dettagliata degli incontri degli organi decisionali delle banche centrali) vengano pubblicate solo a distanza di un consistente lasso di tempo (c.d. *deferral period*).

Dincer e Eichengreen hanno dimostrato come, nel corso del tempo, al rafforzamento dell'indipendenza abbia sempre fatto da contraltare un incremento della trasparenza dell'azione delle banche centrali. Secondo gli Autori, dunque, l'indipendenza e la trasparenza vanno di pari passo²³³.

In conclusione, si deve concordare totalmente con il pensiero di Blinder, il quale ha sintetizzato alla perfezione il legame sillogistico che intercorre tra l'*accountability* e la trasparenza delle banche centrali in una società democratica: «*An independent central bank in a democracy must be accountable and, to be accountable, a central bank must be transparent*»²³⁴.

4. Considerazioni conclusive: il rapporto tra indipendenza e *accountability*

Si è cercato di dimostrare che indipendenza e *accountability* non sono concetti inconciliabili o in reciproco contrasto, ma piuttosto rappresentano due valori complementari²³⁵,

²³¹ Cfr. K. WARSH, *Transparency and the Bank of England's Monetary Policy Committee*, cit., p. 5 e pp. 18-19: «*Take, for example, an extreme case of broadcasting the monthly meetings of the MPC live on television. Such a real-time feed of MPC proceedings may, in some sense, constitute maximum transparency. But, in practice, it runs the risk of quashing the genuine deliberation that is an essential feature of sound policy-making*».

²³² Cfr. C. SCHONHARDT-BAILEY, *Deliberating American Monetary Policy: A Textual Analysis*, MIT Press, Massachusetts, 2013, p. 396: «*the question is, how much transparency is needed to allow the public to understand the rationale behind and mechanisms that underpin policy-making, without undermining the policy decision itself?*».

²³³ Cfr. N.N. DINCER – B. EICHENGREEN, *Central Bank Transparency and Independence*, cit., pp. 235 ss.

²³⁴ A.S. BLINDER, *Through the Looking Glass: Central Bank Transparency*, CEPS Working Paper, 86/2002, p. 9, consultabile al sito: <https://gceps.princeton.edu/wp-content/uploads/2017/01/86blinder.pdf>.

²³⁵ Cfr. C. ZILIOLO, *Accountability and Independence*, cit., p. 413: «*Accountability and independence are two faces of the same coin. Not only they are not incompatible, but they are complementary*»; A. GIOVANNINI – J.-F. JAMET, *Matching Accountability with Independence: the ECB's Experience*, in *Il Politico*, 1/2020, p. 107: «*independence and accountability go hand in hand: accountability balances independence, ensuring that independence does not mean arbitrariness*»; L. BINI SMAGHI – D. GROS, *Open issues in European central banking*, cit., p. 147: «*Accountability can be seen as a complement, if not a necessary requirement for*

due facce della stessa “moneta”²³⁶. Da qui l’efficace terminologia “*accountable independence*”²³⁷.

L’*accountability* è un corollario necessario della CBI²³⁸ e il principio di indipendenza trova il suo “contrappeso” nell’*accountability*²³⁹: il prezzo che le banche centrali devono pagare per il fatto di essere indipendenti è l’obbligo di dare conto dell’azione di politica monetaria e dei risultati conseguiti al Parlamento e alla collettività in generale²⁴⁰.

Se le garanzie di indipendenza servono a scongiurare il rischio di indebite ingerenze da parte del potere politico nella gestione della politica monetaria, l’*accountability* democratica permette agli organi rappresentativi di verificare che le banche centrali agiscano effettivamente nel rispetto del mandato ad esse conferito²⁴¹.

L’indipendenza non deve degenerare nella più completa arbitrarietà e non deve essere percepita come uno “splendido isolamento”²⁴², ma deve trovare un reale contrappeso nella previsione di adeguati meccanismi di *accountability*²⁴³: le banche centrali, lungi dall’essere relegate in una dimensione autoreferenziale priva di qualsiasi forma di responsabilità,

independence»; N. FRACCAROLI – A. GIOVANNINI – J.-F. JAMET, *Central banks in parliaments: a text analysis of the parliamentary hearings of the Bank of England, the European Central Bank and the Federal Reserve*, ECB Working Paper Series, 2442/2020, p. 8: «CBA [central bank accountability] is indeed key to ensure that independence does not lead to arbitrariness and that mandate is fulfilled, while preserving the benefits of independence», consultabile al sito: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2442~e78be127c0.en.pdf>.

²³⁶ Cfr. TRANSPARENCY INTERNATIONAL EU, *Two sides of the same coin?*, cit.; R.M. LASTRA – H. SHAMS, *Public Accountability in the Financial Sector*, cit., p. 174: «*Independence and accountability can be seen as opposite ends of a continuum*».

²³⁷ Cfr. C.A.E. GOODHART – R.M. LASTRA, *Populism and Central Bank Independence*, cit., p. 61.

²³⁸ Cfr. A.S. BLINDER, *Central Banking in Theory and Practice*, cit., p. 69: «*public accountability is a moral corollary of central bank independence. [...] Thus independence and accountability are symbiotic, not in conflict*».

²³⁹ Cfr. T. PADOA SCHIOPPA, *The Euro and its Central Bank. Getting United After the Union*, MIT Press, Cambridge, 2004, pp. 32-33.

²⁴⁰ Cfr. S.C.W. EIJJFINGER – E. MUJAGIC, *An assessment of the effectiveness of the monetary dialogue on the ECB’s accountability and transparency: A qualitative approach*, in *Intereconomics*, 2004, p. 203; B. WINKLER, *Which Kind of Transparency?*, cit., p. 7, secondo cui l’*accountability* «*can be regarded as the quid pro quo of central bank independence in a democratic society*»; S. FISCHER, *Remarks*, cit., p. 6: «*Transparency, public accountability, and policy communications form the quid pro quo of central bank independence, and they can also contribute to achievement of macroeconomic goals*».

²⁴¹ Cfr. A. GIOVANNINI – J.-F. JAMET, *Matching Accountability with Independence*, cit., p. 107, il quale, con specifico riferimento alla BCE, sostiene quanto segue: «*Accountability is the necessary counterpart to the ECB’s independence. While independence ensures that the ECB can act in accordance with its mandate, accountability allows to verify that the ECB does indeed act in accordance with its mandate*».

²⁴² Cfr. G. REPETTO, *Responsabilità politica e governo della moneta*, cit., p. 312.

²⁴³ Cfr. P. PRAET, *Have unconventional policies overstretched central bank independence? Challenges for accountability and transparency in the wake of the crisis*, 29-03-2017: «*Central banks are ultimately judged on their success or failure in ensuring low and stable inflation. Central bank independence gives them the freedom to pursue their mandate. Independence does not mean that they can act in a completely unfettered way. In modern democratic societies, independent institutions are accountable. They need to explain the reasons for their actions and why these are appropriate for fulfilling the mandate that has been assigned to them as the result of a democratic process*», consultabile al sito: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2017/html/sp170329.en.html>.

rispondono del proprio operato, sebbene nei limiti della loro indipendenza²⁴⁴, agli organi democratici e il Parlamento è la sede naturale in cui i banchieri centrali si pongono «sotto l'occhio degli organi di indirizzo politico»²⁴⁵. In una società che si fonda sui principi democratici, l'*accountability* contribuisce a conferire legittimità all'indipendenza²⁴⁶.

I concetti di indipendenza e *accountability* sono legati tra loro da una relazione di proporzionalità diretta: a una maggiore indipendenza deve corrispondere una maggiore *accountability*²⁴⁷. Se da un grande potere deriva una grande responsabilità, da una grande indipendenza deve derivare una grande *accountability*. Si deve ricercare, quindi, il giusto bilanciamento tra queste due grandezze, poiché un eccesso dell'una non può che andare ineluttabilmente a danno dell'altra²⁴⁸.

L'equilibrio ottimale tra *accountability* e indipendenza, tuttavia, non può essere predefinito in astratto (*one-size-fits-all approach*)²⁴⁹, in quanto può essere influenzato anche da altri fattori sociopolitici, come ad esempio il grado di fiducia nei confronti delle autorità monetarie indipendenti²⁵⁰. In un contesto caratterizzato da scarsa fiducia, invero, «*it will be more difficult to win acceptance for the idea that the central bank should be made independent, and, if the central bank is independent a higher measure of accountability will be required*»²⁵¹. Un'elevata e radicata sfiducia da parte dell'elettorato può essere il sintomo della necessità di potenziare o ampliare i canali di *accountability* democratica.

²⁴⁴ Cfr. E. CHELI, *Le autorità amministrative indipendenti*, cit., p. 137.

²⁴⁵ G. GRASSO, *Le autorità amministrative indipendenti della Repubblica. Tra legittimità costituzionale e legittimazione democratica*, Giuffrè, Milano, 2008, p. 40.

²⁴⁶ Cfr. A.S. BLINDER, *Central Banking in Theory and Practice*, cit., p. 69.

²⁴⁷ Cfr. G. MAJONE, *Independence vs. Accountability?*, cit., p. 6: «*With greater independence would go greater accountability*». Cfr. PARLAMENTO EUROPEO, *Accountability and Transparency in Central Banking*, cit., p. 30: «*In this perspective, accountability has to counterbalance independence so higher independence would require higher accountability*»; L. BINI SMAGHI, *The Democratic Accountability*, cit., p. 119: «*the greater is the independence, the broader must be the scope for accountability*».

²⁴⁸ Cfr. R.M. LASTRA – H. SHAMS, *Public Accountability in the Financial Sector*, cit., p. 174: «*While too much independence may lead to the creation of a democratically unacceptable "state within the state", too much accountability threatens the effectiveness of independence, and in some instances (particularly in the case of the exercise of a government override) may actually nullify independence*».

²⁴⁹ Cfr. C.A.E. GOODHART – R.M. LASTRA, *Populism and Central Bank Independence*, cit., p. 61.

²⁵⁰ Cfr. N. FRACCAROLI – A. GIOVANNINI – J.-F. JAMET, *The evolution of the ECB's accountability*, cit., p. 71, in cui gli Autori definiscono la fiducia da parte del pubblico nell'azione della banca centrale come «*an essential foundation of central bank independence*».

²⁵¹ PARLAMENTO EUROPEO, *Accountability and Transparency in Central Banking*, cit., p. 32.

CAPITOLO II

IL SISTEMA EUROPEO DELLE BANCHE CENTRALI (SEBC) E LA BANCA CENTRALE EUROPEA (BCE)

SOMMARIO: 1. L'Unione economica e monetaria europea (UEM): breve storia di una moneta e della sua banca centrale. – 2. La struttura istituzionale del SEBC e della BCE. – 3. L'indipendenza. – 3.1. *Goal independence* e *instrument independence*. – 3.2. Indipendenza dell'organizzazione: *governance* e procedure di nomina degli organi decisionali. – 3.2.1. Il Comitato esecutivo. – 3.2.2. Il Consiglio direttivo. – 3.3. Indipendenza finanziaria. – 4. Quanto è indipendente la BCE?. – 5. I meccanismi di *accountability*. – 5.1. Il “dialogo monetario” tra teoria e prassi. – 5.1.1. Alcune possibili modifiche al dialogo monetario. – 5.2. Ulteriori strumenti di *accountability*. – 6. BCE e Parlamenti nazionali. – 6.1. Spunti dal c.d. dialogo bancario. – 7. L'*accountability* della BCE al tempo delle crisi. – 8. BCE: indipendente... e “irresponsabile”?

1. L'Unione economica e monetaria europea (UEM): breve storia di una moneta e della sua banca centrale

L'euro, la valuta ufficiale dell'Eurozona, è ufficialmente entrato in vigore da poco più di vent'anni: introdotto il 1° gennaio 1999 come moneta scritturale, ha avuto pieno corso legale soltanto il 1° gennaio 2002, quando ha sostituito le valute nazionali a un tasso di conversione fisso. Se al 1999, gli Stati Membri che decisero – e a cui fu permesso – di adottare l'euro erano 11, attualmente sono 20 i Paesi che afferiscono all'Eurozona¹.

L'adozione della moneta unica, tuttavia, costituisce soltanto l'ultimo approdo di un lungo e travagliato processo di integrazione economica e monetaria a livello europeo. Si

¹ I 20 Stati dell'Eurozona sono: Austria, Belgio, Cipro, Croazia, Estonia, Finlandia, Francia, Germania, Grecia, Irlanda, Italia, Lettonia, Lituania, Lussemburgo, Malta, Paesi Bassi, Portogallo, Slovacchia, Slovenia, Spagna. La Croazia ha ufficialmente introdotto la moneta unica a partire dal 1° gennaio 2023.

rende necessaria, pertanto, una breve digressione storica, nel tentativo di ripercorrere i momenti più importanti del percorso che ha gradualmente e con fatica condotto alla creazione dell'euro e della Banca centrale europea (BCE).

A partire dall'adozione del Trattato di Roma nel 1957, la preoccupazione principale della Comunità europea in materia di politica monetaria riguardava esclusivamente il mantenimento di un regime di tassi di cambio fissi tra le valute nazionali dei Paesi membri. La stabilità dei cambi, invero, rappresentava «un elemento fondamentale per il perseguimento degli obiettivi della Comunità e per il buon funzionamento del nascente mercato interno»², in quanto, da un lato, avrebbe sostenuto la circolazione di flussi di commercio e di investimento fra gli Stati membri e, dall'altro, avrebbe garantito una funzionale gestione della Politica agricola comune (PAC).

Nelle Comunità europee si cominciò a parlare concretamente dell'unificazione valutaria soltanto nel 1970, grazie a un documento redatto da una commissione di esperti presieduta dall'allora Primo Ministro e Ministro delle finanze lussemburghese, Pierre Werner, da cui il nome di “Piano Werner”. In estrema sintesi, si prevedeva la creazione, in tre fasi, di un'unione economica e monetaria entro il 1980. Il Piano Werner, tuttavia, non ebbe una grande fortuna e venne rapidamente accantonato, anche a causa di importanti mutamenti nel panorama internazionale, come la fine del sistema di cambi di Bretton Woods (*i.e.* la fine della convertibilità tra dollaro e oro) decisa dal Presidente degli Stati Uniti d'America, Richard Nixon, nell'agosto del 1971³.

Nel 1979, a seguito della breve e piuttosto fallimentare esperienza del c.d. “Serpente monetario europeo” del 1972⁴, si diede vita, su iniziativa franco-tedesca, al “Sistema monetario europeo” (SME)⁵: lo SME aveva l'obiettivo principale di limitare le fluttuazioni eccessive tra i cambi delle valute nazionali, attraverso la fissazione, in appositi Accordi europei di cambio (AEC), di un limite massimo e minimo di oscillazione rispetto all'*European Currency Unit* (ECU)⁶, un paniere di monete europee, il cui valore veniva determinato

² M. PIFFERI – A. PORTA, *La Banca Centrale Europea*, Egea, Milano, 2001, p. 7.

³ Cfr. G. CONTALDI, *Politica economica e monetaria (diritto dell'Unione europea)*, in *Enc. dir.*, Annali VII, p. 812.

⁴ Il meccanismo del “serpente monetario” consisteva nel mantenere un margine di fluttuazione predeterminato e ridotto sia tra le valute comunitarie sia tra esse e il dollaro statunitense.

⁵ Cfr., per un approfondimento sullo SME, F. PRAUSSELLO, *Il Sistema monetario europeo*, La Nuova Italia Editrice, Firenze, 1979; T. PADOA SCHIOPPA, *L'Europa verso l'unione monetaria. Dallo Sme al trattato di Maastricht*, Einaudi, Torino, 1992.

⁶ Cfr. U. MORELLI, *Storia dell'integrazione europea*, Guerini Scientifica, Milano, 2011, p. 183, in cui l'Autore definisce l'ECU come «l'embrione della futura moneta unica». L'ECU ha cessato di esistere con l'adozione dell'euro nel 1999: la conversione ECU/euro era stata stabilita in base a un rapporto di 1 a 1.

dalla media ponderata delle valute nazionali in funzione del peso economico di ciascun Paese in termini di prodotto interno lordo e di commercio intracomunitario. Lo SME, «pur attraverso progressivi mutamenti e frequenti riallineamenti, ha rappresentato per oltre dodici anni, dal 1979 al 1992, un punto di riferimento essenziale nella conduzione delle politiche monetarie da parte dei paesi membri della Comunità»⁷. Il 16 settembre 1992, data divenuta nota alle cronache come *Black Wednesday*, lo SME – così come tutta la Comunità europea – subì un duro colpo a causa di una forte crisi valutaria⁸, che condusse all'uscita dallo SME prima del Regno Unito e poco dopo anche dell'Italia⁹. La sterlina britannica, diversamente dalla lira italiana¹⁰, non farà più ingresso nel Sistema e il Regno Unito non aderirà mai all'Unione economica e monetaria europea (UEM)¹¹.

L'aprile del 1989 segnò un momento saliente del cammino verso l'integrazione economica e monetaria europea, grazie alla diffusione del rapporto elaborato da uno speciale comitato di esperti guidato da Jacques Delors¹², l'allora Presidente della Commissione europea. Il rapporto, noto appunto come “Piano Delors”, «rappresentò il documento di riferimento dei lavori della conferenza intergovernativa incaricata di elaborare il progetto dell'UEM, poi codificato nel trattato di Maastricht»¹³. Nello specifico, il Piano Delors individuava tre progressive fasi, che avrebbero gradualmente condotto all'adozione di una moneta unica e di una politica monetaria a livello comunitario, la cui conduzione sarebbe stata demandata a una nuova istituzione centrale e indipendente (la futura Banca centrale europea). Le prime due fasi avevano perlopiù carattere preparatorio, con l'obiettivo di agevolare un ordinato processo di transizione verso la definitiva costituzione dell'UEM.

I padri fondatori del progetto europeo si resero presto conto, tuttavia, della improrogabile necessità di stipulare un nuovo trattato istitutivo, al duplice fine di fornire una base giuridica alla realizzazione dell'UEM e di stabilire dei criteri di convergenza, giuridica ed

⁷ M. PIFFERI – A. PORTA, *La Banca Centrale Europea*, cit., p. 10.

⁸ Cfr. G. PERONI, *La crisi dell'euro: limiti e rimedi dell'Unione economica e monetaria*, Giuffrè, Milano, 2012, pp. 71-72, secondo cui la crisi valutaria che condusse all'uscita della lira italiana e della sterlina britannica dallo SME nel 1992 «evidenziò la debolezza complessiva di quel sistema, soprattutto nel caso in cui fenomeni speculativi di particolare rilevanza avessero “colpito” contemporaneamente più monete soggette a quello specifico regime valutario».

⁹ Nel novembre 1992, un'ulteriore crisi speculativa provocò l'abbandono dello SME anche da parte della Svezia, della Spagna e del Portogallo. Cfr. G. MAURO, *L'Unione europea verso l'allargamento. Moneta unica, squilibri regionali e integrazione*, Franco Angeli, Milano, 2004, pp. 40 ss.

¹⁰ L'Italia rientrò nello SME nel novembre 1996.

¹¹ Cfr., *infra*, Cap. IV, par. 1.

¹² Il comitato era stato costituito dal Consiglio europeo di Hannover del 27-28 giugno 1988. Il rapporto Delors venne poi discusso al Consiglio europeo di Madrid del 26-27 giugno 1989.

¹³ U. MORELLI, *Storia dell'integrazione europea*, cit., p. 217.

economica¹⁴, il cui rispetto da parte degli Stati membri avrebbe rappresentato una condizione necessaria per la partecipazione alla fase finale¹⁵. Si arrivò così alla firma del Trattato di Maastricht nel febbraio del 1992, entrato ufficialmente in vigore il 1° novembre 1993, pochi mesi prima dell'avvio della seconda fase.

Nel gennaio 1994, data di inizio ufficiale della seconda fase, venne costituito l'Istituto monetario europeo (IME), il quale, sebbene sia stato definito come un «embrione della Banca centrale europea»¹⁶, non aveva alcun potere nella gestione effettiva della politica monetaria. Il compito dell'IME consisteva sostanzialmente nel porre le fondamenta per la ventura istituzione della BCE e nell'agevolare il passaggio a una politica monetaria unitaria a livello europeo, mediante il rafforzamento della cooperazione tra le banche centrali degli Stati Membri e del coordinamento delle politiche monetarie nazionali.

Al termine di un periodo caratterizzato da dissesti politico-economici e da un crescente sentimento euroscettico all'interno degli Stati membri¹⁷, la fissazione irrevocabile dei tassi di cambio tra le valute nazionali e tra esse e l'euro segnò l'avvio, dal 1° gennaio 1999, della terza e ultima fase. Il dado era tratto: tutte le competenze in materia di politica monetaria dalle undici banche centrali nazionali degli Stati che rispettavano i criteri di convergenza vennero definitivamente trasferite alla neonata Banca centrale europea (BCE) e al Sistema europeo delle banche centrali (SEBC)¹⁸.

¹⁴ I criteri di convergenza economica sono: la stabilità dei prezzi; la situazione delle finanze pubbliche (i rapporti deficit/PIL e debito/PIL); la stabilità del tasso di cambio; la convergenza dei tassi di interesse a lungo termine. La convergenza giuridica, invece, consiste nell'obbligo per gli Stati Membri di garantire che la legislazione nazionale e lo statuto della rispettiva banca centrale siano resi compatibili con le disposizioni europee. Cfr., in proposito, M. PELLEGRINI, *Banca centrale nazionale e Unione monetaria europea: il caso italiano*, Cacucci, Bari, 2003, pp. 267 ss.; A. BRANCASI, *Unione Economica e Monetaria*, in G. STROZZI (a cura), *Diritto dell'Unione Europea Parte Speciale, Seconda edizione*, Giappichelli, Torino 2006, pp. 520 ss.

¹⁵ Cfr. G. CONTALDI, *Politica economica e monetaria*, cit., p. 813: «L'Unione monetaria si configura pertanto come una sorta di integrazione più stretta tra taluni Stati membri. Da un punto di vista funzionale potrebbe essere assimilata ad una cooperazione rafforzata, seppure da questa se ne distingue dal momento che non è aperta a tutti gli Stati che desiderano parteciparvi, ma ve ne entrano a far parte soltanto quelli che rispettano i parametri economici fondamentali».

¹⁶ B. OLIVI – R. SANTANIELLO, *Storia dell'integrazione europea. Dalla guerra fredda ai giorni nostri*, il Mulino, Bologna, 2010, p. 189.

¹⁷ Cfr. B. OLIVI – R. SANTANIELLO, *Storia dell'integrazione europea*, cit., pp. 237 ss.; B. OLIVI, *L'Europa difficile. Storia politica dell'integrazione europea 1948-2000*, il Mulino, Bologna, 2001, pp. 515 ss.

¹⁸ Gli 11 Stati individuati dal Consiglio europeo del 2 maggio 1998 erano: Austria, Belgio, Finlandia, Francia, Germania, Irlanda, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Portogallo, Spagna. 4 Paesi non avrebbero partecipato all'UEM: Gran Bretagna, Danimarca e Svezia per propria volontà (i primi due avevano richiesto e ottenuto l'*opting out*), mentre la Grecia non era stata ritenuta adeguatamente adempiente ai criteri di convergenza individuati dal Trattato di Maastricht.

L'adozione ufficiale dell'euro rappresentò senza dubbio un *turning point* nel processo di integrazione europea, «un esperimento monetario senza precedenti»¹⁹, la cui straordinaria portata storica è stata così efficacemente descritta dalle parole di Olivi e Santaniello:

«Iniziava in quei giorni una nuova fase della costruzione europea. Mai era successo che paesi indipendenti e così numerosi decidessero di rinunciare, in tempo di pace e senza alcuna costrizione, a uno degli elementi essenziali della sovranità nazionale, la moneta»²⁰.

Ad oggi, nel panorama internazionale, la BCE è una banca centrale unica nel suo genere per almeno quattro considerazioni²¹: in primo luogo, ha un mandato sovranazionale, in quanto è l'autorità di governo di una valuta adottata dai 20 Paesi dell'Eurozona; in secondo luogo, non ha come interlocutore e controparte un Governo centrale a livello europeo; in terzo luogo, trova la sua disciplina giuridica all'interno dei Trattati europei, per la cui revisione è previsto un lungo e complesso procedimento; in quarto e ultimo luogo, è unanimemente ritenuta la banca centrale più indipendente al mondo.

2. La struttura istituzionale del SEBC e della BCE

Il Sistema europeo delle banche centrali (SEBC), istituito con il Trattato di Maastricht del 1992, comprende la Banca centrale europea (BCE) e tutte le banche centrali nazionali (BCN) dei Paesi che appartengono all'Unione europea²², a prescindere dal fatto che abbiano introdotto o meno la moneta unica.

D'altra parte, l'Eurosistema è composto dalla BCE e dalle BCN dei Paesi che hanno adottato l'euro. L'Eurosistema e il SEBC, dunque, coesisteranno fintantoché vi saranno Stati membri dell'UE non appartenenti all'area euro.

La disciplina giuridica del SEBC e della BCE si rinviene all'interno del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE) e dello Statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea, allegato ai Trattati istitutivi (Protocollo n. 4, Statuto SEBC e BCE) e con il medesimo valore giuridico dei Trattati stessi. Da tale premessa si

¹⁹ A. MODY, *Euro. Una tragedia in nove atti*, Castelvecchi, Roma, 2022, p. 35.

²⁰ B. OLIVI – R. SANTANIELLO, *Storia dell'integrazione europea*, cit., pp. 257-258.

²¹ Cfr. C. ZILIOLI – M. SELMAYR, *La Banca Centrale Europea*, Giuffrè, Milano, 2007, pp. 7-8.

²² Cfr. G. REPETTO, *Responsabilità politica e governo della moneta: il caso BCE*, in G. AZZARITI (a cura di), *La responsabilità politica nell'era del maggioritario e nella crisi della statualità*, Giappichelli, Torino, 2005, p. 290, secondo il quale la caratteristica peculiare del SEBC è quella di essere un «organismo ibrido», proprio in quanto composto dalla BCE e dalle BCN degli Stati Membri.

ricava che la cornice giuridica della BCE ha rango primario o, mutuando una terminologia simbolica degli ordinamenti statali, costituzionale²³.

A seguito dell'adozione del Trattato di Lisbona, la BCE è espressamente annoverata tra le Istituzioni dell'Unione europea dall'art. 13 del Trattato sull'Unione europea (TUE). Tale riconoscimento, precedentemente oggetto di dibattito dottrinale²⁴, non è privo di conseguenze in merito alla corretta individuazione del mandato della BCE, in quanto comporta «la necessità di ricostruire gli obiettivi indicati dall'art. 127 TFUE alla luce di quella che – con terminologia presa in prestito dalla giurisprudenza costituzionale tedesca – potrebbe essere definita come la “responsabilità per l'integrazione” che grava su tutte le istituzioni elencate dall'art. 13 TUE»²⁵.

La materia della politica monetaria, ascritta nell'alveo delle competenze esclusive dell'Unione europea (art. 3, par. 1, lett. c), del TFUE), rappresenta un caso paradigmatico di piena integrazione, in quanto la cessione/condivisione di sovranità da parte degli Stati – che hanno adottato la moneta unica – in questo specifico settore può considerarsi completa ed è stata accompagnata dall'innesto delle banche centrali nazionali nella *governance* monetaria europea²⁶.

I compiti fondamentali da assolvere tramite il SEBC sono (art. 127, par. 2, TFUE): definire e attuare la politica monetaria dell'Unione; svolgere le operazioni sui cambi; detenere e gestire le riserve ufficiali in valuta estera degli Stati membri; promuovere il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento.

Al fianco delle tradizionali funzioni di politica monetaria, il regolamento europeo n. 1024/2013 ha attribuito alla BCE anche la vigilanza prudenziale degli enti creditizi, consistente nel compito di supervisionare e gestire le crisi bancarie delle più importanti istituzioni finanziarie nazionali dell'Eurozona²⁷.

Ai sensi dell'art. 127, par. 1, del TFUE – articolo di apertura del Capo II dedicato alla “Politica monetaria” – l'obiettivo primario del SEBC consiste nel mantenimento della

²³ Cfr. S. BARONCELLI, *La Banca centrale europea: profili giuridici e istituzionali. Un confronto con il modello americano della Federal Reserve*, European Press Academic Publishing, Fucecchio, 2000, p. 168. La Corte di giustizia delle Comunità europee (CGCE), nel 1986, ha *expressis verbis* definito il Trattato istitutivo della Comunità europea come una vera e propria carta costituzionale (Corte di giustizia CE, 23 aprile 1986, causa 294/83, *Parti écologiste “Les Verts” c. Parlamento europeo*, §23, consultabile al sito: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:61983CJ0294&from=IT>).

²⁴ Cfr. C. ZILIOLI – M. SELMAYR, *La Banca Centrale Europea*, cit., pp. 30 ss.

²⁵ R. IBRIDO, *Banca centrale europea*, in *Digesto delle discipline pubblicistiche. Aggiornamento*, 2017, pp. 91-92.

²⁶ Cfr. *ivi*, p. 93.

²⁷ Cfr., *infra*, par. 6.1.

stabilità dei prezzi; fatto salvo tale obiettivo, il SEBC sostiene le politiche economiche generali nell'Unione, al fine di contribuire alla realizzazione degli obiettivi dell'UE definiti all'art. 3 del TUE. L'assoluta centralità che la stabilità dei prezzi assume nel contesto europeo è altresì testimoniata dal fatto di essere espressamente menzionata tra i valori e gli obiettivi dell'UE sanciti dall'art. 3 del TUE, una disposizione dalla forte valenza simbolica.

In altre parole, la stabilità dei prezzi è posta al vertice della scala gerarchica degli obiettivi della BCE²⁸ e si atteggia a «scopo “eterno”, non contingente, da imporre come tale anche alla “contingenza” dell'indirizzo politico»²⁹.

La decisione di affidare alla BCE l'obiettivo della stabilità dei prezzi è un evidente indice dell'influenza esercitata dal modello della *Deutsche Bundesbank* sull'assetto istituzionale europeo di politica monetaria³⁰. L'“eredità” della filosofia monetaria tedesca appare particolarmente manifesta nel dettato normativo dell'art. 127 TFUE, il quale ricalca, in maniera piuttosto fedele, l'art. 12, c. 2, della legge sulla Banca federale tedesca del 1957 (*BBankG*), che affidava alla *Bundesbank* il compito di garantire la stabilità monetaria nel quadro della politica generale del Governo. La *Bundesbank* ha di fatto rappresentato la matrice dell'assetto istituzionale del SEBC³¹, sebbene quest'ultimo non condivide con la banca centrale tedesca la natura federale³². La BCE, più correttamente, presenta una

²⁸ Cfr. C. ZILIOLI – M. SELMAYR, *La Banca Centrale Europea*, cit., p. 80, in cui gli Autori sostengono che la stabilità dei prezzi rappresenterebbe la *Grundnorm*, la norma fondamentale, dell'Unione europea.

²⁹ F. MERUSI, *Governo della moneta e indipendenza della banca centrale*, in G. DELLA CANANEA – G. NAPOLITANO (a cura di), *Per una nuova costituzione economica*, il Mulino, Bologna, 1998, p. 52.

³⁰ Cfr. A. PREDIERI, *Euro, poliarchie democratiche e mercati monetari*, Giappichelli, Torino, 1998, pp. 283 ss. L'Autore sostiene che «il modello tedesco è stato accolto trionfalmente dal trattato di Maastricht nel sistema di istituzione di una moneta unica e nel trasferimento all'Unione europea della sovranità e della politica monetaria ed è stato imposto dallo stesso trattato ai singoli stati» (pp. 291-292).

³¹ Cfr. D. FROMAGE – P. DERMINE – P. NICOLAIDES – K. TUORI, *ECB independence and accountability today: Towards a (necessary) redefinition?*, in *Maastricht Journal of European and Comparative Law*, 1/2019, p. 6: «Arguably, this narrow and independent model of central banking was following the economic and monetary policy paradigm of its time, but it could also be seen as following the template of the German *Bundesbank*, the *primus inter pares* among EU central banks».

³² Cfr. T. PADOA SCHIOPPA, *Il federalismo economico e la Comunità europea*, in *Il Mulino*, 3/1993, p. 581: «Nel caso del Sebc, gli Stati e la federazione non si spartiscono competenze; queste sono interamente attribuite alla federazione, che le esercita attraverso una istituzione che al proprio interno è organizzata in modo decentrato. Nel caso di una reale soluzione federale, con una divisione verticale dei poteri, le banche centrali nazionali avrebbero invece mantenuto una propria autonomia monetaria indipendente da quella del Sistema»; C. ZILIOLI – M. SELMAYR, *La Banca Centrale Europea*, cit., pp. 115 ss.; per ulteriori differenze tra il SEBC e il modello tedesco, R. IBRIDO, *L'Unione bancaria europea. Profili costituzionali*, Giappichelli, Torino, 2017, pp. 81 ss.

struttura “simil-federale”³³ caratterizzata da un forte accentramento decisionale³⁴ a esecuzione eventualmente decentrata³⁵, in cui la BCE (insieme con i suoi organi decisionali) si trova in posizione di supremazia gerarchica rispetto alle BCN³⁶. Come è stato condivisibilmente sostenuto dalla dottrina, l’organizzazione della banca centrale tende a rispecchiare la cornice statale nella quale si inserisce, con la conseguenza che il SEBC «assumerà la forma che la più ampia forma di Stato europea assumerà a sua volta»³⁷. Una “vocazione federalista” della BCE si può semmai ravvisare nella composizione del Consiglio direttivo³⁸, in cui siedono – oltre ai membri del Comitato esecutivo – i governatori delle BCN dei Paesi che hanno adottato la moneta unica³⁹.

Un’ulteriore caratteristica del SEBC di ispirazione tedesca è l’alto grado di indipendenza dell’istituzione monetaria europea dal circuito democratico-rappresentativo, nella convinzione che soltanto una banca centrale non assoggettata ai dettami del potere politico sia in grado di conseguire l’obiettivo della *price stability*. L’indipendenza, dunque, è una garanzia strettamente funzionale alla stabilità dei prezzi: come ha recentemente affermato Otmar Issing, membro del Comitato esecutivo della BCE dal 1998 al 2006, «*the purpose of central-bank independence has always been to enable monetary policy to focus on maintaining price stability, without being subject to political pressure*»⁴⁰.

³³ Cfr. C. ZILIOLI – M. SELMAYR, *La Banca Centrale Europea*, cit., pp. 138-139: «l’organizzazione a due livelli del SEBC non è sufficiente a qualificare come federale la sua struttura organizzativa, giacché il federalismo è caratterizzato, ulteriormente, dall’autonomia di entrambi i livelli di governo, dall’assenza di qualsiasi gerarchia tra loro e da funzioni decisionali ed esecutive separate per il livello federale e per quello delle entità che lo compongono». Se a ciò si aggiunge che nel SEBC il principio di sussidiarietà non si applica né al processo decisionale né alla successiva fase di attuazione, «il SEBC può essere al massimo definito un *sistema quasi federale*».

³⁴ Cfr. C. ZILIOLI – M. SELMAYR, *La Banca Centrale Europea*, cit., p. 131.

³⁵ Cfr. art. 9, par. 2, Statuto SEBC e BCE: «La funzione della BCE è quella di assicurare che i compiti attribuiti al SEBC ai sensi dell’articolo 127, paragrafi 2, 3 e 5, di detto trattato siano assolti o mediante le attività proprie secondo quanto disposto dal presente statuto, o attraverso le banche centrali nazionali ai sensi degli articoli 12.1 e 14». Spetta, dunque, alla BCE decidere se attuare in prima persona le proprie decisioni o delegarne l’esecuzione alle BCN.

³⁶ Cfr. F. MERUSI, *Governo della moneta*, cit., p. 48, in cui l’Autore osserva che il modello organizzativo del SEBC non è frequente, ma neppure originale, essendo applicato «nei vari ordinamenti a diritto amministrativo ad enti pubblici nei quali si è inteso coniugare l’accentramento decisionale della funzione amministrativa con un forte decentramento organizzativo in cui l’organo è, e rimane, entificato».

³⁷ R. BIFULCO, *Bundesbank e Banche centrali dei Länder come modello del sistema europeo delle banche centrali*, in F. GABRIELE (a cura di), *Il governo dell’economia tra “crisi dello Stato” e “crisi del mercato”*, Cacucci, Bari, 2005, p. 58.

³⁸ Cfr., *infra*, par. 2.2.2.

³⁹ Cfr. S. ANTONIAZZI, *La Banca centrale europea tra politica monetaria e vigilanza bancaria*, Giappichelli, Torino, 2013, p. 41: «la composizione del Consiglio direttivo evidenzia una *connotazione federalista* del SEBC».

⁴⁰ O. ISSING, *Central Banks and The Revenge of Politics*, in *project-syndicate.org*, 1-11-2016, consultabile al sito: <https://www.project-syndicate.org/commentary/central-bank-independence-jeopardized-by-otmar-issing-2016-11>.

Tale tesi è altresì suffragata dalla celebre sentenza “*Maastricht Urteil*” del 1993 del Tribunale costituzionale tedesco, in cui i giudici costituzionali hanno affermato come il valore del denaro sia «garantito meglio da una banca centrale indipendente che non da organi pubblici che dipendono nelle loro possibilità di azione e nei mezzi essenzialmente dal volume e dal valore del denaro, nonché da un consenso limitato nel tempo da parte delle forze politiche»⁴¹. Secondo il *Bundesverfassungsgericht*, in sintesi, la devoluzione della conduzione della politica monetaria alla BCE – con la conseguente deroga al principio democratico – è giustificata proprio dal carattere di forte indipendenza attribuito a quest’ultima. L’art. 88 della Legge Fondamentale tedesca (*Grundgesetz*, GG) – come modificato dalla legge di revisione del 1992, resa necessaria dalla ratifica del Trattato di Maastricht – sancisce che i compiti e i poteri della banca centrale tedesca possono essere trasferiti, nell’ambito dell’Unione europea, alla BCE, che è indipendente e vincolata al fine prioritario della garanzia della stabilità dei prezzi⁴². Secondo Predieri, la consacrazione dell’indipendenza nel testo costituzionale tedesco rappresenta un’importante innovazione nel costituzionalismo occidentale, attraverso cui si è introdotto «un nuovo fine costituzionale di stabilità»⁴³, che vincola non soltanto la banca centrale, ma anche gli altri organi costituzionali.

Il ricordo ancora vivido della tremenda iperinflazione sperimentata dalla popolazione tedesca durante gli anni della Repubblica di Weimar⁴⁴ e gli ottimi risultati conseguiti dalla *Bundesbank* nella gestione del regime di moneta fiduciaria nella seconda metà del XX secolo⁴⁵ condussero le autorità tedesche a insistere «sulla necessità di avere una banca centrale che in tema di inflazione fosse ancor più *hard-nosed* di quanto loro stesse già non fossero»⁴⁶. Emblematica del clima di forte fiducia che si respirava nella Germania del

⁴¹ Il testo citato in lingua italiana della sentenza è consultabile in *Giur. Cost.*, 1994, p. 707.

⁴² Cfr. G. MAJONE, *Europe’s “Democratic Deficit”: The Question of Standards*, in *European Law Journal*, 1/1998, p. 15: «Article 88 of the German Constitution (Basic Law) has been amended expressly to provide for the transfer of the powers of the Bundesbank to the independent ECB. In this sense, the independence of the ECB forms part of German constitutional law and any attempt to change the ECB’s status at European level would, in addition to having to be ratified by all the Member States, require an amendment of the German Constitution».

⁴³ A. PREDIERI, *Euro, poliarchie democratiche*, cit., p. 247. Cfr. ID., *Non di solo euro. Appunti sul trasferimento di poteri al Sistema europeo delle banche centrali e alla Banca centrale europea*, in *Dir. Unione eur.*, 1/1998, p. 14, in cui l’Autore definisce la scelta della stabilità dei prezzi una scelta «non tecnica, ma politica».

⁴⁴ Cfr., per un approfondimento, A. FERGUSSON, *Quando la moneta muore*, Neri Pozza, Milano, 2011.

⁴⁵ Cfr. T. PADOA SCHIOPPA, *L’euro e la sua banca centrale. L’unione dopo l’Unione*, il Mulino, Bologna, 2004, p. 105, in cui l’Autore ricorda che la Germania era stato il Paese che aveva gestito con maggior successo il regime di moneta fiduciaria, con un’inflazione media annua del 2,9 per cento dal 1949 al 1998, contro il 5,7 per cento della Francia, il 6,2 per cento del Regno Unito e il 4 per cento degli Stati Uniti.

⁴⁶ P. DE GRAUWE, *Economia dell’unione monetaria*, il Mulino, Bologna, 2009, p. 190.

secondo dopoguerra nei confronti dell'operato della banca centrale è la frase attribuita a Jacques Delors, secondo cui in Germania «non tutti credono in Dio, ma tutti credono nella *Bundesbank*»⁴⁷.

La Germania è riuscita così a imporre la propria rigida visione monetaria ai *partners* europei, come contropartita per l'adozione, *obtorto collo*, della moneta unica⁴⁸. Anche la scelta della sede istituzionale della BCE (Francoforte sul Meno) e del suo primo Presidente (l'olandese Wim Duisenberg)⁴⁹ rientrano nella logica di tale “compromesso”.

3. L'indipendenza

3.1. *Goal independence e instrument independence*

Nell'analizzare il livello di indipendenza della Banca centrale europea occorre partire dalla disamina delle disposizioni contenute nei Trattati istitutivi e nello Statuto del SEBC e della BCE (indipendenza *in the books* o *de iure*), al fine di valutare se il quadro giuridico di riferimento sia in grado di garantire, almeno in via potenziale, una effettiva indipendenza istituzionale della BCE. In particolare, l'analisi verrà condotta tenendo conto delle declinazioni del concetto di indipendenza delineate nel capitolo precedente⁵⁰: *goal e instrument independence*; indipendenza dell'organizzazione; indipendenza finanziaria.

Nel corso dell'analisi, inoltre, si cercherà di dare conto anche delle eventuali prassi informali che, a prescindere dal dato normativo, possono avere ripercussioni, in via diretta o indiretta, sull'effettivo grado di indipendenza della BCE (indipendenza *in action* o *de facto*).

Il diritto primario europeo è molto chiaro in materia di indipendenza della BCE. Una prima norma fondamentale è quella contenuta nell'art. 130 del TFUE e ripresa alla lettera dall'art. 7 dello Statuto del SEBC e della BCE:

«Nell'esercizio dei poteri e nell'assolvimento dei compiti e dei doveri loro attribuiti dai trattati e dallo statuto del SEBC e della BCE, né la Banca centrale europea né una banca centrale nazionale né un membro dei rispettivi organi decisionali possono sollecitare o accettare istruzioni dalle istituzioni, dagli organi o dagli organismi dell'Unione, dai governi degli Stati membri né da qualsiasi altro organismo. Le istituzioni, gli organi e gli

⁴⁷ Citato in C. ZILIOI – M. SELMAYR, *La Banca Centrale Europea*, cit., p. 6.

⁴⁸ Cfr. F. MOROSINI, *Banche centrali e questione democratica. Il caso della Banca centrale europea (BCE)*, Edizioni ETS, Pisa, 2014, p. 27.

⁴⁹ Cfr., *infra*, par. 3.2.1.

⁵⁰ Cfr., *supra*, Cap. I, Sez. I, parr. 1.3.1. ss.

organismi dell'Unione nonché i governi degli Stati membri si impegnano a rispettare questo principio e a non cercare di influenzare i membri degli organi decisionali della Banca centrale europea o delle banche centrali nazionali nell'assolvimento dei loro compiti».

Lo *status* di indipendenza della BCE è rimarcato dall'art. 282, par. 3, del TFUE:

«La Banca centrale europea ha personalità giuridica. Ha il diritto esclusivo di autorizzare l'emissione dell'euro. È indipendente nell'esercizio dei suoi poteri e nella gestione delle sue finanze. Le istituzioni, organi e organismi dell'Unione e i governi degli Stati membri rispettano tale indipendenza».

Dalla lettura delle disposizioni convenzionali citate emerge nitidamente come gli organi europei e nazionali siano parimenti responsabili per la salvaguardia dell'indipendenza istituzionale della BCE.

Il diritto dei Trattati, tuttavia, non intende erigere una “muraglia cinese” invalicabile tra la BCE e le altre istituzioni⁵¹. L'art. 127, par. 4, del TFUE dispone che la BCE venga consultata in merito a qualsiasi proposta di atto dell'Unione che rientri nelle sue competenze e che la BCE, sempre in merito a questioni che afferiscano alla sua sfera di attribuzioni, possa formulare pareri da sottoporre alle istituzioni, agli organi o agli organismi dell'Unione competenti o alle autorità nazionali. L'art. 284 TFUE, d'altra parte, prevede tutta una serie di “contatti” istituzionali tra la BCE, il Consiglio, la Commissione e il Parlamento europeo⁵². In particolare, il Presidente della BCE è invitato a partecipare alle riunioni dell'Eurogruppo⁵³ (art. 1 del Protocollo n. 14 sull'Eurogruppo) e del Vertice euro⁵⁴ (art. 12, par. 1, del c.d. *Fiscal Compact* del 2012).

⁵¹ Cfr. TRANSPARENCY INTERNATIONAL EU, *Two sides of the same coin? Independence and Accountability of the European Central Bank*, p. 13, consultabile al sito: https://transparency.eu/wp-content/uploads/2017/03/TI-EU_ECB_Report_DIGITAL.pdf.

⁵² Art. 284 TFUE: «1. Il presidente del Consiglio e un membro della Commissione possono partecipare, senza diritto di voto, alle riunioni del consiglio direttivo della Banca centrale europea. Il presidente del Consiglio può sottoporre una mozione alla delibera del consiglio direttivo della Banca centrale europea.

2. Il presidente della Banca centrale europea è invitato a partecipare alle riunioni del Consiglio quando quest'ultimo discute su argomenti relativi agli obiettivi e ai compiti del SEBC.

3. La Banca centrale europea trasmette al Parlamento europeo, al Consiglio e alla Commissione nonché al Consiglio europeo, una relazione annuale sull'attività del SEBC e sulla politica monetaria dell'anno precedente e dell'anno in corso. Il presidente della Banca centrale europea presenta tale relazione al Consiglio e al Parlamento europeo, che può procedere su questa base ad un dibattito generale.

Il presidente della Banca centrale europea e gli altri membri del comitato esecutivo possono, a richiesta del Parlamento europeo o di propria iniziativa, essere ascoltati dalle commissioni competenti del Parlamento europeo».

⁵³ L'Eurogruppo è formato dai ministri degli Stati membri la cui moneta è l'euro.

⁵⁴ Il Vertice euro riunisce i capi di Stato o di governo dei Paesi della zona euro, il presidente del Vertice euro e il presidente della Commissione europea. Le riunioni del Vertice euro forniscono orientamenti strategici sulla politica economica della zona euro.

Per quanto attiene alla *goal independence*, la normativa europea, sebbene detti in modo chiaro e inequivoco un obiettivo primario di politica monetaria, non fornisce una precisa spiegazione di che cosa si intenda per stabilità dei prezzi, concetto che può risultare di per sé piuttosto elusivo⁵⁵. Alla BCE è attribuito il potere discrezionale di tradurre in termini operativi il proprio mandato statutario, mediante l'individuazione di un preciso *target* inflazionistico⁵⁶. Nel 1998, il Consiglio direttivo della BCE ha fornito una prima interpretazione autentica all'obiettivo della stabilità dei prezzi: «*price stability is defined as a year-on-year increase in the Harmonised Index of Consumer Prices (HICP) for the euro area of below 2%*»⁵⁷. Nel 2003, il Consiglio direttivo ha delimitato l'orizzonte temporale della propria missione di contrasto all'inflazione: un tasso di inflazione al di sotto, ma prossimo, al 2% nel medio termine.

La BCE, dunque, non gode di una piena c.d. *goal independence*, in quanto è il legislatore europeo a stabilire, benché mediante il ricorso a concetti quantitativamente indeterminati, un rigoroso ordine assiologico nella classificazione degli obiettivi di politica monetaria, ma mantiene un certo margine di discrezionalità nella concreta determinazione del mandato⁵⁸.

Per quanto riguarda l'indipendenza funzionale (*instrument independence*), i.e. la capacità della banca centrale di decidere liberamente quali strumenti di politica monetaria utilizzare, il diritto europeo attribuisce espressamente alla BCE il potere di adottare gli indirizzi e di prendere le decisioni necessarie all'assolvimento dei compiti ad essa demandati (art. 132 del TFUE e art. 12, par. 1, dello Statuto SEBC e BCE).

Il TFUE individua soltanto dei vincoli in negativo all'azione della BCE, a ulteriore presidio dell'indipendenza della stessa. Ai sensi dell'art. 123, par. 1, del TFUE, alla BCE e alle BCN sono vietati la concessione di scoperti di conto o qualsiasi altra forma di

⁵⁵ Cfr. PARLAMENTO EUROPEO, *Monetary Dialogue 2009-2014: Looking Backward, Looking Forward*, Policy Department Economic and Scientific Policy, Directorate-General for Internal Policies, 2014, p. 29, consultabile al sito: [https://www.europarl.europa.eu/Reg-Data/etudes/IDAN/2014/518753/IPOL_IDA\(2014\)518753_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/Reg-Data/etudes/IDAN/2014/518753/IPOL_IDA(2014)518753_EN.pdf).

⁵⁶ Cfr. S. CAFARO, *L'azione della BCE nella crisi dell'area euro alla luce del diritto dell'Unione Europea*, in G. ADINOLFI – M. VELLANO (a cura di), *La crisi del debito sovrano degli Stati dell'area euro. Profili giuridici*, Giappichelli, Torino, 2013, pp. 58 ss.

⁵⁷ BCE, *The definition of price stability*, consultabile al sito: https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/shared/img/MP_0806_300dpi-textsheet.en.pdf.

⁵⁸ Cfr. L.P. FELD – V. WIELAND, *The German Federal Constitutional Court Ruling and the European Central Bank's Strategy*, in *Journal of Financial Regulation*, 2/2021, p. 226: «*In the UK, the Bank of England has no goal independence because the government sets the numerical inflation target. By contrast, in the US the Federal Reserve has substantial goal independence in terms of translating the vaguely described goals in the Federal Reserve Act into operational goals. The same holds true for the ECB. It is free to interpret the price stability mandate quantitatively by choosing a particular inflation measure, a numerical target value, and the horizon over which it wants to achieve this inflation aim. Furthermore, it has some discretion regarding the secondary objectives that are only referred to in very vague terms, but this is only as long as price stability is fulfilled*».

facilitazione creditizia a istituzioni, organi od organismi dell'Unione, alle amministrazioni statali, agli enti regionali, locali o altri enti pubblici, ad altri organismi di diritto pubblico o a imprese pubbliche degli Stati membri, così come l'acquisto diretto presso di essi di titoli di debito⁵⁹. Tali divieti hanno l'obiettivo principale di evitare che gli Stati membri possano contare su interventi di assistenza finanziaria della BCE: con ciò si vuole scongiurare il rischio del c.d. azzardo morale, cioè la possibilità che gli ordinamenti nazionali afferenti all'UE, confidando nel "salvataggio" da parte delle istituzioni europee o di altri Stati membri, possano intraprendere politiche di bilancio non virtuose. Il quadro giuridico europeo in materia di soccorso finanziario è completato dalla previsione dei divieti di salvataggio (c.d. clausola di non salvataggio o *no bail out*) ex art. 125 del TFUE⁶⁰, di accesso privilegiato del settore pubblico alle istituzioni finanziarie (art. 124 del TFUE) e di disavanzi pubblici eccessivi (art. 126 del TFUE)⁶¹.

Fatta eccezione per i divieti appena elencati, la BCE è completamente libera di decidere le modalità del suo intervento nella conduzione della politica monetaria dell'Unione, senza bisogno di alcun tipo di autorizzazione o benestare da parte delle altre Istituzioni europee.

3.2. Indipendenza dell'organizzazione: *governance* e procedure di nomina degli organi decisionali

3.2.1. Il Comitato esecutivo

Il SEBC è retto dagli organi decisionali della Banca centrale europea, ossia il Consiglio direttivo e il Comitato esecutivo⁶² (art. 129 del TFUE e art. 8 dello Statuto SEBC e BCE). La BCE, dunque, è il "governatore" del SEBC, mentre quest'ultimo «rappresenta solo il

⁵⁹ Cfr. A. BRANCASI, *Unione Economica e Monetaria*, cit., pp. 525 ss.

⁶⁰ Cfr. F. DONATI, *Crisi dell'euro, governance economica e democrazia nell'Unione europea*, in *rivistaic.it*, 2/2013, p. 3, secondo cui tale disposizione ha il fine di «garantire che gli Stati membri rimangano sottoposti alla logica di mercato allorquando contraggano debiti», consultabile al sito: https://www.rivistaic.it/images/rivista/pdf/2_2013_Donati.pdf.

⁶¹ L'unica forma di assistenza prevista dal diritto primario dell'UE è disciplinata dall'art. 122, par. 2, TFUE, in forza del quale il Consiglio, su proposta della Commissione, può concedere – a determinate condizioni – un'assistenza finanziaria in favore di uno Stato membro che si trovi in difficoltà o sia seriamente minacciato da gravi difficoltà a causa di calamità naturali o di circostanze eccezionali che sfuggono al suo controllo.

⁶² Non assume particolare rilievo, ai fini della valutazione dell'indipendenza dell'organizzazione della BCE, il Consiglio generale della BCE, composto dal Presidente e dal Vicepresidente della BCE e dai governatori delle BCN di tutti i Paesi dell'Unione europea (art. 141 TFUE e art. 44 Statuto SEBC e BCE). Il Consiglio generale è titolare di competenze di rilievo limitato rispetto al Consiglio direttivo e al Comitato esecutivo e svolge prettamente funzioni consultive.

tetto comune per la coesistenza della BCE e delle banche centrali nazionali in un sistema dai principi e dalle regole comuni»⁶³. A ulteriore dimostrazione di quanto affermato, si consideri che l'art. 282, par. 3, del TFUE attribuisce la personalità giuridica solo alla BCE e non anche al SEBC⁶⁴. Di conseguenza, gli atti normativi attinenti alla politica monetaria e agli altri settori di competenza del SEBC possono essere adottati e attuati solo dal Consiglio direttivo e dal Comitato esecutivo della BCE.

Le banche centrali nazionali sono gerarchicamente sottordinate alla BCE⁶⁵, in quanto agiscono secondo gli indirizzi e le istruzioni impartiti da Francoforte⁶⁶ (art. 14, par. 3, dello Statuto SEBC e BCE). Le banche centrali nazionali, inoltre, possono svolgere funzioni diverse da quelle specificate nello Statuto, a meno che il Consiglio direttivo decida, a maggioranza dei due terzi dei votanti, che tali funzioni interferiscono con gli obiettivi e i compiti del SEBC. Le funzioni residuali rispetto a quelle demandate al SEBC sono svolte sotto la piena responsabilità delle BCN e non sono considerate come facenti parte delle funzioni del SEBC. Tali funzioni (c.d. residuali) sono svolte sotto la piena responsabilità delle BCN e non sono considerate come facenti parte delle funzioni del SEBC (art. 14, par. 4, dello Statuto SEBC e BCE). L'art. 271, lett. d), del TFUE, inoltre, attribuisce alla BCE l'inedito strumento della procedura di infrazione per sanzionare una BCN che abbia agito in violazione dei Trattati o dello Statuto.

In sintesi, le BCN, pur conservando la personalità giuridica riconosciuta dagli ordinamenti di appartenenza, «svolgono un ruolo *strumentale* rispetto alla BCE»⁶⁷. L'idea che si può rinvenire alla base della struttura istituzionale del SEBC è quella di istituire un organo sovranazionale posto in una posizione di preminenza rispetto alle banche centrali nazionali e, contemporaneamente, conglobare queste ultime nel nuovo sistema bancario europeo, senza annullarne la soggettività⁶⁸.

⁶³ C. ZILIOI – M. SELMAYR, *La Banca Centrale Europea*, cit., p. 128. Cfr. S. ANTONIAZZI, *La Banca centrale europea*, cit., p. 5: «Il SEBC non è un'istituzione autonoma (art. 130 TFUE), ma uno *schema organizzativo* che riunisce organismi dell'Unione Europea e nazionali secondo una disciplina comune ed un'azione integrata nel perseguimento di obiettivi e compiti fondamentali (art. 127 TFUE)».

⁶⁴ Cfr. F. MERUSI, *Governo della moneta*, cit., p. 48, secondo cui il SEBC «è peraltro una formula organizzativa che utilizza un'etichetta accattivante per edulcorare la sostanza, per rendere meno evidente il trasferimento della funzione monetaria dalle singole banche centrali alla Banca centrale europea».

⁶⁵ Cfr. A. GUAZZAROTTI, *La politica monetaria: il modello ibrido dell'UEM*, in *Diritto Costituzionale*, 1/2021, p. 64, in cui l'Autore parla di una «subordinazione funzionale» delle BCN alla BCE.

⁶⁶ Cfr. S. BARONCELLI, *La Banca centrale europea*, cit., p. 174, secondo la quale le BCN sono subordinate alla BCE e «agiscono in qualità di bracci operativi del sistema»; C. ZILIOI – M. SELMAYR, *La Banca Centrale Europea*, cit., pp. 130 ss.

⁶⁷ S. ANTONIAZZI, *La Banca centrale europea*, cit., p. 8.

⁶⁸ Cfr. M. PELLEGRINI, *Banca centrale nazionale e Unione monetaria europea*, cit., p. 214.

Il Comitato esecutivo è l'organo responsabile della gestione degli affari correnti della BCE (art. 11, par. 6, dello Statuto SEBC e BCE): attua la politica monetaria secondo le decisioni e gli indirizzi stabiliti dal Consiglio direttivo, impartendo le necessarie istruzioni alle banche centrali nazionali; al Comitato esecutivo possono altresì essere delegati taluni poteri su decisione del Consiglio direttivo (art. 12, par. 1, dello Statuto SEBC e BCE).

Come è stato correttamente osservato in dottrina, il Comitato esecutivo, benché abbia funzioni principalmente esecutive delle decisioni assunte dal Consiglio direttivo, «ha svolto e svolge nella prassi un ruolo centrale nel coordinare e dirigere l'Eurosistema, un protagonismo spesso conseguente alla personalità del suo Presidente»⁶⁹.

Il Comitato esecutivo è composto dal Presidente, dal Vicepresidente e da 4 membri, nominati tra persone di riconosciuta levatura ed esperienza professionale nel settore monetario o bancario; il mandato ha una durata di 8 anni e non può essere rinnovato⁷⁰. Il Comitato esecutivo rappresenta il «reale momento sovranazionale nell'organizzazione interna della BCE»⁷¹.

I membri del Comitato esecutivo sono nominati dal Consiglio europeo a maggioranza qualificata, su raccomandazione del Consiglio (Consiglio "Economia e finanza" – ECOFIN) e previa consultazione del Parlamento europeo e del Consiglio direttivo della BCE⁷²; i candidati sono proposti dagli Stati membri. La lunga durata del mandato – che supera la permanenza in carica di tutti i soggetti coinvolti nel processo di investitura – e la non rieleggibilità assurgono a garanzie supplementari dell'indipendenza della BCE: in particolare, l'impossibilità di essere confermati nel medesimo incarico fa sì che i componenti del Comitato esecutivo adempiano le proprie mansioni senza la tentazione di assecondare i *desiderata* dei designanti⁷³.

L'*iter* di nomina del Comitato esecutivo, dunque, prevede il coinvolgimento di diversi attori istituzionali, tra cui anche il Parlamento europeo, il quale contribuisce all'espletamento della procedura mediante l'adozione di un parere. Un ruolo preminente, tuttavia, è affidato al Consiglio europeo, organo politico dell'UE composto dai capi di Stato o di

⁶⁹ E.C. RAFFIOTTA, *La Banca centrale europea a dieci anni dal Trattato di Lisbona tra emergenze e la ricerca di un'identità*, in *federalismi.it*, 19/2020, p. 349, consultabile al sito: <https://www.federalismi.it/ApiOpenFilePDF>.

⁷⁰ Cfr. art. 283, par. 2, del TFUE e art. 11, par. 2, dello Statuto SEBC e BCE.

⁷¹ R. IBRIDO, *Banca centrale europea*, cit., p. 102.

⁷² Cfr. art. 283, par. 2, del TFUE e art. 11, par. 2, dello Statuto SEBC e BCE.

⁷³ Cfr. PARLAMENTO EUROPEO, *Accountability Mechanisms of Major Central Banks and Possible Avenues to Improve the ECB's Accountability*, Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies, Directorate-General for Internal Policies, 2020, p. 75, consultabile al sito: [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2020/652748/IPOL_STU\(2020\)652748_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2020/652748/IPOL_STU(2020)652748_EN.pdf).

Governo. Tale preminenza rischia di lasciare troppo spazio a considerazioni di mero interesse nazionale nella scelta dei membri esecutivi della BCE.

In occasione della nomina del primo Comitato della BCE nel 1998, si è assistito a un'aspra e poco edificante diatriba tra Francia e Germania su chi avesse dovuto ricoprire la carica di governatore: la Francia proponeva con ostinazione la candidatura dell'allora governatore della *Banque de France*, Jean-Claude Trichet, mentre il candidato sostenuto dalla Germania era l'allora Presidente dell'Istituto Monetario Europeo, l'olandese Wim Duisenberg, ritenuto dal cancelliere tedesco Helmut Kohl una personalità capace di garantire una guida della nuova moneta conforme alla politica seguita da sempre dalla *Bundesbank*. Il Consiglio decise che Duisenberg sarebbe stato nominato Governatore, con il tacito accordo di terminare il proprio mandato prima della scadenza naturale (a metà degli 8 anni previsti) e di lasciare così il posto al candidato francese Trichet, poi subentrato alla guida della BCE nel 2003.

La conclusione raggiunta nel Consiglio del 2 maggio 1998 a Bruxelles non fu certamente degna dell'evento epocale che doveva celebrare, *id est* la nascita dell'euro⁷⁴. Gli Stati membri hanno dimostrato di non aver compreso fino in fondo la filosofia che avrebbe dovuto permeare la nascente BCE, dove i membri del Comitato esecutivo non rappresentano – e non devono rappresentare – gli interessi particolare del proprio Paese d'origine, ma gli interessi generali di tutta l'Unione europea⁷⁵. In proposito, molto dure sono state le parole di Buiter, che ha così commentato l'accaduto:

«I am not perturbed that the French government insisted on making the appointment of the first ECB President a political issue. The presidency of the ECB is a political issue. [...]. What is depressing is that the French president chose to make the presidency a nationality issue. This violated the letter and the spirit of the Treaties. The gentlemen's agreement that Mr. Duisenberg would serve for only four years and would be succeeded by "a Frenchman" (any Frenchman?) was a rogues' agreement»⁷⁶.

Per quanto riguarda il ruolo del Parlamento europeo nell'*iter* di nomina del Comitato esecutivo, il Regolamento del Parlamento europeo (reg. PE) predispone una apposita procedura⁷⁷.

⁷⁴ Cfr. B. OLIVI, *L'Europa difficile*, cit., pp. 518 ss. L'Autore sottolinea come anche la nomina degli altri 5 membri del Direttorio della BCE diede luogo a stringenti polemiche tra gli Stati membri e fu decisa con grande fatica. Questo il critico giudizio dell'Autore sulla vicenda: «Così, senza pompa né gloria, terminava la prima fase dell'inaugurazione dell'UEM, in un clima di stizzoso confronto tra i principali attori della più importante innovazione degli ultimi decenni» (p. 521).

⁷⁵ Cfr. S. BARONCELLI, *La Banca centrale europea*, cit., p. 260.

⁷⁶ W.H. BUITER, *Alice in Euroland*, in *Journal of Common Market Studies*, 2/1999, p. 185.

⁷⁷ Cfr. art. 130 del Reg. PE.

Il candidato proposto alla presidenza, alla vicepresidenza o alla carica di membro del Comitato esecutivo viene invitato a fare una dichiarazione dinanzi alla Commissione parlamentare competente⁷⁸ e a rispondere alle domande rivolte dai suoi membri. La Commissione ECON invia ai candidati un questionario, in cui si chiede conto delle pregresse esperienze personali e professionali, degli orientamenti in materia di politica monetaria e degli intenti programmatici da portare avanti nel corso del mandato; i candidati sono tenuti a rispondere alle domande in forma scritta e successivamente vengono auditi in Commissione. A seguito dell'audizione, la Commissione ECON presenta al Parlamento una raccomandazione relativa all'approvazione o alla reiezione della candidatura proposta. È il Parlamento in seduta comune a esprimere il parere finale: se il Parlamento formula un parere negativo su una candidatura, il Presidente chiede il ritiro della stessa e la presentazione di una nuova proposta. L'eventuale parere negativo, tuttavia, non ha un effetto vincolante sulla decisione del Consiglio, ma svolge una funzione di mera "pressione politica", di *moral suasion*. Si tratta, in altre parole, di un parere obbligatorio, ma non vincolante.

Per comprendere meglio quale ruolo giochi effettivamente il Parlamento europeo nella procedura di nomina dei membri del Comitato esecutivo, può fungere da interessante *case-study* la nomina di Yves Mersch avvenuta nel 2012⁷⁹. Nel caso in esame, il Consiglio europeo aveva optato per la nomina del candidato lussemburghese, nonostante il Parlamento europeo avesse espresso un parere negativo (325 voti a favore della reiezione, 300 contrari, 49 astenuti), motivato non sulle competenze professionali del candidato, ma su ragioni di equilibrio di genere all'interno del Comitato esecutivo. La nomina di Mersch, invero, avrebbe di fatto determinato l'assenza di donne nell'organo esecutivo della BCE almeno fino al 2018⁸⁰. Il parere contrario del Parlamento, sebbene non sia riuscito nell'intento di dar luogo alla presentazione di una nuova candidatura, ha avuto però importanti implicazioni di natura politica, innescando un processo di sensibilizzazione delle istituzioni europee – e, in particolare, della BCE – al tema dell'uguaglianza di genere. A un anno di

⁷⁸ La Commissione parlamentare competente è la Commissione per i problemi economici e monetari del Parlamento europeo (Commissione ECON).

⁷⁹ Cfr. PARLAMENTO EUROPEO, *European Central Bank appointments. Role of the European Parliament*, Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies, Directorate-General for Internal Policies, 2019, pp. 16 ss., consultabile al sito: [https://www.europarl.europa.eu/Reg-Data/etudes/STUD/2019/638413/IPOL_STU\(2019\)638413_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/Reg-Data/etudes/STUD/2019/638413/IPOL_STU(2019)638413_EN.pdf).

⁸⁰ Cfr., per un approfondimento di carattere comparato sul tema della *gender equality* in relazione alle banche centrali, C. MARCHESI, *Le banche centrali*, in G. CERRINA FERONI – T. GROPPI (a cura di), *Procedure di nomina ed equilibri di genere. Una prospettiva italiana e comparata*, il Mulino, Bologna, 2022.

distanza, la BCE ha avviato un *gender diversity action plan* volto a incrementare la presenza femminile all'interno dei propri organi apicali⁸¹.

Per quanto, dunque, non si possa affermare che il Parlamento europeo sia, nel corso della procedura di nomina del Comitato esecutivo, un mero “passacarte”, è fuor di dubbio che esso svolga un ruolo molto limitato⁸², di natura meramente consultiva⁸³, la cui effettiva portata è oggetto di dibattito⁸⁴.

È auspicabile, pertanto, un più forte coinvolgimento dell'organo rappresentativo dell'Unione europea nella scelta dei membri del Comitato esecutivo della BCE. Il Parlamento europeo, in occasione della recente nomina dello spagnolo Luis de Guindos a Vicepresidente della BCE, ha richiesto «*that the Council engage in a dialogue with Parliament as regards how to improve the process for upcoming appointments*»⁸⁵. Al fine di conciliare l'indipendenza della BCE con una più compiuta affermazione del principio democratico-rappresentativo, si potrebbe optare per una “parlamentarizzazione” del procedimento di nomina, demandando al Parlamento europeo il compito di designare (in tutto o in parte) i componenti del Comitato esecutivo⁸⁶ o, in alternativa, si potrebbe istituire un potere di veto parlamentare⁸⁷. È bene ricordare, del resto, che l'Unione economica e monetaria (UEM) si inserisce nell'ambito di un'Unione europea che, a seguito dell'adozione del Trattato di

⁸¹ Cfr. BCE, *ECB Aims to Double Share of Women in High-Ranking Positions*, Press Release, 29-08-2013, consultabile al sito: https://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/ComunicadosBCE/NotasInformativasBCE/13/Arc/Fic/presbce2013_112e.pdf.

⁸² Cfr. G. REPETTO, *Responsabilità politica e governo della moneta*, cit., p. 292, il quale lamenta uno «scarso coinvolgimento del Parlamento europeo»; PARLAMENTO EUROPEO, *Accountability Mechanisms of Major Central Banks*, cit., p. 74; F. AMTENBRINK – K. VAN DUIN, *The European Central Bank Before the European Parliament: Theory and Practice After Ten Years of Monetary Dialogue*, in *European Law Review*, 2009, p. 568, in cui gli Autori sostengono che il Parlamento europeo giochi, nella procedura di nomina dei membri del Comitato esecutivo, «*an ancillary role*».

⁸³ Cfr. PARLAMENTO EUROPEO, *Monetary Dialogue 2009-2014*, cit., p. 15.

⁸⁴ Cfr. S. JOURDAN – S. DIESSNER, *From Dialogue to Scrutiny: Strengthening the Parliamentary Oversight of the European Central Bank*, Positive Money Europe, 2019, p. 19: «*the content and extent of the consultative role of the EP in appointing ECB board members remains a matter of interpretation*», consultabile al sito: http://www.positivemoney.eu/wp-content/uploads/2019/04/2019_From-Dialogue-to-Scrutiny_PM_Web.pdf.

⁸⁵ PARLAMENTO EUROPEO, *Decision of 14 March 2018 on the Council recommendation for appointment of the Vice-President of the European Central Bank*, consultabile al sito: https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-8-2018-0071_EN.html.

⁸⁶ Cfr. A. CIANCIO, *I nodi della governance europea: euro, politica fiscale, bilancio unico dell'Unione. Per una nuova legittimazione democratica della BCE*, in *federalismi.it*, 16/2015, p. 13, consultabile al sito: <https://www.federalismi.it/nv14/articolo-documento.cfm?Artid=30204>.

⁸⁷ Cfr. R. IBRIDO, *Il controllo democratico della politica monetaria: equilibri costituzionali e integrazione europea dopo le sentenze OMT*, in *federalismi.it*, 5/2017, p. 13, consultabile al sito: https://www.federalismi.it/nv14/articolo-documento.cfm?Artid=33656&content=&content_author=.

Lisbona, dichiara *expressis verbis* di fondare il proprio funzionamento sui principi della democrazia rappresentativa (art. 10, par. 1, del TUE)⁸⁸.

A ulteriore presidio dell'indipendenza degli organi di governo della BCE, lo Statuto prevede che i membri del Comitato esecutivo possono essere rimossi dall'incarico – dalla Corte di giustizia, su istanza del Consiglio direttivo o del Comitato esecutivo stesso – soltanto per colpa grave o per il venir meno delle condizioni necessarie all'esercizio delle proprie funzioni (art. 11, par. 4, dello Statuto SEBC e BCE). Come è stato osservato dalla dottrina, la previsione che affida la decisione sulla legittimità della revoca del mandato alla Corte di giustizia contribuisce a caratterizzare tale forma di responsabilità come propriamente giuridica⁸⁹. La norma in commento non ha ancora mai trovato applicazione e, di conseguenza, non esiste ancora una giurisprudenza interpretativa della CGUE in materia. Dal tenore letterale della disposizione, tuttavia, si può escludere l'ammissibilità di una revoca fondata su motivazioni di carattere meramente politico o personale (revoca *ad nutum*).

3.2.2. Il Consiglio direttivo

Il Consiglio direttivo è l'organo politico della BCE⁹⁰ e comprende, oltre ai 6 membri del Comitato esecutivo, i Governatori delle banche centrali nazionali dei 20 Paesi dell'area euro (art. 283 del TFUE e art. 10 dello Statuto SEBC e BCE)⁹¹.

Il Consiglio direttivo ha diverse e rilevanti competenze: adotta gli indirizzi e prende le decisioni necessarie ad assicurare l'assolvimento dei compiti affidati al SEBC dal Trattato e dallo Statuto; formula la politica monetaria dell'Unione ivi comprese, a seconda dei casi, le decisioni relative agli obiettivi monetari intermedi, ai tassi di interesse guida e all'offerta

⁸⁸ Cfr., sul principio democratico nell'ordinamento europeo, B. GUASTAFERRO, *Le declinazioni sovranazionali del principio democratico*, in A. ARGENIO (a cura di), *Totalitarismo e democrazia*, Editoriale Scientifica, Napoli, 2012, p. 186, secondo cui il Trattato di Lisbona «potenzia la democrazia rappresentativa a discapito di tutte le alternative o di tutti i surrogati di essa»; B. GUASTAFERRO – M. MOSCHELLA, *The EU, the IMF, and the Representative Turn: Addressing the Challenge of Legitimacy*, in *Swiss Political Science Review*, 2/2012, pp. 205 ss.; A. SIMONCINI, *Beyond representative democracy: the challenge of participatory democracy and the boundless galaxy of civil society*, in M. CARTABIA – N. LUPO – A. SIMONCINI (a cura di), *Democracy and subsidiarity in the EU. National parliaments, regions and civil society in the decision-making process*, il Mulino, Bologna, 2013, pp. 45 ss.

⁸⁹ Cfr. G. REPETTO, *Responsabilità politica e governo della moneta*, cit., p. 297.

⁹⁰ Cfr. M. PELLEGRINI, *Banca centrale nazionale e Unione monetaria europea*, cit., p. 206; A. PALAZZO, *I profili giuridici ed istituzionali della BCE e del Sebc*, in O. ROSELLI (a cura di), *Europa e banche centrali*, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli, 2004, p. 48.

⁹¹ Cfr. C. ZILIOLO – M. SELMAYR, *La Banca Centrale Europea*, cit., p. 164: «Dietro ciascuna attività del Comitato Esecutivo e delle banche centrali nazionali vi è sempre una rilevante decisione del Consiglio Direttivo su quale sia la linea di politica da seguire».

di riserve nel SEBC e stabilisce i necessari indirizzi per la loro attuazione (art. 12, par. 1, dello Statuto SEBC e BCE).

L'ingresso della Lituania nell'area euro il 1° gennaio 2015 ha comportato – in luogo del precedente principio *one man, one vote* – l'adozione di un sistema in base al quale i Governatori delle banche centrali nazionali si alternano nell'esercizio dei diritti di voto in seno al Consiglio direttivo (art. 10, par. 2, dello Statuto SEBC e BCE)⁹². Tutti i membri del Consiglio, tuttavia, assistono alle riunioni e hanno titolo a prendere la parola.

Ai sensi dell'art. 131 del TFUE, spetta a ciascuno Stato membro il compito di assicurare che la propria legislazione nazionale e gli statuti delle rispettive banche centrali siano compatibili con la disciplina europea (c.d. convergenza legale o giuridica). Ne consegue che le singole normative nazionali devono garantire ai componenti delle BCN – e, segnatamente, ai Governatori – una posizione di indipendenza rispetto al potere politico⁹³. In particolare, le normative di livello nazionale devono prevedere che la durata del mandato del Governatore della banca centrale non sia inferiore a cinque anni. Da tale obbligo è derivato un processo a cascata di adattamento e revisione degli statuti delle banche centrali aderenti al SEBC, con l'obiettivo primario di rafforzarne le garanzie di indipendenza.

La disciplina italiana (art. 19, c. 8, l. n. 262/2005) prevede che la nomina del Governatore della Banca d'Italia sia 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; lo stesso procedimento si applica anche, nei casi previsti dall'art. 14, par. 2, dello Statuto SEBC e BCE, per la revoca. Il Governatore dura in carica 6 anni, con la possibilità di un solo rinnovo del mandato. La particolare procedura aggravata di nomina è stata definita dalla dottrina come uno studiato «incontro tra tecnica e politica, spettando alla prima la designazione del soggetto che dovrà ricoprire la carica ed alla seconda l'approvazione della scelta»⁹⁴.

⁹² I Governatori delle banche centrali nazionali sono suddivisi in diversi gruppi, in base alle dimensioni dell'economia e del settore finanziario degli Stati dell'Eurozona. I Governatori dei Paesi che occupano dalla prima alla quinta posizione (attualmente Germania, Francia, Italia, Spagna e Paesi Bassi) dispongono collettivamente di 4 voti, mentre tutti gli altri (15 con l'adesione della Croazia il 1° gennaio 2023) condividono 11 voti. I Governatori esercitano a turno i diritti di voto, con una rotazione mensile.

⁹³ A tal proposito, è emblematico il caso della *Sveriges Riksbank*: la Svezia, invero, non soddisfa i criteri di convergenza individuati dal Trattato di Maastricht per l'adozione dell'euro, proprio laddove la legislazione svedese – volontariamente – non osserva i requisiti relativi all'indipendenza della banca centrale, al divieto di finanziamento monetario e all'integrazione nell'Eurosistema sul piano giuridico (cfr. il Rapporto sulla convergenza della BCE di giugno 2022, consultabile al sito: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/conrep/ecb.cr202206~e0fe4e1874.it.pdf>). Cfr. E. PAPARELLA, *Unione monetaria europea e indipendenza delle banche centrali. il caso della Sveriges Riksbank*, in O. ROSELLI (a cura di), *Europa e banche centrali*, cit., pp. 139 ss.

⁹⁴ M. PELLEGRINI, *Banca centrale nazionale e Unione monetaria europea*, cit., p. 129.

In Germania, secondo il *Bundesbank Act (Gesetz über die Deutsche Bundesbank)*, il Presidente, il Vicepresidente e gli altri 4 membri del Direttorio sono nominati dal Presidente della Repubblica Federale. La nomina del Presidente, del Vicepresidente e di uno dei 4 membri avviene su proposta del Governo Federale, mentre la nomina dei restanti 3 membri avviene su proposta del *Bundesrat*, di concerto con il Governo Federale, sempre previa consultazione del Direttorio.

Come è evidente, nei due ordinamenti brevemente esaminati la disciplina normativa statale esautora quasi del tutto dal procedimento di nomina l'organo rappresentativo, affidando alla compagine governativa un ruolo preminente nella scelta delle personalità da nominare. Tali modalità di designazione, per quanto formalmente conformi al dettato giuridico europeo, possono sollevare alcune perplessità sotto un profilo di effettiva indipendenza personale dei Governatori nazionali.

L'art. 14, par. 2, dello Statuto SEBC e BCE dispone che i Governatori delle BCN, sebbene siano nominati secondo una procedura disciplinata dal diritto nazionale, non possano essere sollevati dall'incarico a meno che non si configuri l'ipotesi di gravi mancanze o del venir meno dei requisiti per la nomina. A tutela di tale prerogativa è prevista la facoltà, in capo al Consiglio direttivo o al Governatore interessato, di esperire un ricorso straordinario dinanzi alla Corte di giustizia contro il provvedimento di revoca. In sintesi, la disposizione statutaria, da un lato, legittima un componente di un organo collegiale di un'istituzione europea ad adire direttamente la Corte di Lussemburgo e, dall'altro, consente all'organo collegiale stesso di ricorrere contro uno Stato membro.

Nel 2019, la Corte di giustizia, chiamata a pronunciarsi per la prima volta sulla decisione di uno Stato membro (nel caso di specie, la Lettonia) di sollevare dall'incarico il Governatore della propria banca centrale nazionale, ha qualificato la procedura in commento, a seguito di una interpretazione tanto letterale quanto sistematico-teleologica, un ricorso di annullamento *sui generis*, in cui la peculiarità rispetto all'azione tipica di cui all'art. 263 del TFUE consiste proprio nella possibilità di impugnare un atto nazionale⁹⁵.

⁹⁵ Cfr. Corte di giustizia UE, 26 febbraio 2019, cause riunite C-202/18 e C-238/18, §§ 69-70: «È vero che l'articolo 14.2, secondo comma, dello statuto del SEBC e della BCE, attribuendo esplicitamente alla Corte il sindacato di legittimità su un atto di diritto nazionale alla luce dei "trattati o di qualsiasi regola di diritto relativa alla loro applicazione", deroga alla ripartizione generale delle competenze del giudice nazionale e il giudice dell'Unione come prevista dai Trattati e, segnatamente, dall'articolo 263 TFUE, dal momento che un ricorso ai sensi di tale articolo può riguardare solo atti di diritto dell'Unione [...]. Tuttavia, detta deroga si spiega con lo specifico contesto istituzionale del SEBC in cui essa si iscrive. In effetti, il SEBC rappresenta nel diritto dell'Unione una costruzione giuridica originale che associa e fa strettamente cooperare istituzioni nazionali, ossia le banche centrali nazionali, e un'istituzione dell'Unione, segnatamente la BCE, e all'interno della quale vigono un'articolazione diversa e una distinzione meno pronunciata tra l'ordinamento giuridico

3.3. Indipendenza finanziaria

Qualche brevissimo accenno, infine, deve essere fatto in merito all'indipendenza finanziaria della BCE. Come è stato già detto, il diritto convenzionale garantisce alla BCE una piena indipendenza nella gestione delle sue finanze (art. 282, par. 3, del TFUE). La BCE, dunque, risulta «*the only body within the EU whose statute guarantees budgetary independence*»⁹⁶.

La gestione finanziaria della BCE è tenuta distinta da quella dell'UE: la BCE dispone di un bilancio proprio, totalmente distaccato da quello degli altri organi europei e le entrate della BCE sono costituite sia dal capitale sottoscritto dalle BCN sia dai proventi del c.d. signoraggio bancario. Il capitale della BCE (5000 milioni di euro) è sottoscritto e versato dalle BCN dell'area euro, in proporzione alla popolazione e al prodotto interno lordo dello Stato di appartenenza (art. 28, par. 2, e art. 29, par. 1, dello Statuto SEBC e BCE). Il profitto annuale della BCE viene trasferito alle BCN, in proporzione alla quota di capitale della BCE sottoscritta da ogni singola banca nazionale.

Lo Statuto prevede due livelli di controllo esterno della gestione finanziaria della BCE: i revisori esterni indipendenti – proposti dal Consiglio direttivo e accettati dal Consiglio europeo – sono incaricati di verificare il bilancio della BCE e la Corte dei conti europea esamina l'efficienza operativa della gestione della BCE.

La BCE, inoltre, detiene una elevata autonomia nella gestione del personale, profilo afferente al *genus* dell'indipendenza finanziaria. L'art. 36 dello Statuto SEBC e BCE prevede che spetti al Consiglio direttivo, su proposta del Comitato esecutivo, stabilire le condizioni di impiego dei dipendenti della BCE e domanda alla Corte di giustizia il compito di dirimere le eventuali controversie insorte tra la BCE e i propri dipendenti.

dell'Unione e gli ordinamenti giuridici interni. Orbene, l'articolo 14.2 dello statuto del SEBC e della BCE trae le conseguenze che discendono da detto sistema fortemente integrato voluto per il SEBC dagli autori dei trattati e, in particolare, dallo sdoppiamento funzionale del governatore di una Banca centrale nazionale, il quale è sì un'autorità nazionale, ma agisce nell'ambito del SEBC e, se è governatore di una Banca centrale nazionale di uno Stato membro la cui moneta è l'euro, siede nel principale organo direttivo della BCE. È in considerazione di tale status ibrido e [...] al fine di garantire l'indipendenza funzionale dei governatori delle banche centrali nazionali in seno al SEBC, che, eccezionalmente, una decisione adottata da un'autorità nazionale e che solleva uno di loro dal suo incarico può essere impugnata dinanzi alla Corte».

⁹⁶ TRANSPARENCY INTERNATIONAL EU, *Two sides of the same coin?*, cit., p. 13.

4. Quanto è indipendente la BCE?

Dall'esegesi complessiva del quadro giuridico europeo, si evince che l'indipendenza della BCE – e del SEBC nel suo insieme – è piuttosto elevata, tanto da raggiungere, secondo alcuni Autori, «un grado ben superiore rispetto a quello conferito precedentemente a qualsiasi banca centrale»⁹⁷. In proposito, il Premio Nobel per l'economia Joseph Stiglitz parla di «un'indipendenza pressoché totale»⁹⁸.

Le garanzie di indipendenza della BCE, invero, sono codificate all'interno di fonti di rango primario, modificabili solamente nell'ambito della complessa procedura di revisione dei Trattati prevista dall'art. 48 del TUE, che richiede *inter alia* l'assenso di tutti gli Stati membri e la ratifica da parte degli stessi⁹⁹. Come vedremo¹⁰⁰, la consacrazione dell'indipendenza della BCE all'interno del diritto primario dell'UE ha di fatto privato l'organo parlamentare europeo del principale strumento di *accountability* democratica, ossia il potere di far valere le eventuali responsabilità dell'autorità monetaria attraverso la modifica del quadro giuridico di riferimento¹⁰¹.

Le concrete probabilità di un accordo unanime che conduca a una modifica dello *status* di indipendenza della BCE risultano, in ultima analisi, tendenti a zero¹⁰²: basti solo pensare alla atavica ritrosia dell'ordinamento tedesco alla devoluzione della politica monetaria all'Unione europea, opposizione vinta soltanto grazie al compromesso di attribuire alla nascente BCE forti garanzie di indipendenza e l'obiettivo principale del perseguimento della stabilità dei prezzi, sul modello della *Bundesbank*¹⁰³. Tuttora, come dimostrano i recenti

⁹⁷ C. ZILIOLI – M. SELMAYR, *La Banca Centrale Europea*, cit., p. 74. Cfr. PARLAMENTO EUROPEO, *Accountability Mechanisms of Major Central Banks*, cit., p. 71: «the ECB is often considered as the most independent central bank in the world»; F. AMTENBRINK – K. VAN DUIN, *The European Central Bank Before the European Parliament*, cit., p. 565: «the ECB undoubtedly ranks among the most independent central banks existing anywhere»; PARLAMENTO EUROPEO, *Monetary Dialogue 2009-2014*, cit., p. 13.

⁹⁸ J.E. STIGLITZ, *Riscrivere l'economia europea. Le regole per il futuro dell'Unione*, il Saggiatore, Milano, 2020, p. 96.

⁹⁹ Cfr. C. ZILIOLI – M. SELMAYR, *La Banca Centrale Europea*, cit., pp. 74-75: «l'indipendenza della BCE è sancita niente meno che nel Trattato CE stesso e dunque in un documento dal tenore costituzionale che può essere modificato solo con una decisione unanime di tutti gli Stati membri ed il completamento – *rebus sic stantibus* – di ventisette processi di ratifica nazionale».

¹⁰⁰ Cfr., *infra*, par. 8.

¹⁰¹ Cfr. O. CHessa, *La costituzione della moneta. Concorrenza, indipendenza della banca centrale, pareggio di bilancio*, Jovene, Napoli, 2016, p. 285: «È fuor di dubbio che nessun'altra banca centrale goda di una garanzia di indipendenza così intensa, opponibile perfino al potere legislativo (sia nazionale che europeo)».

¹⁰² Cfr. F. AMTENBRINK – K. VAN DUIN, *The European Central Bank Before the European Parliament*, cit., p. 582: «the ECB has little to fear from Member States»; PARLAMENTO EUROPEO, *Monetary Dialogue 2009-2014*, cit., p. 13; PARLAMENTO EUROPEO, *Accountability Mechanisms of Major Central Banks*, cit., p. 99: «it is highly unlikely the ECB's legal framework will be changed in the foreseeable future».

¹⁰³ Cfr., *supra*, par. 2.

rinvii pregiudiziali alla Corte di giustizia europea¹⁰⁴, la Germania si rivela una strenua custode dell'ortodossia dei Trattati¹⁰⁵.

È vero che, ai sensi dell'art. 129, par. 3, del TFUE¹⁰⁶, il Parlamento europeo può, insieme con il Consiglio, emendare alcune sezioni dello Statuto SEBC e BCE. Occorre, tuttavia, muovere un duplice ordine di considerazioni a riguardo: in primo luogo, gli articoli che possono essere modificati secondo tale procedura riguardano aspetti che esulano dalle garanzie di indipendenza, dalla determinazione degli obiettivi di politica monetaria o dalla composizione e dalle funzioni degli organi decisionali della BCE¹⁰⁷; in secondo luogo, la disposizione del Trattato richiede l'esperimento della procedura legislativa ordinaria, che, oltre a necessitare dell'accordo tra i due co-legislatori europei, attribuisce il potere di iniziativa non al Parlamento, ma alla Commissione¹⁰⁸.

La BCE, in sintesi, soddisfa pienamente tutti i parametri di valutazione dell'indipendenza delineati dalle teorie sul principio della *central bank independence*¹⁰⁹, in quanto gode di ampie garanzie istituzionali – peraltro costituzionalmente garantite – che pongono l'autorità monetaria al riparo da possibili interferenze da parte delle altre istituzioni, degli organi e degli organismi, sia nazionali sia europei: non è dotata di una piena *goal independence*, poiché ad essa è demandato un preciso compito (*i.e.* la stabilità dei prezzi), gerarchicamente sovraordinato rispetto alle altre finalità di politica monetaria menzionate dai Trattati; ha piena libertà di manovra in merito alla decisione degli strumenti monetari da adottare nell'espletamento della propria missione; per quanto riguarda lo *status* dei componenti degli organi decisionali della BCE, le disposizioni europee apprestano un arsenale giuridico ben implementato relativo alla nomina, alla durata del mandato e alla revoca dei membri del Comitato esecutivo e del Consiglio direttivo, i quali possano svolgere le proprie funzioni senza il timore di subire ripercussioni di carattere politico-discrezionale; dispone di una compiuta indipendenza nella gestione del proprio bilancio e del proprio personale.

¹⁰⁴ Cfr., *infra*, par. 7.

¹⁰⁵ Cfr. S. CAFARO, *L'azione della BCE nella crisi dell'area euro*, cit., p. 65.

¹⁰⁶ Cfr. art. 129, par. 3, del TFUE: «L'articolo 5, paragrafi 1, 2 e 3, gli articoli 17 e 18, l'articolo 19, paragrafo 1, gli articoli 22, 23, 24 e 26, l'articolo 32, paragrafi 2, 3, 4 e 6, l'articolo 33, paragrafo 1, lettera a) e l'articolo 36 dello statuto del SEBC e della BCE possono essere emendati dal Parlamento europeo e dal Consiglio, che deliberano secondo la procedura legislativa ordinaria. Essi deliberano o su raccomandazione della Banca centrale europea e previa consultazione della Commissione o su proposta della Commissione e previa consultazione della Banca centrale europea».

¹⁰⁷ Le disposizioni statutarie menzionate dal suddetto articolo del TFUE riguardano più che altro il Capo IV ("Funzioni monetarie e operazioni del SEBC") e il Capo VI ("Disposizioni finanziarie del SEBC").

¹⁰⁸ Cfr. PARLAMENTO EUROPEO, *Accountability Mechanisms of Major Central Banks*, cit., p. 74.

¹⁰⁹ Cfr., *supra*, Cap. I, parr. 4 ss.

Come già detto, tuttavia, il complessivo quadro giuridico sullo *status* di indipendenza della BCE non è esente da rilievi critici, per quanto riguarda in particolare il debole coinvolgimento del Parlamento europeo nella nomina dei componenti del Comitato esecutivo. Una modifica in tal senso contribuirebbe a garantire meglio – almeno in teoria – l’indipendenza dell’organizzazione della BCE e affiderebbe altresì nelle mani dell’organo rappresentativo europeo un importante strumento di *ex ante accountability*.

In conclusione, è bene precisare che l’indipendenza della BCE non ha carattere assoluto: in una ormai celebre pronuncia del 2003 (sentenza OLAF)¹¹⁰, la Corte di giustizia, oltre ad aver illustrato la *ratio* sottesa alle garanzie di indipendenza della BCE¹¹¹, ha avuto modo di affermare che tale indipendenza, da un lato, è strettamente funzionale e limitata all’assolvimento dei compiti attribuiti all’autorità monetaria dai Trattati e dal relativo Statuto e, dall’altro, non è tale da sottrarre la stessa all’operare delle regole dei Trattati e di qualsiasi norma di diritto comunitario¹¹². In una pronuncia più recente (*Gauweiler*), la CGUE ha affermato che «il SEBC deve agire nei limiti dei poteri conferitigli dal diritto primario e non può dunque validamente adottare e attuare un programma che esuli dall’ambito assegnato alla politica monetaria dal diritto primario»¹¹³. Dal testo della sentenza, dunque, emerge chiaramente che lo *status* di indipendenza della BCE non implica in alcun modo una *Kompetenz-Kompetenz*¹¹⁴.

¹¹⁰ Corte di giustizia CE, 10 luglio 2003, causa C-11/00, consultabile al sito: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:62000CJ0011&from=IT>. Cfr. F. SUCAMELI, *L’indipendenza della Banca centrale europea fra separazione ed equilibrio istituzionale*, in *Rivista italiana di diritto pubblico comunitario*, 2004, pp. 694 ss.; C. ZILIOLI – M. SELMAYR, *La Banca Centrale Europea*, cit., pp. 463 ss.

¹¹¹ Cfr. causa C-11/00, cit., § 134: «l’art. 108 CE [attuale art. 130 TFUE] mira, in sostanza, a proteggere la BCE da qualsivoglia pressione politica per consentirle di perseguire efficacemente gli obiettivi assegnati ai suoi compiti, grazie all’esercizio indipendente dei poteri specifici di cui essa dispone a tali fini in forza del Trattato CE e dello statuto del SEBC». Interessanti sono anche le parole dell’Avvocato generale Jacobs nella sua Opinione nel caso in oggetto: «*That provision [art. 108 CE] establishes, according to its wording, a principle of central bank independence. It is, as the ECB points out, clear that the independence thus established is not an end in itself; it serves a specific purpose. By shielding the decision-making process of the ECB from short-term political pressures the principle of independence aims to enable the ECB effectively to pursue the aim of price stability and, without prejudice to that aim, support the economic policies of the Community*» (§ 150).

¹¹² Cfr. causa C-11/00, cit., §§ 126 e 135.

¹¹³ Corte di giustizia UE, 16 giugno 2015, causa C-62/14, *Gauweiler*, § 41.

¹¹⁴ Cfr. F. AMTENBRINK, *Independence and Accountability in the New Age of European Central Banking. Revisiting Gormley and de Haan’s “The Democratic Deficit of the European Central Bank”*, in F. AMTENBRINK – G. DAVIES – D. KOCHENOV – J. LINDEBOOM (a cura di), *The Internal Market and the Future of European Integration. Essays in Honour of Laurence W. Gormley*, Cambridge University Press, Cambridge, 2019, p. 309.

5. I meccanismi di *accountability*

Dopo aver esaminato l'indipendenza istituzionale della BCE, è necessario valutarne il grado di *accountability* democratica nei confronti del Parlamento europeo, attraverso l'analisi dei meccanismi di interazione e dialogo tra l'autorità monetaria e l'organo parlamentare.

Lo studio che si intende intraprendere – pur con la consapevolezza dell'impossibilità e forse dell'inutilità di determinare con precisione il grado di *accountability* – non può che partire dall'esame del dato giuridico europeo, per poi giungere all'analisi di come gli strumenti previsti dal diritto positivo siano stati concretamente utilizzati nella prassi istituzionale: è imprescindibile, infatti, guardare anche alla *de facto accountability*, ossia alle concrete modalità di svolgimento delle interazioni tra il Parlamento europeo e la BCE¹¹⁵.

In virtù del diritto dei Trattati, spetta al Parlamento, rappresentante dei cittadini europei, il fondamentale compito di “tenere sotto controllo” l'operato della BCE e di verificare se e come essa adempie al proprio mandato¹¹⁶. Secondo Collignon e Diessner si tratta proprio di «*one of the noblest tasks of the EP*»¹¹⁷.

Sebbene il quadro giuridico europeo in materia di *accountability* della BCE risulti piuttosto scarno¹¹⁸, all'interno dei Trattati europei si possono individuare diversi canali di dialogo volti – almeno in teoria – a rendere la BCE “responsabile” per il proprio operato dinanzi al Parlamento, unica istituzione dell'Unione europea direttamente eletta dal corpo elettorale. L'attenzione sarà rivolta prevalentemente alle audizioni parlamentari¹¹⁹, in

¹¹⁵ Cfr. F. AMTENBRINK, *Independence and Accountability in the New Age of European Central Banking*, cit., p. 316: «*the true degree of accountability of the ECB nowadays cannot be assessed based on the law on the books alone*».

¹¹⁶ Cfr. BCE, *Monthly Bulletin*, novembre 2002, p. 51: «*In the EU, the Treaty assigns to the European Parliament primary responsibility for holding the ECB accountable*», consultabile al sito: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/mobu/mb200211en.pdf>.

¹¹⁷ S. COLLIGNON – S. DIESSNER, *The ECB's Monetary Dialogue with the European Parliament: Efficiency and Accountability during the Euro Crisis?*, in *Journal of Common Market Studies*, 6/2016, p. 1301.

¹¹⁸ Cfr. D. JANČIĆ, *Accountability of the European Central Bank in a Deepening EMU*, in D. JANČIĆ (a cura di), *National Parliaments after the Lisbon Treaty and the Euro Crisis: Resilience or Resignation?*, Oxford University Press, Oxford, 2017, p. 149: «*the Treaty framework for the ECB's accountability is rather thin*»; D. FROMAGE – P. DERMINE – P. NICOLAIDES – K. TUORI, *ECB independence and accountability today*, cit., p. 12: «*Rather surprisingly though, given the need for an independent institution to be accountable, the TFEU is silent on the issue of accountability. The TFEU only refers to the “tasks”, the “responsibility” and the reporting obligations of the ECB*».

¹¹⁹ Cfr. N. FRACCAROLI – A. GIOVANNINI – J.-F. JAMET, *Central banks in parliaments: a text analysis of the parliamentary hearings of the Bank of England, the European Central Bank and the Federal Reserve*, ECB Working Paper Series, 2442/2020, p. 11: «*the hearings are the direct expression of CBA [central bank accountability]*», consultabile al sito: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwp/ ECB.wp2442~e78be127c0.en.pdf>; F. AMTENBRINK – M. MARKAKIS, *Towards a Meaningful Prudential Supervision Dialogue in the Euro Area? A Study of the Interaction between the*

quanto il c.d. *Monetary Dialogue* europeo, benché non sia l'unico strumento previsto dal diritto europeo, incarna di gran lunga «*the primary channel for ECB accountability*»¹²⁰.

5.1. Il “dialogo monetario” tra teoria e prassi

Con l'espressione “dialogo monetario” (o *Monetary Dialogue*) ci si riferisce a «un complesso di procedure di interazione continua tra BCE e Parlamento europeo finalizzate ad assicurare la trasparenza e l'*accountability* della politica monetaria condotta dalla BCE»¹²¹. Il dialogo monetario è un pilastro portante dell'architettura istituzionale dell'Unione economica e monetaria europea¹²² e rappresenta «*one of the few bridges to link monetary policy with other policy considerations*»¹²³.

Nelle parole dell'allora Presidente della BCE Mario Draghi, pronunciate nel corso dell'audizione del 26 settembre del 2016 in Commissione ECON, è possibile rinvenire l'essenza e il fine del dialogo monetario:

*«This is why I am here today: not only to demonstrate once again the importance that the ECB places on being accountable to EU citizens, but also to discuss with you how the ECB is acting to fulfil the mandate that was democratically conferred upon us»*¹²⁴.

European Parliament and the European Central Bank in the Single Supervisory Mechanism, ADEMU Working Paper, 81/2017, p. 7: «*parliamentary hearings can in principle fulfil an important role in agency accountability*», consultabile al sito: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3218861; F. AMTENBRINK, *On the Legitimacy and Democratic Accountability of the European Central Bank: Legal Arrangements and Practical Experiences*, in A. ARNULL – D. WINCOTT (a cura di), *Accountability and Legitimacy in the European Union*, Oxford University Press, Oxford, 2002, p. 157.

¹²⁰ PARLAMENTO EUROPEO, *Accountability Mechanisms of Major Central Banks*, cit., p. 74. Cfr. N. FRACCAROLI – A. GIOVANNINI – J.-F. JAMET, *The evolution of the ECB's accountability practices during the crisis*, (pubblicato come parte di *ECB Economic Bulletin*, 5/2018), p. 51: «*A cornerstone of the accountability framework is the “Monetary Dialogue”*», consultabile al sito: https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/articles/2018/html/ecb.ebart201805_01.en.html; G. CLAYES – M. HALLERBERG – O. TSCHKEKASSIN, *European Central Bank Accountability: How the Monetary Dialogue Could Evolve*, Bruegel Policy Contribution, 4/2014, p. 3, in cui secondo gli Autori il dialogo monetario «*is the only real instrument to make the ECB accountable for its policy*», consultabile al sito: https://www.bruegel.org/sites/default/files/wp_attachments/pc_2014_04_monetary_dialogue.pdf; TRANSPARENCY INTERNATIONAL EU, *Two sides of the same coin?*, cit., p. 42, in cui il dialogo monetario viene definito come il «*central pillar of the ECB's accountability framework*».

¹²¹ R. IBRIDO, *Il controllo democratico della politica monetaria*, cit., p. 7.

¹²² Cfr. S. COLLIGNON – S. DIESSNER, *The ECB's Monetary Dialogue with the European Parliament*, cit., p. 1309.

¹²³ Cfr. PARLAMENTO EUROPEO, *Monetary Dialogue 2009-2014*, cit., p. 68.

¹²⁴ La trascrizione dell'audizione è consultabile al sito: https://www.europarl.europa.eu/cmsdata/108092/Monetary_dialogue_26092016_EN.pdf. Cfr. anche BCE, *Bollettino mensile – 10° anniversario della BCE*, 29-05-2008, p. 28, in cui la BCE ha definito il dialogo monetario come quel meccanismo che «consente alla BCE di dare pienamente conto del proprio operato ai rappresentanti eletti dell'UE e al pubblico», consultabile al sito: https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/bollettino-bce/bol-bce-2008/BCE_10ANNIVERSARIO.pdf.

Il dialogo monetario, costruito sulla matrice delle *hearings* della banca centrale americana con il Congresso, ha luogo dal gennaio del 1999¹²⁵ e trova il proprio fondamento giuridico nell'art. 284, par. 3, del TFUE¹²⁶, nella parte in cui statuisce che il Presidente della BCE e gli altri membri del Comitato esecutivo possono, a richiesta del Parlamento europeo o di propria iniziativa, essere ascoltati dalle commissioni competenti del Parlamento europeo.

L'organo del Parlamento europeo competente è la Commissione affari economici e monetari (c.d. Commissione ECON), che attualmente si compone – riflettendo per quanto possibile la composizione dell'Assemblea¹²⁷ – di 60 membri titolari e 54 membri supplenti¹²⁸. Dalla lettera della disposizione emerge in maniera evidente che i membri del Consiglio direttivo non sono menzionati, con la conseguenza che non vi è alcun obbligo giuridico in capo ai governatori delle BCN di presentarsi dinnanzi alla Commissione ECON¹²⁹.

La disciplina normativa del dialogo monetario è completata – *rectius*, rinforzata – dall'art. 135 del Regolamento interno del Parlamento europeo (Reg. PE), rubricato “Dichiarazione della Banca centrale europea”, in forza del quale il Presidente della BCE è invitato a partecipare alle riunioni della Commissione ECON almeno quattro volte l'anno per fare una dichiarazione e rispondere alle domande dei parlamentari. Il Presidente, il Vicepresidente o altri membri del Comitato esecutivo della BCE sono invitati a partecipare ad altre riunioni, su loro richiesta o del Parlamento; di tutte le audizioni viene redatto un resoconto integrale.

¹²⁵ Cfr., sulle origini del dialogo monetario, M. CHANG – D. HODSON, *Reforming the European Parliament's Monetary and Economic Dialogues: Creating Accountability Through a Euro Area Oversight Subcommittee*, in O. COSTA (a cura di), *The European Parliament in Times of EU Crisis: Dynamics and Transformations*, Palgrave, Londra, pp. 343 ss.; S. COLLIGNON – S. DIESSNER, *The ECB's Monetary Dialogue with the European Parliament*, cit., pp. 1301 ss.

¹²⁶ Cfr. anche l'art. 15, par. 3, dello Statuto SEBC e BCE: «Conformemente all'articolo 284, paragrafo 3, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea, la BCE trasmette al Parlamento europeo, al Consiglio e alla Commissione, nonché al Consiglio europeo, una relazione annuale sulle attività del SEBC e sulla politica monetaria dell'anno precedente e dell'anno in corso».

¹²⁷ Cfr. art. 209 del Reg. PE.

¹²⁸ Cfr. PARLAMENTO EUROPEO, *Monetary Dialogue 2009-2014*, cit., p. 33: «Given its size, the ECON Committee is a small parliament in itself. As befits a parliament, its members represent the whole spectrum of nationalities and political parties. All of them are allowed to attend and take part in the Monetary Dialogue. This means that it is not a dialogue at all: the President of the ECB addresses a large crowd. The very idea that the ECB is brought to account is absent from the start». Il Gruppo politico maggiormente rappresentato all'interno della Commissione ECON è attualmente il PPE, con 16 componenti.

¹²⁹ Cfr. M. BOVENS – D. CURTIN, *An unholy trinity of EU Presidents?: Political accountability of EU executive power*, in D. CHALMERS – M. JACHTENFUCHS – C. JOERGES (a cura di), *The end of the eurocrats dream: adjusting to European diversity*, Cambridge University Press, Cambridge, 2016, p. 205, in cui gli Autori sostengono che i governatori delle BCN «are shielded from accountability at the European level, and it is doubtful whether this accountability gap is properly filled by national parliaments».

Come è stato acutamente osservato in dottrina, il Regolamento del Parlamento «ha unilateralmente innalzato lo standard degli obblighi di rendicontazione della BCE previsto dall'art. 284, par. 3 TFUE, andando dunque ben al di là di quanto previsto dal Trattato»¹³⁰.

Per quanto attiene agli aspetti procedurali desumibili dalla prassi¹³¹, il dialogo monetario ha una durata, in media, di 2 ore e si articola in tre fasi – due necessarie e una eventuale – con tempi fortemente contingentati: la prima fase dell'audizione si apre con la dichiarazione introduttiva del Presidente della BCE (15 minuti), il quale illustra i più recenti sviluppi in materia di politica monetaria¹³²; segue una sessione di più *slot* di 5 minuti ciascuno di domande e risposte (*Q&A session*) tra i membri dell'ECON¹³³ e il Presidente della BCE (2 minuti massimo per ogni domanda e 3 minuti massimo per ogni risposta, con la possibilità, sempre all'interno del medesimo lasso di tempo, di una *follow-up question*); al termine della *Q&A session*, se il tempo lo consente, si apre una terza fase (c.d. *catch-the-eye session*), in cui i deputati presenti possono rivolgere soltanto una domanda della durata massima di 1 minuto. Nel corso del primo giro di domande della *Q&A session*, a ogni gruppo parlamentare viene assegnato uno *slot* e, successivamente, viene applicato il c.d. metodo *d'Hondt* al fine di determinare l'ordine delle domande da parte dei gruppi politici. Nella terza fase (eventuale), invece, gli *slot* vengono assegnati sulla base del metodo “*catch-the-eye*”, tenendo conto del peso ponderato di ciascun gruppo.

In vista dell'audizione del Presidente della BCE, viene organizzato un incontro preparatorio tra i componenti della Commissione ECON e un gruppo di esperti, i quali supportano l'attività dei parlamentari mediante l'esposizione di relazioni e documenti informativi sulle tematiche più attuali di politica monetaria.

L'accettazione volontaria da parte della BCE dei nuovi oneri imposti, in via del tutto unilaterale, dalle norme regolamentari testimonia l'impegno dell'autorità di Francoforte, consapevole della gravosità del proprio ruolo istituzionale, nel ricercare un confronto

¹³⁰ R. IBRIDO, *Il controllo democratico della politica monetaria*, cit., p. 8. Cfr. F. AMTENBRINK – K. VAN DUIN, *The European Central Bank Before the European Parliament*, cit., p. 569 e 581, in cui gli Autori sottolineano il ruolo proattivo giocato dal Parlamento europeo nel tentativo di aumentare e istituzionalizzare i contatti con la BCE.

¹³¹ Cfr. M. CHANG – D. HODSON, *Reforming the European Parliament's Monetary and Economic Dialogues*, cit., p. 348; F. AMTENBRINK – K. VAN DUIN, *The European Central Bank Before the European Parliament*, cit., p. 571; PARLAMENTO EUROPEO, *Accountability Mechanisms of Major Central Banks*, cit., p. 82.

¹³² Per ogni audizione, la Commissione ECON, con l'ausilio di un gruppo di esperti, individua due tematiche specifiche che costituiranno l'oggetto principale – ma non esclusivo – del dialogo monetario.

¹³³ Cfr. M. CHANG – D. HODSON, *Reforming the European Parliament's Monetary and Economic Dialogues*, cit., p. 349, in cui gli Autori sottolineano che i membri della Commissione ECON non parlano in nome e per conto dell'intera istituzione parlamentare: «*Although MEPs speak on behalf of their constituents and, perhaps, their political group, they do not speak for the EP*».

costante con l'organo parlamentare, al fine sia di accrescere i canali di *accountability* sia di incrementare l'autorevolezza di cui gode nello scenario europeo. Del resto, come hanno affermato Chang e Hodson, il dialogo monetario ha rappresentato una pratica virtuosa e vantaggiosa per entrambi gli attori istituzionali coinvolti, la BCE e il Parlamento:

«For the ECB, the Monetary Dialogue offers further evidence of the Bank's commitment to transparency and a public platform from which to expound on policy issues in a less technical way. For the EP, the Monetary Dialogue offers a chance for MEPs to (be seen to) hold the ECB to account, as well as a foothold in an area of EU policy-making in which the legislature has limited competences»¹³⁴.

5.1.1. Possibili modifiche al dialogo monetario

Dopo averne illustrato le caratteristiche principali, è possibile proporre alcune modifiche alla struttura e allo svolgimento della procedura di dialogo monetario. Si tratta di suggerimenti, supportati dalla letteratura scientifica in materia, volti a rendere il dialogo monetario uno strumento più efficace di *accountability* democratica¹³⁵. Sebbene, infatti, un pregevole studio di Collignon e Diessner abbia dimostrato come i membri della Commissione ECON ritengano il dialogo monetario uno strumento utile e soddisfacente¹³⁶, non si può non condividere la considerazione secondo la quale *«the democratic accountability framework needs to be strengthened»¹³⁷.*

Un primo profilo degno di attenzione attiene alla pletorica composizione della Commissione ECON (60 membri) e al contingentamento dei tempi che regola lo svolgimento del dialogo monetario. Si tratta di due profili strettamente interconnessi, in quanto il secondo è probabilmente anche una diretta conseguenza del primo.

¹³⁴ M. CHANG – D. HODSON, *Reforming the European Parliament's Monetary and Economic Dialogues*, cit., p. 348. Cfr. F. AMTENBRINK – K. VAN DUIN, *The European Central Bank Before the European Parliament*, cit., p. 570: *«it seems that the ECB has eagerly taken up the opportunity which the EP's approach offered to parade its openness in the conduct of monetary policy and its readiness to subject itself to external review of its performance»*.

¹³⁵ Cfr. PARLAMENTO EUROPEO, *Accountability and Transparency in Central Banking*, Policy Department Economic and Scientific Policy, Directorate-General for Internal Policies, 2009, p. 34: *«the Monetary Dialogues still look more like an exchange of views with the ECB President than an exercise of accountability»*, consultabile al sito: [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/etudes/join/2009/416220/IPOL-ECON_ET\(2009\)416220_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/etudes/join/2009/416220/IPOL-ECON_ET(2009)416220_EN.pdf).

¹³⁶ Cfr. S. COLLIGNON – S. DIESSNER, *The ECB's Monetary Dialogue with the European Parliament*, cit., pp. 1307 ss.

¹³⁷ F. AMTENBRINK, *The European Central Bank's intricate independence versus accountability conundrum in the post-crisis governance framework*, in *Maastricht Journal of European and Comparative Law*, 1/2019, p. 179. Cfr. M. CHANG – D. HODSON, *Reforming the European Parliament's Monetary and Economic Dialogues*, cit., p. 359.

La rigida scansione temporale delle audizioni parlamentari, ben lungi dall'essere una questione prettamente procedurale, porta con sé almeno un duplice effetto negativo di natura sostanziale, che rischia di compromettere l'essenza e il fine del dialogo monetario: da un lato, non consente di approfondire adeguatamente eventuali argomenti controversi di notevole importanza¹³⁸ e, dall'altro, permette a un numero limitato di MEPs (*Members of the European Parliament*) di porre domande¹³⁹, escludendo di fatto per l'interrogante la possibilità di controbattere alla risposta del Presidente della BCE¹⁴⁰. Si assiste, in sintesi, a una sticomitià in cui gli attori che interrogano il protagonista si avvicinano rapidamente e sollevano questioni sempre differenti.

È auspicabile che l'organo chiamato a dialogare con il Presidente della BCE sia costituito da un numero inferiore di membri, in modo da rendere più serrato il dibattito e da permettere la concreta instaurazione di un vero e proprio "botta e risposta" tra gli interlocutori¹⁴¹. L'istituzione di una Commissione ECON a ranghi ridotti potrebbe altresì contribuire a evitare che i parlamentari che vi fanno parte arrivino impreparati alle audizioni del Presidente della BCE¹⁴². In alternativa, si potrebbe prospettare la costituzione di una più snella sottocommissione¹⁴³, a cui affidare il compito esclusivo di escutere il Presidente della BCE, seppur sempre alla presenza di tutti i membri ECON.

¹³⁸ Cfr. PARLAMENTO EUROPEO, *Monetary Dialogue 2009-2014*, cit., p. 48: «Overall, my biggest concern is that the Dialogue sessions generally do not allow for a sustained focus on a smaller number of important (and potentially complex) issues».

¹³⁹ Nel corso di ciascun dialogo monetario, si assiste, di regola, a un numero complessivo di domande che oscilla tra 15 e 20. Di fatto, quindi, solo circa un terzo dei componenti totali della Commissione ECON (60) riesce a interloquire direttamente con il Presidente della BCE.

¹⁴⁰ Cfr. PARLAMENTO EUROPEO, *Accountability Mechanisms of Major Central Banks*, cit., p. 106: «There is no tradition of follow-up questions, so that, relative to US Congressional hearings, the meetings are more "stilted" with less focus and far less interaction. The ECB Presidents tend to "run down the clock" by taking right up to the allocated five minutes of time. There is very little MEPs can do if they view the ECB President as having provided an inadequate answer»; PARLAMENTO EUROPEO, *Accountability and Transparency*, cit., p. 34.

¹⁴¹ Cfr. PARLAMENTO EUROPEO, *Monetary Dialogue 2009-2014*, cit., p. 49: «it would be preferable to have a smaller number of MEPs ask questions in any given session».

¹⁴² Cfr. C. SCHONHARDT-BAILEY, *Monetary Policy Oversight in Comparative Perspective: Britain and America during the Financial Crisis*, Political Science and Political Economy Working Paper, London School of Economics, 3/2014, p. 7, consultabile al sito: <https://www.lse.ac.uk/government/Assets/Documents/pdf/research-groups/pspe/working-papers/Paper-3-Monetary-Policy-Oversight.pdf>.

¹⁴³ Cfr. M. CHANG – D. HODSON, *Reforming the European Parliament's Monetary and Economic Dialogues*, cit., p. 359, in cui gli Autori propongono l'istituzione di un nuovo *ECON euro area oversight subcommittee (EAOS)*, il quale «would not be a panacea but it would a useful step towards greater accountability in this crucial policy domain» (p. 362). Cfr. anche PARLAMENTO EUROPEO, *Monetary Dialogue 2009-2014*, cit., p. 33: «The obvious solution would be that the President of the ECB only meets a subcommittee, with the other ECON members allowed to attend – possibly in reserved seats separate from those for the public at large – but not to intervene. Such an arrangement should be an internal matter for the Parliament to settle and should not require any new treaty»; PARLAMENTO EUROPEO, *Accountability and Transparency*, cit., p. 39.

Un secondo profilo riguarda la possibilità di selezionare dei temi specifici per ogni audizione, al fine di garantire un migliore approfondimento delle questioni di politica monetaria maggiormente controverse e di attualità¹⁴⁴. Si potrebbe altresì immaginare un ulteriore scenario, perfettamente in linea con le disposizioni del TFUE e del regolamento del Parlamento europeo: la calendarizzazione, non per forza in sostituzione dell'audizione trimestrale del Presidente della BCE, di periodiche riunioni tematiche (verosimilmente di minore durata), a ognuna delle quali potrebbe essere invitato un diverso esponente del Comitato esecutivo. Così facendo, aumenterebbero le sedi fisiche di dialogo istituzionale tra i banchieri centrali e i membri della Commissione ECON, i quali potrebbero decidere, a seconda delle proprie competenze o dei propri interessi, a quale riunione prendere parte e prepararsi al meglio sull'argomento di discussione. *Rebus sic stantibus*, tuttavia, sarebbe almeno opportuno che i MEPs sfruttassero al meglio le vigenti occasioni di dialogo monetario, concentrandosi in prevalenza sulle questioni strettamente concernenti il mandato della BCE, piuttosto che – come di regola avviene – porre quesiti di politica economica o di interesse nazionale, al di fuori dell'ambito di competenza della BCE¹⁴⁵.

D'altra parte, non si ritiene dirimente la modifica, prospettata da alcuni studiosi, del *nomen iuris* del dialogo monetario in “*monetary hearings*”¹⁴⁶ o in “*accountability hearings*”, diciture che, sempre secondo i fautori della tesi in oggetto, «*would most likely improve the image of the hearings, which would arguably be a small, but nevertheless not insignificant change*»¹⁴⁷. Sebbene tali alternative denominazioni abbiano l'indiscusso merito di porre l'accento sull'*accountability*, è difficile pensare che a un ritocco meramente

¹⁴⁴ Cfr. PARLAMENTO EUROPEO, *Accountability Mechanisms of Major Central Banks*, cit., p. 107.

¹⁴⁵ Cfr. F. AMTENBRINK – K. VAN DUIN, *The European Central Bank Before the European Parliament*, cit., p. 582: «*Arguably the effectiveness of control and therewith the quality of accountability of the ECB could be significantly increased if the monetary dialogue would focus more than is presently the case on monetary policy issues*». Secondo gli Autori, infatti, «*the encounters between MEPs and the ECB president have gradually developed into a more general forum for discussions on economic policy, such as the need for structural reforms and the working of the Stability and Growth Pact*» (p. 581); N. FRACCAROLI – A. GIOVANNINI – J.-F. JAMET, *Central banks in parliaments*, cit., p. 6: «*Politicians may find monetary policy too technical or simply not appealing before the electorate, and may prefer to discuss other topics*».

¹⁴⁶ Cfr. PARLAMENTO EUROPEO, *Accountability Mechanisms of Major Central Banks*, cit., pp. 31-32, in cui si sostiene che «*the name “Monetary Dialogue” does not convey the spirit of scrutiny, of giving account, explain and justify that is at the core of accountability. I would recommend that the “monetary dialogue” be renamed as “monetary hearings” [...]. By renaming the Monetary Dialogue as hearings, they would be treated less as a “lecture” or statement by the ECB President to MEPs and more as an opportunity to explain and justify the actions and decisions taken*».

¹⁴⁷ S.C.W. EIJJINGER – E. MUJAGIC, *An assessment of the effectiveness of the monetary dialogue on the ECB's accountability and transparency: A qualitative approach*, in *Intereconomics*, 2004, p. 202. Cfr. C. WYPLOSZ, *Wake-up call for the ECB*, 21-07-2007: «*The event's name, the Monetary Dialogue, tells it all: it is a gentlemanly discussion. Nowhere is accountability mentioned and none of that happens*», consultabile al sito: <https://cepr.org/voxeu/columns/wake-call-ecb>.

formale possa corrispondere una parallela trasformazione di natura sostanziale. In conclusione, si ritiene che un simile intervento non rappresenterebbe altro che una vana operazione di *window dressing*.

Le proposte qui avanzate non necessitano di una revisione delle disposizioni primarie dell'Unione europea, ma richiedono, laddove necessaria, una – meno complessa – modifica del regolamento del Parlamento europeo.

5.2. Ulteriori strumenti di *accountability*

Per quanto il dialogo monetario costituisca certamente il canale privilegiato di interlocazione tra la BCE e il Parlamento europeo, il diritto europeo prevede altri istituti per mezzo dei quali la BCE può “rendersi responsabile” nei confronti dell'organo parlamentare europeo.

In ossequio al dettato normativo dell'art. 284, par. 3, del TFUE, la BCE trasmette al Parlamento europeo, al Consiglio, alla Commissione e al Consiglio europeo una relazione annuale sull'attività del SEBC e sulla politica monetaria dell'anno precedente e dell'anno in corso¹⁴⁸; il Parlamento europeo può dare luogo a un dibattito generale sulla relazione presentata dal Presidente della BCE.

Nella prassi, il *report* viene presentato, prima, dal Vicepresidente della BCE alla Commissione ECON in occasione di una sessione *ad hoc* e, successivamente, dal Presidente della BCE di fronte al Parlamento europeo nel suo *plenum*. A seguito della presentazione del rapporto annuale, i membri della Commissione ECON adottano una sintetica bozza di risoluzione¹⁴⁹, il cui contenuto costituisce poi oggetto di discussione in sede plenaria, alla presenza del Presidente della BCE. Al termine del dibattito parlamentare, il Parlamento europeo adotta una risoluzione finale¹⁵⁰, a cui fa seguito, a partire dal 2016, la pubblicazione del *feedback* della BCE sul contenuto della stessa. Di fatto, dunque, si viene a instaurare un ulteriore “dialogo”, in due tempi e in forma scritta, tra la BCE e il Parlamento europeo. Secondo alcuni Autori, la risoluzione del Parlamento europeo sul rapporto annuale della BCE «*is a cornerstone of the ECB's accountability framework, as it provides a*

¹⁴⁸ Di regola, il rapporto annuale della BCE viene pubblicato nel mese di aprile dell'anno successivo.

¹⁴⁹ Si veda, ad esempio, la bozza di risoluzione della Commissione ECON sul rapporto annuale della BCE del 2020, consultabile al sito: https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-9-2021-0002_EN.html.

¹⁵⁰ Si veda, ad esempio, la risoluzione finale del Parlamento europeo sul rapporto annuale della BCE del 2018, consultabile al sito: https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-9-2020-0034_EN.html.

rare opportunity for the EP as a whole to express an evaluation of the ECB's past activities»¹⁵¹.

La disciplina prevista dal TFUE è rafforzata dal regolamento interno del Parlamento europeo: l'art. 135 del reg. PE, invero, trasforma ciò che sembrerebbe, secondo una interpretazione strettamente letterale del Trattato, una facoltà (il Parlamento europeo *può* procedere a un dibattito generale) in un vero e proprio obbligo, desumibile dall'utilizzo di un indicativo deontico (il Parlamento *tiene* un dibattito generale).

Le audizioni del dialogo monetario, di regola, sono seguite dall'invio di domande in forma scritta alla BCE¹⁵². L'art. 140 del reg. PE prevede che ciascun MEP possa rivolgere alla BCE un massimo di 6 interrogazioni al mese con richiesta di risposta scritta. Le interrogazioni e le relative risposte sono pubblicate sul sito internet del Parlamento europeo, mentre le interrogazioni eventualmente rimaste senza risposta entro il termine di sei settimane possono essere iscritte, su richiesta dell'interrogante, all'ordine del giorno della riunione successiva della Commissione ECON con il Presidente della BCE.

Nel 2020, la BCE ha risposto a 48 interrogazioni scritte presentate da parlamentari europei, un numero marcatamente più alto rispetto alle 28 dell'anno precedente¹⁵³. Il picco è stato raggiunto nel 2015, con un totale di 179 interrogazioni, più di quante ricevute nell'intera legislatura precedente: come si può facilmente immaginare, la maggior parte di esse ha riguardato l'attuazione delle c.d. misure non convenzionali di politica monetaria, le prospettive economiche e i programmi di aggiustamento macroeconomico¹⁵⁴. Il cospicuo e crescente utilizzo delle interrogazioni scritte dimostra come tale istituto stia nella prassi assurgendo a canale sempre più importante di *accountability*, mediante il quale i parlamentari europei possono porre quesiti alla BCE su questioni non trattate o non debitamente approfondite nel corso del dialogo monetario a causa, ad esempio, del rigido contingentamento dei tempi¹⁵⁵.

¹⁵¹ S. JOURDAN – S. DIESSNER, *From Dialogue to Scrutiny*, cit., p. 16. Gli Autori così proseguono: «*Although the resolution is non-binding, the exercise of a formal debate and vote in plenary session, attended by the ECB President, bears symbolic weight and enhances moral suasion in the absence of substantive sanctioning powers. We therefore consider the EP's resolution among the most constructive channels of accountability*».

¹⁵² Cfr. D. JANČIĆ, *Accountability of the European Central Bank*, cit., p. 149.

¹⁵³ Cfr. BCE, *Rapporto annuale*, 2020, consultabile al sito: <https://www.ecb.europa.eu/pub/annual/html/ar2020-4960fb81ae.it.html>.

¹⁵⁴ Cfr. BCE, *Rapporto annuale*, 2015, consultabile al sito: <https://www.ecb.europa.eu/pub/annual/html/ar2015.it.html>.

¹⁵⁵ Cfr. N. FRACCAROLI – A. GIOVANNINI – J.-F. JAMET, *The evolution of the ECB's accountability*, cit., pp. 67-68.

Nel corso degli anni, inoltre, la BCE ha sviluppato ulteriori canali di comunicazione e di trasparenza nei confronti dell'opinione pubblica, affinché i cittadini europei siano messi nelle condizioni di conoscere, comprendere e giudicare l'operato della BCE. Sulla base del combinato disposto dell'art. 284, par. 3, del TFUE e dell'art. 15, par. 1, dello Statuto SEBC e BCE, la BCE pubblica otto volte l'anno – due settimane dopo ciascun incontro di politica monetaria del *Governing Council* – il c.d. *Economic Bulletin*, nel quale sono riportati i principali sviluppi economici e monetari dell'Eurozona. In aggiunta, la BCE pubblica a cadenza settimanale il *financial statement of the Eurosystem*, che fornisce informazioni sulle iniziative di politica monetaria, sulle attività di investimento e sulle operazioni sui cambi.

Al di fuori del quadro giuridico delineato dai Trattati, i membri della BCE intrattengono tutta una serie di relazioni informali con l'opinione pubblica, attraverso interviste, articoli o interventi nel corso di eventi pubblici.

Un sempre più importante canale di comunicazione è la prassi delle conferenze stampa, nel corso delle quali il Presidente della BCE, al termine di ogni seduta del Consiglio direttivo (ogni sei settimane), presenta e spiega i principali provvedimenti adottati nel corso della riunione. Le conferenze stampa, oltre a chiarire il contenuto delle decisioni di politica monetaria adottate, offrono al Presidente della BCE la possibilità, utile soprattutto nei periodi di grande incertezza macroeconomica, di illustrare le prospettive di medio-lungo periodo alla platea degli operatori del mercato. In sintesi, tali strumenti comunicativi «*add substantial information to the release of the decisions themselves, often exerting an even larger effect on financial markets than the release of the decisions*»¹⁵⁶.

Un interessante e recente studio ha messo a confronto, da un punto di vista della comunicazione, le audizioni parlamentari presso la Commissione ECON con le conferenze stampa, concludendo, tra le altre cose, «*that parliamentary hearings are used by the central bank to further explain monetary policy decisions first announced at press conferences, while also elaborating on topics that are related to its policy decisions, but are not the focus of its press conferences*»¹⁵⁷.

¹⁵⁶ M. EHRMANN – M. FRATZSCHER, *Explaining monetary policy in press conferences*, Working Paper Serie, 767/2007, p. 22, consultabile al sito: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp767.pdf>.

¹⁵⁷ N. FRACCAROLI – A. GIOVANNINI – J.-F. JAMET – E. PERSSON, *Does the European Central Bank speak differently when in parliament?*, Working Paper Serie, 2705/2022, p. 4. Gli Autori, inoltre, hanno dimostrato «*that the ECB does not use the hearings to explain its monetary policy decisions in a more comprehensible jargon. This may signal that efforts to facilitate ECB accountability through simpler language are constrained by the need not to deviate too much from the vocabulary of the press conference to avoid confusing markets*» (p. 23), consultabile al sito: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2705~7f95a4cb77.en.pdf>.

In ultima analisi, le conferenze stampa, benché non previste da alcuna fonte normativa, rappresentano oggi un ulteriore e fondamentale strumento di *accountability* democratica, in quanto forniscono «*additional tools for scrutiny to other UE institutions, including the European Parliament, and to EU citizens, beyond traditional accountability channels*»¹⁵⁸.

6. BCE e Parlamenti nazionali

Ad oggi, gli organi rappresentativi nazionali sono di fatto esautorati tanto dalla fase di formazione della politica monetaria quanto dalla fase di controllo dell'operato della BCE, in quanto «non esiste alcuna interazione formale fra Parlamenti nazionali e BCE nel campo della politica monetaria»¹⁵⁹. O meglio, una forma di dialogo con i Parlamenti nazionali esiste, ma soltanto nei confronti di alcuni di essi.

Nel corso del suo mandato come Governatore della BCE (2011-2019), Mario Draghi ha dato avvio, pur in assenza di alcun obbligo legale in merito, a una serie di audizioni (7 in totale¹⁶⁰) con le assemblee legislative di alcuni Stati membri¹⁶¹. Il primo di questi incontri si è tenuto nell'ottobre del 2012 presso il *Bundestag* tedesco, a ridosso dell'annuncio del programma OMT (*Outright Monetary Transaction*). In quell'occasione, l'allora Presidente della BCE ha pronunciato un discorso che condensa la ragione e il fine di tali incontri:

*«It is rare for the ECB President to speak in a national parliament. The ECB is accountable to the European Parliament, where we have scheduled hearings every three months and occasional hearings on topical matters. We take these duties of accountability to the citizens of Europe and their elected representatives very seriously. But I am here today not only to explain the ECB's policies. I am also here to listen. I am here to listen to your views on the ECB, on the euro area economy and on the longer-term vision for Europe. [...] I would therefore like to use this opportunity to go through those concerns – one by one – and explain our views»*¹⁶².

¹⁵⁸ N. FRACCAROLI – A. GIOVANNINI – J.-F. JAMET, *The evolution of the ECB's accountability*, cit., p. 52.

¹⁵⁹ R. IBRIDO, *Il controllo democratico della politica monetaria*, cit., p. 21.

¹⁶⁰ Dal 2012, il Presidente Draghi ha fatto visita ai seguenti Parlamenti nazionali: *Bundestag* tedesco (ottobre 2012); Congresso dei deputati spagnolo (febbraio 2013); Assemblea nazionale francese (giugno 2013); Parlamento finlandese (novembre 2014); Camera dei deputati italiana (marzo 2015); ancora *Bundestag* (settembre 2016); Parlamento olandese (maggio 2017); *House of Representatives* di Dublino (novembre 2018).

¹⁶¹ Il predecessore di Mario Draghi alla guida della BCE, Jean-Claude Trichet, è stato ascoltato una sola volta in occasione di una Commissione d'inchiesta del Parlamento francese in materia di evasione fiscale nel 2010. Cfr. M. BOVENS – D. CURTIN, *An unholy trinity of EU Presidents?*, cit., p. 210.

¹⁶² M. DRAGHI, *Opening statement at Deutscher Bundestag*, 24-10-2012, consultabile al sito: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp121024.en.html>.

Dopo aver sottolineato che la BCE è tenuta a interloquire esclusivamente con il Parlamento europeo, il Presidente Draghi pone l'accento sulla necessità di coinvolgere anche i Parlamenti nazionali, al fine di rispondere alle preoccupazioni e alle domande da essi sollevate. Altrettanto emblematiche risultano le parole pronunciate sempre dal Presidente Draghi presso l'*Assemblée Nationale* francese nel 2013 sul ruolo dei Parlamenti nazionali nel cammino verso una più stretta unione economica a livello europeo:

*«moving towards closer economic union also requires an equivalent deepening of political union. Greater authority at the European level must be matched by greater democratic legitimacy. And here both the European Parliament and national parliaments have a key role to play. As Herman van Rompuy has reminded us, national parliaments have become EU institutions»*¹⁶³.

La BCE, tuttavia, ha declinato l'invito di altri Parlamenti nazionali, come nel caso del rifiuto del Vicepresidente portoghese della BCE, Vítor Constancio, di incontrare la commissione d'inchiesta istituita presso il Parlamento portoghese per approfondire le cause del dissesto finanziario dell'istituto Banif¹⁶⁴.

La prassi inaugurata di propria iniziativa dal Presidente Draghi è certamente commendevole e l'auspicio è quello per cui i suoi successori intendano seguirne la scia. Ad oggi, purtroppo, non è stato così. Christine Lagarde, alla guida della BCE da fine 2019, non si è ancora mai recata – e, forse, non è mai stata invitata – presso un Parlamento nazionale, ma il 21 settembre 2020, dopo un'iniziale riluttanza¹⁶⁵, ha accettato l'invito a parlare di fronte all'Assemblea parlamentare franco-tedesca¹⁶⁶. In tale occasione, anche la neo-insediata Presidente ha espressamente ribadito l'importanza per la BCE di intrattenere una interlocuzione “bidirezionale” con gli organi rappresentativi dei cittadini nazionali:

*«I find it essential that the ECB constantly engages in two-way communication, especially with citizens' representatives. We need to make sure that the ECB's voice is heard by the people and that the people's voice is heard by the ECB. This is why events like today's are so important for me»*¹⁶⁷.

¹⁶³ M. DRAGHI, *Introductory remarks at the French Assemblée Nationale*, 26-06-2013, consultabile al sito: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2013/html/sp130626.en.html>.

¹⁶⁴ Cfr., per un approfondimento sul caso specifico, R. IBRIDO, *Il controllo democratico della politica monetaria*, cit., p. 22.

¹⁶⁵ Cfr. K. BOROŃSKA-HRYNIEWIECKA – L. KINSKI, *The Franco-German Parliamentary Assembly: a transnational accountability forum in a time of crisis?*, in *The Journal of Legislative Studies*, 3/2022, p. 473: «Yet, after the initial reluctance to accept the invitation, the change of name from hearing to discussion convinced Madame Lagarde to meet with the MPs».

¹⁶⁶ Istituita nel marzo del 2019, l'Assemblea parlamentare franco-tedesca è attualmente l'unico esempio di Parlamento a carattere bilaterale dell'Unione europea e si compone di 100 membri, 50 provenienti dall'*Assemblée Nationale* e 50 dal *Bundestag*.

¹⁶⁷ C. LAGARDE, *Introductory remarks at the Franco-German Parliamentary Assembly*, 21-09-2020, consultabile al sito: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2020/html/ecb.sp200921~5a30d9013b.en.html>.

Nonostante siano stati compiuti dei primi – e importanti – passi in avanti nell’intavolare un dialogo istituzionale tra la BCE e gli organi parlamentari nazionali, veri e propri meccanismi di *accountability* dell’autorità titolare della politica monetaria europea nei confronti dei Parlamenti degli Stati Membri risultano ancora oggi «*non-existent or very limited*»¹⁶⁸.

Il coinvolgimento dei Parlamenti nazionali, lungi dal mettere a rischio l’indipendenza della BCE¹⁶⁹, può produrre una serie di effetti positivi per tutti i soggetti coinvolti. Innanzitutto, una più intensa interlocuzione con gli organi rappresentativi nazionali, oltre ad ampliare i canali di *accountability* e trasparenza della politica monetaria della BCE, permetterebbe a quest’ultima di rinsaldare la propria legittimazione democratica e di conquistare maggiore autorevolezza agli occhi degli elettori nazionali.

In secondo luogo, lo scambio di informazioni tra i vertici della BCE e i parlamentari degli Stati membri, oltre a bilanciare l’asimmetria informativa esistente tra organi tecnici e organi rappresentativi, può rappresentare un utile ponte di collegamento – *rectius*, coordinamento – tra la politica monetaria di competenza esclusiva dell’Unione europea e la politica fiscale ed economica, ancora saldamente appannaggio dei singoli Stati membri e coordinata a livello europeo¹⁷⁰. Del resto, come ha ricordato il Presidente Draghi nel corso dell’audizione al Parlamento spagnolo nel 2013¹⁷¹, la politica fiscale ha delle rilevanti ripercussioni sulla corretta trasmissione della politica monetaria

In terzo luogo, il coinvolgimento dei Parlamenti nazionali potrebbe contribuire efficacemente al rafforzamento del controllo democratico sull’azione della BCE, soprattutto nei momenti in cui le contingenze economiche richiedono l’adozione di un variegato

¹⁶⁸ Cfr. M. BOVENS – D. CURTIN, *An unholy trinity of EU Presidents?*, cit., p. 214.

¹⁶⁹ Cfr. D. FROMAGE – R. IBRIDO, *The “Banking Dialogue” as a model to improve parliamentary involvement in the Monetary Dialogue?*, in *Journal of European Integration*, 3/2018, p. 306, in cui gli Autori sostengono che una più intensa interazione tra i Parlamenti nazionali e la BCE, sul modello del dialogo bancario, non metterebbe a rischio l’indipendenza della BCE «*since no procedure is ever binding*».

¹⁷⁰ Cfr. D. JANČIĆ, *Accountability of the European Central Bank*, cit., p. 154: «*Through these practices, the ECB is increasing the awareness, publicity and understanding of EU monetary policy. This is significant because it establishes a direct communication link between the EU’s monetary authority and domestic lawmakers, who are in charge of adopting fiscal laws that have a bearing on the success and direction of monetary policy. However, the nature of the dialogue between the ECB and NPs is essentially one of exchange of information and not of full-blown political control of the sort maintained between parliaments and governments*».

¹⁷¹ Cfr. M. DRAGHI, *Introductory Statement at the Congreso de los Diputados de España*, 12-02-2013: «*As the democratically elected representatives of the Spanish people, you are responsible for domestic economic policy. Yet in the exercise of those duties, just like all national parliaments in the euro area, you influence the functioning of our economic and monetary union as a whole*», consultabile al sito: https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2013/html/sp130212_1.en.html.

armamentario di misure non convenzionali, atipiche rispetto agli strumenti tradizionali di politica monetaria.

Non si può sottacere che un effetto collaterale di una simile previsione potrebbe essere quello di un'eccessiva frammentazione delle procedure di *accountability*, con il rischio che il controllo nei confronti della BCE avvenga in modo disordinato e disorganico. Al fine di scongiurare un siffatto scenario, è necessario un leale coordinamento tra tutti gli attori istituzionali chiamati a controllare la BCE.

In conclusione, è auspicabile la previsione di un vero e proprio “diritto di essere informati” nella materia della politica monetaria in capo ai Parlamenti nazionali, quantomeno dei Paesi dell'Eurozona. Così facendo, peraltro, si eviterebbe di rimettere alla totale discrezionalità dei banchieri centrali la scelta sul *se e con quali* Parlamenti dialogare. A tal proposito, un possibile paradigma di riferimento è offerto dalla procedura del c.d. dialogo bancario.

6.1. Spunti dal c.d. dialogo bancario

A seguito della crisi economico-finanziaria e della crisi dei debiti sovrani che ha imperversato in gran parte del territorio europeo, i Regolamenti europei n. 1024/2013 e n. 806/2014, adottati in ossequio al disposto dell'art. 127, par. 6, del TFUE¹⁷², hanno trasferito alla BCE il compito di supervisionare e gestire le crisi bancarie delle più importanti istituzioni finanziarie nazionali dell'Eurozona¹⁷³, mediante l'istituzione di due nuove strutture europee integrate: il *Single Supervisory Mechanism* (SSM) e il *Single Resolution Mechanism* (SRM). Il “terzo pilastro” dell'Unione bancaria europea è rappresentato, infine, dall'*European Deposit Supervisory Mechanism* (EDSM)¹⁷⁴.

¹⁷² Cfr. art. 127, par. 6, del TFUE: «Il Consiglio, deliberando all'unanimità mediante regolamenti secondo una procedura legislativa speciale, previa consultazione del Parlamento europeo e della Banca centrale europea, può affidare alla Banca centrale europea compiti specifici in merito alle politiche che riguardano la vigilanza prudenziale degli enti creditizi e delle altre istituzioni finanziarie, escluse le imprese di assicurazione».

¹⁷³ Cfr. C. KOOP – C. REH, *Europe's Bank and Europe's Citizens: Accountability, transparency-legitimacy?*, in *Maastricht Journal of European and Comparative Law*, 1/2019, p. 67: «*the Bank's mandate was considerably expanded and now included financial stability and a supervisory role. Yet, guaranteeing price stability is not the same as working towards financial stability, and a broader mandate offered the ECB greater policy discretion, in an increasingly politicised context*».

¹⁷⁴ Cfr., *ex multis*, R. IBRIDO, *L'Unione bancaria europea*, cit.; F. CAPRIGLIONE, *L'Unione bancaria europea: una sfida per un'Europa più unita*, Utet, Torino, 2013.

Nell'ambito dell'Unione bancaria, l'istituzione del Meccanismo Unico di Vigilanza è emblematica dell'estensione del modello della c.d. *spurious central bank*¹⁷⁵: alla BCE, al fianco delle tradizionali funzioni di politica monetaria, sono state attribuite nuove competenze in materia di vigilanza prudenziale sugli enti creditizi. In altre parole, dal 2013, la BCE non è più "soltanto" l'autorità monetaria dell'Eurozona.

Al fine di segnare una linea di demarcazione con la politica monetaria, l'attività di vigilanza creditizia è stata affidata al Consiglio di vigilanza (*Supervisory Board*), il quale si compone di un Presidente, un Vicepresidente, quattro rappresentanti della BCE e un rappresentante dell'autorità nazionale competente di ciascuno Stato membro partecipante.

Esula dalla portata del presente lavoro un dettagliato esame dei nuovi compiti demandati alla BCE nel quadro della *governance* bancaria europea. Ciò che in questa sede rileva è esclusivamente il ruolo riconosciuto alle assemblee parlamentari, europea e nazionali, nel garantire l'*accountability* della BCE nella sua nuova veste di autorità di vigilanza.

I Regolamenti europei in discussione hanno attribuito importanti poteri di controllo al Parlamento europeo e ai singoli Parlamenti nazionali, stabilendo, sul modello del dialogo monetario, una dettagliata procedura di interlocuzione tra i suddetti organi parlamentari e la BCE (c.d. dialogo bancario)¹⁷⁶. Proprio il coinvolgimento dei Parlamenti nazionali costituisce una delle peculiarità più interessanti della disciplina europea in materia di vigilanza prudenziale.

I poteri del Parlamento europeo sono in parte disciplinati dal Regolamento istitutivo del SSM e in parte dall'*Interinstitutional Agreement* siglato nel 2013 dalla BCE e dal Parlamento europeo¹⁷⁷ ai sensi dell'art. 20, par. 9, del Reg. n. 1024/2013¹⁷⁸. In aggiunta, la BCE

¹⁷⁵ Cfr. A. PIERINI, *Indipendenza delle Banche centrali e nuova declinazione del ruolo e degli interventi di queste ultime per fronteggiare le recenti crisi economiche di carattere sistemico*, in *DPCE online*, 2/2021, p. 2226, consultabile al sito: <https://www.dpceonline.it/index.php/dpceonline/article/view/1348/1357>;

¹⁷⁶ Cfr. Reg. n. 1024/2013, cons. 55: «È opportuno che il passaggio di poteri di vigilanza dal livello nazionale a quello dell'Unione sia bilanciato da adeguati obblighi in materia di trasparenza e responsabilità». Un importante richiamo all'*accountability* è presente anche all'interno del cons. 85.

¹⁷⁷ Cfr. *Accordo interistituzionale tra il Parlamento europeo e la Banca centrale europea sulle modalità pratiche dell'esercizio della responsabilità democratica e della supervisione sull'esecuzione dei compiti attribuiti alla Banca centrale europea nel quadro del meccanismo di vigilanza unico (2013/694/UE)*, consultabile al sito: [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32013Q1130\(01\)&from=EN](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32013Q1130(01)&from=EN).

¹⁷⁸ Cfr. art. 20, par. 9, del Reg. n. 1024/2013: «La BCE coopera lealmente alle indagini svolte dal Parlamento europeo, nel rispetto del TFUE. La BCE e il Parlamento europeo concludono opportuni accordi sulle modalità pratiche dell'esercizio della responsabilità democratica e della supervisione sull'esecuzione dei compiti attribuiti alla BCE dal presente regolamento. Tali accordi riguardano, tra l'altro, l'accesso alle informazioni, la cooperazione alle indagini e le informazioni sulla procedura di selezione del presidente del consiglio di vigilanza».

e il Consiglio europeo hanno firmato un *Memorandum of Understanding*¹⁷⁹, che implementa ulteriormente i meccanismi di *accountability*.

Nella sostanza, i canali di *accountability* previsti nell'ambito della vigilanza prudenziale non si discostano molto da quelli delineati dal TFUE per la politica monetaria¹⁸⁰: trasmissione annuale al Parlamento europeo – nonché al Consiglio, alla Commissione e all'Eurogruppo – di una relazione sull'esecuzione dei compiti attribuiti dal Regolamento alla BCE; possibilità per la Commissione ECON di convocare il Presidente del Consiglio di vigilanza per audizioni ordinarie, scambi di opinioni *ad hoc* e riunioni riservate; obbligo per la BCE di rispondere alle interrogazioni scritte dei MEPs; possibilità per il Parlamento europeo di accedere a determinate informazioni in possesso della BCE. L'Accordo interistituzionale prevede, inoltre, che la BCE fornisca alla Commissione ECON almeno un resoconto completo e pertinente dei lavori del Consiglio di vigilanza ai fini della comprensione dei dibattiti, compreso un elenco commentato delle decisioni.

Gli aspetti meritevoli di particolare attenzione sono due: il ruolo del Parlamento europeo nella procedura di nomina dei membri del Consiglio di vigilanza e i poteri conferiti ai Parlamenti nazionali nel dialogo con la BCE.

In forza dell'*Interinstitutional Agreement*, la procedura di nomina si svolge in tre fasi: a seguito della pubblicazione di un avviso a presentare le candidature, la BCE comunica al Parlamento le proprie proposte per l'incarico di Presidente e Vicepresidente, corredate di una motivazione scritta; la Commissione competente del Parlamento procede a un'audizione pubblica dei candidati proposti; il Parlamento decide, possibilmente entro sei settimane dalla proposta, in merito all'approvazione della nomina del candidato proposto dalla BCE mediante una votazione in seno alla Commissione competente e in seduta plenaria.

Al Parlamento europeo, dunque, viene attribuito un vero e proprio potere di veto sulla nomina – e sulla revoca – dei membri del Consiglio di vigilanza proposti dalla BCE. In caso di voto contrario alla nomina da parte del Parlamento, la BCE può decidere se attingere dalla lista di coloro che avevano inizialmente inviato la propria candidatura per l'incarico

¹⁷⁹ Cfr. *Memorandum of Understanding between the Council of the European Union and the European Central Bank on the cooperation on procedures related to the Single Supervisory Mechanism (SSM)*, consultabile al sito: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELLAR:021e8fcb-96ac-11ea-aac4-01aa75ed71a1&from=EN>.

¹⁸⁰ Cfr. D. FROMAGE – R. IBRIDO, *The "Banking Dialogue"*, cit., pp. 303 ss.; F. AMTENBRINK – M. MARKAKIS, *Towards a Meaningful Prudential Supervision Dialogue*, cit., pp. 7 ss.; M. BOŽINA BEROŠ, *The ECB's accountability within the SSM framework: Mind the (transparency) gap*, in *Maastricht Journal of European and Comparative Law*, 1/2019, pp. 122 ss.; P. NICOLAIDES, *Accountability of the ECB's supervisory activities (SSM): Evolving and responsive*, in *Maastricht Journal of European and Comparative Law*, 1/2019, pp. 136 ss.

o ripetere *ex novo* la procedura di selezione, pubblicando un nuovo avviso di posto vacante. Come si è già detto¹⁸¹, l'attribuzione di un potere di veto al Parlamento europeo potrebbe essere una delle soluzioni per rafforzare il ruolo – ad oggi debole – dell'organo rappresentativo dell'Unione europea nell'*iter* di nomina dei membri del Comitato esecutivo¹⁸².

Per quanto riguarda il secondo aspetto, l'art. 21 del Reg. n. 1024/2013 – espressamente rubricato “Parlamenti nazionali” – dispone che la BCE debba trasmettere la relazione annuale sull'attività della SSM simultaneamente al Parlamento europeo e ai Parlamenti nazionali, i quali a loro volta possono inviare per iscritto alla BCE osservazioni motivate su tale relazione. Gli organi legislativi nazionali, inoltre, possono chiedere alla BCE di rispondere per iscritto a eventuali osservazioni o quesiti con riferimento ai compiti ad essa attribuiti in materia di vigilanza prudenziale. In aggiunta, il Parlamento nazionale di uno Stato membro partecipante può invitare il Presidente o un membro del Consiglio di vigilanza a partecipare a uno scambio di opinioni in relazione alla vigilanza degli enti creditizi in detto Stato membro, insieme con un rappresentante dell'autorità nazionale competente. Le prerogative dettate dal Regolamento in esame si rivolgono esclusivamente ai Parlamenti nazionali degli Stati membri che aderiscono al Meccanismo di vigilanza.

È bene chiarire che il Regolamento SSM, come è giusto che sia, non pone sullo stesso piano il Parlamento europeo e i Parlamenti nazionali, in quanto esclusivamente al primo – insieme con il Consiglio – affida il compito di garantire l'*accountability* della BCE. Ai Parlamenti nazionali, tuttavia, viene comunque giuridicamente garantito un catalogo di diritti nei confronti della BCE. Condividendo la tesi di Fromage e Ibrido, i canali di *accountability* previsti nel quadro del dialogo bancario contribuiscono a dare nuova linfa alla trasparenza e alla legittimazione democratica della BCE e possono aprire nuovi sentieri nel cammino verso la ricerca dell'*accountability* democratica (e della legittimità) della BCE e dell'UE anche nell'ambito della politica monetaria¹⁸³.

¹⁸¹ Cfr., *supra*, par. 3.2.1.

¹⁸² Cfr. S. JOURDAN – S. DIESSNER, *From Dialogue to Scrutiny*, cit., p. 19: «*The fact that MEPs do not have a binding veto right on appointments renders the EP's voice structurally weak throughout the process*».

¹⁸³ Cfr. D. FROMAGE – R. IBRIDO, *The “Banking Dialogue”*, cit., pp. 305 ss.

7. L'*accountability* della BCE al tempo delle crisi

«*J'ai toujours pensé que l'Europe se ferait dans les crises, et qu'elle serait la somme des solutions qu'on apporterait à ces crises*»¹⁸⁴: così Jean Monnet, uno dei padri fondatori del progetto europeo, scriveva nelle sue memorie pubblicate nel 1976.

A partire dal biennio 2007-2008, l'Unione europea è stata chiamata ad affrontare la deflagrazione di due crisi di portata storica: la crisi globale finanziaria (*Global financial crisis* o *Great Recession*) e la successiva crisi, tutta europea, dei debiti sovrani¹⁸⁵. Da ultimo, le istituzioni europee hanno dovuto fronteggiare la crisi sanitaria innescata dalla pandemia sanitaria da Covid-19, a cui la BCE ha risposto mediante l'adozione del *Pandemic Emergency Purchase Programme* (PEPP)¹⁸⁶, un pacchetto di acquisti dal valore complessivo di circa 2 mila miliardi di euro¹⁸⁷.

Le crisi del XXI secolo hanno metaforicamente rappresentato “il battesimo del fuoco”¹⁸⁸ per la BCE e hanno contribuito a disvelare la forte valenza politica del ruolo e delle decisioni di politica monetaria¹⁸⁹, squarciando una volta per tutte il “velo di Maya” della neutralità e della legittimazione tecnocratica¹⁹⁰. È bene ripetere ancora una volta¹⁹¹, invero, che

¹⁸⁴ J. MONNET, *Mémoires*, Fayard, Parigi, 1976, p. 488.

¹⁸⁵ Cfr. R. DI QUIRICO, *Crisi dell'euro e crisi dell'Europa. La Nuova governance economica europea e il futuro dell'integrazione*, Carocci, Roma, 2017; L.F. PACE, *Il regime giuridico dell'euro. La nascita dell'Unione economica e monetaria, la sua crisi e la risposta dell'Unione europea*, Cacucci, Bari, 2018.

¹⁸⁶ Cfr. C. PESCE, *Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP): contenuti, finalità e basi giuridiche dell'azione monetaria UE*, in *I Post di AISDUE*, Sezione “Coronavirus e diritto dell'Unione”, 5/2020, consultabile al sito: <https://www.aisdue.eu/wp-content/uploads/2020/04/Post-Celeste-Pesce-coronavirus.pdf>.

¹⁸⁷ Cfr. PARLAMENTO EUROPEO, *The ECB in the COVID-19 Crisis: Whatever it Takes, Within its Mandate*, Monetary Dialogue Papers, Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies, Directorate-General for Internal Policies, 2020, consultabile al sito: https://www.europarl.europa.eu/cms-data/207681/BRUEGEL_FINAL%20online.pdf.

¹⁸⁸ Cfr. F. AMTENBRINK, *The European Central Bank's intricate independence versus accountability conundrum*, cit., p. 166.

¹⁸⁹ Cfr. E.C. RAFFIOTTA, *La Banca centrale europea a dieci anni dal Trattato di Lisbona*, cit., p. 346: «La BCE, infatti, istituzione europea – tecnica per definizione – ha assunto sempre più un anomalo ruolo politico, soprattutto, nei periodi di crisi economico-finanziaria, quando più evidente è la mancanza di un centro politico europeo che indirizzi le misure di politica monetaria»; S. CAFARO, *L'azione della BCE nella crisi dell'area euro*, cit., p. 65; E. C. HELDT – T. MÜLLER, *Bringing Independence and Accountability Together: Mission Impossible for the European Central Bank?*, in *Journal of European Integration*, 6/2022, p. 838; F. MATTASOGLIO, *Banchieri centrali a confronto*, in C. BUZZACCHI (a cura di), *La Banca centrale europea. Il custode della Costituzione economica*, Giuffrè, Milano, 2017, p. 127: «La crisi economico-finanziaria, iniziata nel 2007, ha attribuito ai banchieri centrali un ruolo fondamentale, per taluni trasformandoli in veri e propri “master of the universe”».

¹⁹⁰ Cfr., sul rapporto tra tecnica e politica nell'ordinamento europeo, P. COSTA, *Il ruolo del Presidente della Banca centrale europea tra finzione tecnica e realtà politica*, in C. BUZZACCHI (a cura di), *La Banca centrale europea*, cit., pp. 111 ss.

¹⁹¹ Cfr., *supra*, Cap. I, Sez. I, par. 5.

la politica monetaria, ben lungi dall'essere meramente tecnica e neutrale¹⁹², ha una profonda essenza politica, come è apparso in tutta la sua evidenza a partire dallo scoppio della crisi dei debiti sovrani¹⁹³.

In particolare, la BCE ha giocato un ruolo decisivo nell'attività di sostegno alle economie dei Paesi dell'Eurozona, soprattutto attraverso la messa in atto delle c.d. misure non convenzionali, consistenti nell'acquisto di titoli del debito pubblico degli Stati membri sul mercato secondario¹⁹⁴. L'intento principale della BCE, in nome del *whatever it takes*¹⁹⁵, è stato quello di salvaguardare il normale canale di trasmissione della politica monetaria nell'Eurozona, scongiurando il rischio di innalzamenti non sostenibili dei tassi di interesse sui titoli di Stato. Tali operazioni, la cui analisi nel dettaglio esula dall'oggetto del presente

¹⁹² Cfr. A. PREDIERI, *Euro, poliarchie democratiche*, cit., p. 261, in cui l'Autore sostiene che «la natura del potere della banca centrale è la stessa del potere di indirizzo politico, di determinazione di politiche che compete agli organi costituzionali, qui esercitato da un *altro* organo, indipendente dai primi, non neutrale fra due ordini di decisioni ma esso stesso *decisore*». In sintesi, «il ruolo di decisore della banca centrale è del tutto omogeneo a quello del governo o del parlamento, in una materia riservata e sottratta al governo, così come all'attività politica di direttiva del parlamento» (p. 266). «La banca centrale non è neutra, né sta al di fuori, secondo le definizioni che un buon dizionario dà del termine "neutrale". Nulla è così lontano dall'azione della banca centrale come la neutralità della non decisione, come tecnica neutrale rispetto al potere» (p. 267).

¹⁹³ Cfr. J.E. STIGLITZ, *L'euro. Come una moneta comune minaccia il futuro dell'Europa*, Einaudi, Torino, 2018, p. 160: «La natura politica della Bce è emersa in tutta la sua evidenza con la crisi dell'euro: a qualcuno ha addossato colpe, ad altri ha concesso aiuti, non sempre alle stesse condizioni. Con una decisione drammatica, nell'estate del 2015 la banca ha stabilito di *non* intervenire come prestatore di ultima istanza nei confronti della Grecia. Mentre il paese negoziava con la Troika, le banche greche sono state costrette a chiudere mentre la Bce, dietro le quinte, minacciava di addebitare alla Grecia ulteriori costi qualora non si fosse piegata alle richieste della Troika. La Bce era diventata il braccio violento dell'Europa, lo strumento con cui piegare la Grecia ai voleri della Troika»; ID., *Riscrivere l'economia europea*, cit., pp. 98-99: «Forse gli esempi più inquietanti dell'operato della Bce durante la crisi sono quelli in cui la banca si è avvalsa della propria posizione (di potere) per imporre cambiamenti di politiche che esulavano totalmente dal suo mandato di politica monetaria. [...] Durante la crisi la Bce, come si è visto bene nel caso della Grecia, ha esercitato un potere enorme per imporre le richieste della cosiddetta troika di cui essa stessa faceva parte (insieme alla Commissione europea e al Fmi). Nell'ambito dei suoi poteri, la Bce era in grado di paralizzare il sistema finanziario, e non ha esitato a farlo, costringendo la Grecia nell'estate del 2015 (al culmine dello scontro tra la troika e il governo Tsipras) a limitare fortemente i prelievi di contante dalle banche»; ID., *Il prezzo della disuguaglianza. Come la società divisa di oggi minaccia il nostro futuro*, Einaudi, Torino, 2014, pp. 401 ss.; B. SPINELLI, *Se anche Keynes è un estremista*, in *repubblica.it*, 6-02-2013, consultabile al sito: https://www.repubblica.it/politica/2013/02/06/news/spinelli_keynes-52040796/.

¹⁹⁴ Cfr. G. NAPOLITANO, *La crisi del debito sovrano e il rafforzamento della governance economica europea*, in ID. (a cura di), *Uscire dalla crisi. Politiche pubbliche e trasformazioni istituzionali*, il Mulino, Bologna, 2012, pp. 403 ss.; E. MOSTACCI, *Alla maniera di Asghar Farhadi. Le operazioni straordinarie della BCE nelle dinamiche della separazione*, in *DPCE*, 1/2015, pp. 221 ss.; G. NAPOLITANO – M. PERASSI, *La Banca Centrale Europea e gli interventi per la stabilizzazione finanziaria: una nuova frontiera della politica monetaria?*, in G. AMATO – R. GUALTIERI (a cura di), *Prove di Europa unita: le istituzioni europee di fronte alla crisi*, Passigli, Firenze, 2013, pp. 46 ss.

¹⁹⁵ Si tratta delle ormai celebri parole pronunciate dall'allora Presidente della BCE, Mario Draghi, il 26 luglio 2012 alla *Global Investment Conference* di Londra. Cfr., per un'analisi del linguaggio utilizzato dall'allora Presidente della BCE, D. MASCIANDARO – A. ORIOLI, *Draghi, falchi e colombe. L'Euro e l'Italia 2011-2019*, il Sole 24 ORE, Milano, 2019, pp. 213 ss.

lavoro¹⁹⁶, hanno avvicinato il *modus operandi* della BCE a quello vigente in alcuni ordinamenti extraeuropei, in cui le banche centrali svolgono anche la funzione di prestatore di ultima istanza (*Lender of last resort*)¹⁹⁷.

Come è noto, gli interventi straordinari della BCE sono stati oggetto di rilevanti arresti giurisprudenziali da parte della Corte di giustizia dell'Unione europea, su istanza del Tribunale costituzionale tedesco in qualità, per la prima volta nella sua storia, di giudice *a quo* in un rinvio pregiudiziale ex art. 267 del TFUE. Senza entrare nel merito del serrato e complesso dialogo tra le due Corti, basti qui accennare al fatto che il giudice europeo, con la c.d. sentenza *Gauweiler* del 2015¹⁹⁸, ha escluso la sussistenza dei profili di illegittimità del programma OMT varato dalla BCE con il diritto dell'Unione europea¹⁹⁹ prospettati dal

¹⁹⁶ Cfr., per un'analisi più approfondita di tali misure, O. CHESSA, *La costituzione della moneta*, cit., pp. 345 ss.; S. CAFARO, *L'azione della BCE nella crisi dell'area euro*, cit., pp. 49 ss.; L.F. PACE, *Il regime giuridico dell'euro*, cit., pp. 35 ss.

¹⁹⁷ Cfr. A. PISANESCHI, *Il programma OMT della BCE al vaglio della Corte di Giustizia: considerazioni sulle Conclusioni dell'Avvocato Generale*, in *federalismi.it*, 4/2015, p. 5, in cui l'Autore afferma che questa tipologia di operazioni «è stata accolta con favore da coloro i quali avevano sempre rilevato che l'atipicità del modello della BCE costituiva un *handicap* per la lotta alla crisi. Mentre per la stessa ragione è stata fortemente avversata dalla Germania, assolutamente contraria ad un modello di Banca Centrale come prestatore di ultima istanza. In questo modello, infatti, i tedeschi hanno sempre visto uno strumento per incentivare il *moral hazard* degli Stati non rispettosi delle regole europee di bilancio, che, coperti dalla sicurezza della Banca centrale, avrebbero potuto utilizzare la politica monetaria espansiva per rinviare le riforme strutturali necessarie», consultabile al sito: <https://www.federalismi.it/ApplyOpenFilePDF>; O. CHESSA, *La costituzione della moneta*, cit., p. 360, in cui l'autore spiega che il fatto che il *central banking* operi come prestatore di ultima istanza dei governi e dei bilanci pubblici non è di per sé sufficiente per sostenere il cambio di paradigma, dalla dottrina della CBI alla dottrina del *Fiat money*, per almeno due ragioni: «vuoi perché l'OMT *program* non è stato adottato su iniziativa dei governi ma della stessa BCE, la quale conserva la propria indipendenza rispetto agli organi di direzione politica e non agisce perciò in esecuzione dell'obbligo politico di monetizzare i fabbisogni di bilancio; vuoi perché la stretta condizionalità cui sono costretti gli Stati beneficiari dell'intervento esclude che l'acquisto di titoli sovrani nel mercato secondario da parte della banca centrale possa valere come supporto a politiche di *deficit spending* decise discrezionalmente dai governi nazionali. [...] E ciò onde evitare quello che la BCE considererebbe un *moral hazard*, ossia la possibilità per i governi di monetizzare la spesa pubblica in deficit».

¹⁹⁸ Cfr. Corte di giustizia UE, 16 giugno 2015, causa C-62/14, *Gauweiler*.

¹⁹⁹ Cfr. G. CONTALDI, *Il nuovo ruolo della BCE nel funzionamento dell'Unione economica e monetaria dopo le decisioni nel caso Gauweiler*, in *osservatorioaic.it*, 1/2017. L'Autore ritiene che dalla sentenza della CGUE «l'indipendenza dell'Istituto di Francoforte si è ampliata ulteriormente rispetto a quanto stabilito dai Trattati, perché essa non appare più come mera indipendenza dal potere politico, ma tende a configurarsi come una vera e propria indipendenza sul piano giuridico, sia per quanto concerne i presupposti dell'azione, sia per quanto riguarda la dimensione della stessa. Il risultato pratico è che la Banca centrale può, individuando uno scopo che abbia latamente a che fare con il principio della parità dei prezzi, compiere qualunque operazione finanziaria, anche di natura speculativa, rimanendo di fatto *a legibus soluta*» (p. 9), consultabile al sito: <https://www.osservatorioaic.it/images/rivista/pdf/CONTALDI%20definitivo.pdf>; A. CARDONE, *L'obliterazione dello stato di crisi: la Corte UE ri(con)duce le misure "non convenzionali" della BCE al diritto "ordinario" dei Trattati*, in *Giur. cost.*, 4/2015, pp. 1533 ss.; A. PISANESCHI, *Legittimo secondo la Corte di Giustizia il piano di allentamento monetario (OMT) della BCE. Una decisione importante anche in relazione alla crisi greca*, in *federalismi.it*, 13/2015, consultabile al sito: <https://www.federalismi.it/ApplyOpenFilePDF>; P. FARAGUNA, *La Corte di Giustizia strizza l'occhio alla Corte di Karlsruhe nel caso Gauweiler (OMT)*, in *Quad. cost.*, 3/2015, pp. 798 ss.; F. SAITTO, *Il Bundesverfassungsgericht e l'Europa: istanze "controdemocratiche", principio di responsabilità e difesa della democrazia rappresentativa alla luce del caso OMT*, in *Costituzionalismo.it*, 3/2016, consultabile al sito: https://www.costituzionalismo.it/costituzionalismo/download/Costituzionalismo_201603_584.pdf; S. BARONCELLI, *The Gauweiler in View of the Case Law*

Bundesverfassungsgericht (BVerfG)²⁰⁰. Nella pronuncia in esame, inoltre, la CGUE ha ribadito il principio secondo cui una misura di politica monetaria non può essere equiparata a una misura di politica economica per il solo fatto che essa è suscettibile di produrre effetti indiretti sulla stabilità della zona euro²⁰¹.

In una più recente pronuncia (c.d. sentenza *Weiss*)²⁰², la Corte di giustizia, sempre su rinvio pregiudiziale del Tribunale costituzionale tedesco, ha dichiarato la piena conformità al diritto europeo anche del *Public Sector Purchase Programme* (PSPP), adottato dalla BCE nel quadro del più ampio programma di allentamento monetario noto come *Quantitative Easing*. La risposta dei giudici di *Karlsruhe*²⁰³ alla sentenza *Weiss* è stata di netta chiusura nei confronti del giudice europeo ed è stata ampiamente commentata – e criticata – dalla dottrina²⁰⁴: il BVerfG si è ritenuto non vincolato dalla sentenza della Corte di

of the European Court of Justice on European Central Bank Independence. Between Substance and Form, in *Maastricht Journal of European and Comparative Law*, 1/2016, p. 93: «the intermingling of monetary tools with others which have an economic and fiscal content may not only put in danger the ECB's reputation as a fighter of inflation, but can also remove it from the safe institutional harbour of independence. In fact, institutional independence – that is, lack of political control – is conceived as a justifiable derogation from the normal circuit of legitimation on the basis that it is considered to be the most appropriate tool to achieve the objective of price stability. Such a guarantee does not apply, however, once the ECB leaves the field of monetary policy and ventures into economic policies, where decisions are left to the traditional democratic process».

²⁰⁰ Cfr. A. DI MARTINO, *Le Outright Monetary Transactions tra Francoforte, Karlsruhe e Lussemburgo. Il primo rinvio pregiudiziale del BVerfG*, in *federalismi.it*, 4/2014, consultabile al sito: <https://www.federalismi.it/ApplyOpenFilePDF>; F. DONATI, *La crisi dell'euro tra Corti costituzionali e Corte di giustizia*, in *federalismi.it*, 17/2014, consultabile al sito: <https://www.federalismi.it/ApplyOpenFilePDF>; F. SAIITO, *Economia e stato costituzionale. Contributo allo studio della "Costituzione economica" in Germania*, Giuffrè, Milano, 2015, pp. 322 ss.

²⁰¹ Causa C-62/14, § 52. Cfr., sulla distinzione tra politica economica e politica monetaria nel diritto europeo, Corte di giustizia UE, 27 novembre 2012, causa C-370/12, *Pringle*; G. CONTALDI, *Politica economica e monetaria*, cit., pp. 811 ss.

²⁰² Cfr. Corte di giustizia UE, 11 dicembre 2018, causa C-493/17.

²⁰³ Cfr. *Bundesverfassungsgericht*, 5 maggio 2020, n. 2 BVerfG 859/15.

²⁰⁴ Cfr., *ex multis*, F. DONATI, *La sentenza del Bundesverfassungsgericht del 5 maggio 2020 sul PSPP: quale impatto sul processo di integrazione europea?*, in *rivista.eurojus.it*, 3/2020, consultabile al sito: <https://rivista.eurojus.it/wp-content/uploads/pdf/donati.pdf>; G. ZACCARONI, *La giurisprudenza della crisi economica davanti alla Corte di giustizia dell'Unione*, in M. CECILI – A. CHIAPPETTA – G. VOSA (a cura di), *Oltre le crisi. L'Unione europea al bivio. Next Generation UE e MES gli strumenti per uscirne?*, Editoriale Scientifica, Napoli, 2021, pp. 36 ss.; M. PICCHI, *La pronuncia del Bundesverfassungsgericht sul public sector purchase programme: quando da una "prova di forza" possono scaturire le premesse per un necessario "cambio di passo"*, in *Osservatorio sulle fonti*, 2/2020, pp. 795 ss.; P. DE SENA – S. D'ACUNTO, *La corte di Karlsruhe, il mito della "neutralità" della politica monetaria e i nodi del processo di integrazione europea*, in *sidiblog.org*, 14-05-2020, consultabile al sito: <http://www.sidiblog.org/2020/05/14/la-corte-di-karlsruhe-il-mito-della-neutralita-della-politica-monetaria-e-i-nodi-del-processo-di-integrazione-europea/>; M. POIARES MADURO, *Some Preliminary Remarks on the PSPP Decision of the German Constitutional Court*, in *Verfassungsblog*, 6-05-2020, consultabile al sito: <https://verfassungsblog.de/some-preliminary-remarks-on-the-pspp-decision-of-the-german-constitutional-court/>; L. BINI SMAGHI, *The Judgment of the German Constitutional Court is incomprehensible*, LUISS School of European Political Economy, Policy Brief, 25/2020, consultabile al sito: https://www.omfif.org/wp-content/uploads/2020/05/The-Judgment-of-the-GCC-is-incomprehensible-LBS_0.pdf; A. CIANCIO, *The 5 May 2020 Bundesverfassungsgericht's Decision on the ECB's public sector purchase program: an attempt to "break the toy" or a new starting point for the Eurozone?*, in *federalismi.it*, 16/2020, consultabile al sito: <https://www.federalismi.it/ApplyOpenFilePDF>; B.

giustizia, qualificando sia la sentenza stessa sia il programma varato dalla BCE come atti *ultra vires*, cioè adottati al di fuori dell'ambito delle competenze attribuite loro dai Trattati. Secondo il ragionamento dei giudici tedeschi, il Governo federale tedesco e il *Bundestag*, non avendo assunto idonee iniziative volte a contrastare l'adozione del PSPP, hanno assoggettato i cittadini tedeschi a misure non autorizzate dal Parlamento nazionale, in violazione dei principi di democrazia e di sovranità popolare sanciti dalla Carta costituzionale tedesca. In conclusione, il *BVerfG* ha ordinato al Governo federale e al Parlamento tedesco di opporsi al sistema europeo degli acquisti di titoli pubblici, a meno che, entro il termine perentorio di tre mesi, la BCE non fosse riuscita a dimostrare in modo convincente la rispondenza delle decisioni adottate nell'ambito del programma PSPP al principio di proporzionalità. Nel caso di mancato chiarimento entro il termine prefissato, alla *Bundesbank* sarebbe stato vietato di prendere parte all'attuazione e all'esecuzione della decisione della BCE.

Gli effetti potenziali di tale pronuncia avrebbero potuto compromettere irrimediabilmente l'intera tenuta dell'Eurozona e il processo di integrazione europea. La BCE, consapevole della gravità della situazione e pur sottolineando di essere vincolata alla giurisdizione della sola Corte di giustizia UE, ha messo a disposizione delle autorità tedesche, per tramite della *Bundesbank*, una consistente mole di documenti confidenziali ed estremamente tecnici sull'analisi costi-benefici del programma adottato: migliaia e migliaia di pagine in lingua inglese, scritte in strettissimo gergo finanziario e con l'uso frequente di abbreviazioni criptiche. In risposta, il *Bundestag*, mediante una mozione approvata a larghissima maggioranza²⁰⁵, si è espresso concordando sulla proporzionalità del QE messo in atto da Francoforte²⁰⁶.

La decisione della BCE di non trincerarsi – come pure avrebbe ben potuto fare – dietro lo schermo dell'indipendenza sancita dai Trattati e di venire incontro all'*ultimatum* dei giudici costituzionali tedeschi testimonia ancora una volta la propensione dell'istituzione

CARAVITA – M. CONDINANZI – A. MORRONE – A.M. POGGI, *Da Karlsruhe una decisione poco mediata in una fase politica che avrebbe meritato maggiore ponderazione*, in *federalismi.it*, 14/2020, consultabile al sito: <https://www.federalismi.it/AppOpenFilePDF>.

²⁰⁵ Oltre alle forze di governo della *Grosse Koalition* (Conservatori e Socialdemocratici), hanno votato a favore anche i Liberali e i Verdi. Si sono espressi con voto contrario soltanto i deputati di *Alternative für Deutschland (Afd)*, partito sovranista di destra.

²⁰⁶ Cfr. R. VENERUSO, *Karlsruhe e BCE tre mesi dopo: tanto tuonò che non piovve*, in *centrostudilivattino.it*, 17-08-2020, consultabile al sito: <https://www.centrostudilivattino.it/karlsruhe-e-bce-tre-mesi-dopo-tanto-tuono-che-non-piove/>; F. D'ANIELLO, *Come si è conclusa la vicenda della sentenza di Karlsruhe?*, in *treccani.it*, 11-07-2020, consultabile al sito: <https://www.treccani.it/magazine/atlante/geopolitica/Karlsruhe.html>; T. OLDANI, *Risposta a sorpresa del Parlamento tedesco alla Corte di Karlsruhe: ok al Qe, la Bce ha operato con equilibrio*, in *italiaoggi.it*, 8-07-2020, consultabile al sito: <https://www.italiaoggi.it/news/risposta-a-sorpresa-del-parlamento-tedesco-alla-corte-di-karlsruhe-ok-al-qe-la-bce-ha-operato-con-2460336>.

monetaria a una interlocuzione con gli attori nazionali, pur in assenza di specifici vincoli giuridici. Nel giugno 2021, la Commissione europea ha annunciato l'avvio della procedura di infrazione per accertare la violazione che sarebbe derivata dalla sentenza del BVerfG del 5 maggio 2020²⁰⁷.

In ultima analisi, il comportamento tenuto dalla BCE rappresenta un fulgido esempio della “responsabilità per l'integrazione” che grava in capo a tutte le istituzioni europee²⁰⁸: l'art. 13 del TUE demanda al quadro istituzionale dell'Unione europea – e, quindi, anche alla BCE – il compito di promuoverne i valori, perseguirne gli obiettivi, servire i suoi interessi, quelli dei suoi cittadini e quelli degli Stati membri, garantire la coerenza, l'efficacia e la continuità delle sue politiche e delle sue azioni. Con specifico riferimento alla BCE, l'art. 127, par. 1, del TFUE afferma che il SEBC, fatto salvo l'obiettivo primario della stabilità dei prezzi, sostiene le politiche economiche generali nell'Unione, al fine di contribuire alla realizzazione degli obiettivi definiti all'art. 3 del TUE²⁰⁹. In altre parole, la BCE avrebbe nel proprio mandato fondativo la responsabilità di sostenere il processo di integrazione europea²¹⁰ e, solo una volta consolidatosi tale processo, il ruolo della BCE «dovrebbe poter rientrare nell'alveo tradizionale del mero perseguimento della stabilità dei prezzi»²¹¹.

Oltrepassando la complessa *querelle* giurisprudenziale e ai contraccolpi da essa ingenerati nel contesto istituzionale dell'Unione europea, si tratta qui di vagliare se il ruolo assunto dalla BCE nel far fronte alle crisi degli ultimi decenni sia stato controbilanciato dalla predisposizione, anche in via informale, di più stringenti meccanismi di *accountability* nei confronti del Parlamento europeo. Le crisi, di matrice sia economico-finanziaria che pandemica, hanno sollevato nuove sfide per la politica monetaria e, in particolare, hanno reso l'equilibrio tra indipendenza e *accountability* molto più complesso²¹²: «*if the mandate gets*

²⁰⁷ Cfr. P. FARAGUNA, *C'è un giudice per Berlino? La Commissione mette in mora la Germania per la sentenza Weiss*, in *Quad. cost.*, 3/2021, pp. 108 ss.

²⁰⁸ Cfr., *supra*, par. 2.

²⁰⁹ Cfr. S. CAFARO, *L'azione della BCE nella crisi dell'area euro*, cit., p. 65, secondo cui l'intervento “non convenzionale” della BCE sarebbe perfettamente coerente con gli obiettivi fondanti dell'Unione sanciti nell'art. 3 TUE.

²¹⁰ Cfr. R. IBRIDO, *Banca centrale europea*, cit., p. 95.

²¹¹ O. ROSELLI, *Profili costituzionali dell'integrazione monetaria europea*, in ID. (a cura di), *Europa e banche centrali*, cit., p. 19. L'Autore sostiene che l'anticipazione dell'unione monetaria all'unione politica nasce proprio «dal tentativo di utilizzare l'unione monetaria come un “propellente” di un processo di integrazione politica che non ha la forza sufficiente per autoalimentarsi» (p. 14). Di conseguenza, alla BCE non sono attribuite solo le funzioni tradizionali di una banca centrale, ma anche «una funzione che possiamo qualificare di carattere costituzionale: quella di *contribuire al consolidamento ed all'estensione del processo di unificazione (politica) europea*» (p. 18). L'azione della BCE, in ultima analisi, deve sempre tenere conto «delle esigenze complessive del processo d'integrazione europea» (*ibidem*).

²¹² Cfr. S. COLLIGNON – S. DIESSNER, *The ECB's Monetary Dialogue with the European Parliament*, cit., p. 1298; P. PRAET, *Have unconventional policies overstretched central bank independence? Challenges for accountability and transparency in the wake of the crisis*, 29-03-2017, consultabile al sito:

*overstretched the balance between independence and accountability should tilt towards accountability»*²¹³. In particolare, l'adozione delle misure non convenzionali, da un lato, ha reso maggiormente complesso lo scrutinio della politica monetaria da parte del Parlamento europeo e dell'opinione pubblica e, dall'altro, ha posto l'operato della BCE – così come di tutte le banche centrali – sotto i riflettori dei media²¹⁴ e al centro di numerose critiche da parte della dottrina²¹⁵.

Secondo alcuni Autori, l'evoluzione del ruolo della BCE è stata effettivamente accompagnata da una commisurata evoluzione delle pratiche di *accountability*. Si tratta ovviamente di una evoluzione dal punto di vista della *de facto accountability*, non essendo intercorsa alcuna modifica al quadro giuridico europeo: la BCE «*reacted to the challenges of the crisis by enhancing its accountability practices in terms of frequency, format and content, as well as in terms of interactions with other stakeholders»*²¹⁶.

Secondo altri Autori, invece, nonostante gli indiscussi e meritori sforzi della BCE, il processo di *enlargement of functions* dell'autorità monetaria europea non è stato sorretto «*by sufficiently robust accountability arrangements in the hands of democratically elected institutions»*²¹⁷.

In particolare, sono stati intensificati i contatti tra la BCE e il Parlamento europeo, attraverso la predisposizione di audizioni *ad hoc*, in aggiunta a quelle trimestrali previste in sede di dialogo monetario: tra il 2008 e il 2017 sono stati organizzati 18 incontri aggiuntivi²¹⁸, sulla base del fondamento giuridico offerto dall'art. 284, par. 3, del TFUE. A

<https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2017/html/sp170329.en.html>; Cfr. N. FRACCAROLI – A. GIOVANNINI – J.-F. JAMET, *Central banks in parliaments*, cit., p. 4; D. FROMAGE – P. DERMINE – P. NICOLAIDES – K. TUORI, *ECB independence and accountability today*, cit., p. 13: «*The crisis precipitated an unprecedented overhaul of the political, legal and economic architecture of the EMU. It dramatically impacted the very nature of the role, functions, prerogatives and power of the ECB, forcing us to revisit the notions of accountability and independence»*.

²¹³ C.A.E. GOODHART – R.M. LASTRA, *Populism and Central Bank Independence*, in *Open Economics Review*, 29/2017, p. 56. Cfr. E. BALLS – J. HOWAT – A. STANSBURY, *Central Bank Independence Revisited: After the financial crisis, what should a model central bank look like?*, Harvard Kennedy School of Government, M-RCBG Associate Working Paper Series, 87/2018, consultabile al sito: https://www.hks.harvard.edu/sites/default/files/centers/mrcbg/working_papers/x87_final.pdf.

²¹⁴ Cfr. N. FRACCAROLI – A. GIOVANNINI – J.-F. JAMET, *The evolution of the ECB's accountability*, cit., pp. 55 ss.; D. FROMAGE – P. DERMINE – P. NICOLAIDES – K. TUORI, *ECB independence and accountability today*, cit., pp. 4-5.

²¹⁵ Cfr. F. AMTENBRINK, *The European Central Bank's intricate independence versus accountability conundrum*, cit., pp. 170 ss.; ID, *Independence and Accountability in the New Age of European Central Banking*, cit., pp. 312 ss.

²¹⁶ N. FRACCAROLI – A. GIOVANNINI – J.-F. JAMET, *The evolution of the ECB's accountability*, cit., p. 58.

²¹⁷ F. AMTENBRINK, *The European Central Bank's intricate independence versus accountability conundrum*, cit., p. 174.

²¹⁸ Cfr. N. FRACCAROLI – A. GIOVANNINI – J.-F. JAMET, *The evolution of the ECB's accountability*, cit., p. 59.

ulteriore testimonianza della crescente attenzione da parte dei parlamentari europei all'azione della BCE, si è registrato un poderoso incremento sia delle interrogazioni scritte alla BCE da parte dei MEPs²¹⁹ sia degli emendamenti alle risoluzioni del Parlamento europeo sulle relazioni della BCE²²⁰.

Dal 2020, a seguito dell'avvio del portale “*ECB listens*”, si è assistito a una decisiva apertura della BCE alla società civile (una sorta di *civil society dialogue*), mediante l'ascolto di un ampio numero di soggetti interessati, anche al di fuori del limitato settore dei mercati finanziari, su una serie di questioni predeterminate²²¹. Come è stato correttamente sottolineato, tuttavia, l'impegno assunto con le organizzazioni della società civile, sebbene sia senza dubbio degno di lode, «*can only be one building block in the broader endeavour to ramp up the ECB's democratic legitimacy*»²²².

Dal 2015, la BCE provvede a pubblicare le minute delle riunioni del Consiglio direttivo aventi ad oggetto tematiche di politica monetaria²²³, nonostante l'art. 10, par. 4, dello Statuto SEBC e BCE sancisca espressamente il carattere di riservatezza delle riunioni del Consiglio e l'art. 15, par. 3, del TFUE limiti la soggezione agli obblighi di trasparenza da parte della BCE al solo espletamento delle funzioni amministrative.

Non si tratta di trascrizioni letterali e dettagliate, quanto piuttosto di un resoconto generale e anonimo delle posizioni emerse durante la riunione, volto a esporre la *ratio* sottesa alle decisioni assunte in quella sede²²⁴. I verbali delle votazioni, contenenti le indicazioni di voto e le motivazioni dei singoli componenti, non vengono pubblicati, al fine di tutelare l'indipendenza personale dei membri del Consiglio Direttivo, i quali altrimenti potrebbero

²¹⁹ Cfr., *supra*, par. 5.2.

²²⁰ Cfr. N. FRACCAROLI – A. GIOVANNINI – J.-F. JAMET, *The evolution of the ECB's accountability*, cit., p. 60: «*The sum of all the amendments tabled to the own-initiative reports from 2005 to 2009 is lower than the sum of the amendments tabled to the reports for 2010 and 2011 alone (375 against 468)*».

²²¹ I partecipanti sono stati invitati a rispondere a 13 domande aperte raggruppate in quattro temi: “stabilità dei prezzi”, “questioni economiche”, “altre questioni” e “comunicazione” (il *report* conclusivo della BCE del 2021 è consultabile al sito: <https://www.ecb.europa.eu/home/search/review/html/ecb.strategy-review002.en.html#toc9>).

²²² S. DIESSNER, *The promises and pitfalls of the ECB's “legitimacy-as-accountability”*, cit., p. 411.

²²³ Tale pubblicazione avviene, di regola, quattro settimane dopo ogni *meeting* del Consiglio direttivo.

²²⁴ Cfr. PARLAMENTO EUROPEO, *Accountability Mechanisms of Major Central Banks*, cit., p. 68, in cui si segnalano alcuni aspetti da migliorare in relazione alla pubblicazione delle minute delle riunioni del Consiglio direttivo: «*the EP should push the ECB (using in particular the ongoing strategy review) to publish more detailed minutes of Governing Council meetings, which would include the votes of the members (as is the case for the BoJ), as this is legally at the discretion of the ECB. This would enable more effective scrutiny, create the right incentives at the individual level for Governing Council members, and, by allowing easier identification of the pros and cons of its policies, it would also alleviate concerns raised in some euro area countries about the proportionality of the ECB's actions*».

essere soggetti a indebite pressioni politiche da parte del proprio Stato di provenienza²²⁵. La trascrizione completa delle riunioni del Consiglio direttivo, invece, viene messa a disposizione del pubblico a distanza di un notevole lasso di tempo (fino a 30 anni)²²⁶.

A partire dal 2016, a seguito di una esplicita richiesta avanzata dai MEPs, la BCE ha iniziato a pubblicare il suo *feedback* sulla risoluzione del Parlamento europeo al *report* annuale della BCE. In questo modo, a seguito della pubblicazione della relazione annuale della BCE, si viene a creare uno scambio di opinioni con il Parlamento europeo da cui possono trarre vantaggio entrambe le Istituzioni europee. Si tratta sicuramente di una *good practice* in grado di rafforzare l'*accountability* democratica della BCE, laddove costringe «*the central bank to provide explanations for its actions as well as its decision to follow-up – or not follow-up – on the EP's suggestions*»²²⁷.

Al quadro appena delineato, si deve aggiungere la prassi, inaugurata dall'ex Presidente della BCE Mario Draghi, di interloquire con alcuni Parlamenti nazionali²²⁸.

In conclusione, non si può che esprimere un giudizio positivo nei confronti della BCE, che ha profuso un impegno proattivo nel modellare una nuova strategia comunicativa²²⁹, dimostrandosi aperta al confronto e all'istituzione di nuove sedi di trasparenza e *accountability*, anche al di là degli stretti confini tracciati dal diritto primario europeo. Si ritiene, tuttavia, di concordare con quella dottrina più critica secondo cui i nuovi strumenti messi in campo dalla BCE, per quanto lodevoli, non sono sufficienti a ritenere soddisfatte le esigenze di una più forte *accountability* democratica, acuite dal ruolo e dai poteri assunti dalla BCE nel far fronte alle recenti crisi che hanno sconvolto l'economia europea.

8. BCE: indipendente... e “irresponsabile”?

Alla luce delle considerazioni svolte, è possibile tentare di fornire una risposta all'interrogativo sull'effettivo grado di *accountability* della BCE. Solo all'esito dell'analisi delle

²²⁵ Cfr., *contra*, W. H. BUITER, *Central banks*, cit., p. 294: «*I believe this argument gets it exactly backwards. Voting in the national rather than the European interest is a lot easier if one cannot be held to account for such mandate-violating actions because these votes are not in the public domain. Any formal political or judicial sanctions against such mandate violations become impossible if there are no formal votes or if the individual votes remain a secret*».

²²⁶ Cfr. S. JOURDAN – S. DIESSNER, *From Dialogue to Scrutiny*, cit., p. 21.

²²⁷ S. JOURDAN – S. DIESSNER, *From Dialogue to Scrutiny*, cit., p. 16.

²²⁸ Cfr., *supra*, par. 6.

²²⁹ Cfr. A. CANEPA, *L'intervento della BCE nella crisi fra misure di politica monetaria non convenzionali e strategie di comunicazione*, in C. BUZZACCHI (a cura di), *La Banca centrale europea*, cit., pp. 195 ss.

tre banche centrali oggetto del presente lavoro, tuttavia, sarà possibile esprimere delle osservazioni comparative²³⁰.

La letteratura scientifica – giuridica, economica e politologica – tende a classificare la BCE nel novero delle banche centrali più indipendenti e, al contempo, meno *accountable* nel panorama delle più importanti autorità monetarie delle moderne economie avanzate dell'Occidente²³¹. In un pregevole scritto del 1998, Alberto Predieri scriveva che la nascente BCE sarebbe stata responsabile nei confronti di nessuno²³². Si tratta, dunque, di una banca centrale totalmente “irresponsabile”?

La critica manifestata dalla dottrina maggioritaria – e condivisa quasi in modo unanime tra gli studiosi delle scienze sociali – si basa sulla circostanza che il Parlamento europeo è un'Istituzione troppo debole per garantire l'*accountability* della BCE. Mediante la procedura di dialogo monetario, la BCE interloquisce con Parlamento europeo, che però non può eventualmente sanzionarne l'operato: «*at the end of the day neither primary or secondary EU law grant any effective instruments at the disposal of the EP to assign consequences to its assessment of the ECB*»²³³.

La facoltà del soggetto controllore di imporre conseguenze materiali all'azione del soggetto controllato (c.d. potere di *enforcement*) è un aspetto molto importante del più generale concetto di *accountability*²³⁴. Anzi, come abbiamo già avuto modo di sottolineare²³⁵, la

²³⁰ Cfr., *infra*, Cap. V.

²³¹ Cfr., *ex multis*, F. AMTENBRINK, *The European Central Bank's intricate independence versus accountability conundrum*, cit., p. 176: «*based on the legal arrangements provided in primary EU law, the ECB not only ranks among the most independent central banks, but is also among the least accountable ones*»; PARLAMENTO EUROPEO, *Monetary Dialogue 2009-2014*, cit., p. 11; W. H. BUITER, *Central banks: Powerful, political and unaccountable?*, in *Journal of the British Academy*, 2/2014, p. 293, in cui l'Autore definisce la BCE come «*the least formally accountable central bank in the visible universe*»; J.E. STIGLITZ, *L'euro*, cit., p. 150: «Il problema più grave della Bce è l'assenza di controllo democratico»; L.H. MEYER, *Comparative Central Banking and the Politics of Monetary Policy*, Remarks at the National Association for Business Economics Seminar on Monetary Policy and the Markets, Washington, DC, 21-05-2001, p. 6, in cui l'Autore, riferendosi alla mancanza di poteri sanzionatori in capo al Parlamento europeo, definisce la BCE «*the central bank with the greatest degree of instrument independence and the least degree of political accountability*», consultabile al sito: <https://www.bis.org/review/r010523b.pdf>.

²³² Cfr. A. PREDIERI, *Euro, poliarchie democratiche*, cit., p. 296. Cfr. L. W. GORMLEY – J. DE HAAN, *The Democratic Deficit of the European Central Bank*, in *European Law Review*, 21/1996, pp. 95 ss.

²³³ F. AMTENBRINK, *The European Central Bank's intricate independence versus accountability conundrum*, cit., p. 177. Cfr. S. DIESSNER, *The promises and pitfalls of the ECB's "legitimacy-as-accountability"*, cit., p. 405; PARLAMENTO EUROPEO, *Monetary Dialogue 2009-2014*, cit., p. 16.

²³⁴ Cfr. A. SCHEDLER, *Conceptualizing Accountability*, in A. SCHEDLER – L. DIAMOND – M.F. PLATTNER (a cura di), *The Self-Restraining State: Power and Accountability in New Democracies*, Lynne Rienner, Boulder-Londra, 1999, pp. 15-16; F. AMTENBRINK – R.M. LASTRA, *Securing Democratic Accountability of Financial Regulatory Agencies – A Theoretical Framework*, in R.V. DE MULDER, *Mitigating Risk in the Context of Safety and Security – How Relevant is a Rational Approach?*, OMV, Rotterdam, 2008, pp. 120-121: «*the general notion of accountability also stands for the existence of "adverse consequences" once certain conditions are fulfilled*».

²³⁵ Cfr., *supra*, Cap. I, Sez. II, par. 2.1.

prerogativa di emendare il quadro giuridico di una banca centrale è qualificabile come il più forte e più diretto strumento di *accountability* democratica²³⁶. Secondo Amtenbrink e Markakis, proprio l'assenza di un potere sanzionatorio in capo al Parlamento europeo costituisce «*the most blatant shortcoming of the current accountability relationship between the European Parliament and the ECB*»²³⁷.

A ciò si aggiunga, peraltro, che anche nel corso della procedura di nomina dei membri del Comitato esecutivo, emblematico strumento di *ex ante accountability*, al Parlamento europeo è riconosciuto un ruolo troppo marginale²³⁸. In altre parole, il Parlamento europeo non ha «alcun potere contrattuale nei confronti della BCE»²³⁹ e non è dotata di poteri di reazione nei confronti della BCE o, più in generale, di ingerenza sul governo della moneta (c.d. *override mechanisms*)²⁴⁰.

L'organo rappresentativo dei cittadini dell'UE è del tutto inerme di fronte alla “propria” banca centrale, in quanto non possiede alcuno *stick behind the back*²⁴¹ da utilizzare nei suoi confronti.

La BCE può essere criticata²⁴², ma non può essere oggetto di alcun tipo di sanzione tangibile da parte delle istituzioni europee e della collettività, in quanto, per le ragioni che si sono già indicate²⁴³, risulta assai improbabile – se non del tutto impossibile²⁴⁴ – che si giunga a una modifica dello *status* e delle garanzie di indipendenza dell'autorità monetaria.

²³⁶ Cfr. F. AMTENBRINK – R.M. LASTRA, *Securing Democratic Accountability of Financial Regulatory Agencies*, cit., p. 129: «*The legal basis itself may become an instrument of accountability to the extent that parliament (together with executive government) may decide to amend charter of the agency, thereby removing or adding responsibilities or even change the independent status of the agency altogether. This is arguably the strongest and most direct mechanism of democratic accountability. It ensures the direct back-coupling with those that initially have decided to delegate their powers, i.e. the electorate*».

²³⁷ F. AMTENBRINK – M. MARKAKIS, *Towards a Meaningful Prudential Supervision Dialogue*, cit., p. 24. Cfr., *contra*, BCE, *The accountability of the ECB*, cit., p. 47: «*While the use of formal sanction mechanisms would be too blunt and would have potentially negative implications for the efficient fulfilment of the central bank's mandate, constant scrutiny of the central bank's actions by the parliament and the public at large seems the appropriate method for holding an independent central bank accountable*».

²³⁸ Cfr., *supra*, par. 3.2.1.

²³⁹ G.B. PITTALUGA – G. CAMA, *Banche centrali e democrazia. Istituzioni, moneta e competizione politica*, Hoepli, Milano, 2004, p. 200. Cfr. A. GUAZZAROTTI, *La politica monetaria*, cit., p. 35, secondo cui all'interno del Parlamento europeo – a differenza, ad esempio, dei Parlamenti nazionali – «manca un'autentica logica “maggioranza-opposizione”, la sola che possa rendere effettivamente “accountable” la BCE».

²⁴⁰ Cfr. F. AMTENBRINK, *Independence and Accountability in the New Age of European Central Banking*, cit., pp. 319 ss.

²⁴¹ Cfr. F. AMTENBRINK, *The Democratic Accountability of Central Banks*, cit., p. 357.

²⁴² W. H. BUITER, *Central banks*, cit., p. 296: «*the only consequences of poor individual performance (if it can be identified), are damage to reputation (shame and embarrassment), poorer prospects for honours and impaired career prospects following one's term of office with the monetary authority*».

²⁴³ Cfr., *supra*, par. 4.

²⁴⁴ Cfr. E. C. HELDT – T. MÜLLER, *Bringing Independence and Accountability Together*, cit., p. 842.

Come insegna Schedler, i tre aspetti caratteristici dell'*accountability* – informazione, giustificazione e punizione – costituiscono delle variabili, che possono manifestarsi in diversi gradi di intensità o sotto varie combinazioni: anche in assenza di uno o due di essi, dunque, si può ancora parlare di *accountability*²⁴⁵. È evidente, tuttavia, che in mancanza di un qualsiasi potere di sanzione l'essenza dell'*accountability* risulta drasticamente ridotta²⁴⁶.

A fronte della totale mancanza di poteri di *enforcement*, abbiamo potuto constatare come gli altri due profili dell'*accountability* – *justify* ed *explain* – siano stati proficuamente ampliati nella prassi, a Trattati invariati. La BCE ha dimostrato, soprattutto negli ultimi anni, di voler ricercare un costante confronto non solo con il Parlamento europeo, unico e vero titolare del potere di “tenere sotto controllo” l'istituzione monetaria, ma anche con i Parlamenti nazionali.

Come si è già detto, i nuovi strumenti messi in campo dalla BCE, per quanto certamente positivi, non sono sufficienti a ritenere soddisfatte le esigenze di una più forte *accountability* democratica, a maggior ragione alla luce del ruolo e dei poteri assunti dalla BCE nel far fronte alle diverse crisi che hanno colpito l'economia europea. Nella verosimile impossibilità di intaccare lo statuto giuridico relativo all'indipendenza della BCE, il rafforzamento del complessivo quadro di *accountability* democratica della BCE diviene una necessità, che grava prima di tutto sulla BCE stessa²⁴⁷: «*given its high degree of independence and the difficulty to amend its statutes and mandate, the ECB has an obligation to be*

²⁴⁵ Cfr. A. SCHEDLER, *Conceptualizing Accountability*, cit., p. 17.

²⁴⁶ Cfr. A. SCHEDLER, *Conceptualizing Accountability*, cit., p. 16: «*Exercises of accountability that expose misdeeds but do not impose material consequences will usually appear as weak, toothless, “diminished” forms of accountability. They will be regarded as acts of window dressing rather than real restraints on power*».

²⁴⁷ Cfr. D. FROMAGE – P. DERMINE – P. NICOLAIDES – K. TUORI, *ECB independence and accountability today*, cit., p. 16: «*the overall trajectory of ECB accountability in the post-crisis era is characterized by continuity, and the difficulty to depart from the traditional templates inherited from the Maastricht compromise, in spite of the radical transformation experienced by the institution over the past years. There is thus a growing discrepancy between the functions the ECB performs and the political clout it has gained on the one hand, and the accountability structures it is subject to, and the institutional position it occupies, on the other. These findings underline the necessity to amend and potentially strengthen the accountability framework to which the ECB is currently submitted, especially after it has resorted to unconventional monetary policies such as quantitative easing, its participation in the Troika and the assumption of banking supervision functions*»; L. DRAGOMIR, *The ECB's accountability: Adjusting accountability arrangements to the ECB's evolving roles*, in *Maastricht Journal of European and Comparative Law*, 1/2019, p. 46: «*The overall structure of the ECB's accountability arrangements, which is framed in binding but generic terms, in constitutional rules for the monetary function and in secondary legislation for the supervisory function embeds a certain degree of “adjustability”*».

exemplary in the field of transparency and to seek further proactive improvements to its accountability practices»²⁴⁸.

L'applicazione di strumenti più avanzati di *accountability* democratica, tuttavia, non può dipendere esclusivamente dalla buona volontà e dal senso di responsabilità della BCE, ma richiede necessariamente un più solido fondamento giuridico²⁴⁹.

Una modifica dell'*accountability* democratica si rende ancora più imprescindibile se si prendono in considerazione i dati sulla fiducia dei cittadini europei nei confronti della BCE, con la doverosa avvertenza che i sondaggi di opinione non devono essere letti come una perfetta fotografia del supporto o meno verso le politiche monetarie adottate dalla BCE, poiché i fattori sociodemografici che influenzano la fiducia nei confronti della BCE sono molteplici (età, genere, condizione economico-finanziaria del Paese di appartenenza, "sentimento" verso l'Unione europea, occupazione, livello di istruzione, conoscenza del contesto istituzionale europeo e, in particolare, del ruolo della BCE, ideologia politica etc.)²⁵⁰.

Secondo gli ultimi dati disponibili di Eurobarometro, il 47% della popolazione europea ha fiducia nei confronti della BCE²⁵¹, mentre il 39% *tend not to trust*²⁵². Se prima dell'avvento della crisi finanziaria la percentuale di fiducia gravitava sempre intorno al 50% (con un picco del 53% proprio nella primavera del 2007), a partire dal 2008 il *trend* ha iniziato progressivamente a scendere, fino a toccare il livello più basso nella primavera del 2014 (31%)²⁵³. Dall'autunno del 2014, tuttavia, si assiste a una lenta ripresa, che soltanto nel 2020 si è avvicinata ai livelli di fiducia di cui godeva la BCE prima dello scoppio della GFC. È evidente come la fiducia dei cittadini europei nei confronti della BCE abbia risentito negativamente delle difficili condizioni economiche dell'Unione europea nel corso

²⁴⁸ S. JOURDAN – S. DIESSNER, *From Dialogue to Scrutiny*, cit., p. 24. Cfr. E. C. HELDT – T. MÜLLER, *Bringing Independence and Accountability Together*, cit., p. 850: «*The fact that some of the new accountability mechanisms look like more window dressing designed to increase acceptance for its monetary decisions, the ECB should continue its efforts toward becoming a more responsible and liable institution*».

²⁴⁹ Cfr., *infra*, Cap. V, par. 4 ss.

²⁵⁰ Cfr. M. EHRMANN – M. SOUDAN – L. STRACCA, *Explaining European Union Citizens' Trust in the European Central Bank in Normal and Crisis Times*, in *The Scandinavian Journal of Economics*, 3/2013, pp. 781 ss.

²⁵¹ Se si prendono in considerazione soltanto i Paesi della zona euro, la fiducia scende al 46%, mentre la sfiducia sale al 41%.

²⁵² La fiducia nei confronti delle altre Istituzioni europee ricomprese nel sondaggio Eurobarometro è la seguente: Consiglio europeo (45%); Parlamento europeo (50%); Commissione (47%).

²⁵³ Cfr. M. EHRMANN – M. SOUDAN – L. STRACCA, *Explaining European Union Citizens' Trust*, cit., p. 804, secondo cui il calo di fiducia nella BCE dipende principalmente da tre fattori: «*(i) the sharp deterioration in the economic situation during the crisis, (ii) the overall fall in public trust in the European project during the crisis, possibly because citizens saw Europe as being unable to prevent or solve the global crisis, and (iii) the fact that the ECB was associated, in the public opinion, with the troubles of the financial sector*».

della crisi finanziaria prima e della crisi del debito sovrano poi²⁵⁴. Da quanto emerge dai dati a nostra disposizione, inoltre, la pandemia da Covid-19 non ha avuto – almeno per ora – effetti negativi sul grado di fiducia verso la BCE, ma, anzi, sembra aver contribuito a un suo accrescimento.

Il calo di fiducia nella BCE deve essere inserito all'interno di un più ampio *trend* di sfiducia nei confronti delle istituzioni pubbliche, nazionali e sovranazionali²⁵⁵. Allo stesso tempo, tuttavia, i sondaggi indicano che la fiducia popolare nella BCE è diminuita in maniera maggiore rispetto alla fiducia sia nelle istituzioni nazionali che nelle altre istituzioni dell'UE²⁵⁶.

In siffatto contesto, l'ampliamento dei canali di *accountability* e di trasparenza della BCE potrebbe contribuire anche a un incremento della fiducia nei suoi confronti.

²⁵⁴ Cfr. S. BERGBAUER – N. HERNBORG – J.-F. JAMET – E. PERSSON – H. SCHÖLERMANN, *Citizens' attitudes towards the ECB, the euro and Economic and Monetary Union* (pubblicato come parte di *ECB Economic Bulletin*, 4/2020), in *ecb.europa.eu*, in cui gli Autori illustrano come, diversamente, la fiducia dei cittadini europei nei confronti dell'euro sia rimasta stabile a livelli elevati anche al culmine della crisi, consultabile al sito: https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/articles/2020/html/ecb.ebart202004_01~9e43ff2fb2.en.html.

²⁵⁵ Cfr. M. BERLEMANN, *Trust in the European Central Bank throughout the world-wide financial crisis and European debt crisis*, in D. MALTRITZ – M. BERLEMANN (a cura di), *Financial Crises, Sovereign Risk and the Role of Institutions*, Springer, Londra, 2016, pp. 25 ss.

²⁵⁶ Cfr. S. BERGBAUER – N. HERNBORG – J.-F. JAMET – E. PERSSON – H. SCHÖLERMANN, *Citizens' attitudes towards the ECB*, cit.

CAPITOLO III

IL FEDERAL RESERVE SYSTEM (FED)

SOMMARIO: 1. La “*Fiscal Constitution*” degli Stati Uniti d’America. – 2. Il *Federal Reserve System*: nascita ed evoluzione. – 3. L’indipendenza. – 3.1. *Goal independence* e *instrument independence*. – 3.2. Indipendenza dell’organizzazione: *governance* e procedure di nomina degli organi decisionali. – 3.2.1. Il *Board of Governors*. – 3.2.2. Il *Federal Open Market Committee*. – 3.2.3. Le *Federal Reserve Banks*. – 3.2.3.1. Una questione di costituzionalità. – 3.3. Indipendenza finanziaria. – 4. L’indipendenza della FED: realtà o mito?. – 5. I meccanismi di *accountability*. – 5.1. La FED nel Congresso: la c.d. procedura *Humphrey-Hawkins*. – 5.1.1. *Pros and Cons* della procedura *Humphrey-Hawkins*. – 5.2. Ulteriori strumenti di *accountability*. – 6. L’*accountability* democratica della FED: una valutazione complessiva.

1. La “*Fiscal Constitution*” degli Stati Uniti d’America

Prima di affrontare lo studio del *Federal Reserve System*, può essere interessante dedicare qualche cenno alla c.d. *Fiscal Constitution* nordamericana e alla relativa teoria economica. Come è noto, invero, il fenomeno del federalismo fiscale trova la sua «“patria” storica d’origine»¹ proprio negli Stati Uniti dell’Ottocento.

Innanzitutto, si rende necessario fornire una definizione – benché sommaria – della nozione di Costituzione fiscale nell’ordinamento istituzionale statunitense. Con la locuzione “*Fiscal Constitution*” si intende «*the sum of the constitutional provisions bearing on taxation and expenditure, including both rules defining the fiscal competence of the branches of the federal government and rules allocating taxing and spending powers between the federal government and the states*»².

La Costituzione federale americana è piuttosto laconica in materia di potere di tassazione e potere di spesa e al suo interno non hanno mai trovato collocazione limitazioni o vincoli formali relativi all’indebitamento o al disavanzo, nonostante vi siano stati ripetuti

¹ G.F. FERRARI, *Il federalismo fiscale nella prospettiva comparatistica*, in G.F. FERRARI (a cura di), *Federalismo, sistema fiscale, autonomie. Modelli giuridici comparati*, Donzelli, Roma, 2010, p. 6.

² K.W. DAM, *The American Fiscal Constitution*, in *University of Chicago Law Review*, 2/1997, p. 272.

tentativi in tal senso³. Le scarse disposizioni e le lacune contenute a livello costituzionale sono state integrate nel corso del tempo da un profluvio di normative di rango primario⁴, tanto dettagliate e dagli effetti tanto pervasivi da assumere una valenza “quasi costituzionale”⁵.

La Costituzione di Filadelfia affida in maniera univoca alle mani del legislatore i cordoni della borsa, anche in ossequio della tradizione costituzionale della Madrepatria inglese⁶. Ai sensi del dettato costituzionale, al Congresso spettano determinate prerogative fondamentali in materia fiscale, rientranti all’interno della categoria tassativa dei c.d. *enumerated powers* federali⁷: «*to lay and collect taxes, duties, imposts and excises, to pay the debts and provide for the common defence and general welfare of the United States*» (art. 1, sez. 8, par. 1, Cost.); «*to borrow money on the credit of the United States*» (art. 1, sez. 8, par. 2, Cost.). A rafforzare l’attribuzione in via esclusiva al Congresso del *power of the purse* interviene, inoltre, la riserva di legge sancita dall’art. 1, sez. 9, par. 7, della Costituzione, in forza della quale «*No money shall be drawn from the Treasury but in consequence of appropriations made by law*».

Al contempo, tuttavia, la Costituzione prevede una serie di prescrizioni fiscali molto importanti: l’uniformità della tassazione in tutto il territorio federale, laddove sancisce che «*all duties, imposts and excises shall be uniform throughout the United States*» (art. 1, sez. 8, par. 1, Cost.); l’obbligo di *apportionment*, ossia la ripartizione delle imposte dirette tra i vari Stati in modo proporzionale alla rispettiva popolazione (art. 1, sez. 2, par. 3, Cost.); il divieto di tassazione delle esportazioni (art. 1, sez. 9, par. 5, Cost).

Pur nel silenzio del dettato costituzionale, la dottrina ha evocato la presenza, desumibile dalla prassi e dalla tradizione anglosassone, di un principio costituzionale implicito, volto

³ Cfr. K.W. DAM, *The American Fiscal Constitution*, cit., p. 271: «*The Constitution has little to say about taxation and expenditure, and what it does say is neither detailed nor comprehensive*»; B. LUTZ – G. FOLLETTE, *Fiscal Rules, What Does the American Experience Tell Us?*, FEDS Working Paper, 38/2012, consultabile al sito: <https://www.federalreserve.gov/pubs/feds/2012/201238/201238pap.pdf>; G. DI PLINIO, *Federalismo e Costituzione fiscale negli Stati Uniti d’America*, in G.F. FERRARI (a cura di), *Federalismo, sistema fiscale, autonomie*, cit., pp. 271 ss.

⁴ Cfr., per un’analisi approfondita dei principali provvedimenti legislativi che si sono susseguiti nel corso della storia repubblicana degli Stati Uniti, A. ZORZI GIUSTINIANI, *Costituzione americana ed equilibrio finanziario. Il caso della legislazione antideficit*, Pacini, Ospedaletto, 2000.

⁵ Cfr. K.W. DAM, *The American Fiscal Constitution*, cit., p. 272-273, secondo cui tali normative «*are so far-reaching in their implications for year-by-year fiscal decisions that they deserve to be thought of as quasi-constitutional. [...] Although such statutes can be amended under the same congressional majority rule as any other statute and must comply with the Constitution, it would be a triumph of form over substance to treat them as ordinary legislation*».

⁶ Cfr. A. ZORZI GIUSTINIANI, *Costituzione americana*, cit., p. 46.

⁷ Cfr., sul potere legislativo federale, C. BASSU – M. BETZU – F. CLEMENTI – G. COINU, *Diritto costituzionale degli Stati Uniti d’America. Una introduzione*, Giappichelli, Torino, 2022.

a imporre l'equilibrio di bilancio a livello federale, ossia la corrispondenza tra entrate e uscite⁸. Almeno fino alla Grande Depressione del 1929, «i disavanzi di esercizio si verificavano di regola in tempo di guerra e in fasi recessive, mentre, in assenza di emergenze belliche o economiche, i conti federali generavano surplus, che venivano utilizzati per ammortizzare il debito nazionale accumulato nelle predette congiunture eccezionali»⁹. L'equilibrio finanziario nella gestione dei conti pubblici rappresentava, oltre che un vero e proprio *ethos* collettivo¹⁰, un principio non codificato della Costituzione americana, appartenente alla Costituzione c.d. materiale (*living Constitution*).

Il 1960, coincidente con l'insediamento alla Casa Bianca del Presidente J.F. Kennedy e con la capillare diffusione delle teorie economiche di matrice keynesiana di sostegno al *deficit spending*, ha rappresentato un momento di svolta nella storia della contabilità pubblica federale e della Costituzione fiscale americana¹¹. A partire dal 1961, invero, si è assistito di fatto all'abbandono del principio dell'equilibrio di bilancio, con la conseguenza che i disavanzi pubblici da fenomeno patologico-eccezionale, legato prevalentemente a situazioni temporanee di emergenza come lo scoppio di eventi bellici o di crisi economico-finanziarie, sono divenuti una caratteristica fisiologica a cadenza cronica¹².

A prescindere dal dibattito dottrinale circa la sussistenza o meno nella tradizione costituzionale statunitense di un principio costituzionale non scritto in tema di equilibrio di bilancio, vi sono stati diversi tentativi, anche recenti, di modificare in tal senso la Carta costituzionale mediante l'approvazione di un *Balanced Budget Amendment* da parte del Congresso. Tutte le proposte di emendamento sul pareggio di bilancio, presentate sia dai repubblicani che dai democratici, sono finora naufragate per diverse ragioni e non sono riuscite a ottenere il voto favorevole – anche per la mancanza di un solo voto¹³ – delle maggioranze richieste dal complesso processo di revisione della Costituzione federale¹⁴.

⁸ Cfr. A. ZORZI GIUSTINIANI, *Costituzione americana*, cit., p. 246.

⁹ A. ZORZI GIUSTINIANI, *Costituzione americana*, cit., p. 247.

¹⁰ Cfr. A. ZORZI GIUSTINIANI, *Costituzione americana*, cit., p. 250, secondo cui il principio dell'equilibrio finanziario rappresentava, nell'ordinamento americano, «una sorta di vincolo morale, che impediva al governo di contrarre debiti per finanziare spese correnti e alimentare consumi pubblici». L'Autore, in proposito, descrive l'equilibrio di bilancio alla stregua di una «religione civile generalmente condivisa» (p. 249).

¹¹ Cfr. J. SAWICKI, *Debito pubblico e Costituzione americana: una prospettiva storica*, in *Nomos*, 3/2016, p. 10, consultabile al sito: <http://www.nomos-leattualitaneldiritto.it/wp-content/uploads/2017/01/Sawicki-Debito-pubblico-pdf-corretto-2.pdf>; R.E. WAGNER – R.D. TOLLISON – A. RABUSHKA – J.T. NOONAN, *Balanced Budgets, Fiscal Responsibility, and the Constitution (Studies in Law and Economics)*, Cato Institute, Washington, 1982, pp. 10 ss.

¹² Cfr. A. ZORZI GIUSTINIANI, *Costituzione americana*, cit., p. 248.

¹³ Cfr., per una rassegna dei principali tentativi di introdurre nel testo costituzionale nordamericano il principio espresso del pareggio di bilancio, A. ZORZI GIUSTINIANI, *Costituzione americana*, cit., pp. 255 ss.

¹⁴ Cfr. J. SAWICKI, *Debito pubblico e Costituzione americana*, cit., p. 29, secondo cui, alla radice dell'insuccesso di tali proposte emendative, vi sarebbe una considerazione di carattere economico, piuttosto che

Sul piano della teoria economica, tra i principali fautori della dottrina del costituzionalismo fiscale è da annoverare James Buchanan, illustre esponente della scuola della c.d. *Public Choice*. L'economista americano e premio Nobel nel 1986 teorizza il "fallimento" dello Stato e del processo decisionale democratico in materia economica: i politici, una volta eletti, tenderanno naturalmente, al fine di ottenere la rielezione, a soddisfare gli interessi particolari del proprio elettorato e a spendere più di quanto prelevato con l'imposizione fiscale, contribuendo così alla cronica crescita del *deficit* di bilancio e del debito pubblico, a tutto detrimento dell'interesse pubblico generale. Gli attori pubblici, secondo l'individualismo metodologico alla base della teoria economica della "scelta pubblica", non si atterrebbero in maniera diversa dal c.d. *homo oeconomicus*, i cui comportamenti, dettati esclusivamente dall'interesse individuale, tendono a massimizzare la propria utilità personale. Nel caso degli attori politici, l'interesse individuale consiste nella rielezione e/o in un sostegno di carattere finanziario, da ottenere mediante l'abuso di risorse pubbliche o misure legislative *ad personam* (c.d. paradigma dello scambio)¹⁵.

Un passaggio tratto dall'opera di Buchanan risulta emblematico dei fondamenti della teoria economica propugnata dalla scuola della *Public Choice* in materia di costituzionalismo fiscale:

«Penso che la discussione relativa all'emendamento costituzionale che prevede il pareggio del bilancio pubblico costituisca il più costruttivo progresso nella riforma del sistema pubblico negli ultimi decenni. Essendo scampati alla distruzione della moralità fiscale dovuta alla concezione keynesiana dobbiamo fare ogni sforzo per sostituire questa moralità con

giuridico: «Gli Stati Uniti, quasi unici al mondo e diversi in questo dall'Europa comunitaria, hanno potuto finora giovare di una tale situazione e (illudersi di?) affrontare il problema della sostenibilità del proprio debito non sotto il profilo angoscioso della capacità reale di farvi fronte, e del rischio quindi di non essere più in grado di farlo oltre un limite che magari si rivela all'improvviso, ma semmai sotto il più tranquillizzante profilo della volontà, della disponibilità a sostenerlo entro limiti da essi discrezionalmente fissati, come se questo limite potesse sempre essere dilatato a piacimento».

¹⁵ Cfr., per una fondata critica del paradigma dell'*homo oeconomicus*, O. CHESSA, *La costituzione della moneta. Concorrenza, indipendenza della banca centrale, pareggio di bilancio*, Jovene, Napoli, 2016, pp. 80 ss. Secondo l'Autore, il modello individualistico della razionalità economica e la critica radicale della democrazia politica si scontrano con il comportamento del cittadino elettore, non essendo in grado di «spiegare perché milioni di persone affrontino la scocciatura di recarsi alle urne nei giorni di votazione» (p. 81) alla luce della considerazione razionale del "peso" infinitesimale del voto del singolo rispetto all'esito democratico. In sintesi, «si offre dell'elettore democratico una immagine *de-temporalizzata*, *de-localizzata*, quasi *disincarnata*: gli elettori (e le proposte politiche tra le quali sceglie) non provengono dal nulla» e, pertanto, non regge l'assimilazione indiscriminata tra il cittadino elettore e «il consumatore che entra per la prima volta in un nuovo supermercato che offre nuovi prodotti». Il voto del singolo può essere motivato da diverse ragioni, come abitudini familiari radicate, appartenenze etnico-territoriali o solidi valori politico-culturali, con la conseguenza che «non si può dire che sia un voto "mal informato" [...], né deve essere necessariamente annoverato nella categoria del voto dettato dall'impulso egoistico verso la massimizzazione del proprio utile» (p. 83).

vincoli scelti deliberatamente che produrranno sostanzialmente i modelli di risultati pre-keynesiani»¹⁶.

Secondo Buchanan, in aperta critica nei confronti della dottrina keynesiana, il finanziamento del debito della sfera pubblica costituirebbe addirittura una pratica amorale consistente nel «“divorare” il capitale della nazione»¹⁷ e l’azione del legislatore deve essere imbrigliata all’interno di stringenti vincoli di rango costituzionale: per migliorare la politica è necessario migliorare o riformare le *regole*, la struttura all’interno della quale il gioco della politica è svolto¹⁸. Risultano evidenti le affinità con l’ordoliberalismo di matrice tedesca¹⁹, in quanto entrambe le scuole, muovendo da una diffidenza di fondo nei confronti della competizione politico-democratica, «propongono di ricorrere allo strumento costituzionale al fine di introdurre vincoli *ex ante* all’azione dei pubblici poteri in materia monetaria e fiscale»²⁰.

L’introduzione nel testo costituzionale di un espresso emendamento sul pareggio di bilancio è stata oggetto di diverse osservazioni critiche da parte della dottrina sia giuridica sia economica²¹. Oltre a porsi in contrasto con il noto ammonimento del giudice Holmes, secondo il quale non spetta al testo costituzionale la facoltà di optare per una determinata teoria economica²², l’adozione di un *Balanced Budget Amendment* rischia di limitare in modo indiscriminato la libertà di manovra del Governo e del Congresso nella promozione del *welfare* nazionale (obiettivo di rango costituzionale), mediante l’esclusione aprioristica del bilancio federale dall’arsenale degli strumenti di politica economica a disposizione del circuito democratico-rappresentativo. Un vincolo costituzionale troppo rigido, peraltro, può risultare controproducente laddove si renda necessario fronteggiare le fasi di recessione del ciclo economico²³.

Sebbene non si sia mai arrivati all’approvazione di un espresso emendamento costituzionale sul pareggio di bilancio nell’ordinamento statunitense, c’è chi ritiene che la storia

¹⁶ J.M. BUCHANAN, *Stato, mercato e libertà*, il Mulino, Bologna, 2006, p. 276

¹⁷ *Ivi*, p. 274.

¹⁸ Cfr. *ivi*, p. 200.

¹⁹ Cfr. O. CHESSA, *La costituzione della moneta*, cit., pp. 49 ss.

²⁰ R. IBRIDO, *Fiscal rules e decisione di bilancio*, in *Diritto Costituzionale*, 1/2021, p. 81.

²¹ Cfr., per una documentata rassegna delle più rilevanti opinioni critiche, A. ZORZI GIUSTINIANI, *Costituzione americana*, cit., pp. 266 ss.

²² Si tratta della celebre opinione dissenziente del giudice Holmes nella sentenza *Lochner* del 1905 (cfr. O.W. HOLMES, *Opinioni dissenzienti*, Giuffrè, Milano, 1975, pp. 49 ss.).

²³ Cfr. J.T. MCINTYRE JR., *Discretionary Control of the Federal Budget*, in W.S. MOORE – R.G. PENNER (a cura di), *The Constitution and the Budget: are constitutional limits on tax, spending, and budget powers desirable at the Federal level?*, American Enterprise Institute for Public Policy Research, Washington, 1980, pp. 57 ss.

fiscale “materiale” americana del secondo dopoguerra si sia allineata molto più sulle posizioni di Buchanan che sulle teorie di Keynes: la Costituzione fiscale è stata certamente violata anche Oltreoceano, «ma con una frequenza e con intensità immensamente minori»²⁴ di quanto non sia avvenuto in Europa e, in particolare, in Italia.

2. Il *Federal Reserve System*: nascita ed evoluzione

Fin dal diciannovesimo secolo, il neonato ordinamento statunitense aveva sperimentato diversi tentativi di dar vita, sul modello europeo, a un’istituzione (pubblica o privata), che fungesse da banca centrale per tutto il territorio federale²⁵. La legge istitutiva della *Federal Reserve* (FED) del 1913 costituisce l’ultimo approdo di un processo secolare.

Dall’avvento della Federazione con l’adozione della Costituzione degli Stati Uniti, due furono i predecessori dell’attuale FED: la *First Bank of the United States* del 1791 e la *Second Bank of the United States* del 1816²⁶, entrambe istituite per legge dal Congresso e dotate di una licenza ventennale. Le due esperienze «rappresentarono il tentativo di istituire delle banche nazionali che, sebbene costituite in forma di società per azioni, svolgevano funzioni pubbliche»²⁷ (su tutte, il finanziamento dell’attività del Governo): entrambe gli istituti «were hybrids, part central bank and part commercial bank»²⁸. Alla scadenza del mandato previsto per legge, tuttavia, sia alla *First Bank* che alla *Second Bank* non venne rinnovata la licenza, soprattutto a causa dell’opposizione manifestata trasversalmente dai banchieri, dagli Stati federati e dai ceti agricoli del Sud, «timorosi di perdere i vantaggi economici che avevano goduto fino a quel momento»²⁹.

Lo smantellamento anche della *Second Bank*, insieme al fallimento del tentativo di istituire una terza banca nazionale durante la presidenza Tyler, condusse all’avvento della c.d. *free banking era*, una stagione caratterizzata «dalla sostanziale assenza di vincoli normativi

²⁴ G. DI PLINIO, *Federalismo e Costituzione fiscale*, cit., p. 278.

²⁵ Cfr., per un dettagliato *excursus* storico, S. BARONCELLI, *La Banca centrale europea: profili giuridici e istituzionali. Un confronto con il modello americano della Federal Reserve*, European Press Academic Publishing, Fucecchio, 2000, pp. 13 ss.; R.H. TIMBERLAKE, *Monetary Policy in the United States. An Intellectual and Institutional History*, The University of Chicago Press, Chicago, 1993; E.W. KEMMERER – D.L. KEMMERER, *The ABC of the Federal Reserve System*, Harper & Brothers Publishers, New York, 1950.

²⁶ Sia la *First* che la *Second Bank* avevano sede a Filadelfia, la capitale economica dell’Unione fino agli anni ’20 del XX secolo.

²⁷ S. BARONCELLI, *La Banca centrale europea*, cit., p. 21.

²⁸ E.W. KEMMERER – D.L. KEMMERER, *The ABC of the Federal Reserve System*, cit., p. 9.

²⁹ S. BARONCELLI, *La Banca centrale europea*, cit., p. 26. Cfr. G.B. PITTALUGA – G. CAMA, *Banche centrali e democrazia. Istituzioni, moneta e competizione politica*, Hoepli, Milano, 2004, pp. 92 ss.

e di supervisione in materia bancaria e monetaria in una vasta parte del territorio degli Stati Uniti»³⁰. In sostanza, le banche furono lasciate libere, da parte sia della federazione che della quasi totalità degli Stati federati, di svolgere la propria attività in tutto il territorio dell'Unione, senza la necessità di una previa autorizzazione e la previsione di controlli prudenziali³¹.

Il sistema creditizio tornerà successivamente – benché solo in parte – sotto la disciplina federale nel 1863, nel mezzo della Guerra civile, con l'adozione del *National Bank Act*, il quale portò all'istituzione di un *dual banking system*, un complesso circuito fondato sulla coesistenza di banche nazionali e statali, in cui le prime “rispondevano” al Ministero del Tesoro e alla disciplina federale, mentre le seconde erano assoggettate alle normative e ai controlli dello Stato di appartenenza. In virtù di tale sistema, gli istituti bancari statali che chiedevano di aderire al circuito bancario nazionale dovevano ottenere l'autorizzazione del *Comptroller of the Currency*, un'agenzia del Dipartimento del Tesoro. Nel frattempo, a partire dal 1840, si diede vita all'*Independent Treasury System*, in virtù del quale il Tesoro divenne di fatto titolare dell'esercizio di alcune delle più importanti funzioni di un'odierna banca centrale³².

La spinta decisiva verso l'istituzione di una vera e propria banca centrale arrivò con la drammatica crisi finanziaria del 1907 – anche nota come “Panico dei banchieri del 1907” – che colpì gli Stati Uniti e mise in evidenza l'incapacità dell'*Independent Treasury System* di tenere sotto controllo sia il settore creditizio che quello monetario. Come diretta conseguenza del fallimento dell'assetto accentrato del Tesoro, si affermò la necessità che le questioni bancarie e valutarie dovessero essere tenute fuori dall'agone politico e, soprattutto, al riparo dalle possibili interferenze governative.

Il vuoto normativo venutosi a creare nel sistema creditizio venne colmato nel 1913 con l'adozione, a seguito di un acceso dibattito parlamentare, del *Federal Reserve Act* (FRA)³³, frutto del compromesso tra le opposte ideologie propugnate dalle forze politiche

³⁰ R. IBRIDO, *L'Unione bancaria europea. Profili costituzionali*, Giappichelli, Torino, 2017, p. 48.

³¹ Cfr. G.B. PITTALUGA – G. CAMA, *Banche centrali e democrazia*, cit., p. 94, in cui gli Autori riportano un dato significativo: «nel 1860 vi erano negli Stati Uniti 1562 banche e circolavano circa 9 mila diversi tipi di banconote».

³² Cfr. R.H. TIMBERLAKE, *Monetary Policy in the United States*, cit., p. 67: «*Its emergence was pragmatic and circumstantial; but it initiated many of the monetary policies that became prominent in the twentieth century, including open-market operations in government securities*».

³³ Il testo di legge fu promulgato ufficialmente il 23 dicembre 1913 dal Presidente democratico Woodrow Wilson.

democratiche e repubblicane³⁴. Tale atto normativo costituisce ancora oggi, sebbene sia stato oggetto di incisive modifiche nel corso del tempo, la base giuridica fondamentale dell'organizzazione e del funzionamento della FED.

Il *Federal Reserve Act*, nella sua versione originaria, dava vita a un sistema decentralizzato di banche centrali, sotto la supervisione del *Federal Reserve Board* di Washington. Parte integrante di tale sistema erano le 12 *Regional Federal Reserve Banks*³⁵, ciascuna delle quali agiva in qualità di banca centrale per gli istituti di credito residenti nel proprio distretto³⁶.

Con il tempo, tuttavia, la mancanza di coordinamento nelle decisioni di politica monetaria e la scarsa chiarezza nella esatta ripartizione delle competenze tra i diversi organi fecero propendere per l'adozione di una struttura caratterizzata da un maggiore accentrimento, sia organizzativo che funzionale. Una delle novità più interessanti in questa direzione è costituita dal *Banking Act* del 1935, il quale ha dato vita al *Federal Open Market Committee* (FOMC), un organo competente per tutte le operazioni di mercato aperto (acquisto e vendita di titoli di Stato), precedentemente affidate alle banche distrettuali. Mediante l'istituzione del FOMC, «*the Fed shifted considerably from a regional to a more centralised structure as far as monetary policy decisions were concerned*»³⁷.

Ad oggi, l'assetto istituzionale della FED si presenta come un sistema c.d. *hub and spoke*, caratterizzato da un accentrimento decisionale (*Board of Governors*³⁸ e FOMC) e da un decentramento operativo su base distrettuale (*Regional Federal Reserve Banks*). La struttura della FED, sotto un profilo tanto organizzativo quanto funzionale, rispecchia in maniera evidente il principio del federalismo, che connota l'architettura istituzionale dell'ordinamento statunitense.

In via preliminare, occorre precisare che la *Federal Reserve*, oltre a svolgere i tradizionali compiti di politica monetaria di cui si tratterà a breve, promuove la sicurezza e la

³⁴ Cfr. S. BARONCELLI, *La Banca centrale europea*, cit., p. 56: «L'atto costitutivo della Fed è il frutto di un compromesso che può essere avvicinato al testo della Convenzione di Filadelfia, in cui si composero le diverse posizioni, dei federalisti e antifederalisti».

³⁵ I 12 distretti in cui è suddiviso il territorio nordamericano non coincidono con i confini degli Stati membri e fanno capo alle città di Atlanta, Boston, Chicago, Cincinnati, Dallas, Kansas City, Minneapolis, New York, Filadelfia, Richmond, St. Louis e San Francisco.

³⁶ Cfr. C.J. WALLER, *Independence + Accountability: Why the Fed Is a Well-Designed Central Bank*, in *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 5/2011, p. 298: «*This arrangement avoided the problem of having strong federal government control of the central bank*».

³⁷ F. AMTENBRINK, *The Democratic Accountability of Central Banks. A comparative study of the European Central Bank*, Hart Publishing, Oxford, 1999, p. 144.

³⁸ In forza del *Banking Act* del 1935, il *Federal Reserve Board* è stato rinominato *Board of Governors of the Federal Reserve*.

solidità delle singole istituzioni finanziarie e controlla il loro impatto sul sistema finanziario nel suo complesso. La FED condivide la responsabilità di regolare e supervisionare il sistema finanziario degli Stati Uniti con una serie di agenzie governative, federali e statali³⁹.

A seguito della crisi economico-finanziaria del 2007-2008 – e in controtendenza rispetto ai precedenti processi di liberalizzazione e deregolamentazione dei mercati finanziari⁴⁰ – si è assistito a un *trend* di rafforzamento della disciplina pubblicistica del risparmio, culminato con l'adozione, su impulso dell'amministrazione Obama, del *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* del 2010. Una delle principali finalità perseguite dal provvedimento era quella di scongiurare, in ottica futura, il salvataggio di banche e istituzioni finanziarie “*too big to fail*” a carico dei contribuenti ed evitare possibili abusi nella erogazione dei servizi finanziari.

Il *Dodd-Frank Act* ha istituito un organismo *ad hoc*, il *Financial Service Oversight Council* (FSOC)⁴¹, che ha il compito, tra i tanti, di segnalare eventuali lacune nella disciplina dei mercati, di coordinare l'attività di regolazione degli stessi mercati da parte delle diverse *authorities* e di assoggettare, a seguito di una deliberazione a maggioranza dei 2/3, un intermediario non bancario ai poteri di regolazione e di vigilanza prudenziale della FED, qualora si ravvisino rischi di natura sistemica⁴². In sintesi, l'architettura complessiva della vigilanza finanziaria negli Stati Uniti è strutturata su due livelli: «quello federale, caratterizzato da una suddivisione della vigilanza fra almeno una decina di soggetti; e quello statale, il quale, a sua volta, presenta organi di controllo differenziati per ciascuno stato e per ciascuno dei mercati finanziari»⁴³.

Per quanto concerne gli obiettivi di politica monetaria, il *Federal Reserve Act*, come modificato dal *Full Employment and Balanced Growth Act* (c.d. *Humphrey-Hawkins Act*)

³⁹ Cfr. F. NUGNES, *Obama e la riforma della vigilanza finanziaria*, in *Studi parlamentari e di politica costituzionale*, 165-166/2009, pp. 53 ss.

⁴⁰ Cfr. A. PIERINI, *Crisi economico-finanziaria e riforma delle regole negli Stati Uniti d'America: il Dodd Frank Act*, in G. CERRINA FERONI – G.F. FERRARI (a cura di), *Crisi economico-finanziaria e intervento dello Stato. Modelli comparati e prospettive*, Giappichelli, Torino, 2021, pp. 129 ss.

⁴¹ Il FSOC è presieduto dal Segretario del Tesoro ed è composto dal Presidente del *Board of Governors* della FED e dai *chairmen/chairwomen* delle autorità indipendenti preposte alla vigilanza sui mercati.

⁴² Un'altra significativa novità per l'architettura finanziaria ridisegnata dal *Dodd-Frank Act* è stata la creazione di un *Bureau of Consumer Financial Protection*, che ha il compito di assistere i consumatori nella efficace fruizione delle informazioni relative ai prodotti e servizi finanziari. Il *Bureau* è incardinato presso la FED ed è presieduto da un *Chair* nominato dal Presidente degli Stati Uniti, previo consenso del Senato.

⁴³ R. IBRIDO, *L'Unione bancaria europea*, cit., p. 87.

del 1978⁴⁴, attribuisce alla FED un duplice mandato (*dual mandate*)⁴⁵, che consiste nel garantire la massima occupazione e nell'assicurare la stabilità dei prezzi e tassi di interesse moderati a lungo termine. Stabilità dei prezzi e tassi di interesse a lungo termine sono due obiettivi complementari, poiché quando i prezzi sono stabili, anche i tassi di interesse a lungo termine rimangono a livelli moderati⁴⁶. Al fine di realizzare effettivamente il proprio mandato, il *Board of Governors* e il FOMC «*shall maintain long run growth of the monetary and credit aggregates commensurate with the economy's long run potential to increase production*»⁴⁷.

La Costituzione statunitense, tuttavia, non menziona in alcun modo l'istituzione di una banca centrale⁴⁸ né include il potere di istituirla nel novero dei c.d. *enumerated powers*, ossia delle funzioni attribuite in via tassativa al potere federale (art. 1, sez. 8, Cost).

In proposito, è bene richiamare alla memoria un importante precedente giurisprudenziale deciso all'unanimità dalla Corte Suprema, *McCulloch v. Maryland* del 1819⁴⁹, pietra angolare del diritto costituzionale americano⁵⁰. La controversia aveva ad oggetto l'istituzione da parte del Congresso della *Second Bank of the United States* e la facoltà per uno Stato federato (nel caso di specie il Maryland) di imporre una tassa sull'istituzione finanziaria federale.

In assenza di un esplicito riferimento normativo all'interno del testo costituzionale, i giudici della Corte Suprema, con a capo il *Chief Justice* John Marshall, hanno fondato il proprio ragionamento sulla interpretazione della *necessary and proper clause*, sancita a

⁴⁴ Il *Full Employment and Balanced Growth Act* del 1978 era stato approvato in risposta alla recessione economica e alla crescente disoccupazione degli Stati Uniti degli anni '70.

⁴⁵ Cfr. A. STEELMAN, *The Federal Reserve's "Dual Mandate": The Evolution of an Idea*, in *richmond-fed.org*, 2011, consultabile al sito: https://www.richmondfed.org/-/media/RichmondFedOrg/publications/research/economic_brief/2011/pdf/eb_11-12.pdf.

⁴⁶ Cfr. FED, *Monetary Policy: What Are Its Goals? How Does It Work?*: «*Even though the act lists three distinct goals of monetary policy, the Fed's mandate for monetary policy is commonly known as the dual mandate. The reason is that an economy in which people who want to work either have a job or are likely to find one fairly quickly and in which the price level (meaning a broad measure of the price of goods and services purchased by consumers) is stable creates the conditions needed for interest rates to settle at moderate levels*», consultabile al sito: <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/monetary-policy-what-are-its-goals-how-does-it-work.htm>.

⁴⁷ 12 USC §225a.

⁴⁸ Cfr. A.S. BLINDER, *How Central Should the Central Bank Be?*, in *Journal of Economic Literature*, 1/2010, p. 125: «*Scour the Constitution, and you will find no mention of a central bank, much less of central bank independence*».

⁴⁹ Il caso trae origine dalla decisione dello Stato del Maryland, fortemente contrario all'istituzione della *Second Bank*, di ostacolarne il funzionamento attraverso l'imposizione di una ingente tassa. A seguito del rifiuto del cassiere della banca, James McCulloch, di adempiere tale imposizione, lo stato del Maryland citò in giudizio l'istituto bancario nazionale.

⁵⁰ Il contenuto della sentenza citata è stato successivamente confermato dalla Corte Suprema nel caso *Osborn v. Bank of the United States* del 1824. Cfr. W.F. HIXSON, *Triumph of the Bankers: Money and Banking in the Eighteenth and Nineteenth Centuries*, Praeger, Westport, 1993.

chiusura della disposizione costituzionale sui poteri del Congresso⁵¹, arrivando a sostenere che l'istituzione di una banca federale fosse strumentale al potere di tassazione, di prestito e di regolazione del commercio attribuito dalla Costituzione al potere federale. L'essenza del principio dei poteri impliciti è brillantemente esposta in un celebre passaggio della sentenza in esame:

«*Let the end be legitimate, let it be within the scope of the Constitution, and all means which are appropriate, which are plainly adapted to that end, which are not prohibited, but consist with the letter and spirit of the Constitution, are Constitutional*»⁵².

La Corte Suprema, quindi, ha ritenuto la legge istitutiva della *Second Bank* pienamente conforme al dettato costituzionale⁵³ e, in virtù della *supremacy clause* dell'art. 6 della Costituzione, ha giudicato costituzionalmente illegittima la legge del Maryland che applicava una tassa sulla filiale della banca federale operante all'interno dei confini statali⁵⁴. La decisione del 1819 si inserisce alla perfezione nella scia giurisprudenziale inaugurata dalla fondamentale sentenza *Marbury v. Madison* del 1803 della Corte Suprema, anche allora presieduta dal giudice Marshall.

La *ratio decidendi* di *McCulloch v. Maryland* può essere a ragione estesa per analogia anche alla *Federal Reserve*, epigona della *Second Bank of the United States*. In conclusione, può considerarsi superata la *vexata quaestio* sulla costituzionalità della banca centrale federale, a patto di considerare quest'ultima come un'istituzione costituzionalmente possibile e non costituzionalmente necessaria.

3. L'indipendenza

3.1. *Goal independence e instrument independence*

⁵¹ La clausola dei c.d. poteri impliciti consiste nel potere «*to make all Laws which shall be necessary and proper for carrying into Execution the foregoing Powers, and all other Powers vested by this Constitution in the Government of the United States, or in any Department or Officer thereof*» (art. 1, sez. 8, Cost.).

⁵² *McCulloch v. Maryland* (1819), 17 U.S. 421.

⁵³ *McCulloch v. Maryland* (1819), 17 U.S. 424: «*it is the unanimous and decided opinion of this Court that the act to incorporate the Bank of the United States is a law made in pursuance of the Constitution, and is a part of the supreme law of the land*».

⁵⁴ *McCulloch v. Maryland* (1819), 17 U.S. 436: «*The result is a conviction that the States have no power, by taxation or otherwise, to retard, impede, burden, or in any manner control the operations of the constitutional laws enacted by Congress to carry into execution the powers vested in the General Government. This is, we think, the unavoidable consequence of that supremacy which the Constitution has declared. We are unanimously of opinion that the law passed by the Legislature of Maryland, imposing a tax on the Bank of the United States is unconstitutional and void*».

Lo studio dell'indipendenza istituzionale della FED, condotto attraverso l'analisi delle quattro *species* delineate nel primo Capitolo⁵⁵, tiene conto non solo delle disposizioni contenute nel *Federal Reserve Act* (indipendenza *in the books* o indipendenza *de iure*), ma anche delle prassi istituzionali invalse nell'ordinamento nordamericano (indipendenza *in action* o indipendenza *de facto*). Tale ultimo profilo, benché di difficile quantificazione⁵⁶, risulta particolarmente rilevante per l'esperienza americana, in quanto «*the laws of Federal Reserve independence demonstrate the iterative, interactive conversation between formal law, modern practice, and historical change*»⁵⁷.

Per almeno i primi quattro decenni di esistenza, l'indipendenza della FED dal potere esecutivo è stata fortemente compressa. Il *Federal Reserve Act* del 1913, invero, aveva reso il Segretario del Tesoro e il *Comptroller of the Currency* membri *ex officio* del *Board*, il quale peraltro non disponeva di un proprio edificio e teneva le proprie riunioni nella sede del Tesoro. La FED, dunque, si presentava come un'istituzione ibrida: «*a partly public, partly private institution, intended to be independent of political influence with principal officers of the government on its supervisory board, endowed with central banking functions, but not a central bank*»⁵⁸.

Nella prima metà del Novecento, la FED è dovuta venire incontro alle contingenti necessità finanziarie statali legate alla dispendiosa attività militare condotta dal Governo statunitense. Non appena gli Stati Uniti entrarono nella Grande Guerra, nel 1917, la FED divenne la *longa manus* del Governo, agendo in qualità di principale strumento di finanziamento degli sforzi bellici nazionali e contribuendo così all'espansione senza precedenti del *deficit* federale. Stessa sorte toccò alla banca centrale statunitense anche in occasione della Seconda Guerra mondiale⁵⁹. In sintesi, in occasione di entrambi i conflitti mondiali, la FED

⁵⁵ Cfr., *supra*, Cap. I, Sez. I, parr. 4 ss.

⁵⁶ Cfr. T.F. CARGILL – G.P. O'DRISCOLL JR., *Federal Reserve Independence: Reality or Myth?*, in *Cato Journal*, 3/2013, p. 430: «*de facto independence is difficult to quantify, and even if one can generate a de facto measure [...] the measure is necessarily time dependent*».

⁵⁷ P. CONTI-BROWN, *The Institutions of Federal Reserve Independence*, in *Yale Journal on Regulation*, 2/2015, p. 261. Secondo l'Autore, «*the institutional development of Fed independence relies on statutory authorization as well as statutory implementation and the subtle but steady drip of change exerted by individual personalities, outside forces, and the influence of chance*» (p. 262).

⁵⁸ A.H. MELTZER, *A History of the Federal Reserve. Volume 1: 1913-1951*, University of Chicago Press, Chicago-Londra, 2003, p. 725.

⁵⁹ L'allora *Chief* del FOMC, Marriner Eccles, disse che il lavoro della FED durante i periodi bellici si traduceva di fatto in «*a routine administrative job*».

«*surrendered its independence to assist in war finance*»⁶⁰ e le esigenze finanziarie del Governo controllarono di fatto la politica monetaria.

Come ha osservato lo storico statunitense Meltzer, nel periodo tra il 1917 e il 1951 l'esecutivo – o meglio, il Tesoro – «*dominated the Federal Reserve more than half the time*»⁶¹.

Un primo passaggio nevralgico verso l'affermazione dell'indipendenza della FED è rappresentato dall'adozione del *Banking Act* del 1935, in forza del quale il Segretario del Tesoro fu costretto a rassegnare le proprie dimissioni dal *Board* della banca centrale. Il testo normativo del 1935 «*was in part intended to augment the Fed's status as a body independent from the Treasury*»⁶².

La tappa fondamentale nella cronografia istituzionale della FED è segnata dal *Treasury-Fed Accord*, stipulato il 4 marzo del 1951, anno dello scoppio della guerra di Corea, a seguito di una lunga fase di accesa contrattazione tra i membri del FOMC e la Casa Bianca⁶³. L'Accordo ha posto fine alla pratica, invalsa fin dalla Prima Guerra mondiale, della monetizzazione del debito pubblico da parte della FED, con l'obiettivo di rendere quest'ultima più indipendente dal Governo⁶⁴. L'Accordo del 1951 ha segnato per la banca centrale statunitense l'inizio di una nuova era⁶⁵, «*the beginning of the end of the Fed's long honeymoon with the White House*»⁶⁶. Occorre precisare, tuttavia, che l'Accordo tra la banca centrale e il Congresso statunitense è una fonte “informale”, in quanto non è dotata di un valore giuridico vincolante e non può essere portata difronte a un organo giurisdizionale.

⁶⁰ A.H. MELTZER, *A History of the Federal Reserve*, cit., p. 738. Cfr. S. BARONCELLI, *La Banca centrale europea*, cit., p. 215: «Questa attitudine a intervenire in una situazione di emergenza costò alla Fed la sua indipendenza».

⁶¹ A.H. MELTZER, *A History of the Federal Reserve*, cit., p. 11.

⁶² M. SALIB – C.P. SKINNER, *Executive Override of Central Banks: A Comparison of the Legal Framework in the United States and the United Kingdom*, in *The Georgetown Law Journal*, 4/2020, p. 946.

⁶³ Cfr. A.H. MELTZER, *A History of the Federal Reserve*, cit., pp. 579 ss. Nel testo dell'Accordo si legge che il Tesoro e la FED «*have reached full accord with respect to debt management and monetary policies to be pursued in furthering their common purpose and to assure the successful financing of the government's requirements and, at the same time, to minimize monetization of the public debt*». Cfr. R.L. HETZEL – R.F. LEACH, *The Treasury-Fed Accord: A New Narrative Account*, in *richmondfed.org*, 2001, p. 51, consultabile al sito: https://www.richmondfed.org/~media/richmondfedorg/publications/research/economic_quarterly/2001/winter/pdf/hetzel.pdf.

⁶⁴ Cfr. S. BARONCELLI, *La Banca centrale europea*, cit., p. 267, in cui l'Autrice ricorda come l'Accordo del 1951 sia stato considerato come la *Magna Charta* dei rapporti tra Tesoro e FED.

⁶⁵ Cfr. P. CONTI-BROWN, *The Institutions of Federal Reserve Independence*, cit., p. 297. Cfr., *contra*, T.F. CARGILL – G.P. O'DRISCOLL JR., *Federal Reserve Independence*, cit., p. 419: «*The conventional view of the 1951 Accord is incorrect. In no sense was the Federal Reserve freed from political pressure despite dropping the requirement to support government bond prices. Indeed, President Truman forced Fed chairman Thomas B. McCabe to resign several days after the 1951 Accord despite the fact his term as a board member legally extended until 1956*».

⁶⁶ M. THOMA, *Federal Reserve Independence. The Never-Ending Story*, in *milkenreview.org*, 20-10-2017, consultabile al sito: <https://www.milkenreview.org/articles/federal-reserve-independence?IssueID=26>.

Nonostante ciò, «*the Accord continues to be perceived as an authoritative source of the Fed's independence from the Treasury*»⁶⁷.

Il *Federal Reserve Act* non contiene alcuna disposizione che sancisca esplicitamente l'indipendenza della FED rispetto al potere esecutivo⁶⁸ e tale circostanza ha portato a ritenere – se a torto o a ragione si cercherà di valutarlo nel corso della trattazione – la banca centrale statunitense «*one of the less independent central banks in modern advanced economies*»⁶⁹.

La dottrina statunitense ha da tempo studiato i rapporti tra la FED e il circuito democratico Esecutivo-Congresso, fornendone diverse interpretazioni. Secondo Kane, la FED e i politici “giocano” continuamente «*a game against each other*»⁷⁰, un gioco da cui entrambi gli attori traggono dei vantaggi in una sorta di surrettizio *do ut des*: da un lato, il Congresso e il Presidente, trincerandosi dietro lo schermo di indipendenza della FED, godono della possibilità di prendere le distanze dalle politiche monetarie impopolari che potrebbero compromettere l'esito elettorale e, dall'altro, la FED mantiene una serie di benefici che ne assicurano l'indipendenza, tra cui il mancato assoggettamento al controllo finanziario da parte del Congresso. In proposito, Pierce parla in chiave critica di una sorta di «*unholy alliance*»⁷¹ tra la FED e gli organi democratici, in cui la prima, in cambio dell'indipendenza, funge da capro espiatorio (“*whipping boy*”) per le politiche monetarie che hanno un costo (politico-elettorale) molto elevato⁷².

La natura dei rapporti tra il *Chair* del *Board of Governors* e il Presidente degli Stati Uniti, capo dell'Esecutivo, è da rintracciare nelle prassi che si sono affermate in via informale nel corso degli anni e può dipendere in larga misura anche dalla personalità dei due attori protagonisti⁷³. Weintraub, in proposito, è arrivato perfino ad affermare che, dalla stipula dell'Accordo del 1951, «*much of the history of monetary policy can be explained*

⁶⁷ M. SALIB – C.P. SKINNER, *Executive Override of Central Banks*, cit., p. 963.

⁶⁸ Cfr. M. SALIB – C.P. SKINNER, *Executive Override of Central Banks*, cit., p. 945: «*there is no grand “declaration of independence” announcing the Fed's independence from the U.S. Treasury*».

⁶⁹ PARLAMENTO EUROPEO, *Accountability Mechanisms of Major Central Banks and Possible Avenues to Improve the ECB's Accountability*, Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies, Directorate-General for Internal Policies, 2020, p. 102, consultabile al sito: [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2020/652748/IPOL_STU\(2020\)652748_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2020/652748/IPOL_STU(2020)652748_EN.pdf).

⁷⁰ E.J. KANE, *Bureaucratic self-interest as an obstacle to monetary reform*, in T. MAYER (a cura di), *The political economy of American monetary policy*, Cambridge University Press, Cambridge, 1990, p. 286.

⁷¹ J.L. PIERCE, *The Federal Reserve as a Political Power*, in T. MAYER (a cura di), *The political economy*, cit., p. 152.

⁷² Cfr. N. BECK, *Congress and the Fed: why the dog does not bark in the night* in T. MAYER (a cura di), *The political economy*, cit., p. 144; Cfr. J.A. DORN, *Myopic Monetary Policy and Presidential Power: Why Rules Matter*, in *Cato Journal*, 3/2019, p. 577: «*Congress [...] has used the Fed as a scapegoat when things go awry*».

⁷³ Cfr. F. AMTENBRINK, *The Democratic Accountability of Central Banks*, cit., p. 233.

*just by noting who the President was when the policy under review was in effect*⁷⁴. Per quanto una tale affermazione non renda onore alla FED, la quale ha in più occasioni difeso strenuamente la propria indipendenza dal potere politico⁷⁵, è pur vero che il tipo di relazioni instaurate tra l'autorità monetaria e il vertice dell'Esecutivo risente della natura presidenziale della forma di governo statunitense⁷⁶. Come vedremo a breve⁷⁷, il Presidente influisce sulla composizione del Consiglio direttivo della FED, in quanto detiene il potere di nominare i membri del *Board* – i quali, peraltro, rappresentano la maggioranza dei voti all'interno del FOMC – e di revocarli in casi particolari.

La legge istitutiva della FED prevede soltanto una forma di “cooperazione” tra la banca centrale e il Dipartimento del Tesoro, laddove richiede che la FED debba ottenere la previa approvazione del Segretario del Tesoro per adottare misure straordinarie “*in unusual and exigent circumstances*” (sez. 13, §3 del *Federal Reserve Act*). Proprio tali misure emergenziali sono state un importante strumento di politica monetaria nel contrasto alla crisi finanziaria globale del 2007-2009 che alla recente crisi economica derivante dalla pandemia da Covid-19⁷⁸. Il FRA⁷⁹, inoltre, regola gli eventuali conflitti di attribuzione tra la FED e il Tesoro, sancendo la prevalenza del Tesoro laddove siano in gioco competenze riconducibili alla sfera della politica fiscale: «*the Treasury has the power to control the Fed when the Fed is on its fiscal turf*»⁸⁰.

Lo *United States Code* (USC), alla sezione rubricata “*independence of financial regulatory agencies*”, garantisce un rapporto diretto tra *Board* e Congresso in materia di proposte

⁷⁴ R.E. WEINTRAUB, *Congressional supervision of monetary policy*, in *Journal of Monetary Economics*, 2/1978, p. 356. Secondo l'Autore, infatti, «*the dominant guiding force behind monetary policy is the President. Congress plays only a “watchdog” role*» (p. 349).

⁷⁵ Cfr. L.H. MEYER, *Comparative Central Banking and the Politics of Monetary Policy*, Remarks at the National Association for Business Economics Seminar on Monetary Policy and the Markets, Washington, DC, 21-05-2001, pp. 3-4, in cui l'Autore riporta un interessante («*quite famous, or infamous*») episodio avvenuto nel 1965 tra l'allora *Chairman* del FOMC, Martin, e il Presidente Johnson, consultabile al sito: <https://www.bis.org/review/r010523b.pdf>.

⁷⁶ Cfr. S. BARONCELLI, *Bilanciamento dei poteri e federalismo nell'assetto della Federal Reserve*, in O. ROSELLI (a cura di), *Europa e banche centrali*, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli, 2004, pp. 111 ss.

⁷⁷ Cfr., *infra*, par. 3.2.

⁷⁸ Cfr. J. CHENG – T. POWELL – D. SKIDMORE – D. WESSEL, *What's the Fed doing in response to the COVID-19 crisis? What more could it do?*, in *brookings.edu*, 30-03-2021, consultabile al sito: <https://www.brookings.edu/research/fed-response-to-covid19/>.

⁷⁹ Cfr. FRA, sez. 10, §6: «*Nothing in this Act contained shall be construed as taking away any powers heretofore vested by law in the Secretary of the Treasury which relate to the supervision, management, and control of the Treasury Department and bureaus under such department, and wherever any power vested by this Act in the Board of Governors of the Federal Reserve System or the Federal reserve agent appears to conflict with the powers of the Secretary of the Treasury, such powers shall be exercised subject to the supervision and control of the Secretary*».

⁸⁰ M. SALIB – C.P. SKINNER, *Executive Override of Central Banks*, cit., p. 954.

legislative, escludendo qualsiasi onere di notifica preventiva al Governo⁸¹. A ulteriore presidio dell'indipendenza della FED, la legge federale prevede delle considerevoli eccezioni ai poteri di *audit* del *Government Accountability Office* (GAO)⁸² nei confronti della FED⁸³. La FED, infine, può acquistare (e vendere) titoli di Stato, ma soltanto sul mercato “aperto” e non direttamente dal Ministero del Tesoro statunitense.

Per quanto attiene alla *goal independence*, la FED oggi persegue il duplice obiettivo della stabilità dei prezzi (al cui interno si può far rientrare, come sopra specificato, l'obiettivo di tassi di interesse a lungo termine moderati) e della piena occupazione, da intendersi come «*the maximum level of employment sustainable without upward pressure on inflation*»⁸⁴. Tra gli obiettivi primari, inoltre, non vi è alcuna gerarchia preordinata⁸⁵, in quanto il dettato normativo «*does not establish priorities, that is, the order of importance*»⁸⁶. Si tratta, in sintesi, di un mandato «teleologicamente ampio e variegato»⁸⁷.

⁸¹ Cfr. 12 USC §250: «*No officer or agency of the United States shall have any authority to require the Securities and Exchange Commission, the Board of Governors of the Federal Reserve System, the Federal Deposit Insurance Corporation, the Comptroller of the Currency, the Director of the Office of Thrift Supervision, the Director of the Federal Housing Finance Agency, or the National Credit Union Administration to submit legislative recommendations, or testimony, or comments on legislation, to any officer or agency of the United States for approval, comments, or review, prior to the submission of such recommendations, testimony, or comments to the Congress if such recommendations, testimony, or comments to the Congress include a statement indicating that the views expressed therein are those of the agency submitting them and do not necessarily represent the views of the President*».

⁸² Il GAO, anche chiamato il “cane da guardia del Congresso” (*congressional watchdog*), è un'agenzia indipendente e apartitica che lavora per il Congresso. Cfr. 31 USC §702: «*The Government Accountability Office is an instrumentality of the United States Government independent of the executive departments. (b) The head of the Office is the Comptroller General of the United States. The Office has a Deputy Comptroller General of the United States*».

⁸³ Cfr. 31 USC §714 (b): «*Audits of the Board and Federal reserve banks may not include—*
(1) *transactions for or with a foreign central bank, government of a foreign country, or nonprivate international financing organization;*
(2) *deliberations, decisions, or actions on monetary policy matters, including discount window operations, reserves of member banks, securities credit, interest on deposits, and open market operations;*
(3) *transactions made under the direction of the Federal Open Market Committee; or*
(4) *a part of a discussion or communication among or between members of the Board and officers and employees of the Federal Reserve System related to clauses (1)–(3) of this subsection*».

⁸⁴ L.H. MEYER, *Comparative Central Banking*, cit., p. 2.

⁸⁵ Cfr. F. AMTENBRINK, *The Democratic Accountability of Central Banks*, cit., p. 188, in cui l'Autore inserisce la FED all'interno della categoria delle «*central banks with an indistinct monetary objective*».

⁸⁶ M.A. AKHTAR – H. HOWE, *The political and institutional independence*, cit., p. 351. Secondo gli Autori, «*the most important constraint on the political and institutional independence of U.S. monetary policy is the multiplicity of final objectives or goals*» (*ibidem*).

⁸⁷ O. CHESSA, *La costituzione della moneta*, cit., p. 273.

Spetta alla FED, dunque, il compito di bilanciare le diverse – e potenzialmente confliggenti⁸⁸ – finalità ad essa demandate, a seconda delle contingenze socioeconomiche⁸⁹.

Come si è già avuto modo di dire⁹⁰, la presenza di una pluralità di obiettivi posti al medesimo livello, conferendo all'autorità monetaria una più ampia discrezionalità nella scelta di quale *target* ritenere prioritario in un determinato momento, espone i banchieri centrali a un più alto rischio di subire pressioni indebite da parte del Governo. Nel corso della ormai secolare storia istituzionale della FED, del resto, non sono mancate proposte legislative – mai tradotte in legge, finora – volte a definire un preciso ordine gerarchico tra gli obiettivi di politica monetaria e, in particolare, ad attribuire alla stabilità dei prezzi una posizione sovraordinata rispetto alle altre finalità⁹¹.

Alla FED, come anche alla BCE⁹², è demandato il compito di specificare da un punto di vista quantitativo il contenuto del proprio mandato statutario⁹³. Per quanto riguarda la stabilità dei prezzi, la FED ha recentemente riconfermato l'interpretazione fornita per la prima volta nel 2012:

«The Committee [FOMC] reaffirms its judgment that inflation at the rate of 2 percent, as measured by the annual change in the price index for personal consumption expenditures, is most consistent over the longer run with the Federal Reserve's statutory mandate. The Committee judges that longer-term inflation expectations that are well anchored at 2 percent foster price stability and moderate long-term interest rates and enhance the Committee's ability to promote maximum employment in the face of significant economic disturbances»⁹⁴.

In merito alla massima occupazione, invece, la missione della FED consiste nel mantenere la disoccupazione vicina al c.d. tasso naturale (NAIRU, *Non-Accelerating Inflation*

⁸⁸ Cfr., *contra*, F.S. MISHKIN, *Monetary policy strategy: lessons from the crisis*, National Bureau of Economic Research, Working Paper, 16755/2011, p. 5, nota n. 4: «the goals of price stability and high employment are likely to be complementary, rather than competing, and so there is no policy tradeoff between the goals of price stability and maximum sustainable employment», consultabile al sito: <https://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2011/res2/pdf/fm.pdf>.

⁸⁹ Cfr. F.S. MISHKIN, *Monetary Policy Strategy*, MIT Press, Cambridge, 2007, p. 51: «The independence of the Fed [...] and the lack of a clear mandate from the government allows the Fed to make the decisions on what the goals of its policies should be». L'Autore, tuttavia, tiene a precisare che non si tratta di una indipendenza di carattere assoluto: «Politicians do have the ability to influence the goals of the Fed because the Congress can modify the Federal Reserve Act at any time» (*ibidem*).

⁹⁰ Cfr., *supra*, Cap. I, Sez. I, par. 4.1.

⁹¹ Cfr. M.A. AKHTAR – H. HOWE, *The political and institutional independence*, cit., pp. 354 ss.

⁹² Cfr., *supra*, Cap. II, par. 3.1.

⁹³ Cfr. C.E. WALSH, *Central Bank Independence*, in *The New Palgrave Dictionary of Economics*, Palgrave Macmillan, Londra, 2008, p. 729: «In the United States, the Federal Reserve's goals are set in its legal charter, but these goals are described in vague terms (for example, maximum employment), leaving it to the Fed to translate these into operational goals. Thus, the Fed has a high level of goal independence».

⁹⁴ Cfr. FED, *Statement on Longer-Run Goals and Monetary Policy Strategy*, consultabile al sito: https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/fomc_longerrungoals.pdf.

Rate of Unemployment)⁹⁵, che, secondo le ultime stime, si attesta di poco al di sotto del 5%⁹⁶. In poche parole, l'obiettivo della massima occupazione consiste nel raggiungere il più alto livello di occupazione che l'economia può sostenere senza generare un'inflazione indesiderata⁹⁷.

In conclusione, la FED, in virtù delle caratteristiche del mandato ad essa conferito, «*has considerable goal independence*»⁹⁸.

Il Congresso ha dotato la FED anche di una piena indipendenza funzionale (*instrument independence*), che è stata la chiave della capacità dell'autorità monetaria statunitense di reagire in modo flessibile durante i periodi di crisi economico-finanziaria. La FED è libera di scegliere gli strumenti di politica monetaria mediante i quali intervenire al fine di raggiungere gli obiettivi delineati dalla legge istitutiva e le decisioni da essa adottate non sono sottoposte né ad alcun tipo di veto da parte del Congresso o del Presidente degli Stati Uniti né all'*audit* del GAO. In sintesi, la FED ha «*the final say regarding their policy decisions*»⁹⁹.

3.2. Indipendenza dell'organizzazione: *governance* e procedure di nomina degli organi decisionali

3.2.1. Il Board of Governors

⁹⁵ Cfr. S. KELTON, *Il mito del deficit. La teoria monetaria moderna per un'economia al servizio del popolo*, Fazi Editore, Roma, 2020, p. 97: «il tasso naturale di disoccupazione – sempre che esista – non è qualcosa che la Fed (o chiunque altro) possa osservare o anche solo calcolare, ma si tratta più che altro di una descrizione di un'economia nel suo stato ideale. Il tasso naturale può variare nel tempo, ma in ciascun momento particolare ne esiste solamente uno. E nessuno può dirti qual è, devi scoprirlo per tentativi ed errori. Puoi dire di averlo trovato solo quando ogni riduzione ulteriore della disoccupazione genera un'accelerazione dell'inflazione. [...]. Da questo punto di vista, il raggiungimento del tasso naturale per gli economisti assomiglia un po' a quello che per noi è l'innamoramento: raramente lo vedi arrivare ma quando c'è te ne accorgi».

⁹⁶ Cfr. <https://fred.stlouisfed.org/series/NROU>.

⁹⁷ Cfr. J.C. EBERLY – J.H. STOCK – J.H. WRIGHT, *The Federal Reserve's Current Framework for Monetary Policy: A Review and Assessment*, Conferenza “*Monetary Policy Strategy, Tools, and Communication Practices*”, Federal Reserve Bank of Chicago, 4/5-06-2019, p. 4 (intervento scaricabile al sito: <https://www.federalreserve.gov/conferences/conference-monetary-policy-strategy-tools-communications-20190605.htm>).

⁹⁸ G. DEBELLE – S. FISCHER, *How Independent Should a Central Bank Be?*, in J.C. FUHRER (a cura di), *Goals, Guidelines, and Constraints Facing Monetary Policymakers*, Federal Reserve Bank of Boston Conference Series n. 38, North Falmouth, Massachusetts, 1994, p. 217.

⁹⁹ BCE, *The case for central bank independence. A review of key issues in the international debate*, Occasional Paper Series, 248/2020, p. 35, consultabile al sito: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op248~28bebb193a.en.pdf>. Cfr. L.P. FELD – V. WIELAND, *The German Federal Constitutional Court Ruling and the European Central Bank's Strategy*, in *Journal of Financial Regulation*, 2021, p. 10: «*The Fed and the ECB have essentially complete instrument independence with regard to the setting of central bank interest rates*».

Il sistema istituzionale della FED, benché sia difficilmente definibile¹⁰⁰, può essere ica- sticamente raffigurato come una piramide¹⁰¹, nella quale privato e pubblico si combi- nano¹⁰²: alla base ci sono i soggetti privati (le banche commerciali aderenti alla FED¹⁰³), nella parte mediana la componente mista (le *Federal Reserve Banks* e il FOMC) e al vertice l'elemento pubblico (*Board of Governors*). Tale struttura piramidale, tuttavia, non deve essere intesa in senso gerarchico, in quanto il *Board* e il FOMC godono di un pari grado di autorità e sono gerarchicamente equiordinati¹⁰⁴. Il *Board of Governors*, il FOMC e le FRB costituiscono, dunque, le tre «*key entities in the Federal Reserve System*»¹⁰⁵.

Nei prossimi paragrafi analizzeremo, partendo dal vertice della piramide, la composi- zione e il procedimento di nomina di ciascuno degli organi del *Federal Reserve System*, al fine di poter valutare il complessivo grado di indipendenza dell'organizzazione della FED.

Il *Board of Governors* – con sede a Whashington, D.C. – è «l'organo rappresentativo dell'intero sistema»¹⁰⁶. Il *Board* guida il funzionamento del *Federal Reserve System*, al fine di perseguire gli obiettivi di politica monetaria indicati dalla legge istitutiva. Tra i principali poteri attribuiti al *Board* dal *Federal Reserve Act*¹⁰⁷ rientra certamente la fissazione delle percentuali di riserva obbligatoria per le banche aderenti al sistema.

Il *Board* si compone di 7 membri (*Governors*), nominati dal Presidente degli Stati Uniti e – a seguito della riforma del 1977 – confermati dal Senato (c.d. *advice and consent*)¹⁰⁸, previa valutazione del *Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs*¹⁰⁹, il quale svolge un esame scrupoloso delle referenze dei candidati. Diversamente da quanto previsto in altri casi¹¹⁰, la Costituzione non richiede la deliberazione favorevole del Senato a

¹⁰⁰ Cfr. F. AMTENBRINK, *The Democratic Accountability of Central Banks*, cit., p. 145: «*the institutional structure of the Fed is anything but easily defined*».

¹⁰¹ Cfr. S. BARONCELLI, *La Banca centrale europea*, cit., p. 73.

¹⁰² Cfr. F. AMTENBRINK, *The Democratic Accountability of Central Banks*, cit., p. 232: «*In short, the Fed may be characterized as a regional system of Federal Reserve Banks which combines private with public elements*»; FED, *The Fed Explained. What the Central Bank Does*, Federal Reserve System Publication, 2021, p. 4, consultabile al sito: <https://www.federalreserve.gov/aboutthefed/files/the-fed-explained.pdf>.

¹⁰³ Occorre sul punto operare una distinzione: le banche federali (*national banks*) supervisionate dal *Comptroller of the Currency* aderiscono obbligatoriamente alla FED, mentre le banche statali (*state banks*) hanno la facoltà di decidere se associarsi o meno, nel rispetto di alcune prescrizioni contenute nel *Federal Reserve Act*.

¹⁰⁴ Cfr. S. BARONCELLI, *La Banca centrale europea*, cit., p. 73.

¹⁰⁵ FED, *The Fed Explained*, cit., p. 2.

¹⁰⁶ S. BARONCELLI, *La Banca centrale europea*, cit., p. 73.

¹⁰⁷ Cfr. 12 USC §248.

¹⁰⁸ Cfr., sul ruolo delle Commissioni senatoriali nella procedura di *advice and consent*, C. FASONE, *Sistemi di commissioni parlamentari e forme di governo*, Cedam, Padova, 2012, pp. 508 ss.

¹⁰⁹ Cfr. 12 USC §241.

¹¹⁰ Cfr. art. 2, sez. 2, della Costituzione in merito all'autorizzazione alla ratifica dei Trattati internazionali.

maggioranza dei due terzi per l'approvazione delle nomine federali. Nel silenzio del dettato costituzionale, si è ritenuto di applicare il principio generale del voto a maggioranza.

Per quanto riguarda la scelta dei membri del *Board*, il FRA, alla sez. 10, stabilisce espressamente che «*the President shall have due regard to a fair representation of the financial, agricultural, industrial, and commercial interests, and geographical divisions of the country*». La legge istitutiva della FED non richiede la presenza di alcun requisito professionale o di merito in particolare per la nomina a governatore, ma si limita a tre ordini di prescrizioni: previene potenziali conflitti di interessi di natura commerciale in seno al *Board*, mediante la previsione di alcune incompatibilità¹¹¹; stabilisce che i governatori provengano da distretti diversi (i 12 distretti delle *Federal Reserve Banks*)¹¹², al fine di evitare una sovra-rappresentazione di un determinato centro di interessi economico-finanziari; vieta espressamente la nomina di un qualsiasi membro del Congresso a governatore o a componente di una *Federal Reserve Bank*¹¹³.

I governatori restano in carica per un periodo di 14 anni¹¹⁴, senza possibilità di rinnovo¹¹⁵; il 31 gennaio di ogni anno pari scade il mandato di un governatore. La *ratio* è chiara: da un lato, scongiurare l'ipotesi di una *captatio benevolentiae* da parte dei governatori nei confronti del Presidente degli Stati Uniti e, dall'altro, limitare la capacità di quest'ultimo di plasmare a suo piacimento la composizione del *Board*. Almeno da un punto di vista teorico, l'idea era quella che un Presidente potesse effettuare solo due nomine nel corso di un mandato quadriennale¹¹⁶.

Alla durata ordinaria dell'incarico, tuttavia, è prevista una eccezione: qualora un membro del Consiglio dovesse lasciare il proprio incarico prima della scadenza naturale del mandato, il soggetto nominato per ricoprire il posto vacante potrebbe essere successivamente nominato per un intero mandato di 14 anni. Accade sovente che i governatori si

¹¹¹ Cfr. 12 USC §244: «*No member of the Board of Governors of the Federal Reserve System shall be an officer or director of any bank, banking institution, trust company, or Federal Reserve bank or hold stock in any bank, banking institution, or trust company*».

¹¹² Cfr. 12 USC §241.

¹¹³ Cfr. 12 USC §303: «*No Senator or Representative in Congress shall be a member of the Board of Governors of the Federal Reserve System or an officer or a director of a Federal reserve bank*».

¹¹⁴ Prima della legge del 1935, il mandato dei governatori era di 10 anni. Il mandato dei governatori della FED è il più lungo in tutto l'ordinamento federale, fatta eccezione per i mandati a vita dei giudici della Corte Suprema.

¹¹⁵ Cfr. 12 USC §242.

¹¹⁶ Cfr. P. CONTI-BROWN, *The Institutions*, cit., p. 288.

dimettano dall'incarico ben prima del termine ordinario¹¹⁷, tanto che lo svolgimento di un intero mandato appare ad oggi più l'eccezione che la regola¹¹⁸.

La principale ragione che sembra celarsi dietro tale *malpractice* sembrerebbe essere di natura meramente economico-salariale: di regola, lo stipendio dei governatori è inferiore rispetto sia a quanto percepito dagli stessi nelle precedenti occupazioni sia al potenziale compenso ricavabile svolgendo altri prestigiosi ruoli, pubblici o privati¹¹⁹. Come ha osservato Conti-Brown¹²⁰, motivi economici a parte, la decisione di rassegnare le dimissioni appare sorprendente alla luce dell'incentivo offerto dalla legge istitutiva della FED a completare un intero mandato: i membri del *Board* non possono, durante il loro mandato e per i due anni successivi, ricoprire cariche o svolgere incarichi in qualsiasi *member bank*, fatta eccezione per i membri che abbiano servito l'intero mandato di 14 anni¹²¹.

Il mandato non è rinnovabile, ma, secondo una interpretazione strettamente letterale della legge, sembrerebbe che ciò valga solo nel caso in cui sia stato svolto un intero mandato¹²². Accogliendo tale interpretazione, ne deriverebbe che anche un governatore che abbia deciso di dimettersi potrebbe essere successivamente rinominato membro del *Board*.

La lunga durata del mandato (quasi il doppio di quanto previsto per il Comitato esecutivo della BCE¹²³) e l'impossibilità, salvo rare eccezioni, di essere rinnovati nell'incarico rappresentano due importanti garanzie a presidio dell'indipendenza dei membri del *Board*, in quanto tendono a limitare il controllo dell'Esecutivo sulla composizione della FED.

Il *Chair*¹²⁴ e i due *Vice Chairs* del *Board* sono nominati dal Presidente degli Stati Uniti – e poi confermati dal Senato – e rimangono in carica per un periodo di 4 anni. Tale

¹¹⁷ Cfr. M.A. AKHTAR – H. HOWE, *The political and institutional independence*, cit., p. 362, in cui gli Autori sottolineano come la durata media del mandato dei governatori tra il 1970 e il 1990 sia stata di soli 5 anni. Cfr., per i dati sulla permanenza in carica dei governatori della FED dalla sua istituzione ad oggi, il sito ufficiale della FED: <https://www.federalreserve.gov/aboutthefed/bios/board/boardmembership.htm>.

¹¹⁸ Nel corso della ormai secolare storia della FED, soltanto un governatore, George W. Mitchell, ha svolto un intero mandato di 14 anni, dal 1962 al 1976. La durata media del mandato dei membri del *Board of Governors* è inferiore ai 7 anni.

¹¹⁹ Cfr. C.W. CALOMIRIS, *Reforming the Rules That Govern the Fed*, in *Cato Journal*, 1/2018, p. 119: «Part of the reason that governors return to academia so quickly is that for most of them salaries as governors are much less than what they earn at universities. Furthermore, after two years on the FOMC, lucrative consulting and private board of directors appointments beckon»; F.S. MISHKIN – S.G. EAKINS – G. FORESTIERI, *Istituzioni e mercati finanziari*, Pearson, Londra, 2015, p. 199.

¹²⁰ Cfr. P. CONTI-BROWN, *The Institutions*, cit., p. 289.

¹²¹ Cfr. 12 USC §242: «The members of the Board shall be ineligible during the time they are in office and for two years thereafter to hold any office, position, or employment in any member bank, except that this restriction shall not apply to a member who has served the full term for which he was appointed».

¹²² Cfr. 12 USC §242: «Any person appointed as a member of the Board after August 23, 1935, shall not be eligible for reappointment as such member after he shall have served a full term of fourteen years».

¹²³ Cfr., *supra*, Cap. II, par. 3.2.1.

¹²⁴ Il *Chair* del *Board* detiene la presidenza anche del FOMC. Per tale motivo, il Presidente del *Board* può essere definito, seppure in maniera atecnica, il «FED Chair».

mandato è rinnovabile per un numero indefinito di volte, come dimostrano i casi – per quanto eccezionali – di William McChesney Martin Jr. e di Alan Greenspan, i quali hanno ricoperto il ruolo di Presidente della FED per più di 18 anni consecutivi ciascuno (dal 1951 al 1970 il primo e dal 1987 al 2006 il secondo)¹²⁵. In via di prassi, nel momento in cui viene nominato un nuovo *Chair*, il predecessore si dimette dal *Board*, anche qualora manchino diversi anni alla fine del suo mandato in qualità di membro del Consiglio¹²⁶, fornendo così al Presidente l'occasione per nominare un ulteriore governatore.

Il *Chair* del *Board* rappresenta «*the public face of the Fed*»¹²⁷ e, in relazione agli altri membri del *Board*, è stato correttamente definito un *primus inter pares*, «*because although he does not carry a decisive vote (not even in case of a tie) he takes a dominant position both inside and outside the Board of Governors*»¹²⁸.

Nell'intenzione dei *drafters*, le peculiarità del mandato del *Chair* servivano a fornire al Presidente degli Stati Uniti, nonché alla generalità dei consociati, l'occasione per valutare i risultati conseguiti nel corso dei quattro anni di presidenza. Nella prassi, tuttavia, la scelta di non rinnovare l'incarico di un *Chair*, benché legittima, potrebbe rivelarsi molto costosa, da un punto di vista politico ed economico, soprattutto quando il *Chair* gode di un'ottima reputazione¹²⁹. Tale tesi sembra essere suffragata da un dato molto interessante: sui 10 *Chair* che si sono susseguiti a comando della FED dal 1935 ben 6 sono stati riconfermati dalla successiva Amministrazione, anche quando espressione di un diverso partito politico.

L'esercizio del potere di veto del Senato non è un mero “caso di scuola”, una eventualità prettamente teorica¹³⁰, in quanto non sono mancati episodi in cui la Camera Alta del Congresso non ha confermato i candidati proposti dal Presidente. Basti ricordare, a titolo esemplificativo, un caso molto recente: nel 2020, la nomina a governatore da parte dell'allora Presidente Trump di Judy Shelton – fedelissima del Presidente stesso, nota per le sue posizioni economiche poco “ortodosse” e fortemente critiche nei confronti della FED – è stata

¹²⁵ Cfr. il sito ufficiale della FED: <https://www.federalreserve.gov/aboutthefed/bios/board/boardmembership.htm>.

¹²⁶ Cfr. S. BARONCELLI, *Bilanciamento dei poteri*, cit., p. 134; F.S. MISHKIN – S.G. EAKINS – G. FORESTIERI, *Istituzioni e mercati finanziari*, cit., p. 194.

¹²⁷ PARLAMENTO EUROPEO, *Accountability Mechanisms of Major Central Banks*, cit., p. 101.

¹²⁸ F. AMTENBRINK, *The Democratic Accountability of Central Banks*, cit., p. 146. Cfr. C.R. WHITTLESEY, *Power and Influence in the Federal Reserve System*, in *Economica*, 117/1963, pp. 33 ss., secondo cui il *Chair* della FED gode di un innegabile potere di influenza nei confronti degli altri membri del *Board*.

¹²⁹ Cfr. P. CONTI-BROWN, *The Institutions*, cit., p. 291.

¹³⁰ Cfr. F. AMTENBRINK, *The Democratic Accountability of Central Banks*, cit., p. 243: «*The consent of the Senate is more than just a rubber stamp*».

stoppata dal Senato, che, anche a causa dell'assenza di alcuni parlamentari nelle file dei repubblicani, ha rigettato (50 voti contro 47) la designazione presidenziale¹³¹.

La frequenza con cui si assiste a dimissioni spontanee da parte dei membri del *Board* e la prassi delle dimissioni del Presidente uscente non riconfermato portano con sé l'effetto, più o meno involontario, di permettere al Presidente in carica di scegliere gran parte dei governatori, a totale detrimento del meccanismo giuridico originario che intendeva limitare il controllo presidenziale sulle nomine dei governatori: «*instead of limiting the President's ability to choose his Board, the practice of frequent resignations has enhanced it*»¹³².

Se si considera, inoltre, che i 7 governatori del *Board* sono anche membri del FOMC e ne rappresentano la maggioranza dei voti (7 voti contro 5), il rischio che l'intera politica monetaria della FED possa essere dettata da un'unica ideologia economica – conforme a quella del Presidente in carica – diviene ancora più concreto e preoccupante. Come è stato empiricamente dimostrato, del resto, i processi di nomina costituiscono «*an important avenue of political influence on the Fed*»¹³³.

A ulteriore tutela dell'indipendenza della FED, è previsto che il Presidente degli Stati Uniti possa revocare i membri del *Board* solo per “giusta causa”: «*each member shall hold office for a term of fourteen years from the expiration of the term of his predecessor, unless sooner removed for cause by the President*»¹³⁴.

La disposizione di legge in commento risulta piuttosto laconica¹³⁵ e solleva alcuni interrogativi sulla interpretazione del termine “*cause*” e sulla natura del comportamento che può dare luogo a una rimozione dall'incarico. A ciò si aggiunga che la mancata previsione della procedura dell'*advice and consent* del Senato ai fini della revoca di un governatore, in controtendenza rispetto al principio del *contrarius actus*, non può che essere oggetto di critica,

¹³¹ Cfr. *Il Senato Usa blocca la nomina di Judy Shelton alla Fed, schiaffo a Trump*, in *ilsole24ore.com*, 17-11-2020, consultabile al sito: https://www.ilsole24ore.com/art/il-senato-usa-blocca-nomina-judy-shelton-fed-schiaffo-trump-AD6Wtx2?refresh_ce=1; J. SMIALEK – E. COCHRANE, *Judy Shelton, Trump Fed Nominee, Fails to Advance to Final Vote*, in *nytimes.com*, 17-11-2020, consultabile al sito: <https://www.nytimes.com/2020/11/17/business/economy/judy-shelton-fed-vote.html>.

¹³² P. CONTI-BROWN, *The Institutions*, cit., p. 287. «*Presidents can essentially pick their Boards because Governors do not serve their full term. This statutory mechanism designed to insulate the Board from political control has become a means by which the President exercises that control*» (pp. 289-290).

¹³³ Cfr. K.H. CHANG, *The President Versus the Senate: Appointments in the American System of Separated Powers and the Federal Reserve*, in *Journal of Law, Economics, and Organization*, 2/2001, p. 343. L'Autore prosegue: «*Politicians may delegate monetary policy powers to the Fed, but they have never taken a completely hands off attitude toward it, and appointments constitute one of the ways in which politicians maintain some control over the Fed and its policies. As this study has shown, appointments are neither a quick nor a surefire way to influence the Fed, since influencing policy usually means appointing a series of members rather than one. This takes both time and luck since the right seats must become vacant at the right time for influence to occur*».

¹³⁴ 12 USC §242.

¹³⁵ Cfr. F. AMTENBRINK, *The Democratic Accountability of Central Banks*, cit., pp. 268-269.

in quanto rimette un potere tanto nevralgico nelle sole mani del titolare del potere esecutivo, mettendo potenzialmente a repentaglio l'effettiva indipendenza dei banchieri centrali nell'esercizio delle proprie funzioni.

Nonostante la norma in materia di revoca del mandato non abbia mai trovato applicazione in tutta la storia della FED, i quesiti sollevati mantengono una loro indiscussa importanza: «“*removability*” is the *crux of the Fed independence*»¹³⁶. La dottrina ha cercato di riempire di significato la vaghezza del testo normativo mediante un ragionamento in via analogica, mutuando cioè le cause di revoca espressamente previste nelle leggi istitutive delle autorità indipendenti dell'ordinamento statunitense¹³⁷. Sulla scia di tale interpretazione, si è giunti alla conclusione secondo la quale i comportamenti idonei a legittimare un provvedimento di revoca sono da identificare in condotte descritte in termini di *inefficiency*, *neglect of duty* o *malfeasance in office*.

Certamente, non può ritenersi ammissibile una revoca basata su una mera dissonanza di carattere politico, poiché essa si porrebbe in insanabile contrasto con il principio di indipendenza della FED e aprirebbe la porta a indebite pressioni da parte del vertice del potere esecutivo sull'operato dei governatori. È bene ricordare, infatti, che il divieto di revoca *ad nutum* costituisce un tassello importante nel quadro complessivo dell'indipendenza di una banca centrale. Sempre in un'ottica di garanzia dell'indipendenza della FED, è preferibile ritenere che possa integrare la fattispecie della “giusta causa” soltanto una condotta che sia stata compiuta con dolo o colpa grave e che presenti un certo grado di gravità, in modo da evitare che anche solo una minima negligenza possa condurre all'adozione di una misura tanto sproporzionata.

Per quanto il potere di revoca non sia ancora mai stato esercitato, sembra ragionevole affermare che un governatore, qualora ritenga di essere stato revocato senza giusta causa o lamenti che sotto le mentite spoglie di tale provvedimento si celi in realtà un disaccordo verso le politiche monetarie intraprese dalla banca centrale, possa instaurare un giudizio dinnanzi a un organo giurisdizionale federale.

È interessante notare, infine, che la legge istitutiva della FED non specifica se la possibilità per il Presidente USA di revocare un membro del *Board* solo per giusta causa si applichi anche al *Chair*, lasciando aperto l'interrogativo sull'ammissibilità – sebbene limitatamente a quest'ultimo caso – di una revoca discrezionale, anche fondata su motivi politici. Tale dubbio è stato di recente riportato all'attenzione degli studiosi e dei *media* a

¹³⁶ P. CONTI-BROWN, *The Institutions*, cit., p. 292.

¹³⁷ Cfr. S. BARONCELLI, *Bilanciamento dei poteri*, cit., p. 116.

seguito delle dichiarazioni mediante le quali l'ex Presidente Trump aveva mostrato l'intenzione di "licenziare" Jerome Powell, numero uno della FED¹³⁸. Nel corso degli anni, diversi Presidenti hanno ritenuto di non godere di tale facoltà nei confronti del *Chair* della FED, ma l'esito di un eventuale giudizio dinnanzi alla Corte Suprema non è affatto scontato: la questione resta giuridicamente e politicamente incerta¹³⁹. Secondo la dottrina americana che ha da tempo studiato la questione, «*the presidential decision whether to remove the Fed Chair is fundamentally a political one. Removing the Chair entails political costs, and the President will decide to incur those costs when he deems the Chair's actions sufficiently noxious to warrant removal*»¹⁴⁰.

Una via percorribile, in modo da provare a porre fine a tale incertezza, potrebbe essere quella di una modifica legislativa volta a inserire, all'interno del *Federal Reserve Act*, una disposizione che sancisca *expressis verbis* che anche il *Chair* del *Board* possa essere rimosso solo "for cause".

3.2.2. Il *Federal Open Market Committee* (FOMC)

Il FOMC, formalmente istituito con il *Banking Act* del 1935, è l'organo del *Federal Reserve System* che ha esclusiva competenza in materia di tassi di sconto e di operazioni di mercato aperto (acquisto e vendita di titoli di Stato), probabilmente lo strumento di politica monetaria più incisivo a disposizione della FED¹⁴¹. Per tale motivo, il FOMC può essere a ragione definito «il punto nevralgico di tutto il sistema dal punto di vista operativo»¹⁴², «il punto focale»¹⁴³ per la politica monetaria della FED. Il FOMC e il *Board* si collocano al vertice del *Federal Reserve System*.

Il FOMC è composto da 12 membri con diritto di voto: i 7 governatori del *Board*, il Presidente della *Federal Reserve Bank* di New York – il quale è membro permanente del

¹³⁸ Cfr. J. MELLOY, *Trump reportedly wants to fire the Fed chair, a move that could wreak havoc on the financial markets*, in *cnbc.com*, 22-12-2018, consultabile al sito: <https://www.cnbc.com/2018/12/22/trump-reportedly-wants-to-fire-fed-chair-powell.html>; P. CONTI-BROWN, *What happens if Trump tries to fire Fed chair Jerome Powell?*, in *brookings.edu*, 9-09-2019.

¹³⁹ Cfr. P. CONTI-BROWN, *Can Trump Fire Jerome Powell? It's a Political Question*, in *wsj.com*, 10-12-2018, consultabile al sito: <https://www.wsj.com/articles/can-trump-fire-jerome-powell-its-a-political-question-1544485975>.

¹⁴⁰ P. CONTI-BROWN, *The Institutions*, cit., p. 298.

¹⁴¹ Cfr. F. AMTENBRINK, *The Democratic Accountability of Central Banks*, cit., p. 148.

¹⁴² S. BARONCELLI, *La Banca centrale europea*, cit., p. 78.

¹⁴³ F.S. MISHKIN – S.G. EAKINS – G. FORESTIERI, *Istituzioni e mercati finanziari*, cit., p. 199.

FOMC¹⁴⁴ – e 4 dei restanti 11 Presidenti distrettuali, a rotazione su base annuale. A tal fine, i distretti delle FRB – tranne il distretto di New York – sono suddivisi in 4 gruppi, ciascuno dei quali designa annualmente un proprio membro¹⁴⁵. La composizione del FOMC, dunque, è di natura mista, comprendendo sia un elemento pubblico che un elemento privato. Per tradizione ormai consolidata, il FOMC elegge come proprio Presidente il *Chair* del *Board of Governors* e come Vicepresidente il Presidente della *Federal Reserve Bank* di New York¹⁴⁶.

È bene precisare, tuttavia, che tutti i 12 Presidenti delle FRB prendono parte alle riunioni e alle discussioni del FOMC. Sebbene la componente regionale costituisca una minoranza in termini di diritto di voto in seno al FOMC rispetto all'elemento federale (5 vs 7), la partecipazione alle riunioni di tutti i Presidenti distrettuali garantisce di fatto a questi ultimi una posizione di maggioranza nel *plenum* (12 vs 7) e la possibilità di esercitare una notevole influenza nell'elaborazione delle singole decisioni di politica monetaria.

3.2.3. Le *Federal Reserve Banks*

Le *Federal Reserve Banks* rappresentano il “braccio operativo” del *Federal Reserve System*¹⁴⁷. Come si è già avuto modo di chiarire, i 12 distretti in cui è suddiviso l'intero territorio federale non corrispondono ai confini degli Stati membri, ma sono «*a product of economic and political considerations at the time of the establishment of the Federal Reserve System*»¹⁴⁸.

In ogni distretto ha sede una FRB, guidata da un *Board of directors* composto da 9 membri¹⁴⁹. I *directors* restano in carica per 3 anni e sono divisi in tre classi – designate con le lettere A, B e C – di tre *directors* ciascuna¹⁵⁰. Le tre classi hanno una diversa composizione e una diversa *constituency*: il gruppo degli amministratori di classe A è composto da

¹⁴⁴ La posizione di membro *ex officio* è dovuta alla concentrazione del mercato finanziario statunitense nella città di New York e al ruolo preminente che la rispettiva FRB gioca nella concreta attuazione delle operazioni di mercato aperto decise dal FOMC.

¹⁴⁵ I distretti sono così suddivisi: *Federal Reserve Banks* di Boston, Philadelphia e Richmond; *Federal Reserve Banks* di Cleveland e Chicago; *Federal Reserve Banks* di Atlanta, Dallas e St. Louis; *Federal Reserve Banks* di Minneapolis, Kansas City e San Francisco. Cfr. 12 USC §263.

¹⁴⁶ Cfr. FED, *The Fed Explained*, cit., p. 13.

¹⁴⁷ Cfr. FED, *The Fed Explained*, cit., p. 9.

¹⁴⁸ F. AMTENBRINK, *The Democratic Accountability of Central Banks*, cit., p. 149.

¹⁴⁹ Cfr. 12 USC §301.

¹⁵⁰ Cfr. 12 USC §302. La procedura di selezione dei *directors* di classe A e B è molto complessa e dettagliata (cfr. 12 USC §304).

banchieri scelti dalle banche azioniste; gli amministratori di classe B sono sempre scelti dalle *member banks*, in rappresentanza degli interessi di diverse categorie economiche e professionali (agricoltura, industria, commercio, lavoro etc.); gli amministratori di classe C, tra i quali vengono scelti un *Chair* e il suo vice, sono nominati dal *Board of Governors*.

È espressamente previsto un regime di incompatibilità¹⁵¹: è vietata la nomina di un membro del Congresso a governatore o a componente di una FRB; un *director* di classe B non può essere funzionario, direttore o impiegato di alcuna banca; un *director* di classe C non può essere funzionario, direttore, impiegato o azionista di alcuna banca. Qualora un amministratore lasci l'incarico prima della scadenza statutaria, il successore sarà chiamato a svolgere le sue funzioni per la parte di mandato lasciata scoperta.

Il Presidente e il Vicepresidente della FRB sono scelti all'infuori del *Board of directors* e vengono nominati esclusivamente dai *directors* di classe B e di classe C, con l'approvazione del *Board of Governors*, per un periodo di 5 anni¹⁵²; il Presidente deve essere una persona di comprovata esperienza nel settore bancario¹⁵³. È interessante notare come la legge istitutiva della FED non chiarisca se il mandato dei *directors* e del Presidente sia rinnovabile o meno. Nel silenzio della legge, si può a ragione presumere che gli amministratori e i Presidenti possano essere riconfermati nell'incarico, anche per più volte consecutive¹⁵⁴.

Esistono due metodi mediante i quali i membri di una *Federal Reserve Bank* possono essere rimossi dal proprio incarico. In primo luogo, il *Board of Governors* può rimuovere un *director* o un *officer*, purché i motivi sottesi alla revoca siano tempestivamente comunicati per iscritto al soggetto interessato e alla rispettiva FRB¹⁵⁵. In secondo luogo, il *Board of directors* può revocare il proprio Presidente o un proprio componente “*at pleasure*”¹⁵⁶. Poiché i Presidenti delle FRB partecipano – e, a turno, hanno diritto di voto – alle riunioni del FOMC, la revoca di un Presidente di una FRB comporta, a sua volta, la cessazione dell'incarico presso il FOMC.

In conclusione, non si può non concordare con la forte critica mossa da Stiglitz sulla procedura di nomina dei Presidenti distrettuali, i quali sono «scelti con processi non trasparenti, che lasciano poco spazio alla voce del pubblico e su cui le banche (che dovrebbero

¹⁵¹ Cfr. 12 USC §303.

¹⁵² Cfr. 12 USC §341, come modificato nel 2010 dal *Dodd Frank Act*.

¹⁵³ Cfr. 12 USC §305.

¹⁵⁴ F. AMTENBRINK, *The Democratic Accountability of Central Banks*, cit., p. 247.

¹⁵⁵ Cfr. 12 USC §248 (f).

¹⁵⁶ Cfr. 12 USC §341.

essere oggetto della regolamentazione) esercitano troppa influenza»¹⁵⁷. Il rischio sotteso al dominio di esponenti del settore finanziario all'interno del *Board* delle FRB è duplice: da un lato, la sussistenza di potenziali conflitti di interessi e, dall'altro, la c.d. "cattura" dei regolatori da parte del settore regolamentato.

3.2.3.1. Una questione di costituzionalità

A questo punto, è interessante aprire una piccola parentesi di legittimità costituzionale, in quanto illustre dottrina ha sostenuto la non conformità a Costituzione della procedura di nomina – e di revoca – dei Presidenti delle FRB¹⁵⁸.

L'art. 2, §2, clausola 2, della Costituzione distingue di fatto tra "*principal officers*" e "*inferior officers*": i primi sono nominati dal Presidente degli Stati Uniti con l'*advice and consent* del Senato; nel secondo caso, invece, il Congresso può affidare la nomina di tali funzionari al Presidente degli Stati Uniti, ai tribunali o agli *Heads of Departments*.

Al fine di valutare la conformità costituzionale del procedimento di nomina in esame, si rende necessario capire se i Presidenti distrettuali integrino la qualifica di *principal officers* o di *inferior officers*. Secondo la giurisprudenza della Corte Suprema¹⁵⁹, l'indice sintomatico dello *status* di *inferior officer* è l'esistenza di un superiore gerarchico, in grado di supervisionarne e dirigerne l'attività.

La questione della nomina è stata oggetto di un giudizio di costituzionalità nella sentenza *John Melcher v. FOMC* del 1986¹⁶⁰ della Corte distrettuale di Columbia, la quale ha affermato che i Presidenti distrettuali non sono né *principal officers*, in quanto evidentemente non sono nominati dal Presidente degli Stati Uniti¹⁶¹, né *inferior officers*, poiché non sono legati al *Board of Governors* da un rapporto di gerarchia, sebbene siano da esso formalmente nominati¹⁶². La Corte ha tentato di individuare una terza via e ha concluso

¹⁵⁷ J.E. STIGLITZ, *Il prezzo della disuguaglianza. Come la società divisa di oggi minaccia il nostro futuro*, Einaudi, Torino, 2014, p. 398.

¹⁵⁸ Cfr. P. CONTI-BROWN, *The Institutions*, cit., pp. 292 ss.

¹⁵⁹ *Edmond v. United States*, U.S. Supreme Court, 520 U.S. 651 (1997), 19-05-1997.

¹⁶⁰ *John Melcher v. FOMC*, US District Court for the District of Columbia – 644 F. Supp. 510 (D.D.C. 1986), 25 -09-1986.

¹⁶¹ «*the Reserve Bank members of the Federal Open Market Committee are not "Officers of the United States". It is clear that the defendants were not appointed by the President*» (*John Melcher v. FOMC*, *Supplemental Opinion*, II).

¹⁶² «*First. It would be a distortion of language to label as "inferior officers" members of a body vested with the vast powers possessed by the Federal Open Market Committee. [...] Second. The Reserve Bank FOMC members were not appointed by the Federal Reserve's Board of Governors but by the private Reserve*

sostenendo la natura di soggetti privati dei Presidenti in questione, ai quali il Congresso ha deciso legittimamente di delegare poteri in materia di politica monetaria¹⁶³.

La sentenza *Melcher*, tuttavia, presta il fianco a una serie di obiezioni. La consolidata giurisprudenza della Corte Suprema ha chiarito che per essere definiti funzionari pubblici degli Stati Uniti sono necessari due elementi: l'esercizio di «*significant authority pursuant to the laws of the United States*»¹⁶⁴; lo svolgimento di funzioni in modo continuativo e permanente¹⁶⁵. È difficile sostenere che i Presidenti distrettuali non siano titolari di quella “autorità significativa” menzionata dalla Corte Suprema, considerando i decisivi poteri di politica monetaria di cui godono anche in qualità di membri del FOMC¹⁶⁶ o che non esercitino le proprie funzioni in modo continuativo e non occasionale¹⁶⁷. Il FOMC è un organo

banks in different parts of the country. For that reason, even if the members of the Board of Governors could collectively be analogized to the head of a government department, the “inferior officer” argument would not be materially strengthened. Third. The Reserve Bank members sit on the FOMC with the Governors themselves, with the same opportunity to participate and vote as the Governors. [...]. The statutes governing the FOMC contain no suggestion that the Governors may supervise or otherwise influence the policy choices of the Reserve Bank members. Similarly, not even a hint of a suggestion exists that the power of the Board of Governors to remove officers of the Federal Reserve Banks was meant to be used by the Board to influence the votes of those officers who sit with them as members of the FOMC. To the contrary, the power of removal granted by 12 U.S.C. § 248(f) was to facilitate only the suspension or removal of Federal Reserve Bank officers for cause, a mechanism undoubtedly meant to encompass such infractions as misfeasance in office, but not a policy disagreement. [...]. For these reasons, the Court concludes that the Reserve Bank members of the FOMC are not “inferior officers” under the control of the governmental members of that body» (ibidem).

¹⁶³ «If the Reserve Board members of the Federal Open Market Committee are appointed neither by the President nor as “inferior officers” by someone having the authority to appoint such officers, they can validly sit on the Federal Open Market Committee only if membership thereon may constitutionally be granted to individuals other than officers of the United States, i.e., to private individuals selected by the Reserve banks» (ibidem).

¹⁶⁴ Cfr. *Buckley v. Valeo*, U.S. Supreme Court, 424 U.S. 126, 30-01-1976: «any appointee exercising significant authority pursuant to the laws of the United States is an “Officer of the United States”, and must, therefore, be appointed in the manner prescribed by § 2, cl. 2, of that Article [2, nda]».

¹⁶⁵ Cfr. *United States v. Hartwell*, U.S. Supreme Court, 73 U.S. (6 Wall.) 385 (1867); *United States v. Germaine*, U.S. Supreme Court, 99 U.S. 508 (1878). Cfr. anche S.G. BRADBURY, *Officers of the United States Within the Meaning of the Appointments Clause*, 16-04-2007, p. 77: «for a position to be a federal office, it also must be “continuing”, which means either that the position is permanent or that, even though temporary, it is not personal, “transient”, or “incidental”», consultabile al sito: <https://www.justice.gov/file/451191/download>.

¹⁶⁶ Cfr. P. CONTI-BROWN, *The Case for the Federal Reserve Banks’ Constitutionality is Uneasy Indeed, part I: Is the Fed More Like the Girl Scouts or the Government?*, Symposium on Peter Conti-Brown’s “The Power and Independence of the Federal Reserve”, 22-04-2016: «*The Fed – meaning the Federal Open Market Committee, including the Reserve Bank presidents – plays an extraordinary role in determining the value of our currency, a role that no other private actor can play. Under a gold standard, or under a different theory of money and banking, that role would be diminished and might – might – look different from purely public administrative work. We don’t live in that world today*», consultabile al sito: <https://www.yalejreg.com/nc/the-case-for-the-federal-reserve-banks-constitutionality-is-uneasy-indeed-part-i-is-the-fed-more-lik/>.

¹⁶⁷ Cfr. H.C. WHITAKER, H.C. WHITAKER, *Appointment and Removal of Federal Reserve Bank Members of the Federal Open Market Committee*, 23-10-019, p. 7: «*Although the FOMC’s Reserve Bank members serve on the FOMC for only one-year terms, 12 U.S.C. § 263(a), each Reserve Bank position on the FOMC is still permanent because the position itself, as opposed to its occupant, “is not limited by time or by being*

permanente con poteri e doveri definiti dalla legge e ha esclusiva competenza in materia di operazioni di mercato aperto, «*the most important monetary policy instrument of the Federal Reserve System*»¹⁶⁸. Non si ritiene, quindi, che si possa dubitare della natura di *officers* dei Presidenti distrettuali¹⁶⁹.

Esclusa tale interpretazione, si tratta di capire quali siano le conseguenze costituzionali e istituzionali dell'inquadramento dei Presidenti delle FRB come *principal officers* o come *inferior officers*. Diverse motivazioni militano a favore di entrambe le ricostruzioni.

È indubbio che il FOMC – al cui interno siedono i 12 Presidenti distrettuali, 5 dei quali con diritto di voto – sia dotato dell'autorità di adottare decisioni definitive in merito alle operazioni di mercato aperto. Se ciò fosse sufficiente i Presidenti distrettuali assurgerebbero alla qualifica di *superior officers*. Resta il fatto, tuttavia, che il *Board of Governors* gode del potere di veto – potenzialmente illimitato – per la nomina dei Presidenti distrettuali e ha il potere di revocare i membri delle FRB e i rispettivi Presidenti¹⁷⁰, per qualsiasi ragione¹⁷¹. In un certo senso, quindi, si può sostenere la soggezione degli stessi alla direzione e alla supervisione dei governatori con sede a Washington¹⁷².

Qualora si propenda per la tesi secondo cui i Presidenti distrettuali sono *principal officers* ne conseguirebbe *ipso facto* l'incostituzionalità della relativa procedura di nomina per violazione della *Appointments clause*, in quanto il Presidente degli Stati Uniti non ha alcun potere sulla designazione di tali soggetti (né tantomeno sulla revoca degli stessi). D'altro canto, sostenere la natura di *inferior officers* escluderebbe qualsiasi censura di costituzionalità per contrasto con l'art. 2, §2, clausola 2, della Costituzione, purché il *Federal Reserve*

of such a nature that it will terminate by the very fact of performance»», consultabile al sito: <https://www.justice.gov/d9/opinions/attachments/2020/12/30/2019-10-23-fomc.pdf>.

¹⁶⁸ *Federal Reserve System v. Merrill*, U.S. Supreme Court, 443 U.S. 343, 2 giugno 1979.

¹⁶⁹ Cfr., *contra*, D. HEMEL, *Maybe the Federal Reserve Banks Are Constitutional After All*, Symposium on Peter Conti-Brown's "The Power and Independence of the Federal Reserve", 4-04-2016, consultabile al sito: <https://www.yalejreg.com/nc/maybe-the-federal-reserve-banks-are-constitutional-after-all-by-daniel-hemel/>.

¹⁷⁰ Cfr. 12 USC §248 (f).

¹⁷¹ Cfr. H.C. WHITAKER, *Appointment and Removal*, cit., p. 11: «*we think that "cause" in this context means whatever reasons (if any) the Board has for removing the officer, and therefore permits the Board to remove the officer at will*». Cfr., *contra*, P. CONTI-BROWN, *The Institutions*, cit., p. 302, il quale ritiene che la formula "cause of such removal" contenuta nel par. 248 (f) «*is a term of art, in use in other statutes passed by the same Congress and upheld by the Supreme Court has sufficient to trigger the removability restrictions*».

¹⁷² A ciò si aggiunga la previsione normativa in forza della quale qualsiasi tipo di compenso elargito dai consigli di amministrazione distrettuali in favore di amministratori, funzionari o impiegati deve essere soggetto all'approvazione del *Board of Governors* (12 USC §307).

System sia considerato alla stregua di un dipartimento federale e il *Board of Governors*, nella sua collettività, il rispettivo *head of department*¹⁷³.

Salvare la compatibilità costituzionale del FOMC, tuttavia, espone la struttura nel suo complesso a una duplice critica di coerenza logica. Da un lato, bisognerebbe accettare di porre i Presidenti distrettuali sullo stesso piano di soggetti che esercitano funzioni secondarie ed esecutive¹⁷⁴ (alla stregua dei postini o degli ispettori del fisco) e, dall'altro, si finirebbe per ritenere ammissibile che un organo (il FOMC) sia composto al contempo da *superior officers* (i governatori) e da *inferior officers* (i Presidenti distrettuali), posti però sullo stesso livello e dotati di pari diritti. Benché i Presidenti distrettuali con diritto di voto siano in numero inferiore rispetto ai 7 governatori, all'interno del FOMC nel suo *plenum*¹⁷⁵ il voto dei membri delle FRB ha lo stesso peso di quello dei membri del *Board of Governors*. Tale lettura, che potremmo definire costituzionalmente orientata, richiederebbe, però, un'ulteriore forzatura del dato normativo: se è vero, come afferma la giurisprudenza¹⁷⁶, che il potere di revoca è ancillare rispetto al potere di nomina, allora si dovrebbe concludere che il *Board of directors* possa rimuovere un Presidente distrettuale soltanto con il consenso del *Board of Governors*, necessario ai fini della nomina.

Alla luce del quadro appena delineato, ci troviamo di fronte a una alternativa amletica: ritenere che i Presidenti distrettuali siano *principal officers* e sostenere così la conseguente incostituzionalità della relativa procedura di nomina o, diversamente, ritenere che siano *inferior officers* e salvarne così la conformità formale con il dettato costituzionale, ma a detrimento della coerenza logica del sistema complessivo. Anche la coerenza dell'architettura istituzionale, del resto, è da annoverare tra i valori costituzionali di un ordinamento democratico.

Tra le due strade, entrambe tortuose da percorrere, se ne può indicare una terza, forse più agevole: l'introduzione di una modifica legislativa che attribuisca al Presidente degli Stati Uniti, sempre con il consenso del Senato, il potere di nominare i Presidenti delle FRB e di revocarli, purché esclusivamente *for cause*.

¹⁷³ Cfr. W. DELLINGER, *Constitutional Separation of Powers Between the President and Congress*, Memorandum Opinion for the General Counsels of the Federal Government, 7-05-1996, pp. 152 ss, consultabile al sito: <https://www.justice.gov/file/20061/download>.

¹⁷⁴ S. BARONCELLI, *Bilanciamento dei poteri*, cit., p. 129.

¹⁷⁵ Cfr. P. CONTI-BROWN, *The Institutions*, cit., p. 304, in cui l'Autore, peraltro, mette in luce il fenomeno delle continue *vacancies* dei governatori, la cui maggioranza in seno al FOMC finisce per essere, di fatto, «unstable».

¹⁷⁶ Cfr. *Myers v. United States*, U.S. Supreme Court, 272 U.S. 52 (1925), 25-10-1926, 161: «*The power of removal is incident to the power of appointment*».

3.3. Indipendenza finanziaria

Per quanto riguarda la dimensione finanziaria, la FED gode di una piena indipendenza, in quanto si autofinanzia principalmente grazie agli interessi sui titoli di Stato che acquisisce per mezzo delle operazioni di mercato aperto. Dedotti i pagamenti e le spese previsti dalla legge¹⁷⁷, la FED gira il resto dei propri guadagni al Tesoro degli Stati Uniti¹⁷⁸.

La legge istitutiva della FED attribuisce al *Board of Governors* il potere «*to levy semi-annually upon the Federal reserve banks, in proportion to their capital stock and surplus, an assessment sufficient to pay its estimated expenses and the salaries of its members and employees for the half year succeeding the levying of such assessment*»¹⁷⁹. Tale disposizione statuisce di fatto l'esclusione del bilancio della FED dal processo di stanziamento di fondi del Congresso, che, di conseguenza, non può minacciare di tagliare il *budget* della banca centrale.

La FED, in ultima analisi, è situata ben al riparo da qualsiasi indebita ingerenza della classe politica nella propria sfera economico-finanziaria, tanto da risultare «*the only truly autonomous budgetary entity in the entire federal government*»¹⁸⁰.

4. L'indipendenza della FED: realtà o mito?

Alla luce di quanto esposto, si tratta ora di fornire una valutazione complessiva sul grado di indipendenza della FED, provando a rispondere a un suggestivo interrogativo: l'asserita indipendenza della FED è un elemento reale e ancorato su delle solide fondamenta

¹⁷⁷ Cfr. 12 USC §289.

¹⁷⁸ Cfr. 12 USC §290: «*The net earnings derived by the United States from Federal reserve banks shall, in the discretion of the Secretary, be used to supplement the gold reserve held against outstanding United States notes, or shall be applied to the reduction of the outstanding bonded indebtedness of the United States under regulations to be prescribed by the Secretary of the Treasury. Should a Federal reserve bank be dissolved or go into liquidation, any surplus remaining, after the payment of all debts, dividend requirements as hereinbefore provided, and the par value of the stock, shall be paid to and become the property of the United States and shall be similarly applied*». Ad esempio, nel 2020 la FED ha inviato al Tesoro degli Stati Uniti 88,5 miliardi di dollari (cfr. <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/other20210111a.htm>).

¹⁷⁹ 12 USC §243.

¹⁸⁰ P. CONTI-BROWN, *The Institutions*, cit., p. 274. Cfr. M. SALIB – C.P. SKINNER, *Executive Override of Central Banks*, cit., p. 950: «*the Fed is unique among U.S. agencies in that it is completely autonomous when it comes to funding*».

giuridico-culturali o costituisce ormai un ancestrale mito da sfatare? La risposta non può che tenere conto tanto della *de jure independence* quanto della *de facto independence*.

Prima di sviluppare il ragionamento, deve essere messo in evidenza un dato molto importante, che contribuisce a differenziare in modo decisivo l'esperienza statunitense da quella europea. L'indipendenza della FED poggia su una fonte giuridica di rango legislativo, che può essere modificata – o anche del tutto soppressa – dal Congresso in qualsiasi momento e per qualsiasi ragione attraverso il procedimento ordinario: i titolari del potere legislativo «*can change that law any day, and in any way, they choose – including abolishing the Fed entirely*»¹⁸¹. Diversamente dalla BCE, lo *status* di indipendenza della FED non è sancito all'interno di una fonte di rango costituzionale e per la sua eventuale modifica non sono previsti procedimenti aggravati o maggioranze qualificate. L'indipendenza della banca centrale nordamericana, dunque, non è una garanzia che può essere data per scontato, ma è un *work in progress*, che necessita di un costante consolidamento e di un'attenta attività di salvaguardia¹⁸².

Il *case-study* della FED funge da paradigma per quanto attiene al potenziale iato che può intercorrere tra l'indipendenza *in the books* e l'indipendenza *in action*. Il quadro di diritto positivo, pur nell'assenza di una disposizione che sancisca espressamente l'indipendenza della banca centrale federale, può ritenersi piuttosto soddisfacente sotto tutti i profili esaminati. Anzi, si potrebbe sostenere che la FED sia anche troppo indipendente, essendo dotata – a differenza della BCE e della *Bank of England* – del potere di decidere discrezionalmente quale obiettivo di politica monetaria (la stabilità dei prezzi o la massima occupazione) perseguire in un determinato momento. Sulla carta, dunque, la FED gode di tutte e quattro le dimensioni dell'indipendenza.

Dall'altro lato, tuttavia, più di un secolo di applicazione concreta delle disposizioni del *Federal Reserve Act* ha messo in luce come l'impianto e lo spirito originari abbiano gradualmente ceduto sotto il peso dei continui tentativi, perpetrati dal Congresso e dall'Esecutivo, di influenzare la politica monetaria della FED, per i propri interessi elettorali¹⁸³.

¹⁸¹ A.S. BLINDER, *How Central*, cit., p. 125.

¹⁸² Cfr. L.H. MEYER, *Comparative Central Banking*, cit., p. 3: «*But independence is not something that should be taken for granted. Rather, it is a work in progress that, now and again, will have to be defended and protected*».

¹⁸³ Cfr. J.A. DORN, *Myopic Monetary Policy*, cit., p. 579: «*Legally, the Fed is independent, but in practice that independence is continuously tested by political pressures for using accommodative monetary policy and credit allocation to win votes. An examination of the evidence reveals that presidents tend to get the monetary policy they desire*».

In un recente lavoro, Binder e Spindel sostengono che l'indipendenza della FED non sia altro che una "farsa" ("charade"). Secondo gli Autori, il Congresso e la Fed sono istituzioni "interdipendenti", in quanto il Congresso ha creato la Fed, affinché su quest'ultima ricaddero i cattivi risultati economici e le conseguenti recriminazioni dell'opinione pubblica. La FED, d'altro canto, dipende dal Congresso come fonte dei suoi obiettivi, poteri e strumenti di politica monetaria. Quando si verificano crisi economiche, il Congresso può minacciare l'indipendenza della Fed, dando così vita a un ciclo di "blame and reform": quando l'economia vive un periodo di stabilità e benessere, il Congresso ignora la FED, ma quando una contrazione di natura economica colpisce gli Stati Uniti, il Congresso adossa le responsabilità alla banca centrale e avvia un processo legislativo di riforma, volto a ridurne l'indipendenza o ad accrescerne la trasparenza. Si assiste, dunque, a una *counter-cyclical* attenzione del Congresso nei riguardi della FED, tanto che l'indipendenza di quest'ultima è più forte proprio quando l'interesse del Congresso per la politica monetaria diminuisce. La frase finale del libro riassume alla perfezione la tesi sostenuta dagli Autori:

«At best, the Federal Reserve earns partial and contingent independence from Congress, and thus, barely any independence at all»¹⁸⁴.

La critica sollevata dagli Autori, seppur suggestiva, si rivolge verso l'obiettivo sbagliato. È una proprietà fisiologica del principio della separazione dei poteri il fatto che nei periodi di crisi economico-finanziaria, le critiche e l'attenzione del circuito democratico-rappresentativo si rivolgano contro il titolare della politica monetaria¹⁸⁵.

L'indipendenza della banca centrale non viene meno per il fatto che il Congresso può modificarne il fondamento giuridico. In una società democratica, è assolutamente legittimo che l'organo parlamentare, in quanto rappresentante del popolo sovrano, possa decidere di diminuire – o aumentare – le garanzie e i poteri della "propria" banca centrale, fino all'ipotesi estrema di sopprimerla del tutto, al fine di riassumere sotto di sé la materia della politica monetaria.

La FED è pur sempre una "creatura" del Congresso, il quale è e resta titolare dello *ius vitae ac necis* nei confronti della banca centrale. Il numero uno della FED dal 1979 al 1987, Paul Volcker, ha espresso in modo icastico tale consapevolezza: "il Congresso ci ha fatti,

¹⁸⁴ S.A. BINDER – M. SPINDEL, *The Myth of Independence: How Congress Governs the Federal Reserve*, Princeton University Press, Princeton, 2017, p. 240. Cfr. S.A. BINDER, *The Federal Reserve as a "Political" Institution*, in *amacad.org*, 2016: «Always a creature of Congress, the Fed has no choice but to ensure that it chooses policies broadly palatable to public and congressional majorities, lest Congress clip its powers or saddle it with even more responsibility», consultabile al sito: <https://www.amacad.org/news/federal-reserve-political-institution>.

¹⁸⁵ Cfr. A.H. MELTZER, *Politics and the Fed*, in *Journal of Monetary Economics*, 1/2011, p. 47.

e il Congresso ci può disfare”¹⁸⁶. Una siffatta dinamica rappresenta un fulgido esempio di bilanciamento tra indipendenza e *accountability* democratica: nel sistema politico statunitense il Congresso costituisce il vero “contrappeso” al potere della FED¹⁸⁷.

È bene precisare, inoltre, che la decisione politica di diminuire o eliminare le garanzie di indipendenza della banca centrale – così come la decisione del Presidente degli Stati Uniti di non rinnovare l’incarico a un Presidente uscente della FED¹⁸⁸ – non è “a costo zero”, in quanto comporterebbe una serie di considerevoli conseguenze negative, sia politiche che economico-finanziarie.

Da un punto di vista economico, i mercati finanziari potrebbero reagire malamente di fronte alla decisione di rendere la FED meno indipendente, causando effetti dannosi per l’economia americana. Da un punto di vista politico, una FED con minori poteri o maggiormente vincolata nella propria azione non potrebbe più essere ritenuta (la sola) responsabile delle scelte di politica monetaria e degli eventuali dissenti economici che dovessero verificarsi, così che gran parte delle critiche e delle proteste dell’opinione pubblica finirebbe per ricadere proprio sugli organi elettivi. Come è stato acutamente osservato, i politici «*may have an interest in turning the Fed into a “scapegoat” for their own shortcomings by having the benefit of blaming the bad state of the economy on an institution whose decisions they arguably cannot influence*»¹⁸⁹. Si romperebbe, in altre parole, quella surrettizia “alleanza” tra FED e Congresso.

Si ritiene di poter affermare che la concretizzazione di un tale scenario, sebbene astrattamente possibile, risulti di difficile compimento o, quantomeno, una *extrema ratio*: a dimostrazione di ciò può essere citato il fatto che le proposte di modifica del quadro giuridico della FED avanzate nel corso degli ultimi anni hanno ottenuto molto clamore mediatico, ma non sono state poi tradotte in legge, soprattutto grazie all’ostruzionismo del Senato¹⁹⁰.

¹⁸⁶ Citato in J.E. STIGLITZ, *L’euro. Come una moneta comune minaccia il futuro dell’Europa*, Einaudi, Torino, 2018, p. 162.

¹⁸⁷ Cfr. R. IBRIDO, *L’Unione bancaria europea*, cit., p. 92: «a differenza delle esperienze europee, negli Stati Uniti il principale “contrappeso” all’indipendenza del *Federal Reserve System* è rappresentato dal Congresso piuttosto che non dall’Esecutivo. E ciò non solo per i penetranti obblighi di rendicontazione della banca centrale, ma anche perché l’azione della FED risulta inevitabilmente condizionata dalla facoltà del Congresso di modificare l’ambito di autonomia entro il quale la banca centrale definisce e realizza le proprie politiche. Un potere “dissuasivo” che negli ordinamenti europei di matrice parlamentare i Governi possono esercitare indirettamente, tramite il sostegno della propria maggioranza parlamentare».

¹⁸⁸ Cfr. P. CONTI-BROWN, *The Institutions*, cit., p. 291.

¹⁸⁹ F. AMTENBRINK, *The Democratic Accountability of Central Banks*, cit., p. 293. «*It may be concluded from this that it would not seem to be in the self-interest of politicians to make the Fed more accountable because it would at the same time undermine their position vis-à-vis the electorate in claiming that the Fed pursues monetary policy insulated from elected politicians*» (*ibidem*).

¹⁹⁰ Cfr. PARLAMENTO EUROPEO, *Accountability Mechanisms of Major Central Banks*, cit., p. 102: «*Thankfully for the Fed, the gridlocked nature of Washington politics has prevented any of these legislative attempts*».

Il vero *vulnus* all'indipendenza della FED è da rinvenire semmai sul piano dell'indipendenza di fatto dei membri del *Board of Governors* (in particolare il *Chair*) nei confronti del potere esecutivo (nel caso di specie, il Presidente degli Stati Uniti)¹⁹¹.

L'interessante articolo di Cargill e O'Driscoll Jr. mette in luce come alcuni *Chair* della FED siano stati, nel corso della loro presidenza, "sensibili" alle pressioni politiche esercitate dal Capo dell'esecutivo o, come nel caso del rapporto tra Burns e Nixon negli anni '70, dei veri e propri consiglieri della Casa Bianca¹⁹². Gli Autori sostengono, in sintesi, che l'indipendenza della FED – così come l'indipendenza delle banche centrali in generale – è più un mito che una realtà¹⁹³.

Secondo Meltzer, negli anni tra il 2007 e il 2009, la FED ha agito di fatto in qualità di "financing arm" del Governo¹⁹⁴. La critica di Meltzer è rivolta all'allora Presidente della FED Ben Bernanke, "accusato" di aver sacrificato gran parte dell'indipendenza che il predecessore, Paul Volcker, aveva ripristinato negli anni Ottanta e di aver lavorato a stretto contatto con il Tesoro¹⁹⁵. Come ha causticamente sentenziato Joseph Stiglitz, premio Nobel per l'economia nel 2001, la FED e i suoi Presidenti «amano fingere di essere al di sopra della politica»¹⁹⁶.

Il rischio di pressioni politiche nei confronti dei titolari della politica monetaria è – e sempre sarà – una patologia endemica del rapporto tra l'autorità monetaria e la politica¹⁹⁷, particolarmente avvertita nei sistemi politici in cui la banca centrale deve confrontarsi con una autorità di Governo centrale. Il diritto positivo, da solo, non è in grado di contrastare tali fenomeni patologici, ma può – e deve – comunque svolgere un ruolo fondamentale nel tentativo di impedire al Capo dell'Esecutivo di plasmare la composizione del Consiglio

from passing. It is relatively rare for one of the parties to control the House, Senate and Presidency and, even when they do, the filibuster tradition in the Senate prevents many bills from passing».

¹⁹¹ Cfr. F. BIANCHI – T. KIND – H. KUNG, *Threats to Central Bank Independence: High-Frequency Identification With Twitter*, NBER Working Paper Series, 6308/2019; C.C. BINDER, *Political Pressure on Central Banks*, 15-12-2018, consultabile al sito: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3244148.

¹⁹² Cfr. T.F. CARGILL – G.P. O'DRISCOLL JR., *Federal Reserve Independence*, cit., pp. 420 ss.; J.T. WOOLLEY, *The Politics of Monetary Policy: A Critical Review*, in *Journal of Public Policy*, 1/1994, pp. 71 ss.

¹⁹³ Cfr. T.F. CARGILL – G.P. O'DRISCOLL JR., *Federal Reserve Independence*, cit., p. 419.

¹⁹⁴ A.H. MELTZER, *A History of the Federal Reserve. Volume 2: 1970-1986*, University of Chicago Press, Chicago-Londra, 2009, p. 1256.

¹⁹⁵ Ivi, p. 1243.

¹⁹⁶ J.E. STIGLITZ, *Il prezzo della disuguaglianza*, cit., p. 397.

¹⁹⁷ Cfr. A.H. MELTZER, *Politics and the Fed*, cit., p. 47: «It is rare, even unusual, to find political pressures mentioned in FOMC records. But it would be no less surprising if they were totally absent from the minds of the members. The Board and the FOMC sit in political Washington. Presidents and members of Congress have to seek re-election when unemployment, inflation, or financial fragility are prominent issues. The Federal Reserve cannot and does not ignore the pressures».

della FED, attraverso la predisposizione di un solido sistema di garanzie legislative in tema di indipendenza personale. Sono le persone, del resto, che fanno le istituzioni.

Torna qui alla memoria l'insegnamento impartito da Merusi e Passaro, i quali – seppur con precipuo riferimento al fenomeno delle autorità amministrative indipendenti nell'ordinamento italiano – sottolineavano come «dagli esseri umani non si possa pretendere l'assoluta indifferenza e il dominio delle passioni»¹⁹⁸ e come non esista «neutralizzazione dei procedimenti di nomina che preservi dal rischio di un esercizio non sereno delle funzioni»¹⁹⁹. Realisticamente, non ci sono strumenti normativi idonei a garantire di per sé una sicura indipendenza, «dal momento che anche i professionisti talvolta sono “grati” a chi li nomina»²⁰⁰.

Nel caso di specie, nessuna normativa può mettere con certezza al riparo dalla possibilità che il *Chair* della FED cerchi di mantenere buoni rapporti con la parte politica che lo ha nominato, al fine di ottenere, se non una rielezione alla presidenza della banca centrale, quantomeno incarichi di prestigio al termine del mandato né alcuna legge può far desistere il capo dell'Esecutivo dal tentativo di esercitare pressioni politiche sulla banca centrale. La disciplina legislativa, attraverso la previsione di particolari procedure, requisiti di nomina e incompatibilità, può garantire al massimo un simulacro di indipendenza, destinato a essere tanto più sfocato quanto più anche la *ratio* delle garanzie legislative viene piegata dalla prassi applicativa, come è avvenuto nel caso statunitense.

Per quanto riguarda la prassi invalsa nelle nomine dei membri della FED, abbiamo già avuto modo di segnalare alcune rilevanti deviazioni rispetto al disegno originario delineato dal *Federal Reserve Act*. Se, infatti, la durata ordinaria del mandato dei *governors* (di 10 anni fino al 1935 e poi di 14 anni) e la previsione delle scadenze sfalsate avrebbero dovuto consentire a ciascun Presidente di nominare due membri ogni quattro anni, la prassi – ormai divenuta vera e propria regola – delle frequenti dimissioni ha di fatto permesso a ciascun Presidente di nominare la maggioranza dei membri del *Board*. Sarebbe utile, in proposito, prevedere ulteriori meccanismi giuridici per tentare di ridurre il numero dei membri dimissionari: è stato proposto, a tal fine, di aumentare lo stipendio dei *governors* o di far dipendere il trattamento pensionistico degli stessi all'espletamento di un certo numero di anni di servizio²⁰¹.

¹⁹⁸ F. MERUSI – M. PASSARO, *Le autorità indipendenti*, il Mulino, Bologna, 2011, p. 78.

¹⁹⁹ *Ibidem*.

²⁰⁰ *Ibidem*.

²⁰¹ Cfr. C.W. CALOMIRIS, *Reforming the Rules*, cit., p. 119.

A ulteriore detrimento dell'indipendenza personale della FED concorre il fenomeno delle c.d. *revolving doors*, in entrata e in uscita, tra mondo della politica e banca centrale. Basti ricordare un fatto recentemente accaduto: Janet Yellen, *Chair* del *Board of Governors* dal 2014 al 2018, è stata nominata, nel gennaio 2021, Segretaria del Tesoro dalla nuova Amministrazione Biden. Si possono citare anche altri casi (come, ad esempio, quello di Ben Bernanke²⁰²), in cui si è assistito al procedimento inverso, ossia al passaggio da incarichi di natura fiduciaria con il Presidente degli Stati Uniti al ruolo di banchiere centrale. Con ciò – è bene chiarire – non si vuole sostenere aprioristicamente la non-indipendenza “soggettiva” dei Presidenti e dei governatori della FED, ma si vuole mettere in evidenza come la prassi invalsa nell’esperienza statunitense si ponga sicuramente in contrasto con il profilo – altrettanto imprescindibile – dell’indipendenza in senso oggettivo²⁰³.

Il sistema delle “porte girevoli” e la continuità temporale tra mansioni tecnico-indipendenti e politiche (e viceversa) presta il fianco a una serie di rilievi critici di opportunità istituzionale e può condurre alla strumentalizzazione, postuma o futura a seconda dei casi, dell’operato della banca centrale²⁰⁴, con la conseguente perdita della credibilità di cui l’autorità monetaria deve godere agli occhi dell’opinione pubblica.

Si deve riconoscere, tuttavia, che il conferimento di incarichi di natura eminentemente politica a personalità tecniche è un fenomeno comune in molti ordinamenti nazionali, come dimostrato dal frequente ricorso all’esperienza dei c.d. governi tecnici nella storia politico-istituzionale italiana²⁰⁵. Basti pensare, restando in tema di banchieri centrali, che il precedente Governatore della BCE, Mario Draghi, ha ricoperto il ruolo di Presidente del Consiglio della Repubblica italiana dal 2021 al 2022²⁰⁶.

Sarebbe auspicabile, pertanto, un duplice intervento normativo (per la FED e per le altre banche centrali): una espressa incompatibilità tra la nomina nel consiglio direttivo di una banca centrale con l’aver ricoperto in precedenza incarichi politici di qualsiasi natura; il decorso di un consistente intervallo temporale prima che un banchiere centrale possa approdare nel mondo della politica.

²⁰² Bernanke, prima di essere nominato *Chair* del *Board of Governors* dal Presidente George W. Bush nel 2005, ricopriva l’incarico di Presidente del *Council of Economic Advisers* dello stesso Presidente Bush.

²⁰³ Cfr., *supra*, Cap. I, Sez. I, par. 4.2.

²⁰⁴ Cfr., per un discorso analogo in tema di indipendenza della magistratura, G. MORBIDELLI, *Magistrati e politica fra separazione ed equilibrio dei poteri*, in S. MERLINI (a cura di), *Magistratura e politica*, Passigli, Firenze, 2016, p. 50.

²⁰⁵ Cfr., per una ricostruzione di tale fenomeno nell’ordinamento italiano e in chiave comparata, M. VOLPI (a cura di), *Governi tecnici e tecnici al governo*, Giappichelli, Torino, 2017.

²⁰⁶ Si potrebbe menzionare anche il caso di Carlo Azeglio Ciampi, il quale ha ricoperto diversi incarichi istituzionali (tra cui, Presidente del Consiglio e Presidente della Repubblica) dopo essere stato governatore della Banca d’Italia dal 1979 al 1993.

In conclusione, l'indipendenza personale è un fattore legato all'indole umana e non può essere forgiata da una disposizione normativa, anche se di rango costituzionale: non basta essere nominati nel consiglio di un organo qualificato come indipendente per divenire *ipso facto* indipendenti. Il diritto, per quanto non potrà mai riuscire nell'intento di scongiurare del tutto il rischio di un esercizio non indipendente delle funzioni, non deve comunque abdicare alla sua funzione garantista, cercando di ridurre sempre di più la distanza tra l'“essere” e il “dover essere”, attraverso la costante correzione delle *bad practices* che emergono nella concreta applicazione del dettato normativo.

Nel caso della FED, il divario tra indipendenza *de iure* e indipendenza *de facto* è notevole: il quadro giuridico della FED è, nel complesso, piuttosto soddisfacente²⁰⁷, mentre la fattuale indipendenza della FED è oggetto di un continuo dibattito²⁰⁸, in quanto tende a mutare a seconda del contingente contesto politico-istituzionale di riferimento e dell'indole degli attori in gioco²⁰⁹. Nel corso degli anni, le prassi istituzionali invalse nell'ordinamento statunitense hanno contribuito a tratteggiare una FED solo vagamente somigliante all'autorità monetaria creata un secolo fa²¹⁰.

5. I meccanismi di *accountability*

²⁰⁷ Si ricorda che secondo l'*Index of Central Bank Independence* elaborato da Alesina e Summers nel 1993, la FED aveva un punteggio di 3,5 ed era seconda soltanto alla Germania e alla Svizzera (4 punti) (Cfr. A. ALESINA – L.H. SUMMERS, *Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence*, in *Journal of Money, Credit and Banking*, 2/1993, p. 160). Cfr. M. SALIB – C.P. SKINNER, *Executive Override of Central Banks*, cit., p. 976: «The legal picture in the United States, then, shows a central bank that has a very high degree of legal independence from the executive branch»; M.A. AKHTAR – H. HOWE, *The political and institutional independence of U.S. monetary policy*, in *BNL Quarterly Review*, 178/1991, p. 367. Cfr., *contra*, B.K. MACLAURY, *Perspectives on Federal Reserve Independence - A Changing Structure for Changing Times*, in *minneapolisfed.org*, 1-01-1977: «Thus, the Federal Reserve System is more appropriately thought of as being “insulated” from, rather than independent of, political—government and banking—special interest pressures. Through their 14-year terms and staggered appointments, for example, members of the Board of Governors are insulated from being dependent on or beholden to the current administration or party in power. In this and in other ways, then, the monetary process is insulated—but not isolated—from these influences», consultabile al sito: <https://www.minneapolisfed.org/article/1977/perspectives-on-federal-reserve-independence-a-changing-structure-for-changing-times>.

²⁰⁸ A. BARRETT, *Reforming the Fed: its independence and lessons from Humphrey-Hawkins*, in *Contemporary Policy Issues*, 3/1991, p. 79: «The Fed's independence almost certainly is desirable, but whether the Fed is de facto independent is debatable».

²⁰⁹ Cfr. T.F. CARGILL – G.P. O'DRISCOLL JR., *Federal Reserve Independence*, cit., p. 430: «De facto independence changes over the sample periods».

²¹⁰ Cfr. S.A. BINDER, *The Federal Reserve*, cit., in cui l'Autrice parla in proposito di una «*existential transformation*».

Si tratta ora di valutare il grado di *accountability* democratica della FED nei confronti del Congresso statunitense, attraverso l'analisi dei meccanismi di interazione e dialogo tra i due attori istituzionali. Come per la BCE, l'analisi dei meccanismi di *accountability* dovrà tenere conto tanto del dato giuridico positivo (*de jure accountability*) quanto delle eventuali *good* (o *bad*) *practices* che si siano affermate nella prassi (*de facto accountability*).

L'esigenza di "rendere conto" del proprio operato al Congresso e all'opinione pubblica sia fortemente sentita dalla FED stessa, come dimostrato anche dalle dichiarazioni dei Presidenti della FED.

Nel corso della semestrale audizione parlamentare del 2019, l'attuale Presidente della FED, Jerome Powell, si è così espresso:

*«We are committed to providing clear explanations about our policies and activities. Congress has given us an important degree of independence so that we can effectively pursue our statutory goals based on objective analysis and data. We appreciate that our independence brings with it an obligation for transparency so that you and the public can hold us accountable»*²¹¹.

Significative sono anche le parole di Alan Greenspan, Presidente della FED dal 1987 al 2006:

*«It cannot be acceptable in a democratic society that a group of unelected individuals are vested with important responsibilities, without being open to full public scrutiny and accountability»*²¹².

Il fondamento giuridico su cui poggia l'*accountability* della FED è il *Full Employment and Balanced Growth Act* (c.d. *Humphrey-Hawkins Act*)²¹³ del 1978, il quale *«has institutionalised and, as a result of that intensified, the congressional handling of the Fed»*²¹⁴. La

²¹¹ J.H. POWELL, *Semiannual Monetary Policy Report to the Congress*, Before the Committee on Financial Services, U.S. House of Representatives, Washington, D.C., 10-07-2019, consultabile al sito: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/testimony/powell20190710a.htm>.

²¹² A. GREENSPAN, *The Challenge of Central Banking in a Democratic Society*, 5-12-1996, consultabile al sito: <https://www.aei.org/research-products/speech/the-challenge-of-central-banking-in-a-democratic-society/>.

²¹³ Il nome *Humphrey-Hawkins* si riferisce ai principali promotori del *Full Employment and Balanced Growth Act*, il senatore Hubert Humphrey e il rappresentante della Camera Augustus Hawkins. Sebbene gli obblighi di interlocuzione tra autorità monetaria e organo parlamentare espressamente richiesti da tale atto normativo siano ufficialmente venuti meno nel 2000, la procedura di dialogo continua a trovare applicazione in forza di un accordo tra la FED e il Congresso (cfr N. FRACCAROLI – A. GIOVANNINI – J.-F. JAMET, *Central banks in parliaments: a text analysis of the parliamentary hearings of the Bank of England, the European Central Bank and the Federal Reserve*, ECB Working Paper Series, 2442/2020, consultabile al sito: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2442~e78be127c0.en.pdf>).

²¹⁴ F. AMTENBRINK, *The Democratic Accountability of Central Banks*, cit., p. 291.

legge in oggetto ha modificato il testo del *Federal Reserve Act* con l'obiettivo principale di fare maggiore luce sull'azione della FED²¹⁵.

L'attuale *Section 2b* del FRA elenca tre rilevanti meccanismi volti a garantire l'*accountability* democratica dell'autorità monetaria nei confronti del Congresso: *appearances before the Congress, congressional report e public access to information*.

Particolare attenzione verrà riservata ai rapporti istituzionali tra la FED e il Congresso, in quanto, come ha osservato Amtenbrink, la FED «*arguably constitutes the prime example of a central bank which has a close relationship with Parliament*»²¹⁶.

5.1. La FED nel Congresso: la c.d. procedura *Humphrey-Hawkins*

Ai sensi del *Federal Reserve Act*, il *Chair* del *Board of Governors* compare, in modo alternato, davanti alle Commissioni parlamentari competenti due volte l'anno, a febbraio e a luglio²¹⁷: il *Committee on Banking and Financial Services of the House of Representatives*²¹⁸ e il *Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs* del Senato²¹⁹.

Al termine dell'audizione presso una delle due Commissioni, il *Chair* può essere chiamato a presentarsi anche davanti all'altra, su richiesta di quest'ultima. Le audizioni sono disciplinate secondo la c.d. procedura *Humphrey-Hawkins* e hanno ad oggetto l'attività, gli obiettivi e i piani del *Board* e del FOMC in relazione alla conduzione della politica monetaria, nonché gli sviluppi economico-finanziari e le previsioni di politica economico-monetaria descritti all'interno del rapporto della FED. Il *Board* della FED, in occasione di ogni audizione semestrale, presenta un *report* scritto alle due Commissioni competenti del Congresso.

Lo svolgimento concreto delle audizioni congressuali della FED è desumibile dall'analisi dei regolamenti delle Commissioni e della prassi.

Per quanto attiene agli aspetti procedurali, il “dialogo monetario” di matrice statunitense non ha una durata fissa, ma oscilla in media tra le 2 e le 3 ore. La procedura è più o meno identica in entrambe le Camere del Congresso e si articola in diverse fasi. A seguito di un

²¹⁵ Cfr. A. BARRETT, *Reforming the Fed*, cit., p. 76.

²¹⁶ F. AMTENBRINK, *The Democratic Accountability of Central Banks*, cit., p. 287.

²¹⁷ Cfr. 12 USC §225b (a).

²¹⁸ Il *Committee on Banking and Financial Services* si compone attualmente (117° Congresso) di 54 rappresentanti, di cui 30 esponenti del Partito Democratico e 24 del Partito Repubblicano.

²¹⁹ Il *Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs* è composto attualmente (117° Congresso) da 24 senatori, 12 democratici e 12 repubblicani.

breve *opening statement* del *Chair* e del *Ranking member*²²⁰ della Commissione (10 minuti in totale), il Presidente della FED illustra, partendo dal contenuto del *report* inviato al Congresso, le principali novità in materia di politica monetaria e le azioni intraprese dalla banca centrale nell'esercizio del proprio mandato nel corso degli ultimi sei mesi (c.d. *oral testimony* o *witness*). Per l'esposizione del *Chair* della FED non è previsto alcun limite temporale. Al termine delle dichiarazioni introduttive del Presidente della FED, si apre la *Q&A session*, dedicata alle domande dei membri della Commissione: ad ogni interrogante viene assegnato uno *slot* di 5 minuti in cui può liberamente interloquire con il *Chair* della FED. Eventuali ulteriori domande da parte dei membri delle Commissioni possono essere presentate, in forma scritta ed entro un certo periodo di tempo fissato dal *Chair* della Commissione, al *Chair* della FED, il quale risponderà per iscritto; le domande e le risposte vengono poi allegate al verbale della seduta.

Si deve precisare, infine, che i membri delle Commissioni congressuali impegnate nel dialogo monetario non producono alcun documento finale a seguito delle audizioni della FED.

5.1.1. *Pros and Cons della procedura Humphrey-Hawkins*

Un primo elemento positivo della procedura *Humphrey-Hawkins* attiene al fatto che le *hearings* del *Chair* dinanzi alle Commissioni competenti del Congresso vengono trasmesse in diretta sul sito della FED. La videoripresa delle audizioni contribuisce sia a garantire una maggiore – e immediata – pubblicità di tali audizioni sia a mettere pressione agli attori in gioco, i quali sono consapevoli di essere sotto l'occhio critico dell'opinione pubblica (e, per quanto riguarda i membri del Congresso, del proprio elettorato).

Sebbene il regime di pubblicità sia da accogliere con favore, un utilizzo strumentale e improprio di tale *modus operandi* può innescare in alcuni casi un effetto collaterale, ovvero la tendenza dei membri delle Commissioni parlamentari a parlare più per e con il proprio elettorato in ascolto che con il rappresentante della FED²²¹.

²²⁰ Il *Ranking member* è il più anziano esponente dell'opposizione all'interno della Commissione.

²²¹ Cfr. C. SCHONHARDT-BAILEY, *Monetary Policy Oversight in Comparative Perspective: Britain and America during the Financial Crisis*, Political Science and Political Economy Working Paper, London School of Economics, 3/2014, p. 26: «members of the HFSC [House Financial Services Committee] and SBC [Senate Banking Committee] “grandstand” or direct their comments to audiences outside the hearings», consultabile al sito: <https://www.lse.ac.uk/government/Assets/Documents/pdf/research-groups/pspe/working-papers/Paper-3-Monetary-Policy-Oversight.pdf>.

In secondo luogo, nel caso del rapporto tra la FED e il Congresso, si assiste – a differenza del caso della BCE²²² – a un vero e proprio dialogo interattivo. Dall’analisi delle registrazioni delle audizioni, si può desumere che non sono rare le situazioni in cui i deputati e i senatori interroganti, nell’arco del breve lasso di tempo loro dedicato, interrompono il Presidente per incalzarlo su determinati argomenti, per richiedere spiegazioni e precisazioni o anche solo per avere l’opportunità di porre il maggior numero di domande possibile (*follow-up questions*). Si viene così a imbastire un serrato botta e risposta, che permette un migliore approfondimento delle problematiche di volta in volta sollevate, seppur sempre all’interno di un arco temporale fortemente contingentato²²³.

Un dato degno di nota è il fatto che, in media, il tasso di presenza dei membri delle Commissioni di Camera e Senato in occasione delle audizioni del Presidente della FED è molto alto²²⁴: nelle 8 audizioni monetarie alla Commissione della *House of Representatives* che si sono tenute tra il 2017 e il 2020 (115° e 116° Congresso), la percentuale di deputati presenti è sempre stata al di sopra del 70%, con una media complessiva dell’86,4%.

Anche il dialogo monetario all’americana, tuttavia, non è esente da rilievi critici.

In primo luogo, si deve sottolineare come il *Committee on Banking and Financial Services of the House of Representatives* abbia una composizione eccessivamente pletorica (54 deputati nel 117° Congresso). Una Commissione più ristretta – almeno in teoria – esige una migliore preparazione da parte dei suoi membri e permette al contempo a tutti i suoi componenti di prendere parte al dialogo-dibattito con il Presidente della FED. Come ha sostenuto anche la dottrina che ha approfondito le relazioni istituzionali tra la FED e il Congresso, «*smaller committee membership in Parliament means that there is less scope for MPs being ill-prepared or lacking in knowledge*»²²⁵.

Per il *case-study* americano, si potrebbe pensare allo stesso suggerimento prospettato per la BCE, ovvero alla costituzione di una sottocommissione composta da un numero

²²² Cfr., *supra*, Cap. II, par. 5.1.1.

²²³ Cfr. PARLAMENTO EUROPEO, *Accountability Mechanisms of Major Central Banks*, cit., p. 103: «*there is a strong culture of investigation and exploration among the committee members. Many of the politicians are well-briefed and come prepared to explore specific issues in depth. The Chair is regularly exposed to relatively forensic examination on specific issues, with politicians asking a series of inter-linked questions related to a particular issue*».

²²⁴ Cfr. PARLAMENTO EUROPEO, *Accountability and Transparency in Central Banking*, Policy Department Economic and Scientific Policy, Directorate-General for Internal Policies, 2009, p. 36, consultabile al sito: [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/etudes/join/2009/416220/IPOL-ECON_ET\(2009\)416220_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/etudes/join/2009/416220/IPOL-ECON_ET(2009)416220_EN.pdf).

²²⁵ C. SCHONHARDT-BAILEY, *Monetary Policy Oversight*, cit., p. 7. Cfr. D. KOHN – D. WESSEL, *Eight Ways to Improve the Fed’s Accountability*, in *bloomberg.com*, 9-02-2016, consultabile al sito: <https://www.bloomberg.com/opinion/articles/2016-02-09/eight-ways-to-improve-the-fed-s-accountability>.

esiguo di componenti, a cui affidare il compito esclusivo di “interrogare” il Presidente della FED, comunque alla presenza del *plenum* della Commissione. Tali indicazioni riguarderebbero, peraltro, soltanto la Camera del Congresso, in quanto la ristretta composizione del *Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs* del Senato (24 senatori nel 117° Congresso) è già di per sé in grado di garantire l’obiettivo di una migliore interlocuzione tra i soggetti coinvolti.

In secondo luogo, un’altra possibile modifica migliorativa potrebbe riguardare il numero degli esponenti della banca centrale chiamati a presentarsi dinanzi alle Commissioni parlamentari competenti. Ad oggi, sia per la BCE che per la FED, si assiste a una logica *one versus all*, in cui ai plurimi membri parlamentari si contrappone la sola figura del Presidente della banca centrale²²⁶. Tale caratteristica, da un lato, tende a presentare la banca centrale sotto un’unica e univoca voce e, dall’altro, contribuisce a dar vita a una polarizzazione del dibattito all’interno delle Commissioni tra Presidente della FED e parlamentari: «*the sole representation of the Fed chairman before the congressional committees not only constrains the ability to explore the differing views of FOMC members but also tends to pit the discourse of Congress against that of the Fed chairman*»²²⁷. Diversamente, l’analisi delle differenti opinioni di politica monetaria presenti all’interno della stessa FED – ammesso sempre che vi siano – potrebbe fornire interessanti spunti di riflessione sia per gli organi rappresentativi che per il pubblico in generale.

Ciò vale a maggior ragione nel caso della FED, che, a differenza della BCE, pubblica le indicazioni e le motivazioni di voto dei singoli componenti degli organi decisionali della FED (c.d. *voting records*)²²⁸. Le eventuali diversità di vedute dei membri del FOMC, quindi, emergono già dall’esame di tali documenti e non c’è l’esigenza, per la FED, di preservare la collegialità e l’unitarietà delle sue decisioni. In proposito, tuttavia, si deve rilevare che sono rari i casi di opinioni dissenzienti nelle decisioni della FED: Thornton e Wheelock hanno dimostrato che, nel periodo tra il 1995 e il 2014, i governatori hanno dissentito dal *Chair* soltanto in due occasioni²²⁹. In seno alla FED, dunque, si assiste a un «*unhealthy trend toward uniformity*»²³⁰.

²²⁶ Cfr. P. TUCKER, *Unelected Power. The Quest for Legitimacy in Central Banking and the Regulatory State*, Princeton University Press, Princeton-Oxford, 2018, p. 373: «*Fed and ECB testimony on monetary policy is centered on the chair, with other committee members not testifying routinely or at all*».

²²⁷ C. SCHONHARDT-BAILEY, *Monetary Policy Oversight*, cit., p. 27.

²²⁸ I verbali vengono pubblicati 3 settimane dopo ciascun incontro del FOMC. Cfr. FED, *The Fed Explained*, cit., p. 30.

²²⁹ Cfr. D.L. THORNTON – D.C. WHEELOCK, *Making Sense of Dissents: A History of FOMC Dissents*, in *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 3/2014, pp. 213 ss.

²³⁰ C.W. CALOMIRIS, *Reforming the Rules*, cit., p. 115.

In conclusione, è possibile affermare che la procedura *Humphrey-Hawkins* fornisce al Congresso un ben congeniato – seppure suscettibile di miglioramenti – strumento per garantire l'*accountability* democratica della FED.

5.2. Ulteriori strumenti di *accountability*

Oltre alle *hearings* con il Congresso, sussistono una serie di ulteriori strumenti per mezzo dei quali la FED può “rendersi responsabile” nei confronti della collettività e, in particolare, dell’organo parlamentare.

La FED comunica regolarmente con il pubblico e con il Congresso riguardo alle sue attività di politica monetaria e al perseguimento del doppio mandato conferito dal *Federal Reserve Act*. Mentre alcuni canali di comunicazione sono giuridicamente imposti dalla legge istitutiva della FED, altri sono frutto di un *self commitment* della FED stessa, al fine di accrescere la trasparenza e l'*accountability* del proprio operato²³¹. Nel corso degli ultimi trent’anni, «*the Federal Reserve has greatly augmented its public communications about its economic outlook and its policy strategy*»²³².

Sebbene le audizioni semestrali presso Camera e Senato costituiscano il più importante canale di comunicazione con gli organi parlamentari, i membri della FED (di regola nella persona del *Chair* o del *Vice Chair for Supervision*) “testimoniano” davanti alle Commissioni del Congresso in diverse occasioni e su molteplici tematiche. Nel corso degli ultimi anni, come facilmente immaginabile, la maggior parte delle audizioni svolte al di fuori della procedura *Humphrey-Hawkins* ha riguardato le conseguenze macroeconomiche legate alla pandemia da Coronavirus.

La FED è tenuta a presentare per iscritto alle Commissioni competenti, prima di ciascuna audizione semestrale, il *Semiannual Monetary Policy Report*, il cui contenuto è espressamente definito dalla legge:

«The Board shall, concurrent with each semi-annual hearing required by this section, submit a written report to the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs of the Senate and the Committee on Banking and Financial Services of the House of Representatives, containing a discussion of the conduct of monetary policy and economic developments and

²³¹ Cfr. FED, *The Fed Explained*, cit., pp. 29 ss.

²³² S. FISCHER, *Central bank independence*, Speech at the 2015 Herbert Stein Memorial Lecture National Economists Club, Washington DC, 4-11-2015, pp. 4-5, consultabile al sito: <https://www.bis.org/review/r151109c.pdf>.

prospects for the future, taking into account past and prospective developments in employment, unemployment, production, investment, real income, productivity, exchange rates, international trade and payments, and prices»²³³.

Il resoconto semestrale redatto dalla FED fornisce importanti delucidazioni sullo stato della politica monetaria statunitense e costituisce la traccia di discussione delle audizioni congressuali. Il *Federal Reserve Act*, inoltre, dispone in capo al *Board of Governors* tutta una serie di dettagliati obblighi di trasparenza relativi alla sua attività, prevedendo che il Consiglio metta sul proprio sito internet un link intitolato “*Audit*”, che rimandi a un archivio digitale delle informazioni messe a disposizione del pubblico per un periodo di tempo ragionevole, non inferiore a 6 mesi dalla data di rilascio delle informazioni pertinenti²³⁴.

Dal 1994, immediatamente a seguito di ogni riunione, il FOMC pubblica una dichiarazione (*post-meeting statement*)²³⁵, in cui delinea il suo punto di vista sulle prospettive economiche e fornisce una prima motivazione alle decisioni assunte. I *post-meeting statements*, benché in teoria rappresentino sicuramente un considerevole canale divulgativo, non risultano sempre di agevole intelligibilità da parte del pubblico²³⁶.

Dal 2004, viene pubblicato, tre settimane dopo ciascun incontro del FOMC, il verbale della riunione, in cui vengono riportate le singole votazioni dei membri sulle decisioni di politica monetaria adottate. La trascrizione completa delle riunioni del FOMC, invece, viene messa a disposizione del pubblico solo a distanza di 5 anni. In aggiunta, il FOMC pubblica di tanto in tanto anche informazioni aggiuntive su argomenti specifici di pubblico interesse.

L'insieme di tutti questi canali di comunicazione verso l'esterno può costituire, almeno in teoria, un prezioso strumento per aiutare il pubblico e gli organi democratici a comprendere meglio le questioni economico-finanziarie e le decisioni assunte dalla FED. È auspicabile, pertanto, che la FED si rivolga al pubblico, ai rappresentanti eletti e ai mercati finanziari in un modo più facilmente intellegibile, contribuendo a ridurre l'incertezza che permea il settore della politica monetaria. Solo così, invero, tali canali di comunicazioni

²³³ 12 USC §225b (b).

²³⁴ Cfr. 12 USC §225b (c).

²³⁵ Precedentemente, il FOMC rilasciava dichiarazioni solo se nel corso del *meeting* si fosse deciso di modificare i tassi federali.

²³⁶ Cfr. S.G. CECCHETTI – K.L. SCHOENHOLTZ, *Improving U.S. Monetary Policy Communications*, Conferenza “*Monetary Policy Strategy, Tools, and Communication Practices*”, Federal Reserve Bank of Chicago, 4/5-05-2019, p. 26, secondo cui i *post-meeting statements* «*tend to be complex, jargon-laden, press releases that a casual reader cannot easily absorb*» (intervento scaricabile al sito: <https://www.federalreserve.gov/conferences/conference-monetary-policy-strategy-tools-communications-20190605.htm>).

possono assurgere a effettivi strumenti di *accountability* e migliorare l'efficacia delle politiche monetarie adottate.

Come ulteriore passo nel cammino verso una maggiore trasparenza, la FED, a partire dalla fine del 2007, ha iniziato a pubblicare il c.d. *Summary of Economic Projections* (SEP), un riassunto trimestrale delle proiezioni economiche di tutti i 19 componenti del FOMC (senza menzione dell'autore). Si tratta, in poche parole, di un insieme di stime e proiezioni individuali sui risultati futuri ritenuti più probabili in tema di crescita del prodotto interno lordo reale, di tasso di disoccupazione e di inflazione. Dal 2012, il SEP deve includere altresì le previsioni numeriche sull'andamento futuro del tasso d'interesse sui fondi federali nel breve e lungo periodo da parte dei singoli partecipanti al FOMC (*dot plot*)²³⁷. All'interno dell'arsenale comunicativo a disposizione della FED, il SEP e i *post-meeting statements* rappresentano sicuramente «*two of the most important communications tools*»²³⁸.

Dal 2019, il *Chair* della FED tiene una conferenza stampa dopo ogni riunione del FOMC. In tali occasioni, la FED, nella persona del Presidente, si pone sotto la luce dei riflettori dei media e risponde alle domande dei giornalisti. Le conferenze stampa permettono di spiegare alla collettività le ragioni sottese alle decisioni di politica monetaria e costituiscono un importante canale per aumentare la trasparenza dell'azione della FED.

A tale già complesso mosaico comunicativo, si possono aggiungere i molteplici discorsi pubblici tenuti dai membri della FED in diversi contesti, come conferenze e lezioni accademiche o dibattiti televisivi.

Degna di nota è altresì una iniziativa promossa nel 2019 dalla FED, mediante la quale quest'ultima ha avviato un ampio processo di revisione della strategia di politica monetaria, degli strumenti e delle pratiche di comunicazione funzionali al perseguimento degli obiettivi statuari di massima occupazione e di stabilità dei prezzi. La FED ha intrapreso tale percorso di revisione, consapevole dei profondi cambiamenti che hanno interessato, anche a causa della pandemia da Covid-19, l'economia degli Stati Uniti negli ultimi decenni e delle sfide future che la attendono.

Una componente chiave dell'iniziativa della FED è rappresentata da una serie di eventi – c.d. *Fed Listens* – volti a consultare una vasta gamma di soggetti interessati provenienti

²³⁷ Cfr., sull'evoluzione di tale strumento negli anni, J.C. EBERLY – J.H. STOCK – J.H. WRIGHT, *The Federal Reserve's Current Framework*, cit., pp. 4 ss.; G.A. KAHN – A. PALMER, *Monetary Policy at the Zero Lower Bound: Revelations from the FOMC's Summary of Economic Projections*, 2016, consultabile al sito: https://www.kansascityfed.org/documents/506/Monetary_Policy_at_the_Zero_Lower_Bound_Revelations_form_the_FOMCs_Summary_of_Economic.pdf.

²³⁸ S.G. CECCHETTI – K.L. SCHOENHOLTZ, *Improving U.S. Monetary Policy Communications*, cit., p. 15.

da diversi settori (organizzazioni sindacali, piccoli imprenditori, residenti di comunità a basso e moderato reddito, studiosi e accademici, pensionati etc.). Secondo la FED, il coinvolgimento del pubblico in vasta scala ha contribuito a migliorarne la trasparenza e l'*accountability*²³⁹. Il dialogo intrapreso con gli *stakeholders* della società civile può essere annoverato tra le *good practices* dell'esperienza americana e dimostra la disponibilità della FED a esporsi *sua sponte* sulla scena pubblica e a sottoporsi a un proficuo processo di etero – e auto – valutazione. Le critiche e i suggerimenti provenienti dalle categorie sociali e dagli esperti del settore possono fornire importanti spunti di riflessione per migliorare l'attività della banca centrale e per implementare l'arsenale di strumenti di politica monetaria di cui la FED può avvalersi, a maggior ragione nel contesto istituzionale nordamericano, in cui le eventuali pressioni dell'elettorato possono spingere il Congresso a indebolire lo *status* giuridico della FED o addirittura ad abolirla.

La banca centrale è consapevole dell'importanza del coinvolgimento dell'opinione pubblica e della necessità di prevedere forme di consultazione con gli interessati, al fine di incrementare, da un lato, la conoscibilità e la comprensione del proprio agire e, dall'altro, l'autorevolezza e la credibilità di cui godono nella società e nel settore in cui operano: l'autorità viene conferita, ma l'autorevolezza si conquista e si consolida "sul campo".

6. L'*accountability* democratica della FED: una valutazione complessiva

Alla luce del quadro normativo e delle prassi istituzionali, è possibile tentare di fornire una valutazione complessiva del grado di *accountability* democratica della FED.

Come la Banca centrale europea, la *Bank of England* e altre banche centrali nel mondo, la *Federal Reserve* ha intrapreso azioni straordinarie (nel senso di *extra ordinem*) per fronteggiare le crisi – economiche e pandemiche – che hanno travolto il sistema economico-finanziario globale nell'ultimo ventennio. Naturalmente, tali circostanze hanno incrementato l'attenzione dell'opinione pubblica e degli organi parlamentari sull'operato delle banche centrali, inclusa la FED. Come ammoniva Predieri, invero, è proprio nei momenti di crisi economica che il peso delle banche centrali appare chiaro a tutti²⁴⁰.

²³⁹ FED, *Fed Listens. Perspectives from the Public*, 2020, p. 1, consultabile al sito: <https://www.federalreserve.gov/publications/files/fedlistens-report-20200612.pdf>.

²⁴⁰ Cfr. A. PREDIERI, *L'eromperre delle autorità amministrative indipendenti*, Passigli, Firenze, 1997, p. 69.

Uno dei principali temi di rinnovato interesse è stato proprio il profilo legato alla “responsabilità” delle autorità monetarie nei confronti dei rappresentanti democraticamente eletti e della collettività in generale²⁴¹. Le misure adottate dalle banche centrali per provare ad arginare i periodi di forte recessione economica – e, in particolare, l’adozione delle politiche monetarie non convenzionali – hanno contribuito a squarciare il velo tecnocratico dietro il quale si è tentato per molti anni di celare l’enorme potere (anche di natura politica) attribuito alle banche centrali, istituzioni non maggioritarie e avulse dal circuito democratico-rappresentativo²⁴². È tornato *in auge*, in sintesi, l’atavico dibattito sulla compatibilità del principio della *central bank independence* con i valori fondanti di una società democratica²⁴³.

Con riferimento all’esperienza statunitense, si tratta ora di capire se i canali di *accountability* illustrati siano in grado di garantire, almeno in astratto, un efficace controllo democratico dell’operato della FED da parte del Congresso e dell’opinione pubblica.

Parte della dottrina ha sollevato delle perplessità circa la concreta capacità dei membri del Congresso di “sorvegliare” l’operato della banca centrale, arrivando a sostenere la quasi totale irrilevanza dei procedimenti ispettivi²⁴⁴. Le ragioni sarebbero fundamentalmente due: da un lato, l’asimmetria informativa esistente tra i membri del Congresso e gli esponenti della FED e, dall’altro, la mancanza, nella classe politica, delle competenze tecniche necessarie per una profonda comprensione delle politiche monetarie²⁴⁵.

Tali obiezioni, in particolare la seconda, per quanto possano essere legittime e fondate, potrebbero allora essere estese altresì verso qualsiasi attività di controllo del Congresso in materie di natura tecnico-specialistica. Le conseguenze estreme di un siffatto ragionamento porterebbero al rischio inaccettabile di ritenere superflua la supervisione parlamentare sull’operato della banca centrale. Non bisogna dimenticare, infatti, che i membri del Congresso si avvalgono, nell’esercizio delle funzioni di sindacato ispettivo, di uno *staff* di

²⁴¹ Cfr. S. SUMNER, *How to Improve Fed Accountability and Transparency*, in *mercatus.org*, 15-11-2018: «*In recent years, there has been increased interest in making the Federal Reserve (Fed) more accountable to Congress and the public*», consultabile al sito: <https://www.mercatus.org/publications/monetary-policy/how-improve-fed-accountability-and-transparency>.

²⁴² Cfr., *supra*, Cap. II, par. 7.

²⁴³ Cfr., *supra*, Cap. I, Sez. I, par. 5.

²⁴⁴ Cfr. J.L. PIERCE, *The Myth of Congressional Supervision of Monetary Policy*, in *Journal of Monetary Economics*, 2/1978, p. 364: «*Monetary policy continues to be pursued and executed in its customary fashion. Congress has seen fit to exert little or no influence on monetary policy and the Fed has not shifted its actual policies in a manner consistent with controlling the monetary aggregates*».

²⁴⁵ Cfr. S.M. ROBERTS, *Congressional Oversight of Monetary Policy*, in *Journal of Monetary Economics*, 4/1978, p. 546: «*If Congressional oversight of monetary policy is to be taken more seriously by the Congress, an effort will need to be made to educate the Congress as to the importance of monetary policy, what it involves, how it is implemented, how it works, and what effects it has on the economy and fiscal policy*».

esperti, che possono contribuire alla perequazione delle asimmetrie informative con i membri della FED e a una migliore comprensione delle questioni monetarie²⁴⁶.

In conclusione, si può affermare che il quadro emerso dall'analisi de quadro giuridico e della prassi statunitensi, sebbene possa essere oggetto di ulteriori implementazioni, risulta complessivamente positivo. In altre parole, la FED presenta un grado di *accountability* democratica molto elevato: da un lato, al Congresso vengono forniti importanti strumenti per conoscere e controllare l'azione della FED e, dall'altro, la FED ha implementato su propria iniziativa nuove modalità di interazione con l'opinione pubblica e gli esperti del settore, con l'obiettivo di spiegare e giustificare le politiche monetarie adottate in risposta alle crisi che hanno travolto l'economia statunitense nel corso degli ultimi vent'anni, dimostrandosi ben disponibile a esporsi alla luce dei riflettori.

Il primo aspetto che contribuisce al complessivo giudizio positivo è quello relativo al potere del Congresso, seppure con tutti i *caveat* sui "costi" di una tale decisione, di modificare in qualsiasi momento lo statuto giuridico della FED, potendo ridurne – o eliminarne del tutto – i poteri. Del resto, il potere di sanzionare l'operato della banca centrale in capo all'organo rappresentativo costituisce il più forte e più diretto meccanismo di *accountability* democratica²⁴⁷: «*in as much as Parliament can amend the legislation it has once passed, it arguably possesses the most drastic instrument for holding the central bank accountable*»²⁴⁸. Nel *case-study* statunitense, dunque, troviamo tutti e tre gli elementi fondanti del concetto di *accountability*: informazione, giustificazione e punizione²⁴⁹.

Con particolare riferimento alle *congressional hearings*, si concorda con l'affermazione secondo cui la procedura *Humphrey-Hawkins* «ha avuto il pregio di modificare l'atteggiamento del parlamento, il quale si è reso conto di non essere più limitato ad un ruolo passivo di ricezione di decisioni prese altrove, ma di potere influire sulla formazione delle stesse prima che siano adottate definitivamente»²⁵⁰. Il *format* invalso nella prassi è in grado di

²⁴⁶ Cfr. R.E. WEINTRAUB, *Congressional supervision*, cit., p. 361: «*To the extent that Congress requires technical expertise in carrying out its legislative and oversight responsibilities, in monetary policy and elsewhere, it uses staff and more importantly, hearings during which technical testimony is received and the experts are interrogated*».

²⁴⁷ Cfr. F. AMTENBRINK – R.M. LASTRA, *Securing Democratic Accountability of Financial Regulatory Agencies – A Theoretical Framework*, in R.V. DE MULDER, *Mitigating Risk in the Context of Safety and Security – How Relevant is a Rational Approach?*, OMV, Rotterdam, 2008, p. 129.

²⁴⁸ F. AMTENBRINK, *The Democratic Accountability of Central Banks*, cit., p. 347.

²⁴⁹ Cfr. A. SCHEDLER, *Conceptualizing Accountability*, in A. SCHEDLER – L. DIAMOND – M.F. PLATTNER (a cura di), *The Self-Restraining State: Power and Accountability in New Democracies*, Lynne Rienner, Boulder-Londra, 1999, pp. 15-16.

²⁵⁰ S. BARONCELLI, *Bilanciamento dei poteri*, cit., p. 111. Cfr. K.B. GRIER, *Congressional influence on U.S. monetary policy. An empirical test*, in *Journal of Monetary Economics*, 2/1991, pp. 201 ss.; K.B. GRIER, *Congressional oversight committee influence on U.S. monetary policy revisited*, in *Journal of Monetary*

rendere la banca centrale effettivamente *accountable* di fronte all'organo rappresentativo. A riprova di quanto sostenuto, un recente *report* del Parlamento europeo ha affermato testualmente che se, da un lato, «*the Eurosystem should not in any way envy the Federal Reserve's position in terms of its political independence*»²⁵¹, dall'altro, «*the European Parliament could learn several useful things from these hearings and should consider adapting its procedures to resemble them more closely*»²⁵².

Anche gli Autori più critici nei confronti della effettiva capacità del Congresso di controllare e influenzare le decisioni di politica monetaria hanno riconosciuto alle audizioni congressuali dei membri della FED il merito di aver contribuito a incrementare l'interesse e l'attenzione dell'opinione pubblica nella materia monetaria e di aver garantito una migliore comprensione generale delle politiche condotte dalla banca centrale²⁵³.

Se poi il Congresso sia effettivamente in grado – o abbia il reale interesse²⁵⁴ – di utilizzare al meglio l'arsenale a sua disposizione è un'altra questione, che esula dal *focus* del presente studio e dipende da molteplici fattori, anche di natura strettamente utilitaristica (*i.e.* consenso elettorale). Come ha lucidamente sintetizzato Amntenbrink:

*«Whether Congress makes effective use of this tool may not always be ensured. However, this is a problem of the effectiveness of Congress rather than of a lack of a mechanism for congressional accountability of the Fed»*²⁵⁵.

In altre parole, *it takes two to tango*.

Ci sono, tuttavia, ancora molti passi in avanti da fare nella strada verso una più efficace *accountability* democratica e una più completa trasparenza della FED. Ci limitiamo a indicare soltanto tre suggerimenti conclusivi, che si ritengono meritevoli di una attenzione prioritaria: l'istituzione, limitatamente alla *House of Representatives*, di una più ristretta Commissione deputata alle interrogazioni degli esponenti della FED; l'uso di un linguaggio più semplice, epurato il più possibile da tecnicismi superflui e collaterali, nella comunicazione con il pubblico; la previsione della possibilità di ascoltare nelle Commissione competenti

Economics, 3/1996, pp. 571 ss. in cui l'Autore mostra empiricamente come il Congresso abbia esercitato una significativa influenza sulla politica monetaria della FED.

²⁵¹ PARLAMENTO EUROPEO, *Accountability Mechanisms of Major Central Banks*, cit., p. 101.

²⁵² *Ibidem*.

²⁵³ Cfr. S.M. ROBERTS, *Congressional Oversight*, cit., pp. 544 ss.; J.L. PIERCE, *The Myth of Congressional Supervision*, cit., p. 369.

²⁵⁴ Cfr. J.L. PIERCE, *The Myth of Congressional Supervision*, cit., p. 364: «*Congress has salvaged its conscience by passing a resolution and then a law but it has showed little interest in providing meaningful oversight of monetary policy*».

²⁵⁵ F. AMTENBRINK, *The Democratic Accountability of Central Banks*, cit., p. 294.

non solo il Presidente della FED, ma anche altri membri degli organi decisionali, almeno nei casi in cui vi siano state opinioni dissenzienti all'interno del FOMC.

To sum up, il forte *status* di indipendenza della FED – che è dotata perfino di una piena *goal independence* – è ben controbilanciato dai meccanismi di *accountability* previsti dalla legge.

CAPITOLO IV

LA BANK OF ENGLAND (BoE)

SOMMARIO: 1. Una premessa: il Regno Unito e il principio della sovranità parlamentare. – 2. Il Regno Unito, l’Unione europea e l’euro: breve storia di un isolamento. – 3. “*The Old Lady of Threadneedle Street*”: struttura e funzioni dal 1694 ad oggi. – 4. L’indipendenza. – 4.1. *Goal independence* e *instrument independence*. – 4.1.1. I c.d. poteri di riserva del Tesoro. – 4.2. Indipendenza dell’organizzazione: *governance* della BoE e procedure di nomina degli organi decisionali. – 4.2.1. La *Court of Directors*. – 4.2.2. Il *Monetary Policy Committee* (MPC). – 4.2.3. Il *Financial Policy Committee* (FPC) e il *Prudential Regulation Committee* (PRC). – 4.3. Indipendenza finanziaria. – 5. L’indipendenza della BoE: riflessioni di carattere generale. – 6. L’*accountability* della BoE. – 6.1. Il *Monetary Policy Report*. – 6.2. Le audizioni parlamentari. – 6.3. Ulteriori strumenti di *accountability* e trasparenza. – 7. *Is the Bank of England accountable?* Una valutazione d’insieme.

1. Una premessa: il Regno Unito e il principio della sovranità parlamentare

Il Regno Unito è la patria dei principi della sovranità parlamentare e del dominio della legge (*sovereignty of Parliament* o *supremacy of Parliament*)¹: il Parlamento – e solo esso – ha il «diritto di fare e di disfare qualsiasi atto di legge»². Il Parlamento “può fare tutto, tranne che trasformare una donna in uomo e viceversa”, per utilizzare il celebre aforisma coniato dal giurista ginevrino Jean-Louis De Lolme, il quale ha fornito un notevole contributo allo studio del costituzionalismo inglese, tanto da essere ricordato come «uno dei

¹ Cfr. A. TORRE, *La forma di governo britannica*, in S. GAMBINO (a cura di), *Forme di governo. Esperienze europee e nord-americana*, Giuffrè, Milano, 2007, p. 167, in cui l’Autore afferma che «i due termini [*sovereignty* e *supremacy*] sono spesso utilizzati come sinonimi, anche se esprimono diverse sfumature costituzionalistiche».

² A.V. DICEY, *Introduzione allo studio del diritto costituzionale. Le basi del costituzionalismo inglese*, il Mulino, Bologna, 2003, p. 33.

mediatori principali del modello costituzionale inglese verso l'Europa»³. Ancora oggi, il costituzionalismo britannico si regge su questi due pilastri fondamentali.

La sovranità parlamentare del modello Westminster non si traduce, dunque, nella supremazia del Parlamento in quanto espressione della volontà popolare, «ma come superiorità dell'atto legislativo parlamentare, che rappresenta quella sintesi tra Corona e Parlamento – nella sua duplice composizione di Camera democraticamente eletta e di camera rappresentativa dei Lords – epifania giuridica della *Glorious Revolution*»⁴. In altre parole, il potere legislativo del Parlamento è sostanzialmente illimitato e nessun altro potere dello Stato può in alcun modo invalidare un atto del Parlamento sovrano.

Il principio della supremazia del Parlamento, oltre a costituire l'architrave politico e istituzionale dell'intero edificio giuspubblicistico inglese⁵, porta con sé delle inevitabili ripercussioni su altri ambiti del diritto costituzionale latamente inteso, tra cui *in primis* il sistema delle fonti. Com'è noto, nell'ordinamento giuridico britannico non c'è una vera e propria fonte di rango costituzionale, giuridicamente sovraordinata alle leggi ordinarie e tradotta in un testo scritto, solenne e unitario: la Costituzione inglese è l'insieme di consuetudini ormai secolari e di diversi atti normativi (tra cui la *Magna Carta libertatum* del 1215 e il *Bill of Rights* del 1689), adottati all'esito di conflitti istituzionali di portata storica. Il complessivo sistema costituzionale britannico «è determinato dagli eventi della politica»⁶, come nel caso del *Parliament Act* del 1911, il quale è stato adottato a seguito di una grave *querelle* istituzionale sorta tra la Camera dei Comuni e la *House of Lords*, successivamente sfociata in una vera e propria crisi parlamentare⁷. In sintesi, la Costituzione del Regno Unito è il frutto di un lungo – e sovente travagliato – processo storico-sociale.

Se si tengono a mente tali caratteristiche peculiari sulla conformazione e sull'origine della Costituzione inglese, ci si avvede come quest'ultima, seppur intesa nell'accezione di

³ P. SCHIERA, *La Costituzione inglese fra storia e mito*, in A. ROMANO (a cura di), *Il modello costituzionale inglese e la sua recezione nell'area mediterranea tra la fine del 700 e la prima metà dell'800*, Giuffrè, Milano, 1998, p. 43.

⁴ B. GUASTAFERRO, *Autonomia Sovranità Rappresentanza. L'evoluzione della forma di Stato in Italia e Regno Unito*, Cedam, Padova, 2020, p. 54.

⁵ Cfr. A. TORRE, *Il Regno Unito*, in P. CARROZZA – A. DI GIOVINE – G.F. FERRARI, *Diritto costituzionale comparato*, Tomo I, Laterza, Roma-Bari, 2014, p. 21.

⁶ A. TORRE, *Il Regno Unito*, cit., p. 34.

⁷ Lo scontro intercamerale riguardava il ruolo della Camera alta nell'approvazione del bilancio e delle leggi di natura finanziaria. Il *Parliament Act* del 1911 e il successivo *Parliament Act* del 1949 hanno regolato in parte i rapporti tra le due Camere, disponendo che la *House of Lords* non potesse esercitare il proprio diritto di veto in materia di *money bills*.

Costituzione in senso materiale, sia di fatto più rigida delle Carte costituzionali continentali, benché nell'ordinamento inglese non sia prevista una Corte costituzionale⁸.

Per quanto conflittuale, diuturno e complesso possa essere il processo di riforma, non esiste legge che non possa essere modificata o obrogata dal Parlamento. La legge che conferisce lo *status* di indipendenza alla *Bank of England*, come vedremo meglio in seguito, non fa eccezione alla “regola aurea” del costituzionalismo inglese.

In altre parole, il legislatore inglese, in quanto espressione della volontà popolare sovrana, non può incontrare alcun limite di natura costituzionale alla propria attività legislativa. Anche il principio della *central bank independence*, sancito da una fonte ordinaria soltanto nel 1998 (*Bank of England Act*), può in qualsiasi momento essere messo in discussione dall'arena parlamentare.

2. Il Regno Unito, l'Unione europea e l'euro: breve storia di un isolamento

Prima di entrare nel merito dell'indipendenza e dell'*accountability* della *Bank of England*, non si possono non tratteggiare, seppur brevemente, i momenti salienti della lunga cronografia delle travagliate relazioni tra il Regno Unito e le Comunità europee prima e l'Unione europea dopo⁹, drammaticamente culminate nel *referendum* sulla c.d. *Brexit* del 23 giugno 2016, in cui la maggioranza dell'elettorato inglese si è espressa a favore dell'uscita (*withdrawal*) dall'Unione europea (con il 51,9% delle preferenze a favore del “*Leave*” e il 48,1% del “*Remain*”)¹⁰. La consultazione referendaria del popolo inglese ha rappresentato un vero e proprio “vaso di Pandora”¹¹, un evento senza precedenti nella storia

⁸ Cfr. G. MORBIDELLI – M. VOLPI – G. CERRINA FERONI, *Diritto costituzionale comparato*, Giappichelli, Torino, 2020, p. 77

⁹ Cfr. M. CASTALDO, *Il difficile rapporto tra Regno Unito e Unione Europea*, in *Rivista di Studi Politici Internazionali*, 3/2015, pp. 359 ss.; T. PADOA SCHIOPPA, *Europa, forza gentile*, il Mulino, Bologna, 2001, pp. 72 ss.; B. OLIVI, *L'Europa difficile. Storia politica dell'integrazione europea 1948-2000*, il Mulino, Bologna, 2001; B. OLIVI – R. SANTANIELLO, *Storia dell'integrazione europea. Dalla guerra fredda ai giorni nostri*, il Mulino, Bologna, 2005; U. MORELLI, *Storia dell'integrazione europea*, Guerini Scientifica, Milano, 2011; P. CRAIG – G. DE BURCA (a cura di), *The Evolution of EU Law*, Oxford University Press, Oxford, 2011.

¹⁰ Cfr., *ex multis*, M. GOLDONI – G. MARTINICO, *Il ritiro della marea? Alcune considerazioni giuridico-costituzionali sul c.d. Brexit*, in *federalismi.it*, 21-09-2016, consultabile al sito: <https://www.federalismi.it/ApplOpenFilePDF>; L. BINI SMAGHI, *La tentazione di andarsene. Fuori dall'Europa c'è un futuro per l'Italia?*, il Mulino, Bologna, 2017, pp. 153 ss.; F. FABBRINI, *Brexit. Tra diritto e politica*, il Mulino, Bologna, 2021.

¹¹ Cfr. C. MARTINELLI, *La Brexit come vaso di Pandora della Costituzione britannica*, in *DPCE online*, 3/2019, consultabile al sito: <https://www.dpceonline.it/index.php/dpceonline/article/view/794>.

europea del secondo dopoguerra e «ha provocato una tempesta politica ed economica sulle due sponde della Manica»¹².

Non è questa la sede per indagare le cause più profonde che hanno condotto a un siffatto scenario, ma vale la pena ricordare che il rapporto tra il Regno Unito e l'UE non è mai stato idilliaco ed è stato caratterizzato, fin dall'istituzione delle prime Comunità europee con i Trattati di Parigi e di Roma, da aspre tensioni e continui ripensamenti, che non lasciavano confidare in un esito diverso da quello poi effettivamente registrato. Basti pensare al “*We are with Europe, but not of it*” di Winston Churchill¹³ o al “*I want my money back!*” e al “*no, no, no*” di Margaret Thatcher¹⁴ per avere una prima lampante istantanea dell'atteggiamento da sempre riluttante del Governo inglese nei confronti del processo di integrazione europea e, in particolare, della creazione dell'Unione economica e monetaria (UEM).

Il Regno Unito, fortemente ancorato al mito dello splendido isolamento e a un ideale nazionalista¹⁵, decise di non prendere parte al processo fondativo della Comunità europea, nel timore che il progetto di integrazione europea potesse depotenziare il ruolo giocato dall'Inghilterra a livello continentale e turbare gli equilibri internazionali. Le ragioni della diffidenza e dello scetticismo del popolo inglese verso la costituzione di un nuovo ordine

¹² J.E. STIGLITZ, *L'euro. Come una moneta comune minaccia il futuro dell'Europa*, Einaudi, Torino, 2018, p. 333. L'Autore ricorda come, in soli quattro giorni dall'esito del referendum, la sterlina abbia perso l'11% rispetto al dollaro, «toccando un minimo che non raggiungeva da trent'anni» (*ibidem*).

¹³ La citazione è estrapolata da un articolo scritto da Sir Winston Churchill il 15 febbraio 1930 sul *Saturday Evening Post* dal titolo “*The United States of Europe*”: «*We see nothing but good and hope in a richer, freer, more contented European commonalty. But we have our own dream and our own task. We are with Europe, but not of it. We are linked but not combined. We are interested and associated but not absorbed*», consultabile al sito: <https://winstonchurchill.org/publications/finest-hour/finest-hour-130/the-united-states-of-europe/>.

¹⁴ Le citazioni si riferiscono a due diversi episodi. La prima espressione è la traduzione giornalistica del discorso pronunciato da Margaret Thatcher in occasione del Consiglio europeo di Dublino del 1979, poche settimane dopo le elezioni britanniche che le avevano assicurato la carica di Primo ministro. L'obiettivo della *Lady* di ferro, così soprannominata per il risoluto temperamento dimostrato nella vita politica, era quello di ottenere una riduzione della eccessiva contribuzione britannica alle finanze comunitarie, obiettivo poi effettivamente raggiunto al Consiglio di Fontainebleau del 1984 (consultabile in <https://www.margaretthatcher.org/document/104180>). La seconda citazione si riferisce al celebre episodio avvenuto il 30 ottobre 1990 alla Camera dei Comuni, in cui la Thatcher manifestò la sua contrarietà al progetto promosso dall'allora Presidente della Commissione europea Jacques Delors su una maggiore integrazione europea e sull'adozione di una moneta unica con un perentorio “*no, no, no*” (consultabile in <https://www.margaretthatcher.org/document/108234>).

¹⁵ Si deve ricordare che la Gran Bretagna è stato l'unico Paese europeo uscito vincitore dal Secondo conflitto mondiale. All'indomani della guerra, Sir Winston Churchill era uno dei tre grandi (*the big three*) a cui spettava il compito di decidere le sorti del mondo, insieme a Franklin Delano Roosevelt e Iosif Stalin. Cfr. B. OLIVI, *L'Europa difficile*, cit., p. 57: «i principali paesi del Continente europeo erano stati in un modo o nell'altro battuti ed occupati dallo straniero, e così la piccola Europa appariva agli occhi inglese come un club di vinti. Nell'uno o nell'altro paese continentale l'idea della sovranità nazionale era alquanto screditata perché aveva subito le gravi limitazioni e le ingiurie dell'occupazione. Al contrario, le vicende della guerra avevano in Gran Bretagna riaffermato ed anzi sublimato la forza dell'idea nazionale e quindi l'orgoglio del nazionalismo».

europeo affondano le proprie radici nelle storiche caratteristiche giuridico-culturali del Paese e in parte costituiscono il retaggio dei secoli di gloriosa egemonia mondiale dell'impero britannico¹⁶. In particolare, l'adesione al progetto europeo e la conseguente cessione di poteri a un organismo sovranazionale rappresentavano, agli occhi della secolare tradizione costituzionale dell'Inghilterra, una pericolosa e inammissibile minaccia al fondamentale principio della sovranità del Parlamento¹⁷.

Non senza reticenze, la Gran Bretagna, a seguito di due tentavi falliti nel 1963 e nel 1967 a causa del veto opposto dalla Francia di De Gaulle e di tre anni di negoziati, divenne membro della CEE soltanto nel 1973. La scelta compiuta dal Governo conservatore guidato da Edward Heath venne confermata dalla grande maggioranza della popolazione inglese (con circa il 70% dei consensi) nel *referendum* del 5 giugno 1975, indetto dal Governo laburista dell'europeista Harold Wilson all'indomani dell'adesione. A sostegno dell'ingresso della Gran Bretagna nella Comunità europea si schierò anche la conservatrice Margaret Thatcher, la quale di lì a poco conquisterà la carica di Primo ministro.

Nel corso dei negoziati in vista della stipula del Trattato di Maastricht del 1992, al Governo inglese guidato dal conservatore John Major fu concesso il diritto di rimanere fuori (*opt-out*)¹⁸ dalla fase finale dell'Unione economica e monetaria europea (UEM)¹⁹, ennesima manifestazione del sentimento di euroscetticismo covato dal Regno Unito²⁰. Alla clausola derogatoria, tuttavia, faceva da contraltare la clausola del "non-veto", in forza della quale la Gran Bretagna non avrebbe impedito agli altri Stati membri di passare alla moneta unica. Sebbene il Protocollo n. 11 allegato al Trattato ammettesse la possibilità di una adesione tardiva, il Regno Unito rimarrà sempre tetragono nella decisione di non adottare la moneta unica.

¹⁶ Cfr. T. PADOA SCHIOPPA, *Europa, forza gentile*, cit., pp. 74 ss. Secondo l'Autore, il Regno Unito «teme una dominazione di Bruxelles sugli Stati membri, simile a quella esercitata in passato da Londra su Edimburgo, Cardiff o Belfast» (p. 75), tanto che nelle «reazioni britanniche alla prospettiva di un'Europa unita sembra quasi di ritrovare quel timore e quel sospetto che in passato furono suscitati dai tentativi egemonici di Filippo II, Luigi XIV, Napoleone, o Hitler» (p. 76).

¹⁷ Cfr. H. SIMONETTI, *La Banca d'Inghilterra tra sovranità nazionale e moneta unica europea*, in O. ROSELLI (a cura di), *Europa e banche centrali*, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli, 2004, pp. 277 ss.

¹⁸ Il Regno Unito, prima dell'uscita dall'Unione europea, era il Paese membro che godeva del maggior numero di clausole derogatorie (4 in totale).

¹⁹ Cfr. B. OLIVI, *L'Europa difficile*, cit., p. 379: «Se l'«opting out» in tema di passaggio alla terza fase dell'UEM era una grave novità per la Comunità (era infatti la prima volta che una clausola del genere veniva disposta in una norma destinata a far parte del *corpus* strutturale del Trattato) essa era molto più grave per la Gran Bretagna, perché ne consacrava l'isolamento».

²⁰ Cfr. T. PADOA SCHIOPPA, *L'euro e la sua banca centrale. L'unione dopo l'Unione*, il Mulino, Bologna, 2004, p. 30, in cui l'Autore sottolinea come non sia un caso «che l'espressione *euroscetticismo* sia stata coniata dalla stampa inglese».

La decisione del Governo inglese non sorprese i *partners* continentali, in quanto già nel 1978 il Regno Unito si era chiamato fuori dal Sistema monetario europeo (SME)²¹, istituito su impulso dell'asse franco-tedesca, impersonata dal Presidente Valéry Giscard d'Estaing e dal Cancelliere Helmut Schmidt. Il Regno Unito preferì lasciar fluttuare la sterlina e mantenere la piena sovranità sulla propria moneta, salvo poi aderire allo SME limitatamente al biennio 1990-1992²².

Anche il successivo esecutivo laburista del duumvirato Blair-Brown adottò un approccio cauto nei confronti sia di una maggiore integrazione sia dell'adesione alla valuta europea. Con particolare riferimento a quest'ultima, il *Chancellor of the Exchequer*, Gordon Brown, elaborò nel 1997 un *Economic test* di cinque criteri al quale subordinare la decisione sulla futura adesione del Regno Unito²³. Sembra ragionevole affermare, tuttavia, che la mancata partecipazione della sterlina inglese all'euro, più che fondarsi su – esistenti e fondate – motivazioni di carattere economico e monetario, sia da ascrivere a quelle stesse valutazioni politiche che hanno fatto da sfondo al complesso scenario delle relazioni tra il Regno Unito e la nascente Unione europea²⁴.

Il grave dissesto economico e finanziario determinato dalla crisi del 2007-2008 e dalla successiva crisi dei debiti sovrani ha ulteriormente esacerbato il sentimento antieuropeo nutrito dal popolo inglese (soprattutto dai conservatori) tanto che l'ingresso del Regno Unito nell'UEM sembrava ormai condannato a restare una mera utopia.

Nel 2015, il conservatore David Cameron, uscito trionfalmente vincitore dalle elezioni dello stesso anno, ha indetto un *in/out referendum* sulla permanenza del Regno Unito nell'UE, come aveva promesso in campagna elettorale. Quali siano state le sorti della consultazione referendaria è storia nota: dal 31 gennaio 2020 il Regno Unito non fa più ufficialmente parte dell'Unione europea.

²¹ Cfr., *supra*, Cap. II, par. 1.

²² Il Regno Unito e l'Italia uscirono dallo SME il 16 settembre 1992 (c.d. *Black Wednesday*), in conseguenza *inter alia* di una speculazione finanziaria condotta dall'imprenditore George Soros, il quale aveva costruito un'importante posizione *short* contro la sterlina britannica e la lira italiana. L'Italia successivamente è rientrata nel Sistema nel 1996. Cfr. G. MAURO, *L'Unione europea verso l'allargamento. Moneta unica, squilibri regionali e integrazione*, Franco Angeli, Milano, 2004, pp. 40 ss.

²³ Questi i 5 criteri delineati dall'*Economic test*: 1) *Whether there can be sustainable convergence between Britain and the economies of a single currency*; 2) *Whether there is sufficient flexibility to cope with economic change*; 3) *The effect on investment*; 4) *The impact on our financial services industry*; 5) *Whether it is good for employment* (consultabile al sito: https://www.cvce.eu/content/publication/2005/8/23/9c5cfd42-e606-48e6-9b68-969d6bb328fd/publishable_en.pdf).

²⁴ Cfr. T. PADOA SCHIOPPA, *L'euro e la sua banca centrale*, cit., p. 29.

3. “*The Old Lady of Threadneedle Street*”²⁵: struttura e funzioni dal 1694 ad oggi

La *Bank of England* (BoE), con alle spalle una storia di più di 300 anni²⁶, è – dopo la *Riksbank* svedese, istituita solo pochi anni prima²⁷ – la banca centrale più longeva del panorama mondiale²⁸.

La sua istituzione risale al 27 luglio 1694²⁹, nel mezzo della *Nine Years War* (1688-1697) tra l’Inghilterra del Re William III e della Regina Mary e la Francia di Luigi XIV, al fine di finanziare gli ingenti sforzi bellici sostenuti nell’Europa continentale³⁰. L’economista gallese Glyn Davies ha così efficacemente riassunto le ragioni della nascita della BoE:

«*The Bank of England was born out of a marriage of convenience between the business community of the City [id est Londra], ambitiously confident that it could run such a bank profitably, and the government of the day, desperately short of the very large amount of cash urgently needed to carry on the long war against Louis XIV*»³¹.

²⁵ Dal 1734, la *Bank of England* ha sede in *Threadneedle Street*, nel centro di Londra. L’epiteto deriva da una vignetta pubblicata nel 1797 da James Gillray: l’illustrazione satirica raffigura il Primo ministro dell’epoca, William Pitt “il Giovane”, nell’atto di corteggiare una vecchia e ricca signora vestita di banconote (*alias* la Banca d’Inghilterra), con l’intenzione di appropriarsi delle monete d’oro e del forziere su cui è seduta (*alias* le riserve auree della Banca d’Inghilterra) (cfr. <https://www.bankofengland.co.uk/knowledgebank/who-is-the-old-lady-of-threadneedle-street>).

²⁶ Cfr., *ex multis*, D. KYNASTON, *Till Time’s Last Sand. A History of the Bank of England 1694-2013*, Bloomsbury, Londra, 2017; R. ROBERTS – D. KYNASTON (a cura di), *The Bank of England. Money, Power and Influence 1694-1994*, Oxford University Press, Oxford, 1995; R.S. SAYERS, *The Bank of England 1891-1944*, Cambridge University Press, Cambridge, 1976; J. CLAPHAM, *The Bank of England. A History*, Cambridge University Press, Cambridge, 1966.

²⁷ La *Riksbank* svedese è stata fondata nel 1668. La BoE, tuttavia, è stata la prima a evolversi in una banca centrale a pieno titolo. Alla *Riksbank* verrà attribuito il monopolio di emissione soltanto nel 1897.

²⁸ Cfr. P. CAVALIERE, *La disciplina del risparmio nell’ordinamento britannico: profili di regolamentazione principles-based e di tutela del risparmiatore*, in G. CERRINA FERONI (a cura di), *Tutela del risparmio e vigilanza sull’esercizio del credito. Un’analisi comparata*, Giappichelli, Torino, 2011, p. 58: «La precoce istituzione della Banca centrale è indice dell’urgenza con la quale, già secoli addietro, veniva avvertita l’esigenza di preservare la stabilità monetaria, da un lato controllando le oscillazioni inflazionistiche, dall’altro provvedendo a una qualche forma di vigilanza nei confronti dei soggetti che operano nei mercati bancari e dei servizi finanziari in genere [...] perseguendo, in sostanza, l’obiettivo di tutelare il valore nominale della ricchezza finanziaria».

²⁹ La Banca d’Inghilterra è stata istituita con il *Ways and Means Act* del giugno 1694 e successivamente confermata, il 27 luglio 1694, da una *Royal Charter of Incorporation*. Cfr. L. TESTA, «*Se crolla la Banca d’Inghilterra, crolla l’Inghilterra*». La “vecchia signora di Threadneedle Street” tra passato glorioso e difficoltà presenti, in *Diritto pubblico comparato ed europeo*, 4/2022, p. 770: «la necessità di una *royal charter* e del periodico rinnovo di essa garantiva in via di fatto una certa responsabilità democratica *ante litteram*».

³⁰ Cfr. A. MINGARDI, *Thomas Hodgskin, free banker*, in A. MIGLIETTA – A. MINGARDI (a cura di), *Dal sesterzo al bitcoin. Vecchie e nuove dimensioni del denaro*, Rubbettino, Soveria Mannelli, 2020, p. 44: «Il più eclatante esempio dell’uso da parte dello Stato del controllo sulle banche per far fronte a esigenze di finanza di guerra è rappresentato dall’istituzione della Banca d’Inghilterra nel 1694».

³¹ G. DAVIES, *A History of Money. From Ancient Times to the Present Day*, University of Wales Press, Cardiff, 2002, p. 257.

Come contropartita, alla *Bank of England* venne concesso il privilegio di emettere carta moneta³². La Banca d'Inghilterra, dunque, è nata «come un espediente pratico rispetto a una esigenza finanziaria improvvisa, sicché tutto il suo percorso di sviluppo – secondo una caratteristica tipica del pragmatismo giuridico inglese – è stato segnato da tentativi, errori, successi parziali»³³.

Inizialmente, la *Bank of England* non fu concepita alla stregua di una banca centrale nel senso moderno³⁴, ma più precisamente come una società per azioni a capitale privato (*joint-stock company*), con il compito di agire in qualità di banchiere del Governo “*to promote the public good and benefit*” del popolo inglese³⁵. Si dovrà attendere ancora molto tempo affinché essa assuma progressivamente le funzioni precipue di una banca centrale³⁶: per tutto il XVIII secolo, il compito principale – sebbene non esclusivo – della BoE è stato quello di supportare finanziariamente il costante impegno militare profuso dalla monarchia inglese³⁷. In sintesi, la Banca d'Inghilterra è stata per lungo tempo completamente asservita ai *desiderata* e alle esigenze economiche dell'impero britannico.

Una tappa fondamentale nella cronografia della Banca d'Inghilterra è rappresentata dal *Bank Charter Act* del 1844, in forza del quale, da un lato, la BoE assunse di fatto il monopolio nell'emissione di banconote³⁸ e, dall'altro, fu imposto un limite massimo alla circolazione della moneta³⁹. La riforma, inoltre, impose alla BoE la separazione dell'attività di emissione dall'attività bancaria in senso stretto⁴⁰. La legge del 1844 segnò la

³² Cfr. A. CAIRNCROSS, *La Banca d'Inghilterra: relazioni con il governo, la pubblica amministrazione e il Parlamento*, in D. MASCIANDARO – S. RISTUCCIA (a cura di), *L'autonomia delle banche centrali*, Edizioni di Comunità, Milano, 1988, pp. 40 ss.

³³ R. IBRIDO, *L'Unione bancaria europea. Profili costituzionali*, Giappichelli, Torino, 2017, p. 33.

³⁴ Cfr. H.V. BOWEN, *The Bank of England during the Long Eighteenth Century, 1694-1820*, in R. ROBERTS – D. KYNASTON (a cura di), *The Bank of England*, cit., p. 1, secondo cui «*the Bank had neither been established, nor consciously developed, with central banking functions in mind*».

³⁵ Cfr. C. HADJEMMANUIL, *Banking Regulation and the Bank of England*, LLP, Londra, 1996, p. 4: «*From the start of its operations as a private institution in 1694, the Bank was the government's privileged banker*».

³⁶ Cfr. M. COLLINS – M. BAKER, M. COLLINS – M. BAKER, *Bank of England Autonomy: A Retrospective*, in C.L. HOLTFRERICH – J. REIS – G. TONIOLO (a cura di), *The Emergence of Modern Central Banking from 1918 to the Present*, Routledge, Londra, 1999, pp. 23 ss.

³⁷ Cfr. H.V. BOWEN, *The Bank of England*, cit., p. 5: «*The Bank's primary role was to help the state with the process of securing and deploying resources. It was, in the words of one modern historian, a “money-raising machine”. Moreover, because war also often acted as an important agent promoting dislocation and instability within the wider British economy, this meant that, in a commercial context, the Bank was prompted into emergency action as a discounter of bills and lender of last resort as it endeavoured to allay fears and restore confidence within well-established areas of the private business community*».

³⁸ Cfr. A. CAIRNCROSS, *La Banca d'Inghilterra*, cit., p. 41, in cui l'Autore specifica che «fu solo dopo la fusione del 1928 delle banconote emesse dalla Banca con le banconote emesse dal Tesoro durante la prima guerra mondiale che la Banca divenne l'unica banca di emissione in Inghilterra e Galles».

³⁹ Al di sopra del limite, le emissioni dovevano essere interamente coperte da riserve di metallo prezioso.

⁴⁰ Cfr. G.B. PITTALUGA – G. CAMA, *Banche centrali e democrazia. Istituzioni, moneta e competizione politica*, Hoepli, Milano, 2004, p. 92.

trasformazione della Banca d'Inghilterra «*from a private corporation towards a public institution*»⁴¹ e ufficializzò il ruolo di custode della stabilità monetaria della BoE⁴².

Il processo verso la nazionalizzazione trovò compimento soltanto con l'adozione, da parte del neo insediato Governo laburista, del *Bank of England Act* del 1946, che trasferì la proprietà del capitale sociale dell'istituto di emissione in mano pubblica, facendo assurgere il Tesoro allo *status* di azionista unico. La legge del 1946, da un lato, conferì alla Corona (e quindi nella sostanza al Primo ministro) il potere di nominare i governatori e, dall'altro, attribuì al Tesoro il potere di indirizzare direttive di natura vincolante alla BoE, qualora fosse stato ritenuto necessario per l'interesse pubblico nazionale (c.d. potere generale di direzione)⁴³. Il potere di emettere tali direttive «non faceva altro che ribadire l'autorità del governo, come proprietario della banca centrale»⁴⁴.

Il *Chancellor of the Exchequer* divenne così il soggetto titolare delle decisioni di politica monetaria e della gestione del debito pubblico, mentre alla *Bank of England* fu affidata la supervisione del sistema bancario. Sotto un profilo istituzionale, tuttavia, il *Bank of England Act* del 1946 non si contraddistinse per un carattere di innovatività, in quanto si limitò piuttosto a conferire una veste giuridica ai rapporti precedentemente invalsi nella prassi⁴⁵. Già all'alba del secondo dopoguerra, invero, non vi erano dubbi che «*the primary responsibility in monetary matters belonged to the Treasury and the Chancellor of the Exchequer (and, beyond them, to the Prime Minister and the Cabinet)*»⁴⁶.

Il *Bank of England Act* del 1998 – il cui contenuto essenziale era stato anticipato in una lettera inviata dal *Chancellor of the Exchequer*, Gordon Brown, all'indirizzo di *Threadneedle Street*⁴⁷ – ha ridisegnato profondamente l'assetto istituzionale e le funzioni della

⁴¹ F. AMTENBRINK, *The Democratic Accountability of Central Banks. A comparative study of the European Central Bank*, Hart Publishing, Oxford, 1999, p. 64.

⁴² Cfr. L. TESTA, «*Se crolla la Banca d'Inghilterra, crolla l'Inghilterra*», cit., p. 771: «il monopolio – sostanziale se non formale – dell'emissione di moneta fa sì che il monopolista diventi *ipso facto* prestatore di ultima istanza (*lender of last resort*), e questo investe la Banca d'Inghilterra della seconda delle due funzioni tipiche di una banca centrale, che è quella di custodia della stabilità finanziaria».

⁴³ Al contempo, alla BoE veniva attribuito il potere, sempre se giustificato in ragione dell'interesse pubblico, di richiedere informazioni e di fare raccomandazioni alle banche, nonché, se previamente autorizzata dal Tesoro, il potere di impartire istruzioni alle banche allo scopo di dare esecuzione a tali richieste o raccomandazioni (sez. 4, c. 3, del *Bank of England Act 1946*). Cfr. C. HADJEMMANUIL, *Banking Regulation*, cit., p. 6.

⁴⁴ A. CAIRCROSS, *La Banca d'Inghilterra*, cit., p. 51.

⁴⁵ Cfr. F. AMTENBRINK, *The Democratic Accountability of Central Banks*, cit., p. 65: «*the Bank of England Act 1946 may be characterized as being affirmative, rather than innovative*».

⁴⁶ C. HADJEMMANUIL, *Banking Regulation*, cit., p. 5.

⁴⁷ La lettera risale al 6 maggio del 1997, all'indomani della vittoria elettorale del partito laburista. Nella lettera si legge: «*The Bank will have operational responsibility for setting short-term interest rates to achieve*

Banca d'Inghilterra. Sotto il profilo organizzativo, la più importante novità attiene all'istituzione del *Monetary Policy Committee* (MPC), al quale viene demandata la responsabilità della formulazione e della implementazione della politica monetaria. Per quanto riguarda gli obiettivi di politica monetaria, viene per la prima volta espressamente attribuito alla BoE il compito di mantenere la stabilità dei prezzi⁴⁸ e, in subordine, di sostenere la politica economica del Governo, compresi gli obiettivi in materia di crescita e occupazione.

È con la legge delle 1998 – non a caso, l'anno di istituzione della Banca centrale europea⁴⁹ – che la Banca d'Inghilterra, pur sempre di proprietà pubblica⁵⁰, ha ottenuto l'indipendenza operativa nella conduzione della politica monetaria, sancendo un netto cambio di paradigma rispetto alla teoria dominante nella metà del XX secolo, in cui «*the prevailing ethos of British macroeconomic policy negated the requirement for an independent central bank*»⁵¹. In occasione del ventesimo anniversario dell'indipendenza della BoE, la Premier Theresa May ha espressamente definito la garanzia di indipendenza operativa della banca centrale inglese «*an important milestone in the evolution of this institution*»⁵².

In estrema sintesi, tre possono essere considerati i fattori principali che hanno principalmente contribuito alla decisione di conferire alla *Bank of England* uno status di maggiore indipendenza⁵³: la convinzione, sorta sulla base del fallimento dei regimi precedenti, che solo un'autorità monetaria indipendente potesse essere in grado di conseguire più bassi livelli di inflazione, senza causare contestualmente un più alto tasso di disoccupazione; uno sguardo agli ordinamenti giuridici d'oltremare, i quali, fin dal secondo dopoguerra, avevano sperimentato con apparente successo il modello della *central bank independence*; quello che sembrava essere un graduale, ma ineluttabile processo di adesione del Regno Unito all'Unione monetaria europea, di cui l'indipendenza delle banche centrali nazionali rappresentava un requisito necessario.

an inflation target which the Government will determine» (p. 2), consultabile al sito: <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/letter/1997/chancellor-letter-060597>.

⁴⁸ Cfr. H. SIMONETTI, *La Banca d'Inghilterra*, cit., p. 296. Cfr. M. COLLINS – M. BAKER, *Bank of England Autonomy*, cit., p. 16, secondo cui le ragioni della mancata fissazione da parte del *Bank of England Act* del 1946 di obiettivi definiti di politica monetaria si legavano «al fatto che le nuove priorità della politica macroeconomica di quegli anni erano il mantenimento di un elevato livello di occupazione e di un alto tasso di crescita; la stabilità dei prezzi veniva dopo, subordinata a quegli obiettivi principali».

⁴⁹ Cfr. L. TESTA, «*Se crolla la Banca d'Inghilterra, crolla l'Inghilterra*», cit., pp. 777-778.

⁵⁰ La BoE è interamente di proprietà del governo britannico: il capitale della Banca è detenuto dal *Treasury Solicitor* per conto del *HM Treasury*.

⁵¹ M. COLLINS – M. BAKER, *Bank of England Autonomy*, cit., p. 16.

⁵² T. MAY, *PM speech at 20th anniversary of Bank of England independence event*, 28-09-2017, consultabile al sito: <https://www.gov.uk/government/speeches/pm-speech-at-20th-anniversary-of-bank-of-england-independence-event>.

⁵³ Cfr. M. COLLINS – M. BAKER, *Bank of England Autonomy*, cit., pp. 14 ss.

Il sostegno all'indipendenza della *Bank of England*, tuttavia, si era fatto largo nelle stanze dei palazzi governativi già dieci anni prima, quando nel 1988 il Cancelliere conservatore Nigel Lawson propose all'allora Primo ministro Margaret Thatcher di rendere la BoE indipendente dall'esecutivo, al fine di rafforzare la credibilità, a livello sia nazionale che internazionale, della ferma posizione anti-inflazionistica dell'economia inglese. Perentoria, tuttavia, fu la risposta della *Lady di ferro*, secondo cui il controllo dell'inflazione, corollario imprescindibile della discrezionalità politica del potere esecutivo, non poteva essere demandato a un soggetto indipendente senza che ciò venisse interpretato dall'opinione pubblica come un'abdicazione e un'ammissione di fallimento da parte del Governo⁵⁴.

La proposta elaborata da Lawson ha rappresentato «*the first occasion in which BoE independence was considered in British politics*»⁵⁵ e ha dato avvio a una lunga stagione di intensa riflessione – dentro e fuori *Threadneedle Street* – sullo *status* istituzionale della BoE, fino alla definitiva adozione del *Bank of England Act* del 1998. Se verso la fine degli anni Ottanta l'idea di una banca centrale indipendente sembrava, per una serie di ragioni più di natura politica che di teoria economica, ancora irrealizzabile nell'ordinamento istituzionale inglese, con il trascorrere del tempo e grazie al decisivo apporto delle diverse proposte di riforma che si sono susseguite nel corso del successivo decennio, il tema dell'indipendenza della *Bank of England* si è imposto con forza nell'agenda politica del Governo⁵⁶, tanto da non poter più essere respinto o procrastinato.

La legge del 1998, oltre ad aver definitivamente sancito l'indipendenza della BoE, ha contribuito in maniera decisiva alla riscrittura dei c.d. poteri di riserva, per mezzo dei quali il Tesoro può, in determinate circostanze, impartire delle direttive alla BoE.

Negli ultimi vent'anni, il Regno Unito ha approvato una serie di importanti riforme, che hanno profondamente inciso sulle funzioni e sulla *governance* interna della *Bank of England*. In particolare, così come avvenuto per la BCE e la FED, i poteri della BoE sono stati ampliati in modo significativo a seguito della crisi economico-finanziaria del 2007-2008, trasformando così «*the UK system in a central-bank based system*»⁵⁷. Il *Financial Services*

⁵⁴ Cfr. D. KYNASTON, *The Bank of England and the Government*, in R. ROBERTS – D. KYNASTON (a cura di), *The Bank of England*, cit., pp. 53 ss.

⁵⁵ S. PATEL, *An Independent Bank of England. The Political Process in Historical Perspective*, in *Public Policy and Administration*, 1/2008, p. 29.

⁵⁶ Cfr., anche per una documentata ricostruzione delle principali tappe che hanno portato all'adozione del *Bank of England Act* del 1998, S. PATEL, *An Independent Bank of England*, cit., pp. 27 ss.

⁵⁷ M. BODELLINI – D. SINGH, *Monetary policy in the face of the covid-19 crisis: the interesting case of the United Kingdom*, in *Open Review of Management, Banking and Finance*, 2020, consultabile al sito: <https://openreviewmbf.org/2020/12/30/monetary-policy-in-the-face-of-the-covid-19-crisis-the-interesting-case-of-the-united-kingdom/>.

Act del 2012, invero, ha affidato alla BoE anche la responsabilità della supervisione del complessivo sistema finanziario inglese.

Ad oggi, la BoE non svolge “soltanto” i compiti tradizionalmente connessi al ruolo di autorità monetaria, ma è altresì l’autorità di vigilanza micro e macroprudenziale, nonché il regolatore dei mercati finanziari. Il carattere duale del mandato della banca centrale inglese, la quale deve garantire la stabilità dei prezzi⁵⁸ e la stabilità finanziaria⁵⁹, si riflette sulla struttura organizzativa della BoE: il *Monetary Policy Committee* si occupa della stabilità dei prezzi, mentre il *Financial Policy Committee* (FPC), istituito con la riforma del 2012, ha il compito di assicurare la salvaguardia e la solidità del sistema finanziario inglese, mediante l’individuazione e la rimozione dei rischi di natura sistemica.

Il *Bank of England and Financial Services Act* del 2016, infine, ha istituito, all’interno della BoE, il *Prudential Regulation Committee* (PRC), che ha il compito di adottare le decisioni demandate dalla legge alla *Prudential Regulation Authority* (PRA)⁶⁰, le cui funzioni sono state contestualmente trasferite alla BoE stessa: in altre parole, in virtù dell’intervento legislativo del 2016, il PRC è divenuto l’organo responsabile dell’esercizio delle funzioni demandate alla BoE in qualità di *Prudential Regulation Authority*⁶¹. Come si vedrà in seguito, la riforma del 2016, oltre ad aver apportato rilevanti modifiche sul piano della *governance*, ha inciso profondamente anche sulla *accountability* e sulla trasparenza della Banca d’Inghilterra.

In conclusione, il MPC, il FPC e il PRC rappresentano oggi i tre pilastri dell’architettura organizzativa e decisionale della *Bank of England*.

4. L’indipendenza

4.1. *Goal independence e instrument independence*

Anche nel *case-study* della *Bank of England*, lo studio dell’indipendenza non potrà prescindere dalla disamina tanto delle disposizioni contenute all’interno dei provvedimenti legislativi che si sono susseguiti nel corso degli anni (indipendenza *in the books* o

⁵⁸ Cfr. sez. 11 del *Bank of England Act 1998* (consultabile in <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/1998/11/contents>).

⁵⁹ Cfr. Sez. 2A, del *Bank of England Act 1998*.

⁶⁰ La *Prudential Regulation Authority* era stata costituita dal *Financial Services Act* del 2012 in qualità di “filiale” esterna della *Bank of England*.

⁶¹ Cfr. sez. 12, par. 2A, c. 1, del *Bank of England and Financial Services Act 2016* (consultabile in <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2016/14/contents>).

indipendenza *de iure*) quanto delle eventuali *good/bad practices* non codificate (indipendenza *in action* o indipendenza *de facto*).

Innanzitutto, si deve muovere dall'assunto secondo cui, nella legislazione inglese, non esiste alcuna «*grand “declaration of independence” protecting the Bank of England from political interference*»⁶². La mancanza di una dichiarazione esplicita, tuttavia, non deve far concludere aprioristicamente per l'assenza di uno *status* di indipendenza, che può essere ricavato dal combinato disposto di diverse disposizioni legislative⁶³. Si tratta, pertanto, di valutare se il quadro complessivo delle norme relative alla BoE sia effettivamente in grado di porre la conduzione della politica monetaria al riparo dalle possibili ingerenze del potere politico.

La *Bank of England* svolge le sue funzioni all'interno di una dettagliata cornice giuridica disegnata dal Parlamento. Per quanto attiene in particolare alla determinazione della politica monetaria, gli attori coinvolti – sebbene con diversa intensità – sono il Parlamento, il Tesoro (*HM Treasury*) e il *Monetary Policy Committee* (MPC).

Il Parlamento si limita a fissare in termini generali gli obiettivi statuari della BoE nella legge, delineando una precisa gerarchia tra gli stessi: l'obiettivo principale è quello di garantire la stabilità dei prezzi, mentre l'obiettivo secondario consiste nel supportare “*the economic policy of Her Majesty's Government, including its objectives for growth and employment*” (sez. 11, *Bank of England Act 1998*).

Al *HM Treasury* spetta, invece, la definizione concreta degli obiettivi di politica monetaria, così come degli altri obiettivi demandati alla BoE: almeno una volta l'anno, il *Chancellor of the Exchequer* invia al MPC una lettera, in cui indica sia l'*inflation target* (che dal 2003 è del 2% con riferimento al *Consumer Prices Index*) sia le principali misure di politica economica adottate dal Governo; le indicazioni fornite dal Tesoro devono essere successivamente pubblicate e depositate dinnanzi al Parlamento (sez. 12, *Bank of England Act 1998*). Su un piano formale, le lettere non assurgono alla qualifica di atti giuridicamente vincolanti per la banca centrale: in caso di mancato rispetto, tuttavia, i rappresentanti della banca centrale saranno con ogni probabilità chiamati a rispondere dinanzi agli organi democratici.

⁶² M. SALIB – C.P. SKINNER, *Executive Override of Central Banks: A Comparison of the Legal Framework in the United States and the United Kingdom*, in *The Georgetown Law Journal*, 4/2020, p. 912. Cfr. F. AMTENBRINK, *The Democratic Accountability of Central Banks*, cit., p. 241: «*The Bank of England Act 1998 does not include a provision explicitly granting the Bank independence of the executive government either*».

⁶³ F. AMTENBRINK, *The Democratic Accountability of Central Banks*, cit., p. 241.

La *Bank of England* – *recte* il MPC – ha il compito di scegliere gli strumenti monetari da utilizzare per conseguire gli obiettivi ad essa conferiti. Di conseguenza, il MPC è “responsabile” per la conduzione della politica monetaria dinnanzi all’opinione pubblica e al Parlamento.

Le relazioni tra la BoE – in tutte e tre le sue formazioni – e il Tesoro sono informate ai principi di cooperazione e coordinamento⁶⁴, in modo da prevenire o dirimere gli eventuali conflitti che potrebbero sorgere tra gli attori istituzionali. A tal fine, il *Bank of England Act* del 1998 prescrive espressamente la presenza di un rappresentante del Tesoro in qualità di membro del *Financial Policy Committee*⁶⁵, ma senza diritto di voto⁶⁶; per quanto riguarda il *Monetary Policy Committee*, invece, a un rappresentante del *HM Treasury* è permesso di partecipare e di prendere la parola a qualsiasi riunione, sempre senza diritto di voto⁶⁷. Ancora, ad esempio, la legge attribuisce al Tesoro il potere di inviare, in relazione a determinate questioni, raccomandazioni scritte al FPC, il quale deve rispondere secondo il modello del *comply or explain*⁶⁸.

In conclusione, la *Bank of England* non gode di *goal independence*, in quanto gli obiettivi di politica monetaria sono fissati in termini generali dalla legge e definiti quantitativamente dal Governo, ma è dotata di *instrument independence* nel perseguimento degli stessi.

4.1.1. I c.d. poteri di riserva del Tesoro

Come *extrema ratio* – in caso di situazioni emergenziali o eccezionali – sono previste quattro diverse tipologie di *reserve powers* in capo al *HM Treasury*⁶⁹. Seguendo un rigoroso ordine cronologico, verranno ora analizzate le caratteristiche principali di ciascuna tipologia, con particolare attenzione ai poteri di riserva azionabili dal Tesoro in materia di politica monetaria.

⁶⁴ Cfr. PARLAMENTO EUROPEO, *Accountability Mechanisms of Major Central Banks and Possible Avenues to Improve the ECB’s Accountability*, Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies, Directorate-General for Internal Policies, 2020, p. 25, consultabile al sito: [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2020/652748/IPOL_STU\(2020\)652748_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2020/652748/IPOL_STU(2020)652748_EN.pdf).

⁶⁵ Cfr. sez. 9B, c. 1, lett. f, del *Bank of England Act 1998*.

⁶⁶ Cfr. *schedule 2A*, par. 11, c. 7, lett. a, del *Bank of England Act 1998*. Il rappresentante del Tesoro non viene conteggiato ai fini del raggiungimento del *quorum* deliberativo (*schedule 2A*, par. 11, c. 2).

⁶⁷ Cfr. *schedule 3*, par. 13, del *Bank of England Act 1998*.

⁶⁸ Cfr. sez. 9E, c. 3, del *Bank of England Act 1998*.

⁶⁹ Cfr. M. SALIB – C.P. SKINNER, *Executive Override of Central Banks*, cit., p. 920, secondo cui tali poteri «are far removed from the usual day-to-day Bank-HM Treasury relationship, and they are fundamentally backstop powers for when the other mechanisms for resolving differences have failed».

La prima tipologia, immessa nell'ordinamento giuridico inglese dalla legislazione del secondo dopoguerra, sancisce un potere generale di direzione “*in the public interest*”.

La sezione 4 del *Bank of England Act* del 1946, nella sua versione originaria, così disponeva:

«*The Treasury may from time to time give such directions to the Bank as, after consultation with the Governor of the Bank, they think necessary in the public interest*»⁷⁰.

Dal tenore letterale della disposizione sembra potersi evincere un potere governativo di portata potenzialmente illimitata, una sorta di “diritto all’ultima parola” da esercitare, anche in circostanze non emergenziali, con riguardo a qualsiasi materia afferente alla sfera di competenze della BoE, soprattutto in caso di disaccordo con le politiche intraprese da quest’ultima: «*the Treasury’s power to issue directions, even if never exercised, makes it the master of the Bank in monetary policy and fully answerable for such policy to Parliament*»⁷¹.

La legge, invero, poneva – e pone tuttora – soltanto due condizioni generali e generiche all’esercizio del potere in esame, la prima di carattere sostanziale e la seconda di natura procedurale: la necessità nell’interesse pubblico delle direttive impartite dal Tesoro e l’onere della previa consultazione del governatore della banca centrale.

Il fatto che non si sia mai fatto ricorso a tale disposizione⁷² lascia ancora oggi impregiudicata la questione se la locuzione “*in the public interest*”, i cui confini non sono stati tracciati dal legislatore, debba essere interpretata in modo estensivo o, come sembra preferibile, in senso restrittivo. Secondo l’allora governatore della BoE, Thomas Catto, il potere di direzione del Tesoro così configurato dalla legge sarebbe stato ammissibile soltanto relativamente a questioni di politica finanziaria⁷³. Per quanto attiene al requisito procedurale, la legge non richiede una forma *ad substantiam*, tanto che è lecito ritenere che la consultazione del governatore della BoE possa avvenire sia per iscritto che in modo più informale.

I successivi interventi normativi hanno fortemente ridimensionato la portata generale della norma, mediante l’introduzione di due significativi *caveat*. Il *Bank of England Act* del 1998 ha espressamente escluso la materia della politica monetaria dall’ambito applicativo

⁷⁰ Cfr. sez. 4, del *Bank of England Act 1946*, consultabile al sito: <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/Geo6/9-10/27/section/4#section-4-1-b>.

⁷¹ T. DAINITH, *Between Domestic Democracy and an Alien Rule of Law? Some Thoughts on the “Independence” of the Bank of England*, in *Public Law*, 1995, p. 122.

⁷² Cfr. H. SIMONETTI, *La Banca d’Inghilterra*, cit., p. 296.

⁷³ Cfr. D. KYNASTON, *Till Time’s Last Sand*, cit., p. 1383.

del potere di direzione (sez. 10). Tale eccezione, nonostante il suo carattere conciso⁷⁴, ha avuto una valenza dirompente, in quanto ha giuridicamente attribuito l'indipendenza operativa alla *Bank of England* in materia di politica monetaria⁷⁵, benché nell'atto legislativo si parli più prosaicamente di “*Operational responsibility*”.

Il secondo limite è stato introdotto più di recente dal *Bank of England and Financial Services Act* del 2016, il quale ha di fatto interdetto il Tesoro dall'esercizio del potere *ex sez. 4* in relazione alle funzioni della BoE in qualità di *Prudential Regulation Authority*. Alla luce dei menzionati interventi modificativi, la norma ad oggi recita così:

«*The Treasury may from time to time give such directions to the Bank as, after consultation with the Governor of the Bank, they think necessary in the public interest, except in relation to:*
(a) *monetary policy;*
(b) *the exercise by the Bank of its functions as the Prudential Regulation Authority*».

Le ragioni sottese al mancato esercizio del potere di direzione sono verosimilmente da ravvisare nella consapevolezza, da parte della classe politica, che l'eventuale attivazione della sez. 4 avrebbe potuto determinare una serie di implicazioni nefaste in termini di fiducia dei mercati e di indipendenza della banca centrale. In altre parole, il potere in esame è stato inteso alla stregua di una vera e propria “opzione nucleare”, da azionare solo come ultima spiaggia (*last resort*)⁷⁶. È lecito, tuttavia, ritenere che la sez. 4 sia divenuta ormai obsoleta, alla luce del nuovo potere di riserva attribuito al Tesoro dal *Bank of England Act* del 1998.

La seconda tipologia è stata introdotta dal *Bank of England Act* del 1998, il quale – è bene ripetere – ha conferito alla BoE una piena indipendenza sul piano operativo (sez. 10). La riforma del 1998 se, da un lato, ha espunto la politica monetaria dal potere generale di direzione del Tesoro *ex sez. 4*, dall'altro, ha previsto in capo al *HM Treasury* un nuovo potere di riserva, assoggettandone l'esercizio a stringenti requisiti, di natura sostanziale e procedurale. Come si vedrà, il nuovo potere di riserva delineato dal *Bank of England Act*

⁷⁴ La modifica si è limitata all'introduzione di sole sei parole: “*except in relation to monetary policy*”.

⁷⁵ Cfr. M. SALIB – C.P. SKINNER, *Executive Override of Central Banks*, cit., p. 926.

⁷⁶ Cfr. TREASURY COMMITTEE, *Accountability of the Bank of England. Twenty-first Report of Session 2010-12*, 2011, p. 50, consultabile al sito: <https://publications.parliament.uk/pa/cm201012/cmselect/cmtreasy/874/874.pdf>. Vengono riportate, ad esempio, le parole del Chancellor George Osborne, secondo cui sarebbe sconsigliabile l'utilizzo del potere di direzione nel tentativo di fronteggiare gli effetti di una crisi finanziaria: «*overruling the central bank Governor in the middle of a financial crisis would have added to the sense of chaos rather than diminished the sense of chaos*» (*ibidem*).

del 1998 presenta elementi di assonanza e di novità rispetto al potere generale di cui alla sez. 4 del *Bank of England Act* del 1946 (e successive modificazioni).

La sez. 19, al primo comma, statuisce:

«*The Treasury, after consultation with the Governor of the Bank, may by order give the Bank directions with respect to monetary policy if they are satisfied that the directions are required in the public interest and by extreme economic circumstances*»⁷⁷.

La lettera della disposizione conduce a due immediate osservazioni: in primo luogo, il nuovo potere di riserva, verosimilmente come contropartita per la contestuale modifica della sez. 4 del *Bank of England Act* del 1946, riguarda in modo esclusivo proprio la politica monetaria; in secondo luogo, così come previsto anche dalla legge del 1946, in capo al Tesoro grava l'onere della previa consultazione del governatore della BoE, a ulteriore conferma di come i rapporti tra la banca centrale inglese e il Governo siano declinati nel rispetto dei principi di cooperazione e leale collaborazione.

Ai sensi del secondo comma, l'*order* governativo può includere altresì le “*consequential modifications*”, ritenute opportune dal Tesoro, delle disposizioni concernenti il *Monetary Policy Committee*. Il fine di tale previsione normativa è quello «*to relieve the MPC from having to comply with its usual procedural requirements, which may be a hindrance in a time of crisis*»⁷⁸.

Il terzo comma prescrive un onere di pubblicità e trasparenza, stabilendo che lo “*statutory instrument*”⁷⁹ contenente le direttive da impartire alla BoE debba essere immediatamente presentato all'esame del Parlamento. In altre parole, il Governo ha l'obbligo di informare l'organo rappresentativo nel caso in cui intenda sostituirsi alla banca centrale. Si tratta di un'altra importante innovazione rispetto al potere delineato dalla legge del 1946, che non prevede alcun obbligo legale di portare una direttiva del Tesoro all'attenzione del Parlamento. L'assenza di un tale vincolo fa sì che non si possa nutrire la tetragona certezza che il potere generale di direzione di cui alla sez. 4 non sia stato effettivamente mai utilizzato⁸⁰.

⁷⁷ Cfr. H. SIMONETTI, *La Banca d'Inghilterra*, cit., p. 314 (nota n. 114), in cui l'Autore mette in evidenza come nella formulazione del potere di riserva di cui alla sez. 19 si ravvisi la chiara influenza del *Reserve Bank of New Zealand Act 1989* (art. 12).

⁷⁸ M. SALIB – C.P. SKINNER, *Executive Override of Central Banks*, cit., p. 931.

⁷⁹ Nell'ordinamento inglese, gli *statutory instruments* sono la tipologia più comune di legislazione delegata.

⁸⁰ Cfr. M. SALIB – C.P. SKINNER, *Executive Override of Central Banks*, cit., p. 924, in cui gli Autori sottolineano correttamente che «*one would not necessarily even know if it had been used, for there is no legal requirement that a Treasury direction be brought to the public's or Parliament's attention*».

I successivi commi pongono delle rigorose limitazioni temporali all'efficacia dell'*order*: è immediatamente efficace e ha una durata ordinaria di 28 giorni, a meno che l'ordine non sia approvato, mediante risoluzione di ciascuna Camera, prima della scadenza di tale periodo (c. 4); la validità dell'*order* non può in ogni caso superare i 3 mesi (c. 6).

L'ultimo comma della sez. 19 dispone che nello stesso momento in cui entra in vigore un *order* cessano di trovare applicazione le disposizioni relative agli obiettivi di politica monetaria, ammettendo la possibilità di derogare anche alla stabilità dei prezzi (c.7).

Il potere ex sez. 19, sebbene maggiormente circoscritto, non è esente da dubbi di natura esegetica: alle già citate perplessità sulla interpretazione della formula "*in the public interest*" si sommano le incertezze sollevate dall'utilizzo di un'espressione altrettanto indefinita e ambigua ("*extreme economic circumstances*"). Certamente, l'aggiunta del superlativo suggerisce il verificarsi di un evento di consistente gravità (come, ad esempio, una crisi economico-finanziaria di grave entità), ponendo così l'asticella interpretativa a un livello più alto. È difficile, tuttavia, riuscire a immaginare *a priori* quale avvenimento possa integrare la fattispecie descritta dal primo comma della sez. 19, se si considera che non risulta che il Tesoro abbia seriamente preso in considerazione il ricorso al presente potere di riserva durante la *Global financial crisis* del 2007-2008⁸¹.

La terza e la quarta tipologia di poteri di riserva esulano in parte dal *focus* della presente trattazione, in quanto non riguardano la *Bank of England* nella veste di titolare della politica monetaria, ma si riferiscono rispettivamente al suo ruolo di regolatore micro-prudenziale e di garante della stabilità del sistema finanziario. Meritano, tuttavia, di essere brevemente analizzate.

Il *Financial Services and Markets Act* del 2000 – e successive modificazioni – attribuisce al Tesoro il potere di impedire ai soggetti regolatori (la BoE e la *Financial Conduct Authority* – FCA⁸²) di intraprendere azioni che sarebbero incompatibili con gli obblighi internazionali assunti dal Regno Unito⁸³. Non solo: il Tesoro può altresì imporre alla BoE e alla FCA di mettere in atto una determinata operazione rientrante nella loro sfera di attribuzioni, qualora ritenga tale operazione necessaria per l'attuazione degli obblighi internazionali⁸⁴. In ciascun caso, l'ordine impartito dal Governo diviene esecutivo (*enforceable*),

⁸¹ Cfr. M. SALIB – C.P. SKINNER, *Executive Override of Central Banks*, cit., p. 931.

⁸² La *Financial Conduct Authority* (FCA), istituita nel 2013, si occupa di supervisionare e regolare la condotta di circa 51 mila imprese di servizi finanziari e mercati finanziari del Regno Unito.

⁸³ Cfr. sez. 410, par. 1, *Financial Services and Markets Act 2000* (consultabile in <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2000/8/section/410>).

⁸⁴ Cfr. sez. 410, par. 2, del *Financial Services and Markets Act 2000*.

su richiesta del Tesoro alla *High Court*, per mezzo di una *mandatory injunction*⁸⁵. Tale previsione è estremamente importante, in quanto permette all'opinione pubblica di venire a conoscenza dell'utilizzo del potere da parte del Governo.

È bene precisare che, a seguito dell'uscita del Regno Unito dall'Unione europea, all'interno del *genus* degli obblighi internazionali devono essere ricompresi anche quelli riguardanti la dimensione europea. Poiché solo il Governo può impegnare l'intero Paese sul piano del diritto internazionale e ne è responsabile di fronte alla comunità internazionale, è comprensibile che al *HM Treasury* venga attribuito un *backstop mechanism* al fine di garantire che i regolatori britannici rispettino gli obblighi sottoscritti dal Regno Unito.

La quarta tipologia, infine, è la più recente, in quanto è stata introdotta, nell'ambito dell'ampio processo di riforma inaugurato a seguito della crisi economico-finanziaria del 2007-2008, dal *Financial Services Act* del 2012⁸⁶.

Il nuovo potere, a differenza di quello generale previsto dal *Bank of England Act 1946*, risulta «*sophisticated, constrained, and transparent*»⁸⁷. Il Tesoro può dare un ordine per iscritto⁸⁸ alla BoE in due determinate circostanze, l'una di natura preventiva e l'altra di natura successiva: quando, dopo aver ricevuto notizia dalla BoE di un rischio concreto per i fondi pubblici, ritiene che l'ordine sia necessario “*to resolve or reduce a serious threat to the stability of the financial system of the United Kingdom*” (natura *ex ante*)⁸⁹; quando, dopo aver fornito assistenza finanziaria, o ritiene che l'ordine sia necessario per garantire la stabilità finanziaria o, se l'assistenza finanziaria è stata fornita proprio al fine di risolvere o ridurre una grave minaccia alla stabilità del sistema finanziario, l'ordine si rende necessario “*to protect the public interest in connection with the provision of that assistance*” (natura *ex post*)⁹⁰. Nel primo caso, dunque, viene previsto un *early warning system*, in virtù del quale la BoE è tenuta a informare immediatamente il Tesoro qualora ritenga che vi sia un rischio concreto che si verifichino circostanze in grado di mettere a repentaglio i fondi pubblici (c.d. *public funds notification*)⁹¹. L'onere di informativa, oltre a rendere edotti il Parlamento e l'opinione pubblica, contribuisce a evitare abusi da parte dell'Esecutivo nell'esercizio di siffatto potere.

⁸⁵ Cfr. sez. 410, par. 3, lett. b, del *Financial Services and Markets Act 2000*.

⁸⁶ Cfr. sez. 61 del *Financial Services Act 2012* (consultabile in <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2012/21/contents>).

⁸⁷ M. SALIB – C.P. SKINNER, *Executive Override of Central Banks*, cit., p. 934.

⁸⁸ Cfr. sez. 62, c. 8, lett. a, del *Financial Services and Markets Act 2000*.

⁸⁹ Cfr. sez. 61, c. 1, lett. a, e c. 3, lett. a, del *Financial Services and Markets Act 2000*.

⁹⁰ Cfr. sez. 61, c. 1, lett. b, e c. 3, lett. b, e c. 4, del *Financial Services and Markets Act 2000*.

⁹¹ Cfr. sez. 58 del *Financial Services and Markets Act 2000*.

La legge, inoltre, pone anche una serie di importanti e dettagliati requisiti procedurali: in capo al *HM Treasury* grava l'obbligo di consultare la BoE prima di impartire le direttive⁹² e, *as soon as practicable*, di presentare una copia delle stesse dinanzi al Parlamento, salvo che ciò non si ponga in contrasto con l'interesse pubblico⁹³. Il *Memorandum of Understanding*, siglato nel 2017 tra il *HM Treasury* e la Banca d'Inghilterra⁹⁴, ha tentato di sciogliere l'enigma interpretativo sollevato dalla sibillina locuzione "*public interest*", stabilendo che l'unica circostanza in cui può venir meno l'obbligo di immediata presentazione al Parlamento dell'ordine per contrasto con l'interesse pubblico è il caso in cui la divulgazione possa rivelare l'esistenza di una operazione di supporto che il Tesoro ha deciso di mantenere nascosta per preservare la stabilità finanziaria. La precisazione contenuta nel MoU, tuttavia, non appare risolutiva e lascia intatto un ampio margine di discrezionalità in capo al Governo, in quanto si limita a sostituire la formula anodina del pubblico interesse con quella, altrettanto ambigua, della necessità di preservare la stabilità finanziaria, che peraltro rappresenta proprio la principale condizione legittimante dell'esercizio del potere in esame.

La BoE, d'altro canto, deve fornire per iscritto al Tesoro uno o più resoconti in cui indica non solo le modalità con le quali sta adempiendo – o intende adempiere – l'ordine ricevuto, ma anche qualsiasi altra questione che ritenga appropriata⁹⁵. Anche una copia del *report* deve poi essere presentata immediatamente alle Camere dal Governo⁹⁶.

Come espressamente dichiarato nel MoU, dal momento in cui il *Chancellor* ordina alla banca centrale di condurre un'operazione di sostegno, sia nei confronti del sistema finanziario nel suo complesso che di una o più imprese individuali, la BoE agirà in qualità di "*Treasury's agent*"⁹⁷, sebbene limitatamente all'obiettivo emergenziale individuato dal Tesoro.

⁹² Cfr. sez. 62, c. 2, del *Financial Services and Markets Act 2000*.

⁹³ Cfr. sez. 63, cc. 1 e 2, del *Financial Services and Markets Act 2000*.

⁹⁴ L'adozione del MoU è espressamente richiesta dalla sez. 65 del *Financial Services and Markets Act 2000*. Cfr. *Memorandum of Understanding on resolution planning and financial crisis management*, 2017 (consultabile in <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/memoranda-of-understanding/resolution-planning-and-financial-crisis-management.pdf>).

⁹⁵ Cfr. sez. 62, c. 3, e c. 8, lett. b, del *Financial Services and Markets Act 2000*.

⁹⁶ Cfr. sez. 63, c. 1, del *Financial Services and Markets Act 2000*.

⁹⁷ Cfr. *Memorandum of Understanding*, cit., p. 7. Il MoU, inoltre, prevede: «*The Bank will set up a Special Purpose Vehicle (SPV), separate from the Bank's balance sheet, to effect the support operation. The Bank and the Vehicle will be indemnified by the Treasury. Where the Treasury has determined that the operation needs to be carried out covertly, the Bank will execute the operation in a way which best ensures that the existence of the operation does not become public*» (*ibidem*).

A conclusione della breve panoramica sui poteri di riserva governativi, non si può non condividere l'opinione di chi ha sostenuto che «*the Bank of England's independence from HM Treasury is a complicated affair, and one which has evolved over time in a piecemeal fashion*»⁹⁸.

4.2. Indipendenza dell'organizzazione: *governance* della BoE e procedure di nomina degli organi decisionali

4.2.1. La *Court of Directors*

All'interno della articolata *governance* della *Bank of England*, la *Court of Directors* svolge il ruolo di *governing body*⁹⁹: stabilisce la strategia e il *budget* della Banca; prende decisioni chiave sulle risorse e sulle nomine degli organi decisionali; supervisiona la *performance* e la gestione finanziaria della BoE¹⁰⁰.

La *Court of Directors* si compone di 5 membri esecutivi (il *Governor* della *Bank of England*, il *Deputy Governor for financial stability*, il *Deputy Governor for markets and banking*, il *Deputy Governor for monetary policy*, il *Deputy Governor for prudential regulation*) e fino a un massimo di nove membri non esecutivi (*non-executive directors*). Il *Chair* viene designato dal *Chancellor of the Exchequer* tra i membri non esecutivi¹⁰¹.

Tutti i componenti della *Court* sono nominati da *Her Majesty*¹⁰², su consiglio del Primo ministro e del *Chancellor of the Exchequer*, ma i rispettivi mandati hanno una durata differente: 8 anni per il Governatore, 5 anni per i Vice-governatori, 4 anni al massimo per i membri non esecutivi. Ciascun componente della *Court* può rassegnare le proprie dimissioni mediante notificazione scritta alla BoE¹⁰³.

Il Parlamento è quasi del tutto esautorato dal processo di nomina, che è rimesso esclusivamente al potere esecutivo. Per la precisione, pur in assenza di un fondamento giuridico, il *Treasury Select Committee* (TSC) della *House of Commons* di regola indice una *pre-*

⁹⁸ M. SALIB – C.P. SKINNER, *Executive Override of Central Banks*, cit., p. 913.

⁹⁹ Cfr. TREASURY COMMITTEE, *Accountability of the Bank of England*, cit., p. 14. Secondo il *report*, la denominazione dell'organo «*is outdated and does not give a clear picture of what the Court actually does. In terms of corporate governance the Court is the Board of the Bank and its name should change to reflect that*» (p. 16).

¹⁰⁰ Cfr. sez. 2 del *Bank of England Act 1998*.

¹⁰¹ Cfr. *schedule 1*, par. 13, cc. 3 e 3A, del *Bank of England Act 1998*.

¹⁰² Cfr. sez. 1 del *Bank of England Act 1998*.

¹⁰³ Cfr. *schedule 1*, par. 4, del *Bank of England Act 1998*.

appointment hearing con la persona scelta per ricoprire un incarico direttivo presso la BoE. La commissione parlamentare può svolgere solo una funzione di *moral suasion* nei confronti del Governo, non potendo porre un veto formale alla nomina indicata dall'Esecutivo. L'effettiva influenza esercitata dal TSC, tuttavia, non è da sottovalutare: nel 2017, il parere negativo della Commissione sulla nomina di Charlotte Hogg¹⁰⁴, rea di aver omesso di dichiarare un potenziale conflitto di interessi relativo all'attività lavorativa del fratello, ha di fatto costretto la neonominata *Deputy Governor for markets and banking* a rassegnare le dimissioni¹⁰⁵.

La carica di Governatore non è rinnovabile al termine del mandato, a differenza dei *Deputy Governors* e dei membri non esecutivi, i quali possono essere confermati per una sola volta¹⁰⁶. Alla scadenza dell'incarico, tuttavia, il *Governor* può essere nominato *Deputy Governor* o *non-executive director*¹⁰⁷, così come questi ultimi possono essere investiti del ruolo di Governatore¹⁰⁸. In un'ottica di garanzia di indipendenza personale, sebbene sia certamente da salutare con favore la non rinnovabilità del mandato del *Governor*¹⁰⁹, non si può sottovalutare il timore che la possibilità che un Governatore resti all'interno della *Court*, benché in un ruolo diverso, possa di fatto indurre il Governatore nella tentazione di ingraziarsi il potere esecutivo per ottenere una nuova nomina presso la *Court*.

La legge non richiede alcun particolare requisito professionale per la nomina, ma alla voce “*qualification for appointment*” stabilisce soltanto che un ministro della Corona – o una persona che presta servizio in un dipartimento governativo la cui retribuzione è di competenza del Parlamento – non può ricoprire alcun incarico all'interno della *Court of*

¹⁰⁴ Cfr. J. TREANOR, *Charlotte Hogg resigns as Bank of England deputy governor*, in *theguardian.com*, 14-03-2017, consultabile al sito: <https://www.theguardian.com/politics/2017/mar/14/mps-question-charlotte-hoggs-suitability-for-bank-of-england-role>; PARLAMENTO EUROPEO, *Accountability Mechanisms of Major Central Banks*, cit., p. 23: «*The role of the TSC in the appointment process of the Governor and other senior officials has become more “muscular” in recent years*».

¹⁰⁵ Cfr. TREASURY COMMITTEE, *Appointment of Charlotte Hogg as Deputy Governor of the Bank of England: Second Report. Twelfth Report of Session 2016–17*, 2017, consultabile al sito: <https://publications.parliament.uk/pa/cm201617/cmselect/cmtreasy/1092/1092.pdf>. Nel report del TSC si legge: «*Professional competence for this role includes an ability to follow the rules, particularly those that one has had a hand in writing and enforcing; an understanding of why those rules are important; and an awareness of the risks arising from actual and potential conflicts of interest, and the perceptions of conflict. Ms Hogg’s oral and written evidence has given the Committee grounds for concern on all three counts. The Committee considers that her professional competence falls short of the very high standards required to fulfil the additional responsibilities of Deputy Governor for Markets and Banking*» (p. 14).

¹⁰⁶ Cfr. *schedule 1*, par. 1, del *Bank of England Act 1998*.

¹⁰⁷ Cfr. *schedule 1*, par. 6, c. 1, del *Bank of England Act 1998*.

¹⁰⁸ Cfr. *schedule 1*, par. 6, c. 2, del *Bank of England Act 1998*.

¹⁰⁹ La disposizione sull'impossibilità di rinnovare l'incarico al *Governor* è stata introdotta dal *Financial Services Act* del 2012. La versione precedente, come modificata dal *Banking Act* del 2009, permetteva la rinnovabilità, per una sola volta, dell'incarico del Governatore, il cui mandato era fissato a 5 anni.

Directors e che un funzionario o un impiegato della BoE non può essere nominato come membro non esecutivo¹¹⁰. Il regime di incompatibilità previsto dal *Bank of England Act* del 1998 risulta piuttosto scarno, in quanto non vieta la nomina a Governatore di un membro del Parlamento o di esponenti di partiti politici né impedisce, stando alla lettera della disposizione, che un ministro di un Governo non più in carica possa essere chiamato a sedere alla *Court* della BoE. Sussiste, in ultima analisi, il rischio che nella composizione del *board* si assista a un'inopportuna commistione tra figure tecniche e politiche.

In assenza di una disciplina legislativa *ad hoc*, è il *HM Treasury* a indicare i requisiti necessari e la procedura da seguire per la presentazione delle candidature a Governatore della BoE. Come recentemente disposto dal Tesoro britannico in occasione della imminente scadenza del mandato del Governatore Mark Carney, i candidati devono avere, in aggiunta a tutta una serie di competenze professionali e attitudini personali (alcune delle quali piuttosto sibilline¹¹¹), «*substantial experience of working at the most senior level in a major bank or other financial institution or of working in, or involvement with, central banking*»¹¹². Gli interessati sono tenuti a inviare il proprio CV (corredato di due referenze e di una lettera di presentazione) al Tesoro, il quale seleziona i candidati da sottoporre a colloquio (*shortlisted applicants*)¹¹³. Non sono rare, tuttavia, delle deviazioni rispetto all'ordinario svolgimento del procedimento di nomina: nel 2013, l'allora Governatore della *Bank of Canada*, il canadese Mark Carney, è stato di fatto cooptato dal Governo inglese alla guida della BoE¹¹⁴.

Per quanto riguarda le cause di rimozione dall'incarico, la legge statuisce che i membri della *Court* debbano lasciare la carica qualora sopraggiunga una delle cause di incompatibilità previste per la nomina¹¹⁵. Sono previsti anche tre casi in cui è la *Court* stessa, con il consenso del *Chancellor of the Exchequer*, a poter rimuovere un suo componente dall'incarico: assenza dalle riunioni per più di 3 mesi senza il consenso della *Court*; bancarotta o

¹¹⁰ Cfr. *schedule 1*, par. 5, del *Bank of England Act 1998*.

¹¹¹ Ad esempio, tra i requisiti richiesti si legge testualmente che i candidati devono avere “*acute political sensitivity and awareness*”.

¹¹² HM TREASURY, *Candidate Pack*, cit., p. 5.

¹¹³ In occasione della procedura di selezione del 2020, sono state presentate 23 candidature, di cui soltanto 2 provenienti da donne. È stato nominato Governatore Andrew Bailey, Presidente uscente della *Financial Conduct Authority*. Bailey ha iniziato ufficialmente il suo mandato il 16 marzo 2020.

¹¹⁴ Cfr., per un approfondimento sulla vicenda, D. MILLIKEN, *Factbox – How does Britain choose a new Bank of England governor?*, in *reuters.com*, 21-05-2018, consultabile al sito: <https://www.reuters.com/article/uk-britain-boe-appointment-factbox-idUKKCN11M1F8>; A. FAWTHROP, *Charting Mark Carney's journey to the top of the Bank of England*, in *nsbanking.com*, 29-05-2019, consultabile al sito: <https://www.nsbanking.com/analysis/mark-carney-bank-england/>.

¹¹⁵ Cfr. *schedule 1*, par. 7, del *Bank of England Act 1998*.

situazioni simili; incapacità o inidoneità allo svolgimento delle funzioni¹¹⁶. L'intento della disposizione è quello di evitare che i governatori vengano rimossi dall'incarico in base a motivazioni di ordine politico-discrezionale e che la revoca – o la minaccia della stessa – possa rappresentare un indebito strumento per garantire una uniformità di pensiero all'interno della *Court*. È interessante sottolineare, infine, che la lettera della norma lascia intendere, da un lato, che il potere di iniziativa è di competenza esclusiva della *Court* e, dall'altro, che il *Chancellor* può solamente acconsentire o rigettare la proposta¹¹⁷.

4.2.2. Il *Monetary Policy Committee* (MPC)

Il *Monetary Policy Committee* rappresenta la più importante novità istituzionale introdotta dal *Bank of England Act* del 1998¹¹⁸. La funzione principale del MPC consiste nella formulazione concreta della politica monetaria¹¹⁹, allo scopo del conseguimento degli obiettivi delineati dalla legge (e operativamente definiti dal *HM Treasury*): garantire la stabilità dei prezzi e, in subordine, sostenere le politiche economiche del Governo¹²⁰.

Il MPC si compone di 9 membri, di cui i primi 4 siedono anche nella *Court of Directors* (membri *ex officio*): il Governatore della BoE; il *Deputy Governor for financial stability*; il *Deputy Governor for markets and banking*; il *Deputy Governor for monetary policy*; un membro (*Chief Economist of the Bank*)¹²¹ nominato dal Governatore, previa consultazione del *Chancellor of the Exchequer*; 4 membri esterni nominati dal *Chancellor of the Exchequer*¹²².

In particolare, la presenza di membri esterni «*is designed to ensure that the MPC benefits from thinking and expertise in addition to that gained inside the Bank of England*»¹²³.

¹¹⁶ Cfr. *schedule 1*, par. 8, c. 1, del *Bank of England Act 1998*.

¹¹⁷ Cfr. F. AMTENBRINK, *The Democratic Accountability of Central Banks*, cit., p. 270; M. SALIB – C.P. SKINNER, *Executive Override of Central Banks*, cit., p. 916.

¹¹⁸ Cfr. F. AMTENBRINK, *The Democratic Accountability of Central Banks*, cit., p. 68.

¹¹⁹ Cfr. sez. 13, c. 1, del *Bank of England Act 1998*.

¹²⁰ Cfr. sez. 11 del *Bank of England Act 1998*.

¹²¹ Il compito precipuo del *Chief Economist of the Bank* è quello di condurre analisi di politica monetaria (sez. 13, c. 3, del *Bank of England Act 1998*).

¹²² Cfr. sez. 13, c. 2, del *Bank of England Act 1998*.

¹²³ HM TREASURY, *Candidate Pack*, cit., p. 9. Prima di nominare un membro esterno, tuttavia, il Cancelliere dello Scacchiere «*must be satisfied that the person has knowledge or experience which is likely to be relevant to the Committee's functions, and consider whether the person has any financial or other interests that could substantially affect the functions as member that it would be proper for the person to discharge*» (sez. 13, c. 4, del *Bank of England Act 1998*).

Il *Chair* del MPC è il Governatore o, in sua assenza, il *Deputy Governor for monetary policy*¹²⁴.

Come si è già avuto modo di dire, un rappresentante del Tesoro può partecipare e prendere la parola a qualsiasi riunione del MPC, sebbene senza diritto di voto¹²⁵. Il rappresentante governativo funge da tramite tra la BoE e il Tesoro, in modo da garantire, da un lato, che il MPC sia messo correttamente a conoscenza sugli sviluppi della politica fiscale e delle politiche economiche del Governo e, dall'altro, che il Cancelliere sia costantemente tenuto informato sulle decisioni di politica monetaria adottate in seno al MPC.

Il *Chief Economist* e i membri esterni hanno un mandato di durata triennale¹²⁶ e non possono essere confermati nell'incarico per più di una volta¹²⁷. La legge non richiede alcuno specifico requisito professionale, ma prevede un regime di incompatibilità: un ministro della Corona – o una persona che presta servizio in un dipartimento governativo la cui retribuzione è di competenza parlamentare – o un componente della *Court of Directors* non può essere nominato come *Chief Economist* o come membro esterno¹²⁸. Il Cancelliere dello Scacchiere non può assegnare la carica di membro esterno del MPC a un membro esterno, sempre da egli nominato, del *Financial Policy Committee* o del *Prudential Regulation Committee*¹²⁹.

Per quanto riguarda la revoca dell'incarico, la legge statuisce che i membri del MPC debbano lasciare la carica qualora sopraggiunga una delle cause di incompatibilità espressamente previste per la nomina¹³⁰. La *Court of Directors*, con il consenso del *Chancellor of the Exchequer*, può sollevare dall'incarico il *Chief Economist* o uno dei membri esterni al verificarsi di una delle seguenti condizioni: assenza dalle riunioni per più di 3 mesi senza il consenso del MPC; bancarotta *et similia*; incapacità o inidoneità allo svolgimento delle funzioni¹³¹. Un membro esterno può essere altresì revocato nel caso in cui la *Court*, sempre con il consenso del *Chancellor*, ritenga sussistente un conflitto d'interesse di qualsiasi natura¹³².

La legge del 1998 disciplina altresì una procedura da seguire ogniqualvolta un membro del MPC abbia un interesse diretto o indiretto in una questione posta all'attenzione del

¹²⁴ Cfr. *schedule 3*, par. 11, c. 3, del *Bank of England Act 1998*.

¹²⁵ Cfr. *schedule 3*, par. 13, del *Bank of England Act 1998*.

¹²⁶ Cfr. *schedule 3*, par. 1, del *Bank of England Act 1998*.

¹²⁷ Cfr. *schedule 3*, par. 2A, del *Bank of England Act 1998*.

¹²⁸ Cfr. *schedule 3*, par. 5, del *Bank of England Act 1998*.

¹²⁹ Cfr. *schedule 3*, par. 5A, del *Bank of England Act 1998*.

¹³⁰ Cfr. *schedule 3*, par. 7, del *Bank of England Act 1998*.

¹³¹ Cfr. *schedule 3*, par. 9, c. 1, del *Bank of England Act 1998*.

¹³² Cfr. *schedule 3*, par. 9, c. 1A, del *Bank of England Act 1998*.

Comitato¹³³: il membro deve rendere noto al MPC l'esistenza di un siffatto interesse e il Comitato decide se il membro può prendere parte – e a quali condizioni – al procedimento. Il MPC ha adottato, previa consultazione del Tesoro¹³⁴, un apposito *Code of practice*¹³⁵, con l'obiettivo di «*set out principles, guidelines and procedures for identifying, monitoring and managing actual or potential conflicts of interest*»¹³⁶.

All'interno del *Code* trova spazio *inter alia* una interessante sezione espressamente dedicata al *political involvement* dei membri del MPC¹³⁷, i quali vengono richiamati all'imparzialità, nella loro veste ufficiale, in tutti i rapporti con la politica. Si raccomanda, inoltre, di non svolgere alcun incarico retribuito in un partito politico né di ricoprire un ruolo particolarmente sensibile o di alto profilo all'interno di una compagine partitica.

Come disposto dal *Code of Conduct* della BoE¹³⁸, il membro del MPC – o qualsiasi altro componente della BoE – che intenda impegnarsi in prima persona in attività politiche di livello nazionale o locale, deve ottenere il previo consenso del *Secretary of the Bank*, il quale, se necessario, consulterà i governatori o il *Chair* della *Court of Directors*. A colui che voglia candidarsi per una carica elettiva nazionale sarà richiesto di prendere un congedo non retribuito dalla BoE fino al momento delle elezioni e, in caso di esito elettorale positivo, di rassegnare immediatamente le dimissioni.

La disciplina giuridica del MPC ricalca, *mutatis mutandis*, quella della *Court of Directors*, condividendone i pregi (pochi) e le lacune (molte). Con esclusivo riferimento ai rilievi critici, si deve rimarcare come il Parlamento sia ancora una volta il grande assente dell'*iter* di nomina, di cui è unico protagonista il Governo. Tale circostanza contribuisce alla formazione di forti dubbi sull'effettiva indipendenza personale dei componenti degli organi decisionali della BoE.

In secondo luogo, il tenue regime di incompatibilità previsto dalla legge e l'assenza di specifici requisiti professionali non sembrano idonei a garantire, almeno in astratto, una

¹³³ Cfr. *schedule 3*, par. 13B, c. 1, del *Bank of England Act 1998*.

¹³⁴ Prima di adottare, modificare o sostituire il codice di condotta, la BoE deve consultare il Tesoro (*schedule 3*, par. 13, c. 4, del *Bank of England Act 1998*).

¹³⁵ Il *Code of practice* è identico per tutti e tre i Comitati della BoE.

¹³⁶ Cfr. par. 1.4, del *Conflicts of Interest Code of Practice*, consultabile al sito: <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/about/mpc/mpcconflictsinterestcodepractice.pdf?la=en&hash=471667EE54DE2FBE38D784EFBFB83BDB5B826AD>.

¹³⁷ Cfr. par. 2.1, lett. d, del *Conflicts of Interest Code of Practice*.

¹³⁸ Cfr. BoE, *Our Code. What matters most*, 2021, p. 15. Il *Code*, adottato spontaneamente dalla BoE, «*sets out our principles of staff conduct, key policies and their underlying requirements: showing behaviours that our colleagues, counterparties and the public should expect from us*» (p. 3), consultabile al sito: <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/about/human-resources/ourcode.pdf>.

composizione dell'organo decisionale effettivamente indipendente dalle possibili interferenze governative.

4.2.3. Il *Financial Policy Committee* (FPC) e il *Prudential Regulation Committee* (PRC)

Qualche parola, infine, sulla composizione e sulle principali caratteristiche delle due restanti formazioni della BoE, il *Financial Policy Committee* (FPC) e il *Prudential Regulation Committee* (PRC).

Il FPC ha il compito primario di identificare, monitorare e adottare le misure necessarie per rimuovere o ridurre i rischi sistemici, al fine di proteggere e rafforzare la resilienza del sistema finanziario britannico¹³⁹. Esso è composto, di regola, da 13 membri¹⁴⁰: il Governatore della BoE; il *Deputy Governor for financial stability*; il *Deputy Governor for markets and banking*; il *Deputy Governor for monetary policy*; il *Deputy Governor for prudential regulation*; il *Chief Executive of the FCA*; un membro nominato dal Governatore previa consultazione del *Chancellor of the Exchequer*; 5 membri nominati dal *Chancellor of the Exchequer*; un rappresentante del Tesoro.

Il mandato dei membri la cui nomina spetta al *Governor* (su consultazione del *Chancellor*) o al *Chancellor* ha una durata ordinaria di 3 anni¹⁴¹ e i membri di nomina governativa possono essere rinnovati nell'incarico per una volta al massimo¹⁴².

Per il FPC, vige lo stesso regime di incompatibilità previsto per il MPC e per la *Court of Directors*¹⁴³, con il divieto per il *Chancellor* di nominare al FPC i membri già da egli stesso nominati al MPC o al PRC¹⁴⁴. Anche le cause di rimozione dall'incarico sono analoghe a quelle analizzate per il MPC¹⁴⁵. L'unica differenza degna di nota con il MPC riguarda la composizione del Comitato, laddove il rappresentante del *HM Treasury* è un componente ordinario del FPC (pur sempre senza diritto di voto)¹⁴⁶, sebbene non venga computato ai fini del raggiungimento del *quorum* deliberativo¹⁴⁷.

¹³⁹ Cfr. sez. 9C, c. 2, del *Bank of England Act 1998*.

¹⁴⁰ Cfr. sez. 9B, c. 1, del *Bank of England Act 1998*.

¹⁴¹ Cfr. *schedule 2A*, par. 11, c. 2, del *Bank of England Act 1998*.

¹⁴² Cfr. *schedule 2A*, par. 2, c. 1, del *Bank of England Act 1998*.

¹⁴³ Cfr. *schedule 2A*, par. 6, c. 1, del *Bank of England Act 1998*.

¹⁴⁴ Cfr. *schedule 2A*, par. 6, c. 2, del *Bank of England Act 1998*.

¹⁴⁵ Cfr. *schedule 2A*, par. 9, del *Bank of England Act 1998*.

¹⁴⁶ Cfr. *schedule 2A*, par. 11, c. 7, lett. a, del *Bank of England Act 1998*.

¹⁴⁷ Cfr. *schedule 2A*, par. 1, c. 1, del *Bank of England Act 1998*.

Il PRC, al quale sono attribuite le funzioni precedentemente affidate alla *Prudential Regulation Authority*¹⁴⁸, si compone di almeno 12 membri: il Governatore della BoE, il *Deputy Governor for financial stability*; il *Deputy Governor for markets and banking*; il *Deputy Governor for prudential regulation*; il *Chief Executive of the FCA*; un membro nominato dal *Governor* con l'approvazione del *Chancellor of the Exchequer*; almeno 6 membri nominati dal *Chancellor*.

Anche in questo caso, il mandato dei membri la cui nomina spetta al *Governor* (con l'approvazione del *Chancellor*) o al *Chancellor* ha una durata ordinaria di 3 anni¹⁴⁹ e i membri di nomina governativa non possono essere rinnovati nell'incarico per più di una volta¹⁵⁰.

Le condizioni per essere nominati nel Comitato da parte del *Chancellor of the Exchequer* devono essere stabilite dalla *Court of Directors* e devono essere tali da assicurare che il membro non sia soggetto alle direttive della BoE, del Tesoro o di qualsiasi altro soggetto e da vietare ai membri di acquisire interessi finanziari o di altro tipo che possano incidere in maniera rilevante sull'esercizio imparziale delle funzioni¹⁵¹.

Non è dato capire come mai una simile disposizione non si rinvenga anche negli statuti giuridici degli altri organi della BoE, in cui siedono dei membri la cui nomina spetta in via esclusiva al Tesoro. Risulta difficile (e illogico) pensare che le stesse condizioni non valgano anche per il MPC o il FPC, per i quali sussistono le stesse aspirazioni di indipendenza. La ragione probabilmente è da rinvenire nel fatto che l'impianto normativo del PRC è quello di più recente approvazione, in quanto è stato introdotto dal *Bank of England and Financial Services Act* del 2016. Si è voluto così semplicemente esplicitare dei principi già invalsi in via informale, fornendo ad essi un espresso fondamento giuridico.

Per il resto (cause di revoca e di incompatibilità), la disciplina è pressoché identica a quella del MPC e del FPC.

¹⁴⁸ Cfr., *supra*, par. 2.

¹⁴⁹ Cfr. *schedule 6A*, par. 3, c. 1, del *Bank of England Act 1998*.

¹⁵⁰ Cfr. *schedule 6A*, par. 4, c. 1, del *Bank of England Act 1998*.

¹⁵¹ Cfr. *schedule 6A*, par. 7, del *Bank of England Act 1998*.

4.3. Indipendenza finanziaria

Il *budget* della *Bank of England* è separato da quello del Governo e, pertanto, non è soggetto ad approvazione parlamentare¹⁵²: la BoE si finanzia autonomamente, mediante le proprie operazioni remunerative (come, ad esempio, il *Cash Ratio Deposit* o attività di investimento).

La BoE è tenuta a versare al Tesoro una somma – in due rate, il 5 aprile e il 5 ottobre – pari al 25% del profitto netto ottenuto nel corso del precedente anno finanziario o di qualsiasi altro importo concordato tra la Banca stessa e il *HM Treasury*¹⁵³.

Un ruolo principale nella gestione degli affari finanziari della BoE è affidato alla *Court of Directors*¹⁵⁴, la quale deve garantire un uso più efficiente possibile delle risorse¹⁵⁵. La *Court*, inoltre, ha il compito di presentare al *Chancellor of the Exchequer* una relazione annuale sulle sue attività, al termine di ciascun esercizio finanziario¹⁵⁶.

La BoE, inoltre, è tenuta a nominare, previa consultazione del *Comptroller and Auditor General*¹⁵⁷, uno o più revisori esterni, i quali hanno il compito di revisionarne i conti (compresi gli *statements of accounts* richiesti dalla legge)¹⁵⁸. Una copia della relazione elaborata dai revisori deve essere poi inviata al Cancelliere, che può richiedere alla BoE di pubblicare qualsiasi informazione supplementare ritenuta utile¹⁵⁹.

5. L'indipendenza della BoE: riflessioni di carattere generale

Tentare di fornire una valutazione finale e complessiva circa l'indipendenza di una banca centrale è sempre un'opera estremamente complicata. Dopo aver rilevato i principali nodi relativi allo stato dell'arte dell'impianto normativo della *Bank of England*, si cercherà di prospettare alcune possibili modifiche migliorative.

Innanzitutto, non si può non sottolineare che l'indipendenza della BoE trova il proprio fondamento giuridico in un atto legislativo. La BoE, come la FED, è una “creatura” del

¹⁵² Cfr. F. AMTENBRINK, *The Democratic Accountability of Central Banks*, cit., p. 326.

¹⁵³ Cfr. sez. 1, c. 4, del *Bank of England Act 1946*.

¹⁵⁴ Cfr. sez. 2, del *Bank of England Act 1998*.

¹⁵⁵ Cfr. sez. 2, c. 4, del *Bank of England Act 1998*.

¹⁵⁶ Cfr. sez. 4, c. 1, del *Bank of England Act 1998*.

¹⁵⁷ Cfr. sez. 7ZA, c. 1, del *Bank of England Act 1998*.

¹⁵⁸ Cfr. sez. 7, c. 5, del *Bank of England Act 1998*.

¹⁵⁹ Cfr. sez. 7, cc. 6 ss., del *Bank of England Act 1998*.

Parlamento, che può in qualsiasi momento modificare la disciplina della “propria” banca centrale.

In perfetta analogia a quanto affermato per l’ordinamento statunitense¹⁶⁰, tuttavia, l’astratta e potenziale facilità con cui si può abrogare la legge della BoE mediante un procedimento legislativo ordinario è controbilanciata da una pragmatica considerazione di carattere non giuridico, sintetizzata alla perfezione dalle parole pronunciate nel 1988 da Nigel Lawson, *Chancellor of the Exchequer* del Governo guidato da Margaret Thatcher:

*«there would be a powerful market sanction against that: the mere announcement of the intention to do so would in itself be so damaging to market confidence that any Government would be extremely reluctant to attempt it»*¹⁶¹.

La maggioranza parlamentare che decidesse di ridurre – o di sopprimere *tout court* – l’indipendenza della BoE dovrebbe assumersi anche la responsabilità politica e le non irrilevanti conseguenze economiche di tale azione dinanzi al corpo elettorale. Un recente studio ha analizzato, partendo dai dati collezionati dal *British Social Attitudes*¹⁶², la fiducia dei cittadini inglesi nei confronti della *Bank of England*, concentrandosi sui dati percentuali del 2014, un anno ritenuto emblematico, in quanto sufficientemente distante dallo scoppio della GFC, ma antecedente al voto sulla *Brexit*¹⁶³. Secondo il sondaggio di opinioni, la percentuale di fiducia nella BoE risulta nel complesso positiva: circa il 70%¹⁶⁴ degli intervistati ha dichiarato di avere fiducia nella banca centrale inglese. È lecito presumere, pertanto, che la concretizzazione di un tale scenario, sebbene giuridicamente ammissibile, possa essere considerata una *extrema ratio*.

A differenza della BCE e della FED, la BoE è l’unica autorità monetaria a non godere della facoltà di determinare liberamente il proprio *target* inflazionistico, la cui fissazione spetta invece al *HM Treasury*: in altre parole, la BoE non possiede la dimensione della *goal independence*, nemmeno sotto il profilo quantitativo.

Il Tesoro britannico ha individuato l’obiettivo della stabilità dei prezzi in una inflazione del 2%. Nel *case-study* inglese, si parla di obiettivo di inflazione simmetrico, nel senso che

¹⁶⁰ Cfr., *supra*, Cap. III, par. 4.

¹⁶¹ Citato in M. SALIB – C.P. SKINNER, *Executive Override of Central Banks*, cit., p. 914.

¹⁶² Cfr. *British Social Attitudes: the 30th Report*, 2013, consultabile al sito: https://www.bsa.natcen.ac.uk/media/38723/bsa30_full_report_final.pdf.

¹⁶³ Cfr. L. FARRELL – J.M. FRY – T.R.L. FRY, *Who trusts the bank of England and high street banks in Britain?*, in *Applied Economics*, 16/2020, p. 1887: «Locating our study at a time that was sufficiently distant from the GFC yet was two years prior to the initial Brexit vote means the short-term effects of the GFC are likely to have passed. Moreover, the 18th of September 2014 saw Scotland vote to remain a part of the UK, further highlighting the value of investigating trust in the BoE at this time».

¹⁶⁴ Suddivisi tra “trust a great deal” (12%) e “tend to trust” (62%).

sono egualmente tenute sotto controllo le oscillazioni al di sopra e al di sotto della soglia individuata¹⁶⁵: in caso di scostamento dal *target* di più di un punto percentuale (sia in eccesso che in difetto), la BoE è tenuta comunicare al Governo, mediante una lettera aperta¹⁶⁶, le ragioni che hanno determinato tale divario e quali azioni intende intraprendere per riportare l'inflazione al livello prestabilito. In altre parole, le deviazioni deflazionistiche sono prese altrettanto seriamente di quelle inflazionistiche e la BoE è tenuta a giustificare in egual misura sia un eccessivo innalzamento sia un forte ribasso dell'inflazione.

La determinazione quantitativa del *target* inflazionistico da parte del Governo rende il potere esecutivo responsabile dinnanzi al Parlamento anche in materia di politica monetaria, benché limitatamente alla fissazione materiale dell'obiettivo della stabilità dei prezzi e alla sua quantificazione¹⁶⁷. A sua volta, la BoE è tenuta a rendere conto al Parlamento delle misure adottate per il raggiungimento dell'obiettivo della stabilità dei prezzi come declinato dal Governo. In sintesi, la materia della politica monetaria viene, seppure in via parziale, reimmessa nel circuito democratico della responsabilità governativa.

La definizione dell'obiettivo di inflazione da parte del Governo britannico potrebbe altresì colmare il *deficit* democratico derivante dalla devoluzione del potere di manovrare le leve monetarie a un organo tecnocratico, non eletto e dotato di indipendenza operativa¹⁶⁸. Sarebbe opportuno, tuttavia, prevedere un coinvolgimento anche del *Treasury Committee* e della *House of Commons* nella definizione dell'*inflation target*¹⁶⁹.

La *Bank of England* incarna alla perfezione il prototipo di banca centrale di DeBelle e Fischer, essendo dotata di *instrument independence*, ma non di *goal independence*¹⁷⁰. Del

¹⁶⁵ Cfr. M. CARNEY, *Opening remarks to the Bank of England "Independence – 20 years on" Conference*, 28-09-2017, p. 3: «*The inflation target is symmetric (meaning we care as much about returning inflation to target from below as from above), and it applies at all times*», consultabile al sito: <https://www.bankofengland.co.uk/speech/2017/opening-remarks-at-the-boe-independence-20-years-on-conference>.

¹⁶⁶ Lo scambio di lettere tra la *Bank of England* e il Governo inglese viene regolarmente pubblicato sul sito ufficiale della BoE (<https://www.gov.uk/government/collections/inflationary-targets>).

¹⁶⁷ Cfr. F. AMTENBRINK, *The Democratic Accountability of Central Banks*, cit., p. 302.

¹⁶⁸ Cfr. M.N. HARRIS – P. LEVINE – C. SPENCER, *A Decade of Dissent: Explaining the Dissent Voting Behavior of Bank of England MPC Members*, in *Public Choice*, 2011, p. 418 ss.; TREASURY COMMITTEE, *The Monetary Policy Committee of the Bank of England: ten years on. Fourth Report*, Session 2006–07, Vol. II, 19-02-2007, p. 18, consultabile al sito: <https://publications.parliament.uk/pa/cm200607/cmselect/cmtreasy/299/299weii.pdf>.

¹⁶⁹ Cfr. M. BODELLINI – D. SINGH, *Monetary policy in the face of the covid-19 crisis*, cit., p. 92; TREASURY COMMITTEE, *Accountability of the Bank of England. First Report*, Session 1997-1998, 27-10-1997, par. 29, consultabile al sito: <https://publications.parliament.uk/pa/cm199798/cmselect/cmtreasy/282i/ts0102.htm>;

¹⁷⁰ Cfr. G. DEBELLE – S. FISCHER, *How Independent Should a Central Bank Be?*, in J.C. FUHRER (a cura di), *Goals, Guidelines, and Constraints Facing Monetary Policymakers*, Federal Reserve Bank of Boston Conference Series n. 38, North Falmouth, Massachusetts, 1994, p. 217; S. FISCHER, *Remarks*, Speech at Bank of England Independence: 20 Years On Conference, Londra, 28-09-2017, p. 2, consultabile al sito: <https://www.bis.org/review/r171012d.pdf>; E. BALLS – A. STANSBURY, *Twenty years on: Is there still a case*

resto, anche il c.d. “*Roll Report*” del 1993¹⁷¹ – una delle tante proposte di riforma della *Bank of England* e della politica monetaria in generale redatte nel corso degli anni ’90¹⁷² – riconosceva l’importanza di coniugare l’indipendenza della banca centrale con i principi della democrazia rappresentativa:

*«In a democracy, a central bank cannot both be independent and free to determine its own objectives. Its objectives are established by government or Parliament. Independence can then be measured by the narrowness of the monetary policy objectives laid down, by the scope allowed to the central bank in interpreting how these objectives should be implemented as targets at that point in time, by the extent to which the bank has full control of the instruments of monetary policy, by the terms on which government or legislature resume full control of monetary policy in an emergency, and by the terms of appointment of bank officials»*¹⁷³.

Sulla stessa linea di pensiero si può annoverare anche il celebre economista inglese John Maynard Keynes, il quale, in uno scritto del 1932 sul *The New Statesman and Nation*, si dichiarava a favore dell’adozione del principio della *central bank independence* nel contesto britannico, ma con un dirimente ammonimento in tema di *goal independence*: in una democrazia rappresentativa, il compito di individuare gli obiettivi e le priorità di politica monetaria non può che spettare agli organi democraticamente eletti¹⁷⁴. L’Autore, peraltro, già allora sottolineava l’importanza di meccanismi di pubblicità e trasparenza, nella convinzione che una costante esposizione alla critica degli esperti e della società civile possa contribuire a migliorare l’efficacia dell’azione della banca centrale¹⁷⁵.

for Bank of England independence?, 1-05-2017, consultabile al sito: <https://voxeu.org/article/twenty-years-there-still-case-bank-england-independence>.

¹⁷¹ Si tratta di un *report* indipendente redatto da un autorevole gruppo di studio, formato da banchieri, giuristi ed economisti e presieduto da Eric Roll.

¹⁷² Sempre nel 1993, anche il *Treasury and Civil Service Committee* della *House of Commons*, presieduto da Giles Radice, aveva redatto un *report* in favore dell’indipendenza per la BoE. Saranno perlopiù i suggerimenti contenuti all’interno di tale rapporto (soprattutto per quanto riguarda il riparto di competenze tra il Tesoro e la BoE nella determinazione degli obiettivi di politica monetaria) a essere successivamente accolti nel *Bank of England Act* del 1998. Cfr. S. PATEL, *An Independent Bank of England*, cit., pp. 35 ss.; H. SIMONETTI, *La Banca d’Inghilterra*, cit., pp. 303 ss.; T. DAINITH, *Between Domestic Democracy and an Alien Rule of Law?*, cit., pp. 121 ss. L’Autore sottolinea come sia il “rapporto Roll” sia la proposta di origine parlamentare siano stati ricevuti dal Governo britannico «*in a spirit of agnosticism*» (p. 123).

¹⁷³ CEPR, *Independent and Accountable: A New Mandate for the Bank of England*, CEPR, 1-11-1993, pp. 3-4. «*Independence can never be absolute since future governments can change laws passed today, and should never be absolute since democratically elected governments should retain the right to conduct all instruments of economic policy in a crisis of sufficient severity*» (p. 66).

¹⁷⁴ Cfr. J.M. KEYNES, *The Monetary Policy of the Labour Party*, in *The New Statesman and Nation*, 17 e 24 Settembre 1932 (consultabile in D. MOGGRIDGE (a cura di), *Activities 1931-1939: World Crises and Policies in Britain and America*, vol. XXI, Macmillan, Londra, 1982, p. 131): «*The principles of the currency system, e.g., whether or not the standard should be goldstability of wholesale prices or of the cost of living or of some other index, is to be the norm, should be determined by Parliament*».

¹⁷⁵ Cfr. J.M. KEYNES, *The Monetary Policy of the Labour Party*, cit., p. 131: «*The day-to-day policy of the Bank, its statistics, its technique and its immediate aims and objects should be as public as possible, and should be deliberately exposed to outside criticism*».

Per quanto riguarda il profilo dell'indipendenza istituzionale, bisogna chiedersi se i poteri di riserva attribuiti al Governo siano meccanismi in grado di comprimere del tutto l'indipendenza della BoE o, al contrario, possano essere ritenuti compatibili, a determinate condizioni, con il principio della *central bank independence*.

Si può a ragione sostenere che, qualora il Regno Unito avesse deciso di aderire all'Unione monetaria, siffatti poteri si sarebbero sicuramente posti in contrasto con le disposizioni relative al SEBC contenute nei Trattati istitutivi e, in particolare, con l'art. 130 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE). A seguito della definitiva uscita del Regno Unito dall'UE, tuttavia, tale ipotesi è ormai destinata alle pagine di uchronia storica e, ad oggi, risulta del tutto vano interrogarsi su cosa sarebbe successo – o cosa sarebbe dovuto succedere – se il corso degli eventi avesse seguito un'opposta direzione.

Come già anticipato¹⁷⁶, i c.d. *override mechanisms* non si pongono a prescindere in insanabile contrasto con il principio della CBI, purché sussistano determinate precondizioni, ben evidenziate da Salib e Skinner:

«it is possible to reconcile executive override powers with central bank independence, provided they are reserved to narrowly prescribed circumstances, set out explicitly ex ante in law, and subject to transparency and legislative oversight to the greatest possible extent»¹⁷⁷.

Il paradigma di riferimento deve essere la sezione 19 del *Bank of England Act* del 1998, in forza della quale al Governo non viene conferito un potere generalizzato di intervento da esperire in qualsiasi circostanza e *ad libitum*, ma un potere ben circoscritto e assoggettato a determinati oneri di natura sostanziale e procedurale. In particolare, il requisito dell'approvazione da parte del Parlamento può essere letto come un'estensione del principio della responsabilità ministeriale, in quanto la decisione del *Chancellor* di impartire una direttiva alla BoE diviene oggetto di scrutinio parlamentare¹⁷⁸.

Come sottolineano Salib e Skinner, se lo scopo della delega di determinate attribuzioni a un organismo indipendente è quello di isolare quest'ultimo dalle possibili influenze della politica in circostanze normali, non significa *ipso facto* che l'isolamento debba valere anche in situazioni emergenziali:

«There may be situations – for example, states of emergency or situations where public money is at risk – where it may be entirely appropriate, given

¹⁷⁶ Cfr., *supra*, Cap. I, Sez. II, par. 2.4.

¹⁷⁷ M. SALIB – C.P. SKINNER, *Executive Override of Central Banks*, cit., p. 912. Cfr. P. TUCKER, *Unelected Power. The Quest for Legitimacy in Central Banking and the Regulatory State*, Princeton University Press, Princeton-Oxford, 2018, p. 125: «What matters for any override is that it be transparent, subject to legislative scrutiny, constrained by clear criteria, and in practice rare».

¹⁷⁸ Cfr. F. AMTENBRINK, *The Democratic Accountability of Central Banks*, cit., p. 286.

the inherently controversial political nature of the issues, for the executive branch to intervene and for the buck ultimately to stop with the executive»¹⁷⁹.

Se gli organi democratici del Regno Unito possono abrogare in qualsiasi momento la legge istitutiva della BoE, allora è altrettanto ammissibile che essi possano riappropriarsi, in via eccezionale e temporanea, delle funzioni demandate a soggetti avulsi dal circuito della responsabilità democratica.

Il potere di riserva introdotto nel 1998, sebbene finora non sia mai stato attivato, può costituire, nell'arsenale del Governo, un ulteriore e utile strumento per assicurare una stabilizzazione macroeconomica nel caso in cui si verifichi un improvviso *shock* economico di ingente entità¹⁸⁰.

La sez. 4 del *Bank of England Act* del 1946, invece, attribuisce all'Esecutivo un potere generico di portata potenzialmente illimitata, per quanto non esercitabile, a seguito della incisiva modifica del 1998, in materia di politica monetaria. Come abbiamo visto, la disposizione non prevede alcun passaggio parlamentare, lasciando al solo Governo la decisione sul come e quando avvalersene.

Le maggiori criticità, come già in parte anticipato, riguardano il profilo dell'indipendenza dell'organizzazione della *Bank of England*. Il potere di nomina dei componenti degli organi decisionali della BoE – dalla *Court of Directors* ai tre Comitati – spetta in via esclusiva alla compagine governativa, senza alcun coinvolgimento del Parlamento e dell'opposizione, se non limitatamente allo strumento, invalso nella prassi parlamentare, delle *pre-appointment hearings* del *Treasury Select Committee*¹⁸¹. Tale rilievo desta forti perplessità sulla effettiva impermeabilità dei membri della BoE alle istanze governative: è difficile pensare che nella scelta di chi debba ricoprire ruoli tanto nevralgici non prevalgano logiche di appartenenza politica¹⁸². Il rischio, in sintesi, è che i vertici dell'esecutivo britannico possano plasmare l'intera composizione della banca centrale e assicurarsi che quest'ultima ponga in essere politiche conformi all'indirizzo politico governativo, mediante la designazione di «*eminently reliable agents whose views align with their own*»¹⁸³.

¹⁷⁹ M. SALIB – C.P. SKINNER, *Executive Override of Central Banks*, cit., p. 941.

¹⁸⁰ Cfr. S. LOHMANN, *Optimal Commitment in Monetary Policy: Credibility Versus Flexibility*, in *The American Economic Review*, n. 1/1992, pp. 280-281.

¹⁸¹ Cfr., *supra*, par. 3.2.1.

¹⁸² Cfr., sul recente dibattito in merito alla modifica della composizione del MPC, L. TESTA, «*Se crolla la Banca d'Inghilterra, crolla l'Inghilterra*», cit., pp. 790 ss.

¹⁸³ T. HAVRILESKY – J.A. GILDEA, *Reliable and unreliable partisan appointees to the Board of Governors*, in *Public Choice*, 4/1992, p. 398.

Al fine di tentare di far fronte a un rischio del genere, si possono offrire due soluzioni, che non si pongono tra di esse in termini di alternatività. Entrambe le strade indicate, tuttavia, richiedono di intervenire sul dettato legislativo della *Bank of England*: conferire per legge al Parlamento un ruolo proattivo – e non meramente di *moral suasion* – nel processo di nomina, assegnando ad esempio al TSC il potere di esprimere un parere obbligatorio e vincolante sulle nomine espresse dal Governo¹⁸⁴; disporre il divieto esplicito di nominare personalità che abbiano svolto incarichi di natura fiduciaria per il Governo o che abbiano alle spalle un trascorso politico, che li renda chiaramente riconducibili a un determinato schieramento partitico.

Come si è già sostenuto¹⁸⁵, coloro che esercitano un potere indipendente non solo devono essere indipendenti (profilo soggettivo), ma devono anche apparire tali (profilo oggettivo). La mancanza della c.d. indipendenza oggettiva, invero, può ledere in modo irreparabile la credibilità dell'autorità monetaria, compromettendo la fiducia riposta dall'opinione pubblica nei confronti di un esercizio realmente indipendente delle funzioni di politica monetaria.

In proposito, le previsioni contenute all'interno dei codici di condotta sopra esaminati¹⁸⁶ sono certamente da apprezzare, ma non possono essere ritenute sufficienti per almeno una duplice ragione, l'una formale e l'altra sostanziale. Sotto il primo profilo, le perplessità attengono all'inquadramento nel sistema delle fonti del codice di condotta, che possiede una valenza di natura più etica che giuridica. Occorre domandarsi, invero, quali siano le conseguenze in caso di violazione, in quanto lo stesso *Code* della BoE non è chiaro sul punto, laddove nel preambolo afferma testualmente che la BoE «*does not operate a “one strike and you're out” approach*»¹⁸⁷. Tali strumenti possono essere ricondotti all'interno della sfuggevole e ambigua categoria della *soft law*¹⁸⁸, capace di contenere al suo interno un insieme disomogeneo e multiforme di atti (come, ad esempio, raccomandazioni, codici di condotta, linee guida)¹⁸⁹: il rispetto delle regole contenute in questo tipo di atti è rimesso

¹⁸⁴ Cfr. M. BODELLINI – D. SINGH, *Monetary policy in the face of the covid-19 crisis*, cit., p. 92.

¹⁸⁵ Cfr., *supra*, Cap. I, Sez. I, par. 4.2.

¹⁸⁶ Cfr., *supra*, par. 3.2.2.

¹⁸⁷ Cfr. BOE, *Our Code*, cit., p. 1.

¹⁸⁸ Cfr., in ottica comparata, E. MOSTACCI, *La soft law nel sistema delle fonti. Uno studio comparato*, Cedam, Padova, 2008; per un'analisi critica della categoria della *soft law*, R. BIN, *Soft law, no law*, in A. SOMMA (a cura di), *Soft law e hard law nelle società postmoderne*, Giappichelli, Torino, 2009, pp. 31 ss.

¹⁸⁹ Cfr. G. MORBIDELLI, *Linee guida dell'ANAC: comandi o consigli?*, in *Dir. amm.*, 3/2016, p. 305, in cui l'Autore sostiene che la categoria della *soft law* «appartiene a una sorta di *nouvelle vague* del diritto e che si caratterizza per l'estrema latitudine di impiego e dunque di significati». L'Autore, inoltre, distingue tre diverse sottofattispecie: «la *pre-law* (strumenti preparatori di atti giuridici vincolanti quali Libri bianchi, Libri verdi, piani di azione); la *post-law* (strumenti di interpretazione di atti vincolanti quali linee guida, codici di

non alla previsione di sanzioni predeterminate, ma all'adesione volontaria dei soggetti destinatari, in netta contrapposizione rispetto a ciò che accade per la *hard law*, il diritto proveniente dalle istituzioni costituzionali di governo. Sarebbe preferibile, pertanto, inserire le norme di condotta direttamente nel *corpus* legislativo della BoE, in modo da conferire alle stesse un effettivo valore giuridico.

Per quanto riguarda il merito delle disposizioni, si deve rilevare in senso critico come l'obbligo di dimissioni per il componente della BoE che abbia deciso di prendere parte a una competizione elettorale sorga soltanto in caso di successiva elezione. Il diritto di concorrere alla determinazione della politica nazionale non può essere certamente negato nemmeno a un banchiere centrale, ma l'obbligo di dimissioni dovrebbe essere imposto sin dal momento della candidatura. In sintesi, il sistema delle c.d. porte girevoli (*revolving doors*) rischia di squarciare il velo di indipendenza da cui dovrebbe essere avvolta la banca centrale.

Sempre in tema di indipendenza dell'organizzazione, inoltre, sarebbe preferibile una previsione normativa che sancisse la non rinnovabilità del mandato per tutti i componenti degli organi direttivi della BoE. Pur vietando la possibilità di svolgere un secondo mandato da Governatore, la legge prevede che il *Governor* uscente possa essere nominato *Deputy Governor* o *non-executive director*¹⁹⁰ e che questi ultimi, a loro volta, possano essere successivamente investiti della carica di Governatore¹⁹¹. Anche solo la possibilità di essere confermati all'interno della *Court*, benché in un ruolo diverso, rischia di eludere la *ratio* stessa dell'indipendenza dell'organizzazione, ossia assicurare che i membri della banca centrale svolgano le proprie funzioni *sine spe ac metu*. In questo caso, invero, non è da sottovalutare l'ipotesi che i governatori della *Court*, a prescindere dall'incarico ricoperto, siano tentati di compiacere il Governo, a maggior ragione in un contesto normativo come quello della BoE, in cui il potere di nomina – e di rinomina – è rimesso esclusivamente al potere esecutivo.

Nulla quaestio, infine, sulla indipendenza finanziaria della *Bank of England* dal Governo.

condotta, orientamenti, comunicazioni interpretative, migliori pratiche); la *para-law* (strumenti alternativi ad atti vincolanti quali dichiarazioni, raccomandazioni, pareri, conclusioni)».

¹⁹⁰ Cfr. *schedule* 1, par. 6, c. 1, del *Bank of England Act 1998*.

¹⁹¹ Cfr. *schedule* 1, par. 6, c. 2, del *Bank of England Act 1998*.

6. L'*accountability* della BoE

6.1. Il *Monetary Policy Report*

Dopo aver esaminato il complessivo *status* di indipendenza della *Bank of England*, si tratta ora di approfondirne i meccanismi di *accountability* democratica previsti dall'ordinamento britannico. Ancora una volta, la valutazione dell'*accountability* terrà conto, in via principale, delle disposizioni contenute nel quadro giuridico di riferimento (*de jure accountability*), ma non potrà prescindere dall'analisi delle eventuali *good* (o *bad*) *practices* in-valse nella prassi (*de facto accountability*). Tale secondo profilo, del resto, assume una valenza ancora più decisiva proprio nel caso dei rapporti istituzionali tra il Parlamento inglese e la BoE, poiché l'istituto delle audizioni parlamentari di politica monetaria si è affermato in via di prassi, nella perdurante assenza di un esplicito fondamento normativo¹⁹².

Nel 2014, la *Bank of England* ha lanciato uno *Strategic Plan* denominato “*One Mission, One Bank*”, al fine – *inter alia* – di implementare la trasparenza e l'*accountability* della BoE¹⁹³. Mediante il piano strategico, la BoE «*has therefore established “openness and accountability” as a core pillar of its mission to promote the good of the people of the United Kingdom*»¹⁹⁴. In occasione dell'adozione del piano strategico, l'allora Governatore Mark Carney aveva affidato a Kevin Warsh, già membro del *Board of Governors* e del FOMC della FED, il compito di redigere un rapporto sulle pratiche e sulle procedure di trasparenza seguite dalla BoE, nonché di indicare alcune possibili modifiche migliorative da apportare al quadro legislativo (c.d. *Warsh Review*)¹⁹⁵.

Nel corso della ricorrenza del ventesimo anniversario dall'indipendenza della BoE, l'allora Governatore Mark Carney ha ribadito l'importanza dell'*accountability*, non solo al fine di recuperare credibilità e fiducia agli occhi dell'opinione pubblica, ma anche e soprattutto in funzione di una maggiore efficacia delle decisioni di politica monetaria:

¹⁹² F. AMTENBRINK, *The Democratic Accountability of Central Banks*, cit., p. 300.

¹⁹³ Il piano strategico della BoE era incentrato su quattro pilastri fondamentali: *diversity and talent; analytical excellence; outstanding execution; openness and accountability*. Cfr. M. CARNEY, *One Mission. One Bank. Promoting the good of the people of the United Kingdom*, Speech, Mais Lecture at Cass Business School, City University, Londra, 18-03-2014, consultabile al sito: <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/speech/2014/one-mission-one-bank-promoting-the-good-of-the-people-of-the-uk.pdf?la=en&hash=C4B57B854B6EE2903EAEADB091258F2C972D1CEE>.

¹⁹⁴ BoE, *Transparency and Accountability at the Bank of England*, 2014, p. 1, consultabile al sito: <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/NEWS/2014/december/transparency-and-the-boes-mpc-response>.

¹⁹⁵ Cfr. K. WARSH, *Transparency and the Bank of England's Monetary Policy Committee*, 2014, consultabile al sito: https://www.hoover.org/sites/default/files/transparency_and_the_bank_of_englands_monetary_policy_committee.pdf.

*«the need for the Bank to be open and accountable is greater than ever, not only because of the growing distrust of institutions and the “experts” who reside within them, but also because better public understanding makes our policies more effective»*¹⁹⁶.

Sulla base delle risultanze del piano strategico, la BoE ha adottato, nel dicembre del 2014, uno specifico progetto di riforma intitolato “*Transparency and Accountability at the Bank of England*”.

Per capire a fondo le ragioni di tale iniziativa, tuttavia, occorre una breve contestualizzazione di natura storico-giuridica. In aggiunta all’obiettivo della *price stability*, il *Financial Services Act* del 2012 aveva affidato alla BoE il compito di garantire la stabilità del sistema finanziario britannico nel suo complesso. Contestualmente, la legge del 2012 aveva previsto l’istituzione del *Financial Policy Committee* (FPC) e di un nuovo organismo regolatore, la *Prudential Regulation Authority* (PRA), le cui funzioni principali saranno nel 2016 trasferite al *Prudential Regulation Committee* (PRC). In un siffatto contesto, caratterizzato dall’attribuzione di nuovi e pervasivi poteri in capo alla banca centrale, quest’ultima si è dimostrata consapevole dell’improcrastinabile necessità di garantire «*effective transparency, genuine accountability and robust governance arrangements*»¹⁹⁷.

Da un punto di vista operativo, il documento stilato dalla BoE individuava quattro direttrici fondamentali: *improvements to Monetary Policy Committee transparency; transparency of Bank records and documents; governance of the Bank; governance of the Bank’s policy responsibilities*. Ai fini del presente paragrafo, sono rilevanti le prime due aree di intervento. L’obiettivo espressamente dichiarato dell’intero pacchetto di misure era chiaro e ambizioso: «*to put the Bank at the forefront of international best practice, and strengthen the ability of the Bank’s external stakeholders – including Parliament and the public – to hold the institution to account for its actions*»¹⁹⁸.

Un primo importante strumento di *accountability* sono i *report*, annuali o periodici, della BoE. La *Court of Directors* ha il compito di presentare al *Chancellor of the Exchequer* una relazione annuale sull’attività svolta, non appena possibile al termine di ciascun esercizio finanziario¹⁹⁹. Una copia della relazione, il cui contenuto è tassativamente prescritto dalla legge²⁰⁰, deve essere poi depositata dinanzi al Parlamento dal Cancelliere²⁰¹. In particolare,

¹⁹⁶ M. CARNEY, *Opening remarks*, cit., p. 3.

¹⁹⁷ BOE, *Transparency and Accountability*, cit., p. 1.

¹⁹⁸ *Ibidem*.

¹⁹⁹ Cfr. sez. 4, c. 1, del *Bank of England Act 1998*.

²⁰⁰ Cfr. sez. 4, cc. 2 e 4, del *Bank of England Act 1998*.

²⁰¹ Cfr. sez. 4, c. 6, del *Bank of England Act 1998*.

la relazione annuale deve contenere una copia dello *statement of accounts*, il quale si compone di uno stato patrimoniale e di un conto economico per ciascun anno finanziario²⁰².

A cadenza trimestrale²⁰³ – o come diversamente concordato di concerto tra il Tesoro e il MPC – la BoE deve redigere il *Monetary Policy Report*²⁰⁴, il quale deve contenere una rassegna delle decisioni di politica monetaria pubblicate dalla BoE nel periodo di riferimento, una valutazione dell'andamento dell'inflazione e un'indicazione dell'approccio previsto per il raggiungimento degli obiettivi di politica monetaria²⁰⁵. In sintesi, il *report* «*is a tool to scrutinise whether and how the BoE reaches its inflation target*»²⁰⁶. Per la precisione, il *Monetary Policy Report* della BoE non viene presentato direttamente al Parlamento come avviene, invece, nel caso della FED, ma viene pubblicato dalla BoE mediante i canali ufficiali e successivamente viene discusso dal TSC in occasione delle *hearings* di politica monetaria.

Allo stesso modo, il FPC deve preparare e pubblicare almeno 2 rapporti all'anno relativi alla stabilità finanziaria (*Financial Stability Report*)²⁰⁷. Una copia di ciascun *report* deve essere consegnata al Tesoro e da quest'ultimo presentata al Parlamento²⁰⁸. Tutti i documenti redatti dalla BoE sono pubblicati nel sito ufficiale della banca.

6.2. Le audizioni parlamentari

Particolare attenzione deve essere rivolta ai meccanismi di dialogo istituzionale tra gli organi parlamentari britannici e i membri della *Bank of England*, alla luce della considerazione secondo cui le audizioni parlamentari in materia di politica monetaria rappresentano «*a key venue for public accountability*»²⁰⁹. La BoE – come le altre banche centrali esaminate – è *accountable* nei confronti del Parlamento, «*the best institution to play the role of*

²⁰² Cfr. sez. 7, c. 2, del *Bank of England Act 1998*.

²⁰³ Di regola, la BoE pubblica il *Monetary Policy Report* a febbraio, maggio, agosto e novembre.

²⁰⁴ Fino al novembre del 2019, il *report* era denominato “*Inflation Report*”.

²⁰⁵ Cfr. sez. 18, cc. 2 e 3, del *Bank of England Act 1998*.

²⁰⁶ BCE, *Central banks in parliaments*, cit., p. 14.

²⁰⁷ Cfr. sez. 9W, cc. 1 e 2, del *Bank of England Act 1998*.

²⁰⁸ Cfr. sez. 9W, cc. 9 e 10, del *Bank of England Act 1998*.

²⁰⁹ J. SANDERS – G. LISI – C. SCHONHARDT-BAILEY, *Themes and topics in parliamentary oversight hearings: a new direction in textual data analysis*, LSE Research Online, 2018, p. 1, consultabile al sito: http://eprints.lse.ac.uk/87624/1/Schonhardt-Bailey_Parliamentary%20Oversight%20Hearings.pdf.

guarding the guardians of monetary and financial stability in a representative democracy»²¹⁰.

In particolare, l'organo parlamentare espressamente chiamato a svolgere un sindacato ispettivo nei confronti delle decisioni di politica monetaria della BoE è il *Treasury Select Committee* (TSC)²¹¹ della *House of Commons*, la Camera bassa del Parlamento inglese. Il TSC è una Commissione multipartitica, la cui composizione politica riflette quella della Camera. Gli 11 membri della Commissione, a partire dalla riforma del 2010²¹², sono scelti all'interno di ciascun partito e successivamente devono essere ratificati dalla *House of Commons*²¹³, alla quale spetta il compito di eleggere, a scrutinio segreto, il *Chair* del TSC.

La finalità principale e la *ratio* del controllo parlamentare sono riassunte in modo chiaro dal *report* del TSC espressamente dedicato all'*accountability* della BoE:

«It is not the intention of this Committee to prevent a regulator taking bold decisions, but to require a high degree of explanation and analysis of the objectives and justification of the decisions they make. The Bank of England is an unelected body with large new areas of responsibility, including over matters of vital concern to everybody in the country. If it gets its decisions wrong, the economy and the country's prosperity could be seriously damaged»²¹⁴.

Sebbene la responsabilità ufficiale della supervisione sull'operato della banca centrale spetti in via esclusiva al TSC, anche l'*Economic Affairs Committee* (EAC) della *House of Lords* può eventualmente tenere delle audizioni con la BoE in materia di politica monetaria e di stabilità finanziaria²¹⁵. L'EAC si compone di 13 membri, eletti dalla Camera alta del Parlamento inglese e rinnovati per ciascuna sessione parlamentare²¹⁶. A causa del numero

²¹⁰ PARLAMENTO EUROPEO, *Accountability Mechanisms of Major Central Banks*, cit., p. 22.

²¹¹ Il compito istituzionale del TSC consiste nell'esaminare *“the expenditure, administration and policy of HM Treasury, HM Revenue & Customs, and associated public bodies, including the Bank of England and the Financial Conduct Authority”* (cfr. <https://committees.parliament.uk/committee/158/treasury-committee/>).

²¹² Precedentemente alla riforma del 2010, i membri dei *Select Committees* venivano nominati direttamente dai *whips* di partito.

²¹³ Cfr. HOUSE OF COMMONS, *Revisiting Rebuilding the House: the impact of the Wright reforms. Third Report of Session 2013-14*, 2013, p. 8: *«Many witnesses considered that the introduction of election for committee members and chairs had been particularly important in reinforcing their credibility and authority; Professor Wright told us that “I think some huge gains have come out of the changes to the Select Committee system—the authority, legitimacy”»*, consultabile al sito: <https://publications.parliament.uk/pa/cm201314/cmselect/cmpolcon/82/82.pdf>.

²¹⁴ TREASURY COMMITTEE, *Accountability of the Bank of England*, cit., p. 7.

²¹⁵ Cfr. N. FRACCAROLI – A. GIOVANNINI – J.-F. JAMET, *Central banks in parliaments: a text analysis of the parliamentary hearings of the Bank of England, the European Central Bank and the Federal Reserve*, ECB Working Paper Series, 2442/2020, p. 15, consultabile al sito: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2442~e78be127c0.en.pdf>.

²¹⁶ Cfr., sulle differenze strutturali e funzionali tra il TSC e l'EAC, J. SANDERS – G. LISI – C. SCHONHARDT-BAILEY, *Themes and topics in parliamentary oversight hearings*, cit., pp. 3 ss.; M. RUSSELL, *The Contemporary House of Lords: Westminster Bicameralism Revived*, Oxford University Press, Oxford, 2013;

esiguo e del carattere occasionale delle audizioni degli esponenti della BoE presso la *House of Lords*²¹⁷, saranno considerate oggetto esclusivo di indagine le *hearings* del TSC.

Un'importante avvertenza è necessaria: ai fini dell'analisi che si intende condurre, verranno esaminate soltanto le audizioni collegate alla politica monetaria. Il sempre crescente coinvolgimento delle banche centrali nei nevralgici settori della stabilità finanziaria e della supervisione bancaria, al fine di fronteggiare gli effetti della crisi economico-finanziaria, ha portato all'istituzione di audizioni separate per tali funzioni. Sotto questo aspetto, il Regno Unito non fa eccezione e ha predisposto degli incontri *ad hoc* per i membri del FPC.

Innanzitutto, si deve rilevare che all'interno del *Bank of England Act* del 1998 non si rinviene alcuna disposizione che imponga al Governatore o ai membri della banca centrale l'obbligo di presentarsi dinanzi al Parlamento. L'assenza di una esplicita disciplina di un meccanismo di raccordo tra il Parlamento e la BoE nella legge del 1998 risulta piuttosto sorprendente, in quanto la lettera del 6 maggio 1997 a firma dell'allora *Chancellor of the Exchequer*, Gordon Brown²¹⁸, menzionava a chiare lettere l'obiettivo di rafforzare l'interlocuzione istituzionale tra il *Treasury Select Committee* e la BoE²¹⁹.

Pur in assenza di un fondamento giuridico, è prassi ormai consolidata che il Governatore e altri componenti del MPC compaiano con regolarità dinanzi al TSC per rispondere alle domande e alle critiche dei parlamentari. Di regola, le audizioni dei membri della banca centrale avvengono a seguito della pubblicazione del *Monetary Policy Report* trimestrale²²⁰, per esaminare sia il contenuto del rapporto stesso sia il quadro generale dell'andamento della politica monetaria. Al termine delle *hearings* di supervisione della politica monetaria (e della stabilità finanziaria), il TSC non produce alcun rapporto formale.

Si deve segnalare un'altra grande differenza rispetto ai *case-studies* della BCE e della FED: nel sistema inglese, tutti i componenti del MPC – e non il solo Governatore – possono essere chiamati, a turno, a rispondere dinanzi agli organi parlamentari. Ad ogni audizione,

C. SCHONHARDT-BAILEY, *Explanations and Accountability: Deliberation in UK Select Committees*, London School of Economics, 2015, pp. 6 ss., consultabile al sito: <https://www.lse.ac.uk/government/Assets/Documents/pdf/research-groups/pspe/working-papers/TSC-EAC-paper-full-for-Toronto-Oct2015.pdf>.

²¹⁷ Nel periodo intercorrente tra il 1999 e il 2018, a fronte di 58 audizioni presso il TSC, si è assistito soltanto a 8 audizioni dinanzi all'EAC.

²¹⁸ Cfr., *supra*, par. 3.

²¹⁹ Nella lettera di Gordon Brown si legge: «*The Bank of England will make reports to and give evidence to the House of Commons, through the Treasury Select Committee, on an enhanced basis*» (p. 5).

²²⁰ Il TSC non tiene necessariamente una audizione a seguito della pubblicazione di ciascun *Monetary Policy Report* della BoE: nel 2020, probabilmente a causa della necessità di esaminare l'impatto economico della pandemia da Covid-19, si sono avute soltanto 2 audizioni di politica monetaria (a marzo e a novembre); nel 2021, invece, la discussione sul *Monetary Policy Report* di agosto e sul *Financial Stability Report* di luglio è stata accorpata in un'unica audizione (a settembre).

di regola, prendono parte quattro o cinque membri del MPC (nella delegazione in rappresentanza della BoE, tuttavia, è sempre incluso il Governatore). La partecipazione di più esponenti della BoE garantisce un duplice vantaggio: da un lato, offre ai parlamentari l'occasione di interfacciarsi con una pluralità di testimoni e di sondare eventuali diversità di opinioni all'interno della banca centrale e, dall'altro, permette ai membri degli organi decisionali dell'autorità monetaria di specializzarsi in determinate aree di competenza. Gli effetti positivi di tale peculiarità sono stati ben messi in luce da Cheryl Schonhardt-Bailey:

«The one versus many witnesses appearing before the committees also appears to have a significant bearing on oversight, as it invariably changes the dynamic of the dialogue by allowing TSC members the opportunity to probe apparent differences in areas of specialization among the members of the MPC»²²¹.

La descrizione dello svolgimento concreto delle audizioni parlamentari nell'ordinamento inglese non può che fondarsi esclusivamente sull'osservazione delle trascrizioni degli incontri istituzionali tra il TSC e la BoE, pubblicate – con annessa registrazione video – nel sito ufficiale del Parlamento inglese.

Le audizioni hanno una durata media di circa 2 ore e, di regola, sono così strutturate: a seguito di una concisa autopresentazione dei “testimoni”, la discussione entra subito nel vivo e il/la *Chair* del TSC rivolge una prima domanda al Governatore della BoE sull'andamento della politica monetaria sulla base del più recente *Monetary Policy Report*. L'incontro, dunque, non prevede dichiarazioni di apertura da parte del Governatore della banca centrale, come invece avviene per la BCE e la FED²²².

L'aspetto forse più interessante e caratterizzante delle *hearings* di matrice inglese è la natura dialogica delle stesse: non sono regolate da una rigida e predefinita scansione temporale in *slot* di domande e risposte e non è infrequente che gli esponenti della BoE vengano interrotti dai parlamentari interroganti, dando vita così a un dinamico e serrato dibattito. Ai

²²¹ C. SCHONHARDT-BAILEY, *Monetary Policy Oversight in Comparative Perspective: Britain and America during the Financial Crisis*, Political Science and Political Economy Working Paper, London School of Economics, 3/2014, p. 26, consultabile al sito: <https://www.lse.ac.uk/government/Assets/Documents/pdf/research-groups/pspe/working-papers/Paper-3-Monetary-Policy-Oversight.pdf>. Cfr. C. SCHONHARDT-BAILEY – C. DANN – J. CHAPMAN, *The accountability gap: Deliberation on monetary policy in Britain and America during the financial crisis*, in *European Journal of Political Economy*, 74/2022, p. 5: «The norm of having multiple members of the MPC before the committee also enables the TSC to seek to tease out differences of opinion on monetary stances among MPC members (thereby enhancing their own understanding of monetary policy), whereas this is not possible with just the appearance of the Fed Chair in the congressional committees», consultabile al sito: https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0176268022000258?dgcid=rss_sd_all.

²²² Cfr. P. TUCKER, *Unelected Power*, cit., p. 374: «This is not “testimony” in the sense of an occasion for the chair to read out a long essay, which would often be unwelcome as Treasury Committee members and commentators want to use the time to ask the Bank about material [...] that is already in the public domain».

membri del TSC, dunque, viene concessa non solo la facoltà – già di per sé estremamente importante – di porre *follow-up questions*, ma anche la possibilità di interagire attivamente con l’interlocutore per tutta la durata dell’audizione.

Del resto, il profilo della “*reciprocity*” – nel senso di uno scambio reciproco di opinioni tra i soggetti coinvolti nell’audizione – è un criterio fondamentale nella valutazione complessiva dell’*accountability* della banca centrale nei confronti degli organi democratici elettivi, in quanto «*a reciprocal exchange entails not only offering up arguments, but also an “effective listening” to those arguments*»²²³. Secondo lo studio appena citato, l’esito della comparazione tra le audizioni parlamentari inglesi e quelle statunitensi verte a favore dell’esperienza delle *hearings* del TSC:

«*The picture in the UK is one of a shared thematic discourse between MPs and central bankers, while that in the US is one of an institutional discourse divide between members of Congress and the head of the US central bank*»²²⁴.

Nel *case-study* inglese, il maggior grado di reciprocità è proprio la chiave della differenza tra le audizioni parlamentari con i rappresentanti della BoE (in materia di politica monetaria e stabilità finanziaria) e quelle con il Tesoro (in materia di politica fiscale)²²⁵.

Un altro aspetto meritevole di attenzione riguarda il fatto che le audizioni del TSC si focalizzano in maniera predominante – quando non esclusiva – su questioni strettamente riconducibili alla sfera della politica monetaria. Non si assiste, in altre parole, alla tendenza – riscontrabile in altre esperienze e sovente motivata da ragioni di mero carattere politico-elettorale – di introdurre e trattare tematiche al di là dei confini del mandato conferito alla banca centrale²²⁶.

Può essere interessante, infine, riportare qualche dato sulla presenza dei membri del TSC in occasione delle *hearings* con i vertici della *Bank of England*. I dati sono piuttosto positivi: tra il 2020 e il 2022 la percentuale di presenza media dei parlamentari nelle audizioni di politica monetaria del TSC si è attestata intorno all’85%. Per completezza, è bene precisare che nell’ordinamento inglese, per mezzo dell’adozione del pacchetto di riforme dell’assetto parlamentare nel 2010, è previsto un sistema di sanzioni per i parlamentari il

²²³ C. SCHONHARDT-BAILEY – C. DANN – J. CHAPMAN, *The accountability gap*, cit., p. 3.

²²⁴ Ivi, p. 20. In conclusione, secondo gli Autori «*the UK committee delivers better quality deliberative accountability than its American counterparts*» (*ibidem*).

²²⁵ Cfr. C. SCHONHARDT-BAILEY, *Explanations and Accountability*, cit., p. 17.

²²⁶ Cfr. C. SCHONHARDT-BAILEY, *Monetary Policy Oversight in Comparative Perspective*, cit., p. 26.

cui tasso di presenza complessiva alle sedute della Commissione di afferenza scenda al di sotto di una certa soglia (60%) nell'arco di una sessione parlamentare²²⁷.

6.3. Ulteriori strumenti di *accountability* e trasparenza

Il *Monetary Policy Report* e le audizioni parlamentari, sebbene rappresentino certamente i principali canali di *accountability* della *Bank of England*, non sono gli unici strumenti mediante i quali la banca centrale inglese si pone sotto i riflettori dell'opinione pubblica e, in particolare, dei rappresentanti democratici. A partire dal 1997, la BoE ha incrementato il proprio arsenale comunicativo, nella consapevolezza che una maggiore trasparenza è un elemento vitale sia per la legittimità sia per l'efficacia delle politiche adottate dall'autorità monetaria.

Si deve riconoscere che, tra le moderne banche centrali, la *Bank of England* è stata una antesignana nella ricerca della trasparenza: nel 1993, è stata la prima istituzione monetaria a pubblicare un rapporto sull'inflazione²²⁸.

Non appena possibile dopo²²⁹ ogni *meeting* di politica monetaria²³⁰, il MPC pubblica il verbale sintetico della riunione (*Monetary Policy Summary and minutes*)²³¹, contenente la decisione di politica monetaria adottata e gli approfondimenti sulle condizioni economiche che hanno influenzato la scelta sulla determinazione dei tassi di interesse; il verbale include altresì le dichiarazioni di voto dei membri che hanno preso parte alla votazione (*voting record*). Al regime di piena pubblicità fanno eccezione le decisioni di intervenire sui mercati finanziari, a meno che il Comitato ritenga che la relativa pubblicazione non sia in grado di ostacolare o frustrare il raggiungimento dello scopo dell'intervento di politica monetaria²³².

²²⁷ Cfr. A. BRAZIER – R. FOX, *Reviewing Select Committee Tasks and Modes of Operation*, in *Parliamentary Affairs*, 2/2011, p. 366.

²²⁸ Cfr. K. WARSH, *Transparency and the Bank of England's Monetary Policy Committee*, cit., p. 1.

²²⁹ La formula utilizzata dal *Bank of England Act* del 1998 è “*as soon as reasonably practicable after each meeting of the Monetary Policy Committee*” (sez. 15, c. 1, del *Bank of England Act 1998*).

²³⁰ Il MPC si deve riunire almeno otto volte in ogni anno solare (*schedule 3*, par. 10, c. 1, del *Bank of England Act 1998*).

²³¹ I *Monetary Policy Summary and minutes* vengono pubblicati otto volte l'anno, a mezzogiorno di giovedì.

²³² Cfr. sez. 15, c. 2, del *Bank of England Act 1998*.

L'obbligo di pubblicazione del verbale trova applicazione anche per le riunioni del *Financial Policy Committee*²³³. Nel caso del FPC, tuttavia, il contenuto dei verbali non può includere, per espressa previsione legislativa, informazioni che identifichino particolari membri del Comitato²³⁴. In altre parole, non vengono riportate le dichiarazioni di voto dei partecipanti alle riunioni del FPC. Le riunioni del PRC, invece, non vengono mai pubblicate, al fine di scongiurare la diffusione di notizie che potrebbero ingenerare situazioni di panico collettivo e “corse agli sportelli” da parte dei risparmiatori (*bank runs*)²³⁵.

Per quanto riguarda le decisioni di politica monetaria, i voti eventualmente espressi in dissenso all'interno del MPC vengono resi noti alla collettività. Un interessante studio condotto da Harris, Levine e Spencer²³⁶ ha approfondito il fenomeno del *dissent* all'interno del MPC e ha indagato le possibili ragioni in grado di determinare la decisione di dissentire, individuando diversi fattori, tra i quali sono da annoverare – seppur con differenti gradi di intensità – il *background* professionale, la procedura di nomina, lo *status* di membro esterno o interno, la durata del mandato, le prospettive di riconferma nell'incarico, le preoccupazioni legate alla carriera e le opinioni personali sull'andamento dell'economia.

Un regime *ad hoc*, invece, è previsto per le trascrizioni in forma integrale degli incontri di politica monetaria, in quanto la pubblicazione di tali documenti, da marzo 2015, avviene a distanza di 8 anni dal *meeting*. La scelta di un siffatto *deferral period* – in linea con le raccomandazioni contenute nel “rapporto Warsh”²³⁷ – risale al 2014 e rappresenta il tentativo di bilanciare due necessità, egualmente importanti, ma potenzialmente confliggenti: da un lato, garantire al MPC uno “spazio sicuro” (“*safe space*”) per un sereno e genuino processo deliberativo e, dall'altro, rafforzare la trasparenza e l'*accountability* della BoE²³⁸.

²³³ Cfr. sez. 9U del *Bank of England Act 1998*.

²³⁴ Cfr. sez. 9U, c. 7, del *Bank of England Act 1998*.

²³⁵ Cfr. PARLAMENTO EUROPEO, *Accountability Mechanisms of Major Central Banks*, cit., p. 19.

²³⁶ M.N. HARRIS – P. LEVINE – C. SPENCER, *A Decade of Dissent*, cit., pp. 413 ss. Gli Autori individuano due tipologie di *dissent voting*: *dissent for tighter policy*, ossia quando un membro vota per un tasso di interesse a breve termine più alto rispetto al tasso scelto dalla maggioranza vincente dei membri del MPC; *dissent for looser policy*, ossia quando un membro vota per un tasso di interesse a breve termine inferiore rispetto al tasso di interesse deciso dalla maggioranza vincente dei membri del MPC (p. 421).

²³⁷ Il rapporto aveva raccomandato che le trascrizioni del “giorno 2” delle riunioni del MPC fossero rese pubbliche con un periodo di differimento compreso tra i 5 e i 10 anni. Di regola, le riunioni del MPC si svolgono in due giornate: il “giorno 1” è sostanzialmente di natura deliberativa e si concentra sulla valutazione e sull'approfondimento delle diverse ipotesi di intervento; nel corso del “giorno 2” vengono assunte le decisioni finali e i singoli membri sono chiamati a esprimere e a motivare il proprio voto (cfr. K. WARSH, *Transparency and the Bank of England's Monetary Policy Committee*, cit., pp. 8 ss.).

²³⁸ Cfr. K. WARSH, *Transparency and the Bank of England's Monetary Policy Committee*, cit., p. 37: «A central question for the Review is the degree to which publication of transcripts might interfere with the deliberations that occur as a part of the overall decision-making process. Creating a safe space for true deliberations is among the most critical indicia of organisations that make good decisions [...]. The Review, therefore, seeks to balance the need to ensure a safe space for genuine deliberation with the potential benefits

Una interessante *good practice* adottata dalla *Bank of England* merita un breve cenno: sul sito ufficiale della BoE è possibile rinvenire una sezione (“*latest and upcoming publications*”) in cui sono indicati con precisione la data e l’orario in cui verranno pubblicati i *Monetary Policy Summary and minutes* di tutto l’anno. Si tratta di una prassi da apprezzare, in quanto la possibilità di conoscere con largo anticipo la calendarizzazione delle pubblicazioni dei verbali delle riunioni del MPC, oltre a costituire un ulteriore (piccolo) tassello del mosaico complessivo di trasparenza dell’autorità monetaria, dimostra anche l’impegno e l’attenzione di quest’ultima nel creare i migliori presupposti per una concreta apertura verso l’esterno.

Sempre nell’ottica di accrescere l’*accountability* e la trasparenza della BoE, la *Court of Directors*, da aprile 2013²³⁹, è tenuta pubblicare i verbali delle proprie riunioni entro un lasso di tempo di sei settimane dallo svolgimento delle stesse²⁴⁰. Nel caso di specie, il verbale deve specificare tutte le decisioni prese in assemblea (comprese le decisioni di non intraprendere alcuna azione) e deve contenere, in relazione a ciascuna decisione, una sintesi delle deliberazioni dell’organo²⁴¹; è fatta eccezione esclusivamente per le informazioni la cui diffusione, secondo la *Court*, potrebbe arrecare un pregiudizio all’interesse pubblico nazionale²⁴². La BoE, inoltre, ha deciso altresì di pubblicare i verbali delle riunioni storiche (dal 1914) della *Court*, a ulteriore dimostrazione dell’impegno della banca centrale inglese per una maggiore trasparenza²⁴³.

Tra i meccanismi di *accountability* verso l’opinione pubblica deve essere altresì menzionata la conferenza stampa successiva all’adozione del *Monetary Policy Report* (di regola, a distanza di una settimana). Si tratta di una prassi inaugurata con successo nei primi anni del 2000 dall’allora Governatore Mervyn King e mutuata, nel 2011, dalla banca centrale statunitense. In queste occasioni, il Governatore e altri esponenti della BoE, dopo una breve sintesi del contenuto del *report* di politica monetaria e delle previsioni macroeconomiche per i mesi a venire, si sottopongono alle domande delle testate giornalistiche, dando vita a un intenso dibattito sulle principali sfide, presenti e future, della politica monetaria e dell’economia britannica. Merita sottolineare che, come avviene per le audizioni

that may flow from transcript publication, including those associated with improved accountability of the Bank and its policymakers to the wider public».

²³⁹ Fino al 2013, la *Court of Directors* non pubblicava i verbali delle riunioni. Essi, invece, venivano conservati nell’archivio della BoE e aperti al pubblico soltanto dopo il decorso di un lungo periodo di tempo (cento anni).

²⁴⁰ Cfr. *schedule 1*, par. 12A, c. 1, del *Bank of England Act 1998*.

²⁴¹ Cfr. *schedule 1*, par. 12A, c. 2, del *Bank of England Act 1998*.

²⁴² Cfr. *schedule 1*, par. 12A, c. 3, del *Bank of England Act 1998*.

²⁴³ Cfr. BoE, *Transparency and Accountability*, cit., p. 4.

parlamentari, alla conferenza prendono parte sia il Governatore della banca centrale sia, a turno, altri esponenti del MPC.

Uno sguardo, infine, deve essere rivolto al *National Audit Office* (NAO), organo indipendente e ausiliario del Parlamento, deputato al controllo sull'utilizzo delle risorse pubbliche. Il *Bank of England and Services Act* del 2016, invero, ha assoggettato la BoE alla supervisione del *Comptroller and Auditor General* del NAO, al quale è stato affidato lo specifico compito di condurre “*examinations into the economy, efficiency and effectiveness with which the Bank has used its resources in discharging its functions*”²⁴⁴. Come richiesto dal dettato normativo²⁴⁵, il NAO e la BoE hanno negoziato un apposito *Memorandum of Understanding* (MoU)²⁴⁶, che ha l'obiettivo di integrare la disciplina legislativa e di definire le buone pratiche per garantire una leale ed efficace collaborazione tra i due attori istituzionali. Per espressa previsione legislativa²⁴⁷, il NAO non può sindacare il merito degli obiettivi di politica monetaria e delle decisioni prese dagli organi decisionali della BoE.

L'*audit* del NAO, oltre a rappresentare di per sé un ulteriore meccanismo di *accountability* della BoE, è altresì funzionale all'*accountability* democratica della banca centrale, in quanto gli esiti delle valutazioni effettuate dal *Comptroller* possono essere comunicati alla Camera dei Comuni²⁴⁸ e possono così costituire un aggiuntivo spunto di discussione per la successiva audizione parlamentare della BoE²⁴⁹.

7. *Is the Bank of England accountable? Una valutazione d'insieme*

Alla luce degli strumenti analizzati, è ora possibile tratteggiare una valutazione complessiva dell'*accountability* della BCE, provando a mettere in evidenza tanto le luci quanto le ombre del modello inglese.

Per quanto attiene ai profili di *accountability* e trasparenza, si può affermare che la *Bank of England*, in ottica comparata, assurge a esempio virtuoso. Rimandando al capitolo

²⁴⁴ Cfr. Sez. 7D, c. 1, lett. a, del *Bank of England Act 1998*.

²⁴⁵ Cfr. sez. 7E del *Bank of England Act 1998*.

²⁴⁶ Cfr. *Memorandum of Understanding between the National Audit Office and the Bank of England*, consultabile al sito: <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/memoranda-of-understanding/national-audit-office-and-the-boe.pdf>.

²⁴⁷ Cfr. Sez. 7D, cc. 3 e 4, del *Bank of England Act 1998*.

²⁴⁸ Cfr. Sez. 7D, c. 9, del *Bank of England Act 1998*.

²⁴⁹ Cfr. PARLAMENTO EUROPEO, *Accountability Mechanisms of Major Central Banks*, cit., p. 21: «*Audit control provides a basis and input for subsequent parliamentary scrutiny, as long as it is strong, accurate and independent*».

conclusivo per una più analitica comparazione tra i modelli di banca centrale oggetto del presente studio, dall'analisi del *case-study* della BoE sono emersi alcuni encomiabili tratti distintivi, solo in parte presenti anche nella BCE e nella FED. È bene precisare, tuttavia, che ciò non significa che non vi siano aspetti da cambiare o migliorare nelle leggi e nelle prassi che governano il complessivo quadro di *accountability* della BoE.

La caratteristica peculiare che contraddistingue il modello inglese dalle altre banche centrali occidentali è l'elemento della coralità: le *hearings* parlamentari e le conferenze stampa non sono incentrate sulla sola figura del Governatore, che presenzia in nome e per conto della banca centrale, ma hanno come protagonisti diversi esponenti dell'organico direttivo della BoE. A parte il Governatore, che è comunque sempre presente, gli altri membri del Comitato si alternano a rotazione.

Non si tratta di una convenzione dal valore meramente simbolico, ma di una vera e propria *good practice*, che permette all'opinione pubblica e ai rappresentanti democraticamente eletti di instaurare un dialogo a più voci con la banca centrale e di confrontarsi con una pluralità di opinioni, sovente anche in dissenso l'una con l'altra. Nell'ordinamento inglese, dunque, il Governatore della BoE non è l'unico rappresentante delle decisioni di politica monetaria, ma la banca centrale è intesa come un insieme di più esperti con opinioni potenzialmente diverse.

Il modello delle audizioni della BoE dinanzi al Parlamento inglese presenta numerosi pregi, sebbene non abbia alcun fondamento giuridico. Come si è già detto, lo svolgimento del “dialogo monetario” tra i rappresentanti della BoE e i rappresentanti parlamentari non segue un protocollo predefinito né è scandito da un rigido contingentamento dei tempi: le domande e le risposte – a differenza di quanto avviene nelle *hearings* della BCE e della FED – non hanno un limite di tempo prestabilito e agli interroganti è sempre concessa la facoltà di porre *follow-up questions*. È auspicabile, tuttavia, che l'obbligo per i membri del MPC di presentarsi dinanzi al TSC per discutere il *Monetary Policy Report*, ad oggi rimesso esclusivamente a una prassi istituzionale, trovi un esplicito ancoraggio all'interno del quadro legislativo della BoE.

Un altro aspetto che merita di essere giustamente sottolineato riguarda il *Treasury Select Committee*, la Commissione parlamentare a cui è demandato il precipuo compito di tenere sotto controllo l'operato della BoE. Non si tratta, invero, di un organo pletorico (11 parlamentari) e ciò consente – almeno in via potenziale – a tutti i membri di intervenire nella discussione. È forse proprio tale prerogativa a rendere possibile la mancanza di una serrata scansione temporale degli interventi. Come ha correttamente sottolineato Schonhardt-

Bailey, «*smaller committee membership in Parliament means that there is less scope for MPs being ill-prepared or lacking in knowledge*»²⁵⁰.

Al profilo della corralità è strettamente connessa una seconda e importante caratteristica dell'esperienza inglese (presente anche nel quadro giuridico della FED): la pubblicazione dei voti espressi da tutti i membri del MPC nel corso delle riunioni di politica monetaria (*voting record*). La possibilità di far conoscere, oltre alla decisione presa in seno all'assemblea, anche gli eventuali voti espressi in dissenso e le rispettive motivazioni presta il fianco, *mutatis mutandis*, alle stesse perplessità sollevate da tempo dalla dottrina comparatistica in tema di *dissenting opinions* dei giudici costituzionali²⁵¹. I rilievi critici, in estrema sintesi, sono molteplici: una eccessiva politicizzazione dell'attività della banca centrale; decisioni con un minor grado di autorevolezza, in quanto assunte in mancanza di unanimità; strumentalizzazioni da parte delle forze politiche delle opinioni rimaste minoritarie rispetto alla decisione di maggioranza²⁵².

Come ha sottolineato Kevin Warsh nel suo rapporto del 2014, la pubblicazione di eventuali interventi in dissenso può, per eterogenesi dei fini, determinare il verificarsi di un fenomeno definito come “effetto conformità”²⁵³: i partecipanti alla decisione, specie se nel mezzo di una congiuntura economica caratterizzata da forte incertezza e instabilità, potrebbero essere indotti a conformarsi al punto di vista della maggioranza, piuttosto che a sostenere pubblicamente un'opinione divergente ed esporsi così all'eventualità di essere sconfessati dal corso degli eventi, con possibili ricadute negative in termini di reputazione professionale e di future prospettive lavorative. In altre parole, una sorta di “mal comune, mezzo gaudio”.

Senza dubbio, si tratta di critiche fondate e di per sé difficilmente contestabili, ma che devono essere bilanciate con altri interessi in gioco. Innanzitutto, lo stesso Warsh dà conto di un altro possibile effetto, uguale e contrario al primo: un c.d. “effetto disciplina”, secondo cui coloro che prendono parte al processo deliberativo sarebbero incentivati a

²⁵⁰ Cfr. C. SCHONHARDT-BAILEY, *Monetary Policy Oversight in Comparative Perspective*, cit., p. 7.

²⁵¹ Cfr., sul tema, G. MORBIDELLI – M. VOLPI – G. CERRINA FERONI, *Diritto costituzionale comparato*, cit., pp. 473 ss.; E. MALFATTI – S. PANIZZA – R. ROMBOLI, *Giustizia costituzionale*, Giappichelli, Torino, 2018, pp. 76 ss.; A. DI MARTINO, *Le opinioni dissenzienti dei giudici costituzionali. Uno studio comparativo*, Jovene, Napoli, 2016.

²⁵² Cfr. G. ZAGREBELSKY, *La giustizia costituzionale*, il Mulino, Bologna, 1988, pp. 90-91, in cui l'Autore metteva in guardia sui rischi di una possibile apertura al dissenso all'interno della Corte costituzionale italiana: «l'anonimato può essere una forza della Corte e una garanzia di non-coinvolgimento politico immediato, specie quando i suoi indirizzi siano sottoposti a critica. Non si vuole che, dall'esterno (ad es. dalle forze politiche) si possano dividere le posizioni dei giudici, per approvarne alcune e deplorarne altre, per usare politicamente solo quelle che interessano e così spogliare di autorità la Corte come tale».

²⁵³ Cfr. K. WARSH, *Transparency and the Bank of England's Monetary Policy Committee*, cit., p. 19.

prepararsi accuratamente per le riunioni di politica monetaria, in modo da mettersi in buona luce agli occhi dell'opinione pubblica e della comunità scientifica di riferimento. L'avvevramento dell'uno o dell'altro effetto dipende dalle singole personalità che compongono, di volta in volta, gli organi decisionali della banca centrale. Nel caso specifico della BoE, la frequenza con cui si assiste a opinioni in dissenso all'interno del MPC – soprattutto quando si tratta di decidere sulla modulazione dei tassi di interesse²⁵⁴ – consente di avallare la tesi, se non *tout court* dell'esistenza di un effetto disciplina, quantomeno della mancanza di un effetto conformità.

In secondo luogo, la pubblicazione dei voti espressi in seno agli organi decisionali di una banca centrale è foriera di una serie di benefici, che non possono e non devono essere sottovalutati: una più diretta assunzione di responsabilità per le decisioni di politica monetaria da parte di tutti i banchieri centrali e non del solo Governatore; l'instaurazione di un dialogo più aperto con l'opinione pubblica e con gli organi di rappresentanza democratica; una più capillare trasparenza del processo deliberativo della banca centrale. Mediante l'istituto del *dissent*, la banca centrale è in grado di dimostrare che, nel prendere una decisione definitiva, ha dato vita, al suo interno, a un dibattito approfondito e plurale, tenendo conto anche delle eventuali contro-argomentazioni. Solo la complessità, in quanto specchio della realtà, pone le premesse per una discussione effettivamente costruttiva, soprattutto in una materia come quella della politica monetaria, che contempla l'esistenza di una pluralità di teorie economiche, anche antitetiche tra loro. In altre parole, il dissenso può rappresentare un incentivo per la maggioranza a perfezionare il proprio ragionamento. La qualità e l'autorevolezza di una decisione non dipendono dalla sua unanimità, vera o presunta che sia, ma dall'argomentazione di cui è corredata. Spesso, anzi, le decisioni protette dallo schermo dell'unanimità tendono a connotarsi per una bassa qualità argomentativa²⁵⁵.

Con specifico riferimento alla BoE, inoltre, è stato sostenuto che la pubblicazione del *voting record*, oltre a rendere più trasparente il processo decisionale del MPC, aiuta i mercati e l'opinione pubblica a prevedere le future variazioni dei tassi di interesse²⁵⁶.

²⁵⁴ Nelle riunioni del MPC di novembre e dicembre 2021 e in quelle di febbraio, marzo e maggio 2022, la decisione relativa ai tassi di interesse ha sempre incontrato almeno un voto in disaccordo. Ad esempio, nella riunione del 2 febbraio 2022, l'aumento del tasso d'interesse di 0,25 punti percentuali è stato approvato con una stretta maggioranza di 5 contro 4.

²⁵⁵ Cfr. EUROPEAN COMMISSION FOR DEMOCRACY THROUGH LAW, *Report on separate opinions of constitutional courts*, 932/2018, pp. 6 ss., consultabile al sito: [https://www.venice.coe.int/webforms/documents/default.aspx?pdffile=CDL-AD\(2018\)030-e](https://www.venice.coe.int/webforms/documents/default.aspx?pdffile=CDL-AD(2018)030-e).

²⁵⁶ Cfr. P. GERLACH-KRISTEN, *Is the MPC's Voting Record Informative about Future UK Monetary Policy?*, in *Scandinavian Journal of Economics*, 2/2004, pp. 299 ss. In particolare, secondo l'Autrice, «if a minority votes for a lower level of the repo rate than the rest of the committee, the MPC is more likely to loosen

In una prospettiva di diritto comparato, si ritiene che l'obbligo legislativo di pubblicare i voti espressi dai membri degli organi decisionali della banca centrale costituisca una disposizione normativa esemplare, da esportare laddove non sia giuridicamente prevista o non sia invalsa in via di prassi. A tal proposito, uno studio condotto dal Parlamento europeo²⁵⁷ si è espresso in favore dell'adozione di tale forma di pubblicità anche da parte della BCE, in quanto i verbali della BCE non danno conto dei singoli voti espressi dai membri del Consiglio direttivo.

Per quanto attiene in particolare alla *Bank of England*, sarebbe auspicabile che a un siffatto regime di pubblicità si affiancasse l'introduzione del divieto normativo di svolgere un secondo mandato o un diverso incarico presso la BoE²⁵⁸, al fine di evitare che i governatori possano fare un uso distorto – *id est* utilitaristico – del dissenso, al fine di compiacere la compagine governativa di turno per ottenere una rielezione o, più in generale, incarichi di prestigio.

Un'ultima considerazione deve riguardare il più forte e più diretto meccanismo di *accountability* democratica²⁵⁹, ossia la facoltà del Parlamento di sanzionare l'operato della banca centrale. In ossequio al principio della sovranità parlamentare, fondamento dell'impianto costituzionale del Regno Unito, il Parlamento inglese ha il potere di modificare in qualsiasi momento il quadro legislativo sulla *Bank of England*. Anche l'eventuale attivazione del potere di riserva di cui alla sez. 19 del *Bank of England Act*, laddove richiede l'approvazione dell'*order* del Cancelliere da parte del Parlamento, può rappresentare un ulteriore strumento di *accountability* democratica dell'autorità monetaria.

In conclusione, il quadro complessivo dell'*accountability* della BoE è da valutare positivamente, benché la circostanza che si tratti (per la maggior parte) di prassi istituzionali – che per quanto consolidate possano essere, restano pur sempre prive di un esplicito ancoraggio normativo – rende l'intera architettura più fragile nelle sue fondamenta.

monetary policy at the next meeting than to raise rates» (p. 312); BCE, *Has the publication of minutes helped markets to predict the monetary policy decisions of the Bank of England's MPC?*, Working Paper Series, 1808/2015, p. 23: «*in terms of policy implications, the present analysis identifies the practice of publishing minutes of monetary policy meetings (with voting records) as a useful tool for central banks»*, consultabile al sito: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1808.en.pdf>.

²⁵⁷ Cfr. PARLAMENTO EUROPEO, *Accountability Mechanisms of Major Central Banks*, cit., p. 68.

²⁵⁸ È bene ricordare che la carica di Governatore non è rinnovabile al termine del mandato, ma i *Deputy Governors* e i membri non esecutivi possono essere confermati per una sola volta. Alla scadenza dell'incarico, tuttavia, il *Governor* può essere nominato *Deputy Governor* o *non-executive director*, così come questi ultimi possono essere investiti del ruolo di Governatore.

²⁵⁹ Cfr. F. AMTENBRINK – R.M. LASTRA, *Securing Democratic Accountability of Financial Regulatory Agencies – A Theoretical Framework*, in R.V. DE MULDER, *Mitigating Risk in the Context of Safety and Security – How Relevant is a Rational Approach?*, OMV, Rotterdam, 2008, p. 129.

CAPITOLO V

BCE, FED E BoE: CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE

SOMMARIO: 1. Una panoramica comparatistica. – 2. L'indipendenza: BCE, FED e BoE a confronto. – 2.1. Il fondamento giuridico. – 2.2. *Goal independence* e *instrument independence*. – 2.3. Indipendenza dell'organizzazione. – 2.4. Considerazioni conclusive. – 3. L'*accountability* democratica: BCE, FED e BoE a confronto. – 3.1. Banche centrali e Parlamenti: le audizioni parlamentari. – 3.2. Ulteriori meccanismi di *accountability*. – 3.3. Considerazioni conclusive. – 4. Quale futuro per l'*accountability* della BCE? Tre possibili scenari. – 4.1. Lo *status quo*. – 4.2. La “decostituzionalizzazione” dell'UEM. – 4.3. Il “*panopticon* rovesciato”.

1. Una panoramica comparatistica

Una volta terminata la trattazione dei capitoli dedicati allo studio delle esperienze della Banca centrale europea (BCE), del *Federal Reserve System* (FED) e della *Bank of England* (BoE) sotto il duplice profilo dell'indipendenza e dell'*accountability* democratica, si tratta ora di adottare uno sguardo d'insieme sulle tre istituzioni oggetto di approfondimento.

Tra le molteplici tassonomie elaborate dalla dottrina al fine di descrivere il grado di autonomia delle banche centrali rispetto all'autorità di governo, risulta di particolare interesse la classificazione proposta da Holtfrerich, il quale ha individuato tre differenti categorie: integrazione, subordinazione e autonomia¹.

¹ Cfr. C.-L. HOLTFRERICH, *Autorità monetarie e istituzioni di governo: la Bundesbank dal XIX secolo ai giorni nostri*, in D. MASCIANDARO – S. RISTUCCIA (a cura di), *L'autonomia delle banche centrali*, Edizioni di Comunità, Milano, 1988, pp. 84 ss.

Rientrano nella tipologia dell'integrazione le banche centrali che costituiscono parte del Governo, assumendo la natura giuridica di un dicastero o di un dipartimento governativo, come nel caso della *Reichsbank* tedesca durante la dittatura nazista.

Nella seconda tipologia, il potere esecutivo ha il diritto di dare istruzioni o direttive alla banca centrale in materia di politica monetaria. È stato il caso, ad esempio, della *Bank of England* prima dell'adozione del *Bank of England Act* del 1998, con cui è stato conferito lo *status* di indipendenza alla banca centrale inglese².

La tipologia della separazione – «che non vuole dire peraltro assenza di meccanismi di raccordo e coordinamento con l'autorità politica»³ – racchiude quelle esperienze in cui le banche centrali sono messe nelle effettive condizioni di agire indipendentemente dal volere del Governo, del Parlamento o di qualsiasi altra istituzione, pubblica o privata. Paradigmi emblematici sono la Banca centrale europea e la *Deutsche Bundesbank*.

A prescindere da qualsiasi tentativo classificatorio, per quanto utile ai fini di una provvisoria sistematica generale, la configurazione delle relazioni istituzionali tra l'autorità monetaria e il circuito democratico-rappresentativo tende a riflettere i caratteri peculiari dell'esperienza costituzionale di riferimento. Come si è avuto modo di osservare nel corso della ricerca, invero, i *case studies* analizzati e le rispettive normative costituiscono il frutto di lunghi – e spesso tortuosi – processi storici e si inseriscono all'interno di ordinamenti giuridici profondamente divergenti l'uno dall'altro, tanto nella forma di governo quanto nella forma di Stato.

Malgrado le differenze strutturali, sussiste un fondamentale denominatore comune tra le esperienze prese in esame: Unione europea, Stati Uniti d'America e Regno Unito hanno recepito, seppur con modalità e tempi diversi, il modello della *central bank independence* (CBI)⁴, attraverso l'istituzione di una banca centrale dotata di garanzie di indipendenza (di rango legislativo o costituzionale) rispetto al potere politico.

L'indagine consta di due momenti: in primo luogo, si metterà a confronto il modo in cui la teoria generale dell'indipendenza – nelle sue quattro declinazioni (istituzionale,

² Il *Bank of England Act* del 1998 (sez. 10) ha espressamente escluso la materia della politica monetaria dall'ambito applicativo del potere di direzione del Governo nei confronti della banca centrale previsto dalla sez. 4 del *Bank of England Act* del 1946. Sempre il *Bank of England Act* del 1998 (sez. 19) ha previsto in capo al *HM Treasury* un nuovo potere di riserva, assoggettandone l'esercizio a stringenti requisiti di natura sostanziale e procedurale: il Tesoro, dopo aver consultato il Governatore della banca centrale, può impartire alla BoE, per mezzo di un *order*, direttive in materia di politica monetaria, qualora ritenga che tali direttive siano necessarie nell'interesse pubblico e a causa di circostanze economiche estreme; l'atto normativo secondario adottato deve essere immediatamente presentato alle Camere. Cfr., *supra*, Cap. IV, par. 4.1.1.

³ R. IBRIDO, *L'Unione bancaria europea. Profili costituzionali*, Giappichelli, Torino, 2017, p. 90.

⁴ Cfr., *supra*, Cap. I, Sez. I, par. 1.

funzionale, personale e finanziaria⁵) – è stata concretamente tradotta negli statuti giuridici della BCE, della FED e della BoE; in secondo luogo, si prenderà in esame l'altra faccia della medaglia⁶, *i.e.* la dimensione dell'*accountability* delle banche centrali oggetto di studio nei confronti delle rispettive assemblee rappresentative.

Il quadro complessivo così delineato permetterà di individuare le eventuali *best practices* statunitensi e inglesi mutuabili nel contesto giuridico europeo della BCE, la quale viene assunta a punto focale della panoramica comparatistica. Il fine ultimo è appunto quello di trovare il miglior equilibrio tra indipendenza e *accountability* democratica a livello europeo, controbilanciando il solido regime di indipendenza della BCE con la predisposizione di efficaci meccanismi di *accountability* democratica.

2. L'indipendenza: BCE, FED e BoE a confronto

2.1. Il fondamento giuridico

Come si è cercato di dimostrare nei capitoli precedenti, tutte e tre le esperienze ordinamentali oggetto di studio hanno accolto, seppure in tempi diversi, il principio dell'indipendenza delle banche centrali, le quali, tuttavia, non sono indipendenti alla stessa maniera.

La prima importante differenza attiene al fondamento giuridico dell'indipendenza. Se, invero, lo statuto giuridico della FED e della BoE è sancito da fonti di rango legislativo, le garanzie d'indipendenza della BCE trovano il proprio ancoraggio normativo direttamente all'interno dei Trattati istitutivi dell'Unione europea, i quali hanno una valenza costituzionale⁷: «il regime della BCE si traduce in una sorta di vincolo costituzionale, che rende il modello europeo un *unicum* nel panorama globale del *central banking*»⁸. È bene ricordare, inoltre, che la BoE, sebbene sia stata istituita alla fine del XVII secolo con il

⁵ Il profilo dell'indipendenza finanziaria non sarà oggetto di uno specifico paragrafo, in quanto non si rilevano significative differenze tra le esperienze esaminate né particolari profili critici.

⁶ Cfr. TRANSPARENCY INTERNATIONAL EU, *Two sides of the same coin? Independence and Accountability of the European Central Bank*, 2017, consultabile al sito: https://transparency.eu/wp-content/uploads/2017/03/TI-EU_ECB_Report_DIGITAL.pdf.

⁷ Cfr. C. ZILIOLI – M. SELMAYR, *La Banca Centrale Europea*, Giuffrè, Milano, 2007, pp. 74-75. È bene ricordare che nel 1986, la Corte di giustizia delle Comunità europee (CGCE), nella causa 294/83, ha espressamente definito il Trattato istitutivo della Comunità europea come una carta costituzionale (sentenza consultabile al sito: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:61983CJ0294&from=IT>).

⁸ O. CHESSA, *La costituzione della moneta. Concorrenza, indipendenza della banca centrale, pareggio di bilancio*, Jovene, Napoli, 2016, p. 285.

Ways and Means Act del 1694, ha ottenuto l'effettivo *status* di indipendenza soltanto nel 1998, con l'adozione del *Bank of England Act*⁹.

La natura giuridica dell'atto istitutivo dell'autorità monetaria non è una questione meramente formalistica, ma porta con sé tutta una serie di risvolti pratici di estrema rilevanza, anche per quanto riguarda il profilo dell'*accountability*¹⁰.

I Trattati dell'UE, fonti convenzionali di rango primario, possono essere modificati solo mediante il ricorso a una procedura *ad hoc* particolarmente complessa, la quale richiede l'assenso e la successiva ratifica da parte di tutti gli Stati membri (art. 48 TUE). Il quadro giuridico della BCE, così come delineato dai Trattati istitutivi, assume una configurazione di fatto immutabile e imperitura. Come già affermato in precedenza¹¹, invero, non è necessario avventurarsi nel vano sondaggio di quali Paesi potrebbero essere – almeno in astratto – favorevoli a una modifica dello *status* di indipendenza della BCE, poiché, anche senza essere dotati di sciamaniche capacità predittive, è già possibile escludere con una certa sicurezza il beneplacito della Germania, sin dagli albori recalcitrante nei confronti dell'istituzione di una autorità monetaria europea e tuttora tenace custode dell'ortodossia ordoliberalista dei Trattati¹². Anche secondo il Parlamento europeo, «*it is highly unlikely the ECB's legal framework will be changed in the foreseeable future*»¹³.

La cristallizzazione dell'indipendenza della BCE all'interno del diritto primario dell'UE ha di fatto privato il legislatore europeo del potere di far valere le eventuali responsabilità dell'autorità monetaria attraverso la modifica del quadro legislativo di riferimento. In sintesi, la BCE gode di una garanzia di indipendenza dalla portata complessiva ben superiore rispetto a quella conferita a qualsiasi altra banca centrale nel panorama internazionale, «opponibile perfino al potere legislativo (sia nazionale che europeo)»¹⁴.

⁹ Cfr., *supra*, Cap. IV, par. 3.

¹⁰ Cfr., *supra*, Cap. I, Sez. II, par. 2.1.

¹¹ Cfr., *supra*, Cap. II, par. 4.

¹² Cfr. S. CAFARO, *L'azione della BCE nella crisi dell'area euro alla luce del diritto dell'Unione Europea*, in G. ADINOLFI – M. VELLANO (a cura di), *La crisi del debito sovrano degli Stati dell'area euro. Profili giuridici*, Giappichelli, Torino, 2013, p. 65.

¹³ PARLAMENTO EUROPEO, *Accountability Mechanisms of Major Central Banks and Possible Avenues to Improve the ECB's Accountability*, Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies, Directorate-General for Internal Policies, 2020, p. 99, consultabile al sito: [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2020/652748/IPOL_STU\(2020\)652748_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2020/652748/IPOL_STU(2020)652748_EN.pdf); PARLAMENTO EUROPEO, *Monetary Dialogue 2009-2014: Looking Backward, Looking Forward*, Policy Department Economic and Scientific Policy, Directorate-General for Internal Policies, 2014, p. 13, consultabile al sito: [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2014/518753/IPOL_IDA\(2014\)518753_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2014/518753/IPOL_IDA(2014)518753_EN.pdf).

¹⁴ O. CHESSA, *La costituzione della moneta*, cit., p. 285. Cfr. C. ZILIOLI – M. SELMAYR, *La Banca Centrale Europea*, cit., p. 74.

Diversamente, infatti, il Congresso statunitense e il Parlamento britannico rimangono sempre titolari dello *ius vitae ac necis* nei confronti della banca centrale nazionale e possono modificarne lo statuto mediante il ricorso alla procedura legislativa ordinaria. “Il Congresso ci ha fatti, e il Congresso ci può disfare”¹⁵, così Paul Volcker, Presidente della FED dal 1979 al 1987, ha efficacemente descritto il rapporto tra l’organo democratico-rappresentativo e la banca centrale nell’ordinamento statunitense.

2.2. Goal independence e instrument independence

Dopo aver vagliato la natura giuridica dell’indipendenza delle tre banche centrali oggetto di studio e averne messo in luce i principali profili problematici, occorre entrare nel merito delle diverse declinazioni mediante le quali si estrinseca il principio della CBI, mantenendo lo stesso ordine argomentativo adottato nella trattazione dei *case-studies* della BCE, della FED e della BoE.

In via preliminare, è bene riprendere la definizione dei concetti di *goal independence* e di *instrument independence*, per quanto si tratti di nozioni già ampiamente approfondite¹⁶. La *goal independence* consiste nella facoltà, in capo alla banca centrale, di determinare liberamente gli obiettivi di politica monetaria da perseguire. Sussistono diverse gradazioni di *goal independence*, dove il livello massimo consiste nella possibilità di decidere l’obiettivo di politica monetaria da perseguire e il livello minimo nella facoltà di quantificare operativamente il mandato conferito dall’atto istitutivo.

Diversamente, la *instrument independence* (o indipendenza funzionale) attiene alla libertà della banca centrale di scegliere quali strumenti e quali modalità adottare in vista del conseguimento di un determinato *target* monetario, a prescindere dal fatto che essa sia dotata o meno della prerogativa di definire discrezionalmente il proprio obiettivo di politica monetaria.

Come è emerso dai capitoli precedenti, nessuna delle banche centrali esaminate è dotata di una piena *goal independence*, in quanto è sempre il legislatore a fissare, seppur mediante l’ausilio di formule vaghe e astratte, gli obiettivi di politica monetaria. La *goal independence*, del resto, si pone in un rapporto di forte tensione con i principi fondanti di

¹⁵ Cfr. J.E. STIGLITZ, *L’euro. Come una moneta comune minaccia il futuro dell’Europa*, Einaudi, Torino, 2018, p. 162.

¹⁶ Cfr., *supra*, Cap. I, Sez. I, par. 4.1.

una società democratica¹⁷, laddove consente alle banche centrali, organi privi di legittimazione democratica, di decidere quali obiettivi di politica monetaria perseguire. Sotto il profilo in esame, tuttavia, è necessario mettere in luce alcune importanti divergenze tra BCE, FED e BoE.

In primo luogo, una interessante differenza attiene al mandato di politica monetaria: mentre la BCE e la BoE sono tenute, in via assolutamente prioritaria, al perseguimento della *price stability*¹⁸, il *Federal Reserve Act*, come modificato dal *Full Employment and Balanced Growth Act* (c.d. *Humphrey-Hawkins Act*) del 1978, ha attribuito alla FED il duplice compito di garantire sia la massima occupazione sia la stabilità dei prezzi (c.d. *dual mandate*), senza stabilire alcun ordine gerarchico tra i due¹⁹. La banca centrale statunitense, quindi, gode di un'ampia discrezionalità nel concreto bilanciamento, caso per caso, degli obiettivi ad essa demandati.

Senza addentrarsi troppo all'interno di un dibattito scientifico di natura prettamente economica, ben al di là del tema e della portata della ricerca, basti qui menzionare che non sono mancate voci di illustri economisti a sostegno dell'attribuzione anche alla BCE di un mandato costruito sul modello nordamericano.

Su tutti, il premio Nobel per l'economia Joseph Stiglitz ha sostenuto a più riprese la necessità di un ampliamento del mandato della BCE²⁰. Per l'economista statunitense, nel momento della creazione dell'Eurozona non si è tenuto debitamente conto «del ruolo che la politica monetaria poteva assumere nel favorire la crescita e l'occupazione, e nemmeno del rischio che una politica monetaria troppo rigida riducesse la crescita e l'occupazione»²¹. Secondo l'economista statunitense, era praticamente ineluttabile che l'errore di aver affidato alla BCE un mandato «ossessionato dalla stabilità dei prezzi e totalmente

¹⁷ Cfr. F.S. MISHKIN, *Monetary Policy Strategy*, MIT Press, Cambridge, 2007, p. 51, secondo cui la *goal independence* «creates a fair amount of tension in a democratic society because it allows an elite group to set the goals of monetary policy».

¹⁸ Per quanto riguarda la BCE, l'art. 127, par. 1 del TFUE definisce i compiti del SEBC e afferma che, fatto salvo l'obiettivo della stabilità dei prezzi, il SEBC sostiene le politiche economiche generali nell'Unione, al fine di contribuire alla realizzazione degli obiettivi definiti nell'art. 3 del TUE. Per quanto riguarda la BoE, la sez. 11 del *Bank of England Act* del 1998 sancisce che il *Monetary Policy Committee*, in subordine all'obiettivo della stabilità dei prezzi, deve sostenere le politiche economiche del Governo.

¹⁹ Cfr. 12 USC §225a: «*The Board of Governors of the Federal Reserve System and the Federal Open Market Committee shall maintain long run growth of the monetary and credit aggregates commensurate with the economy's long run potential to increase production, so as to promote effectively the goals of maximum employment, stable prices, and moderate long-term interest rates*».

²⁰ Cfr. anche A. TOOZE, *The Death of the Central Bank Myth*, 13-05-2020, consultabile al sito: <https://foreignpolicy.com/2020/05/13/european-central-bank-myth-monetary-policy-german-court-ruling/>; . A. MODY, *Euro. Una tragedia in nove atti*, Castelvecchi, Roma, 2022, pp. 537 e 583.

²¹ J.E. STIGLITZ, *Riscrivere l'economia europea. Le regole per il futuro dell'Unione*, il Saggiatore, Milano, 2020, p. 93.

disinteressato all'occupazione»²² avrebbe condotto a un tasso medio di disoccupazione maggiore rispetto all'eventualità in cui la piena occupazione fosse rientrata tra gli obiettivi di politica monetaria europei. Un'elevata inflazione, soprattutto quando raggiunge i livelli della iperinflazione vissuta dalla Repubblica di Weimar negli anni Venti, è certamente un problema reale, «ma non è l'*unico* problema economico e spesso nemmeno il più importante»²³.

L'esclusivo *focus* della BCE sull'inflazione, inoltre, si è palesamente dimostrato controproducente per l'economia europea proprio nel momento dello scoppio della crisi finanziaria globale del biennio 2007-2008, quando la mancata tempestività nella decisione di abbassare i tassi di interesse ha di fatto consentito agli Stati Uniti di procedere a una svalutazione competitiva nei confronti dell'euro²⁴. Nel luglio del 2008, proprio alla vigilia di una delle più gravi crisi finanziarie della storia mondiale, così come nell'aprile e nel luglio del 2011²⁵, la BCE guidata dal francese Jean Claude Trichet decise per un innalzamento dei tassi di interesse, infliggendo così il colpo di grazia all'economia europea, già di per sé agonizzante²⁶. Pur nella consapevolezza della difficoltà di modificare i Trattati istitutivi dell'Unione europea, la principale riforma della BCE, secondo Stiglitz, dovrebbe essere l'estensione del mandato a un obiettivo di massima occupazione²⁷.

In secondo luogo, in merito all'obiettivo della stabilità dei prezzi, il *case study* inglese rappresenta un interessante *unicum* giuridico nel panorama delle tre banche centrali oggetto di comparazione²⁸, in quanto il compito di quantificare numericamente l'*inflation target* spetta al *HM Treasury* e non alla banca centrale, come invece avviene per la BCE e la FED: il *Chancellor of the Exchequer*, almeno una volta l'anno, invia al *Monetary Policy*

²² *Ibidem*.

²³ J.E. STIGLITZ, *Il prezzo della disuguaglianza. Come la società divisa di oggi minaccia il nostro futuro*, Einaudi, Torino, 2014, p. 408.

²⁴ Cfr. J.E. STIGLITZ, *L'euro. Come una moneta comune minaccia il futuro dell'Europa*, Einaudi, Torino, 2018, pp. 153 ss.

²⁵ Cfr. A. MODY, *Euro*, cit., pp. 249 ss. e 347 ss. Durissime, in proposito, le parole dell'Autore: «La Bce non doveva rendere conto delle sue scelte. Il fatto di non essere obbligata a difendere pubblicamente il suo operato ha sempre favorito scelte sbagliate. Il suo mandato non poteva essere modificato senza una complessa rinegoziazione del Trattato di Maastricht. La presunzione che un ristretto gruppo di funzionari europei avrebbe scelto, senza dover rendere conto a nessuno, nel migliore interesse dei cittadini dell'Eurozona creava un deficit democratico» (pp. 260-261).

²⁶ Cfr. J. SUROWIECKI, *Il grande errore di Trichet*, in *internazionale.it*, 15-09-2011, in cui l'Autore descrive la decisione di Trichet di alzare i tassi di interesse come una mossa stupida e intempestiva, consultabile al sito: <https://www.internazionale.it/opinione/james-surowiecki/2011/09/15/il-grande-errore-di-trichet>; J.E. STIGLITZ, *L'euro*, cit., p. 169: «Trichet sarà ricordato per i suoi colossali errori di valutazione, in particolare la scelta di alzare i tassi di interesse in un momento di contrazione dell'economia, e per il suo impegno incondizionato a perseguire a qualsiasi costo l'obiettivo di combattere l'inflazione».

²⁷ Cfr. J.E. STIGLITZ, *Riscrivere l'economia europea*, cit., p. 102.

²⁸ Cfr., *supra*, Cap. IV, par. 4.1.

Committee (MPC) una lettera, in cui specifica sia l'*inflation target* (dal 2003 è al 2%) sia le principali misure di politica economica adottate dal Governo; le indicazioni fornite dal Tesoro devono essere successivamente pubblicate e depositate dinnanzi al Parlamento²⁹. A sua volta, la BoE deve rendere conto al Parlamento delle misure di politica monetaria adottate per il raggiungimento dell'*inflation target*. In altre parole, la BoE non gode nemmeno del livello minimo di *goal independence*.

Nel Regno Unito, la materia della politica monetaria, la cui effettiva conduzione rimane pur sempre di esclusiva competenza della *Bank of England*, viene parzialmente reimmessa nel circuito democratico della responsabilità governativa. L'attribuzione di una siffatta prerogativa agli organi democratici può contribuire a colmare in parte il *deficit* democratico derivante dal conferimento della gestione delle leve monetarie a un organo tecnocratico, non eletto dal popolo e indipendente³⁰.

Gli obiettivi di politica monetaria della BCE sono fissati, secondo un preciso ordine gerarchico, dal costituente europeo, in ossequio ai principi della democrazia rappresentativa sui quali si fonda l'Unione europea. La BCE, però, a differenza della banca centrale inglese, ha il potere di quantificare concretamente il proprio *inflation target*.

Rebus sic stantibus, l'eventuale trapianto normativo nell'ordinamento europeo di un simile istituto si scontrerebbe inesorabilmente con l'art. 130 TFUE e l'art. 7 dello Statuto del SEBC e della BCE (Protocollo n. 4), in forza dei quali la BCE, una banca centrale nazionale e un membro dei rispettivi organi decisionali non possono, nell'esercizio dei poteri e nell'assolvimento dei compiti e dei doveri loro attribuiti dai Trattati e dallo Statuto del SEBC e della BCE, sollecitare o accettare istruzioni dalle istituzioni, dagli organi o dagli organismi dell'UE, dai governi degli Stati membri né da qualsiasi altro organismo. Si renderebbe necessaria, quindi, una – piuttosto improbabile – revisione dei Trattati.

Sotto il profilo della *instrument independence*, non si sono riscontrate significative difformità: tutte e tre le banche centrali analizzate presentano un elevato grado di indipendenza nella scelta degli strumenti da utilizzare nell'espletamento delle loro funzioni.

In particolare, la BCE assurge ad archetipo di banca centrale dotata di indipendenza funzionale³¹, in quanto le disposizioni dei Trattati e dello Statuto del SEBC e della BCE

²⁹ Cfr. sez. 12, *Bank of England Act 1998*.

³⁰ Cfr. TREASURY COMMITTEE, *The Monetary Policy Committee of the Bank of England: ten years on. Fourth Report*, Session 2006–07, Vol. II, 19-02-2007, p. 18, consultabile al sito: <https://publications.parliament.uk/pa/cm200607/cmselect/cmtreasy/299/299weii.pdf>.

³¹ Cfr., *supra*, Cap. II, par. 3.1.

lasciano trasparire «una chiara attribuzione di un potere discrezionale alla BCE nel tradurre operativamente l'obiettivo della stabilità dei prezzi, tanto più degno di nota in quanto l'indipendenza della Banca è costituzionalmente garantita»³² (art. 132 TFUE e art. 12, par. 1, Statuto SEBC e BCE). Le norme convenzionali, invero, pongono soltanto dei vincoli in negativo alla politica monetaria della BCE, laddove l'art. 123, par. 1, TFUE vieta all'istituzione di Francoforte di concedere scoperti di conto o qualsiasi altra forma di facilitazione creditizia a istituzioni, organi od organismi dell'Unione, alle amministrazioni statali, agli enti regionali, locali o altri enti pubblici, ad altri organismi di diritto pubblico o a imprese pubbliche degli Stati membri, così come l'acquisto diretto presso di essi di titoli di debito.

L'obiettivo principale è quello di evitare che gli Stati membri possano contare su interventi di assistenza finanziaria da parte della BCE e dell'UE: con ciò si vuole scongiurare il rischio del c.d. azzardo morale, cioè la possibilità che gli ordinamenti nazionali afferenti all'UE, confidando nel "salvataggio" da parte delle istituzioni europee o di altri Stati membri, possano intraprendere politiche di bilancio non virtuose. Il quadro giuridico europeo in materia di soccorso finanziario è completato dalla previsione dei divieti di salvataggio (c.d. clausola di non salvataggio o *no bail out*) ex art. 125 TFUE, di accesso privilegiato del settore pubblico alle istituzioni finanziarie (art. 124 TFUE) e di disavanzi pubblici eccessivi (art. 126 TFUE)³³.

2.3. Indipendenza dell'organizzazione

Molto interessante, soprattutto in chiave comparata, è anche il profilo dell'indipendenza dell'organizzazione degli organi decisionali delle banche centrali. L'indipendenza dell'organizzazione è una imprescindibile preconditione della complessiva indipendenza istituzionale della banca centrale, in quanto la prima influenza inevitabilmente la seconda: non vi può essere attività libera da condizionamenti esterni senza una corrispondente organizzazione che assicuri – almeno in via potenziale – che i componenti degli organi

³² S. CAFARO, *L'azione della BCE nella crisi dell'area euro*, cit., p. 61

³³ L'unica forma di assistenza prevista dal diritto primario dell'UE è disciplinata dall'art. 122, par. 2, TFUE, in forza del quale il Consiglio, su proposta della Commissione, può concedere – a determinate condizioni – un'assistenza finanziaria in favore di uno Stato membro che si trovi in difficoltà o sia seriamente minacciato da gravi difficoltà a causa di calamità naturali o di circostanze eccezionali che sfuggono al suo controllo.

direttivi siano indipendenti da qualsiasi centro di interessi, sia privato che pubblico.

Così come i giudici, anche i banchieri centrali non solo dovrebbero essere indipendenti (profilo oggettivo), ma dovrebbero anche apparire come tali (profilo soggettivo). Le disposizioni sull'indipendenza dell'organizzazione hanno proprio l'obiettivo di garantire, almeno in potenza, un esercizio indipendente delle funzioni.

Per quanto sia stato già opportunamente precisato³⁴, è bene qui ribadire fin da subito che l'indipendenza delle banche centrali, almeno sotto il profilo organizzativo, è da considerare alla stregua di una fede: o si crede nella reale capacità delle autorità monetarie di essere effettivamente indipendenti dall'indirizzo politico governativo, a prescindere da come vengano nominati i membri o da quali requisiti siano richiesti loro, oppure non ci si crede, nella convinzione secondo cui dagli esseri umani non si può pretendere l'assoluta indifferenza e il dominio delle passioni e non esiste «neutralizzazione dei procedimenti di nomina che preservi dal rischio di un esercizio non sereno delle funzioni»³⁵.

Ad avviso di chi scrive, l'indipendenza del singolo non può essere forgiata in astratto da una disposizione normativa, ma è una qualità che attiene all'indole individuale: o un soggetto ha l'attitudine a essere indipendente o non ce l'ha, a prescindere dalle garanzie predisposte dalla legge. Non è sufficiente essere nominati presso un organo espressamente qualificato come indipendente per divenire *ipso facto* indipendenti e non esistono strumenti normativi idonei a garantire di per sé una sicura indipendenza nello svolgimento delle funzioni. In altre parole, le leggi che disciplinano il procedimento di nomina e richiedono, ai fini della designazione, la sussistenza di particolari requisiti soggettivi non assumono una portata dirimente, ma al massimo possono garantire un simulacro di indipendenza, «dal momento che anche i professionisti talvolta sono “grati” a chi li nomina»³⁶.

Il diritto, per quanto non potrà mai riuscire nell'intento di scongiurare del tutto il rischio di un esercizio non indipendente delle funzioni, non deve comunque abdicare alla sua funzione garantista, cercando di ridurre sempre di più la distanza tra l'“essere” e il “dover essere”. La previsione di determinate e ben congegnate garanzie legislative – procedimentali, professionali, nonché sulla durata e sulla revoca del mandato – rappresenta, pertanto, un imprescindibile strumento precauzionale.

Dalla comparazione dei tre *case studies* emerge un quadro piuttosto composito, in

³⁴ Cfr., *supra*, Cap. I, sez. I, par. 1.3.2.

³⁵ F. MERUSI – M. PASSARO, *Le autorità indipendenti*, il Mulino, Bologna, 2011, p. 78

³⁶ *Ibidem*.

quanto l'assetto organizzativo di ogni banca centrale è peculiare e riflette tendenzialmente la cornice statutale all'interno della quale si inserisce³⁷. Di conseguenza, non si metterà a confronto la *governance* delle tre banche centrali, quanto piuttosto si cercherà di raffrontare gli organi decisionali, tenendo conto di quattro importanti parametri legati alla dimensione dell'indipendenza dell'organizzazione: la durata del mandato dei banchieri centrali e la relativa possibilità di rinnovo; il regime di incompatibilità e i requisiti di professionalità previsti ai fini dell'investitura; l'*iter* di nomina dei membri direttivi; le cause di rimozione dall'incarico.

Con riferimento al primo parametro, si è già sottolineata la rilevanza che viene ad assumere la durata del mandato tra le garanzie di indipendenza personale³⁸. Secondo Amtenbrink, un mandato a lunga – ma pur sempre determinata – scadenza garantisce ai banchieri centrali una maggiore possibilità di portare avanti e di difendere le proprie politiche³⁹. È preferibile, invero, che il mandato ordinario ecceda la naturale scadenza degli organi designanti, laddove una durata inferiore permetterebbe alla medesima *constituency* politica di scegliere la composizione degli organi decisionali per più di una volta, mentre una cadenza simultanea avrebbe l'effetto di consentire a ogni nuova maggioranza di decidere tutti i membri degli organi decisionali, istituzionalizzando di fatto di fatto una sorta di *spoils system* ad ogni tornata elettorale. A tal proposito, è altresì opportuna la previsione di un espresso divieto di svolgimento di un secondo mandato, in modo da scongiurare il rischio che i custodi della stabilità monetaria assecondino il volere dell'autorità politica in vista di una nuova investitura.

I 6 membri del Comitato esecutivo della BCE restano in carica per 8 anni, senza possibilità di rinnovo⁴⁰. Il *Board of Governors* della FED si compone di 7 membri (*Governors*), che restano in carica per un periodo di 14 anni e non possono essere rinnovati⁴¹. Per la BoE, infine, occorre fare un distinguo, in quanto i mandati dei membri degli organi decisionali hanno una durata differente: 8 anni per il Governatore, 5 anni per i

³⁷ Cfr. R. BIFULCO, *Bundesbank e Banche centrali dei Länder come modello del sistema europeo delle banche centrali*, in F. GABRIELE (a cura di), *Il governo dell'economia tra "crisi dello Stato" e "crisi del mercato"*, Cacucci, Bari, 2005, p. 58.

³⁸ Cfr., *supra*, Cap. I, Sez. I, par. 1.3.2.

³⁹ Cfr. F. AMTENBRINK, *The Democratic Accountability of Central Banks. A comparative study of the European Central Bank*, Hart Publishing, Oxford, 1999, p. 20.

⁴⁰ Cfr., *supra*, Cap. II, par. 3.2.1. I membri del Comitato esecutivo siedono altresì nel Consiglio direttivo, il quale comprende anche i Governatori delle banche centrali nazionali dei 20 Paesi dell'Eurozona.

⁴¹ Cfr., *supra*, Cap. III, par. 3.2.1. I *Governors* sono altresì membri con diritto di voto del *Federal Open Market Committee* (FOMC), insieme con il Presidente della *Federal Reserve Bank* di New York in qualità di membro permanente – e 4 dei restanti 11 Presidenti distrettuali, scelti a rotazione su base annuale. Il *Chair* del *Board of Governors* resta in carica per 4 anni, con possibilità di rinnovo.

4 *Deputy Governors*, 4 anni al massimo per i membri non esecutivi, il cui numero complessivo è variabile, ma fino a un limite di nove⁴². La carica di Governatore non è rinnovabile al termine del mandato, a differenza dei *Deputy Governors* e dei membri non esecutivi, i quali possono essere riconfermati per una sola volta. Alla scadenza dell'incarico, tuttavia, il *Governor* può essere nominato alla carica di *Deputy Governor* o di *non-executive director* e questi ultimi possono essere investiti del ruolo di Governatore.

Si tratta in tutti e tre i casi di mandati piuttosto lunghi, eccedenti la durata degli organi deputati alla nomina. Fatta parzialmente eccezione per il caso inglese, inoltre, i governatori delle banche centrali non possono essere riconfermati nell'incarico. Come ha empiricamente dimostrato lo studio dell'esperienza statunitense, tuttavia, anche la presenza di un mandato prolungato non è di per sé in grado di assumere una portata dirimente: se la disciplina sulla durata ordinaria del mandato (14 anni) e la previsione di scadenze sfalsate⁴³ avevano l'obiettivo teorico di limitare il controllo presidenziale sulle nomine dei membri del *Board of Governors* della FED, la prassi – ormai divenuta vera e propria regola⁴⁴ – delle dimissioni spontanee dei governatori e del *Chair* uscente non riconfermato hanno di fatto permesso al Presidente degli Stati Uniti in carica di scegliere la maggioranza del *Board*⁴⁵.

Per quanto riguarda il secondo parametro, si deve fin da subito sottolineare criticamente che lo statuto giuridico della BCE non prevede alcun regime di incompatibilità per lo svolgimento delle funzioni presso il Comitato esecutivo, ma si limita a richiedere, mediante una formula piuttosto evanescente, che i relativi membri siano nominati tra persone di riconosciuta levatura ed esperienza professionale nel settore monetario o bancario⁴⁶.

Si tratta di una grave lacuna normativa, che non può essere colmata nemmeno facendo ricorso alle normative delle altre due esperienze studiate, in cui sono disciplinate delle cause di incompatibilità piuttosto blande o incomplete. Ad esempio, il *Bank of England Act*

⁴² Cfr., *supra*, Cap. IV, par. 4.2.1. Il governatore, il *Deputy Governor for financial stability*, il *Deputy Governor for markets and banking* e il *Deputy Governor for monetary policy* sono membri *ex officio* del *Monetary Policy Committee* (MPC). Completano la composizione del MPC un *Chief Economist* e 4 membri esterni, il cui mandato ha una durata triennale ed è rinnovabile.

⁴³ Il 31 gennaio di ogni anno pari scade il mandato di uno dei governatori.

⁴⁴ Nel corso della ormai secolare storia della FED, soltanto un governatore, George W. Mitchell, ha svolto un intero mandato di 14 anni, dal 1962 al 1976. La durata media del mandato dei membri del *Board of Governors* è inferiore ai 7 anni.

⁴⁵ Cfr. P. CONTI-BROWN, *The Institutions of Federal Reserve Independence*, in *Yale Journal on Regulation*, 2/2015, pp. 289-290: «*Presidents can essentially pick their Boards because Governors do not serve their full term. This statutory mechanism designed to insulate the Board from political control has become a means by which the President exercises that control*».

⁴⁶ Cfr. art. 283, par. 2, TFUE.

del 1998 statuisce soltanto che un ministro della Corona – o una persona che presta servizio in un dipartimento governativo la cui retribuzione è di competenza del Parlamento – non può ricoprire alcun incarico all'interno della *Court of Directors* e che un funzionario o un impiegato della BoE non può essere nominato come membro non esecutivo⁴⁷. Il quadro giuridico britannico, dunque, non vieta la nomina a Governatore di un membro del Parlamento o di esponenti di partiti politici né impedisce, stando a una interpretazione letterale della disposizione, a un ministro di un Governo non più in carica di essere chiamato a sedere alla *Court*.

Una interessante *good practice* può essere semmai offerta dalla disciplina della Banca d'Italia, il cui Statuto richiede espressamente che i candidati alla carica di consigliere superiore non versino in determinate incompatibilità, quali, *inter alia*, lo svolgimento di incarichi di carattere politico e il ricoprire cariche o funzioni pubbliche di governo centrale o locale⁴⁸.

È auspicabile, pertanto, che lo Statuto del SEBC e della BCE preveda uno stringente regime di incompatibilità in entrata, al fine di scongiurare un'inopportuna commistione tra figure tecniche e politiche nella composizione del Comitato esecutivo.

Il terzo parametro ci pone di fronte a tipologie procedurali eterogenee, ognuna delle quali prevede il coinvolgimento, a diverso titolo, di più attori istituzionali. In estrema sintesi: i membri del Comitato esecutivo della BCE sono nominati dal Consiglio europeo a maggioranza qualificata, su raccomandazione del Consiglio e previa consultazione del Parlamento europeo e del Consiglio direttivo della BCE; i membri del *Board of Governors* della FED sono nominati dal Presidente degli Stati Uniti e confermati dal Senato (c.d. *advice and consent*), previa valutazione del *Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs*; i componenti della *Court of Directors* della BoE sono nominati da *Her Majesty*, su consiglio del Primo ministro e del *Chancellor of the Exchequer*.

Ne deriva un complesso scenario normativo in cui l'ordinamento britannico e quello statunitense si collocano ai due poli opposti: il primo opta per un *iter* interamente governativo da cui il Parlamento è del tutto esautorato⁴⁹, mentre il secondo prevede il coinvolgimento della Camera alta, la quale è chiamata a esprimere un parere obbligatorio

⁴⁷ Cfr. *schedule 1*, par. 5, del *Bank of England Act 1998*.

⁴⁸ Cfr. art. 16, c. 2, lett. c, Statuto Banca d'Italia.

⁴⁹ Pur in assenza di un fondamento giuridico, il *Treasury Select Committee* (TSC) della *House of Commons* di regola indice una *pre-appointment hearing* con la persona scelta per ricoprire un incarico direttivo presso la BoE. La commissione parlamentare può svolgere solo una funzione di *moral suasion* nei confronti del Governo, non potendo porre un veto formale alla nomina indicata dall'Esecutivo. Cfr., *supra*, Cap. IV, par. 4.2.1.

e, soprattutto, vincolante. Più o meno a metà strada si trova l'ordinamento europeo, in cui il potere di nomina spetta al Consiglio europeo, con anche il coinvolgimento del Consiglio e del Parlamento europeo, a cui è affidato un ruolo molto limitato, di natura meramente consultiva⁵⁰. Il parere del Parlamento europeo è obbligatorio, ma non vincolante, come è stato emblematicamente dimostrato dal caso della nomina di Yves Mersch nel 2012, laddove la valutazione negativa espressa dal Parlamento non ha determinato alcun cambio di rotta da parte del Consiglio⁵¹.

È auspicabile che al Parlamento europeo, organo rappresentativo dei cittadini dell'Unione europea, venga affidato un ruolo maggiormente incisivo nella scelta dei membri del Comitato esecutivo della BCE, al fine di controbilanciare l'assoluta preminenza del Consiglio europeo, organo composto dai Capi di Stato e di governo dell'UE. È possibile prospettare diverse soluzioni *de iure condendo*, con l'obiettivo di conciliare l'indipendenza della BCE con una più compiuta affermazione del principio democratico-rappresentativo, fondamento dell'intera architettura europea. Ad esempio, si potrebbe optare per una "parlamentarizzazione" del procedimento di nomina, demandando al Parlamento europeo il compito di designare (in tutto o in parte) i componenti del Comitato esecutivo⁵² o, in alternativa, si potrebbe assegnare al Parlamento un potere di veto, sul modello di quanto già previsto per la nomina del *Supervisory Board* della BCE nell'ambito del *Single Supervisory Mechanism*⁵³.

Il quarto parametro, infine, costituisce un ulteriore presidio fondamentale dell'indipendenza degli organi decisionali delle banche centrali.

La disciplina sulla revoca dettata dall'ordinamento europeo è piuttosto garantista, in quanto lo Statuto prevede che un membro del Comitato esecutivo della BCE possa essere rimosso dall'incarico soltanto in due ipotesi: qualora non risponda più alle condizioni necessarie all'esercizio delle sue funzioni o abbia commesso una colpa grave (*serious misconduct*)⁵⁴. La revoca deve essere deliberata dalla Corte di giustizia, su istanza del Consiglio direttivo della BCE o del Comitato esecutivo stesso. Si tratta, dunque, di un procedimento tutto interno all'organigramma della BCE, in quanto gli organi titolari del

⁵⁰ Cfr. PARLAMENTO EUROPEO, *Monetary Dialogue 2009-2014*, cit., p. 15.

⁵¹ Cfr., *supra*, Cap. II, par. 3.2.1.

⁵² Cfr. A. CIANCIO, *I nodi della governance europea: euro, politica fiscale, bilancio unico dell'Unione. Per una nuova legittimazione democratica della BCE*, in *federalismi.it*, 16/2015, p. 13, consultabile al sito: <https://www.federalismi.it/nv14/articolo-documento.cfm?Artid=30204>.

⁵³ Cfr. R. IBRIDO, *Il controllo democratico della politica monetaria: equilibri costituzionali e integrazione europea dopo le sentenze OMT*, in *federalismi.it*, 5/2017, p. 13, consultabile al sito: https://www.federalismi.it/nv14/articolo-documento.cfm?Artid=33656&content=&content_author=.

⁵⁴ Cfr. art. 11, par. 4, Statuto SEBC e BCE.

potere di nominare i membri del Comitato esecutivo non godono anche della facoltà di rimuoverli dall'incarico, in controtendenza rispetto al principio del *contrarius actus*. Come è stato osservato dalla dottrina, la previsione secondo cui il soggetto chiamato a giudicare sulla legittimità della revoca sia la Corte di giustizia contribuisce a caratterizzare tale forma di responsabilità come propriamente giuridica⁵⁵.

Finora, la norma in commento non ha mai trovato applicazione e, di conseguenza, non si può ricorrere alla giurisprudenza interpretativa della CGUE sulla nozione, piuttosto fumosa, di “colpa grave”. D'altra parte, dal tenore letterale della disposizione si evince l'inammissibilità di una revoca *ad nutum*, ovvero di una destituzione fondata su motivazioni di carattere meramente politico o personale. Diversamente, i membri del Comitato rischierebbero di subire indebite pressioni nell'esercizio delle proprie funzioni.

Lo Statuto del SEBC e della BCE stabilisce altresì una duplice tutela in materia di revoca per i governatori di una banca centrale nazionale (BCN): da un lato, possono essere sollevati dall'incarico solo per gli stessi motivi previsti per i membri del Comitato esecutivo e, dall'altro, possono impugnare la revoca dinanzi alla Corte di giustizia⁵⁶. Il governatore di una BCN, invero, «è sì un'autorità nazionale, ma agisce nell'ambito del SEBC e, se è governatore di una Banca centrale nazionale di uno Stato membro la cui moneta è l'euro, siede nel principale organo direttivo della BCE»⁵⁷.

A ulteriore salvaguardia dell'esercizio indipendente delle funzioni di politica monetaria, inoltre, sarebbe auspicabile la messa a punto di un solido sistema di garanzie con l'obiettivo di vietare ai membri degli organi decisionali delle banche centrali di svolgere determinati incarichi di natura politica alla scadenza del mandato, perlomeno prima del decorso di un apprezzabile intervallo temporale.

A tale riguardo, alla luce dell'analisi svolta nei capitoli precedenti, emerge come nessuno dei tre ordinamenti giuridici oggetto di approfondimento si possa prendere a modello virtuoso di riferimento, tanto sul piano della *hard law* quanto su quello della *soft law*. Per quanto riguarda il livello europeo, né il diritto primario né il “Codice di condotta

⁵⁵ Cfr. G. REPETTO, *Responsabilità politica e governo della moneta: il caso BCE*, in G. AZZARITI (a cura di), *La responsabilità politica nell'era del maggioritario e nella crisi della statualità*, Giappichelli, Torino, 2005, p. 297.

⁵⁶ Cfr. art. 14, par. 2, Statuto SEBC e BCE. Nel caso di specie, la Corte di giustizia dell'UE era stata chiamata, per la prima volta nella sua storia, a pronunciarsi sulla decisione di uno Stato membro (la Lettonia) di sollevare dall'incarico il governatore della banca centrale nazionale.

⁵⁷ CGUE, 26 febbraio 2019, cause riunite C-202/18 e C-238/18, §70.

per le alte cariche della Banca centrale europea”⁵⁸, emblematico strumento di *soft law*⁵⁹, includono una normativa in materia di incompatibilità per i membri del Consiglio direttivo e del Comitato esecutivo di svolgere incarichi politici successivamente alla cessazione del rapporto.

La regolazione del c.d. fenomeno delle *revolving doors*, in entrata e in uscita, tra politica e banca centrale diviene imprescindibile, poiché la continuità temporale tra mansioni tecnico-indipendenti e politiche⁶⁰ – e viceversa⁶¹ – presta il fianco a una serie di rilievi critici di opportunità istituzionale e può condurre alla strumentalizzazione, postuma o futura a seconda dei casi, dell’operato della banca centrale⁶². Il rischio inammissibile è la perdita della credibilità e della fiducia nei confronti dell’autorità monetaria da parte dell’opinione pubblica.

2.4. Considerazioni conclusive

Alla luce dell’*excursus* comparatistico tratteggiato, è possibile finalmente fornire alcune considerazioni di carattere conclusivo relative al profilo dell’indipendenza.

In ultima analisi, si ritiene di poter concordare con l’assunto, diffusamente condiviso dalla letteratura accademica⁶³, secondo cui la BCE è senza dubbio la banca centrale che presenta il maggior grado di indipendenza, non solo rispetto alla FED e alla BoE, in quanto è dotata di un’indipendenza, *de iure e de facto*, pressoché totale⁶⁴. È possibile giungere a siffatta conclusione sulla base di diverse ragioni.

⁵⁸ Cfr. Codice di condotta per le alte cariche della Banca centrale europea (2019/C 89/03), consultabile al sito: [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/it/TXT/PDF/?uri=CELEX:52019XB0308\(01\)&from=it](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/it/TXT/PDF/?uri=CELEX:52019XB0308(01)&from=it). Il Codice del 2019 ha sostituito tutte le precedenti versioni.

⁵⁹ Cfr., per un’analisi critica della categoria della *soft law*, R. BIN, *Soft law, no law*, in A. SOMMA (a cura di), *Soft law e hard law nelle società postmoderne*, Giappichelli, Torino, 2009, pp. 31 ss.

⁶⁰ Si pensi, a mero titolo esemplificativo, ai più recenti casi di Janet Yellen e di Mario Draghi: la prima, *Chair del Board of Governors* della FED dal 2014 al 2018, è stata nominata Segretaria del Tesoro dalla nuova Amministrazione Biden nel gennaio 2021; il secondo, Presidente della BCE dal 2011 al 2019, ha ricoperto il ruolo di Presidente del Consiglio della Repubblica italiana dal febbraio del 2021 all’ottobre del 2022.

⁶¹ Ad esempio, Ben Bernanke, prima di essere nominato *Chair del Board of Governors* della FED dal Presidente George W. Bush nel 2005, era incaricato della presidenza del *Council of Economic Advisers* dello stesso Presidente Bush.

⁶² Cfr., *mutatis mutandis*, G. MORBIDELLI, *Magistrati e politica fra separazione ed equilibrio dei poteri*, in S. MERLINI (a cura di), *Magistratura e politica*, Passigli, Firenze, 2016, p. 50.

⁶³ Cfr. C. ZILIOI – M. SELMAYR, *La Banca Centrale Europea*, cit., p. 74; F. AMTENBRINK – K. VAN DUIN, *The European Central Bank Before the European Parliament: Theory and Practice After Ten Years of Monetary Dialogue*, in *European Law Review*, 2009, p. 565; PARLAMENTO EUROPEO, *Monetary Dialogue 2009-2014*, cit., p. 13.

⁶⁴ Cfr. J.E. STIGLITZ, *Riscrivere l’economia europea*, cit., p. 96.

Innanzitutto, le garanzie di indipendenza della BCE, a differenza dei casi della FED e della BoE, trovano la propria fonte nei Trattati istitutivi dell'Unione europea e nel Protocollo n. 4 ad essi allegato, modificabili solamente con una decisione unanime di tutti gli Stati membri e il completamento di ventisette processi di ratifica nazionale. Come si è cercato di dimostrare, le probabilità che si raggiunga un accordo unanime sulla modifica dello *status* di indipendenza della BCE risultano tendenti a zero: «*the ECB has little to fear from Member States*»⁶⁵.

In secondo luogo, la BCE non può ricevere istruzioni o direttive da parte delle istituzioni europee, nemmeno in situazioni emergenziali, come invece avviene nel caso della *Bank of England*, nei cui confronti il *HM Treasury* è titolare di ben quattro tipologie di “poteri di riserva”⁶⁶. Come si è già diffusamente sostenuto⁶⁷, è possibile conciliare tali prerogative governative con il principio dell'indipendenza della banca centrale (CBI), a patto che tali poteri soddisfino almeno tre condizioni: l'esistenza di una espressa previsione normativa; la definizione di chiari e stringenti criteri di natura sostanziale; la soggezione a obblighi di trasparenza e al controllo del Parlamento⁶⁸.

Nel contesto giuridico europeo, la previsione di *override mechanisms* sull'esempio del modello britannico si porrebbe in netto contrasto con la disciplina convenzionale, a meno che – *ça va sans dire* – non si intenda mettere mano a quest'ultima. Le caratteristiche e la struttura dell'Unione europea, inoltre, fanno emergere alcuni interrogativi fondamentali, a cui è difficile fornire una risposta: a quale – o a quali – istituzione europea si potrebbe attribuire la titolarità del potere di attivare tali meccanismi? Quale procedura sarebbe da preferire? Immaginare l'ipotesi di optare per un procedimento legislativo ordinario – il quale richiede, ai sensi dell'art. 294 TFUE, la compartecipazione di Commissione, Parlamento e Consiglio dell'Unione europea e fino a tre diverse letture – non può non sollevare più di un dubbio sulla adeguatezza delle ordinarie tempistiche di tale procedura con la prontezza decisionale necessaria in una situazione di emergenza.

⁶⁵ F. AMTENBRINK – K. VAN DUIN, *The European Central Bank Before the European Parliament*, cit., p. 582.

⁶⁶ Cfr., *supra*, Cap. IV, par. 4.1.1.

⁶⁷ Cfr., *supra*, Cap. I, sez. II, par. 2.4.

⁶⁸ Cfr. M. SALIB – C.P. SKINNER, *Executive Override of Central Banks: A Comparison of the Legal Framework in the United States and the United Kingdom*, in *The Georgetown Law Journal*, 4/2020, p. 912; P. TUCKER, *Unelected Power. The Quest for Legitimacy in Central Banking and the Regulatory State*, Princeton University Press, Princeton-Oxford, 2018, p. 125: «*What matters for any override is that it be transparent, subject to legislative scrutiny, constrained by clear criteria, and in practice rare*».

3. L'accountability democratica: BCE, FED e BoE a confronto

Come è stato già detto⁶⁹, nel vocabolario del diritto costituzionale, la voce “*accountability*” – per cui non esiste un corrispettivo termine italiano dotato di altrettanta efficacia⁷⁰ – richiama un concetto polisenso ed elusivo⁷¹.

Secondo la letteratura accademica, per *accountability* democratica si intende una relazione tra un soggetto istituzionale e il Parlamento, dove il primo ha l'obbligo di spiegare e giustificare la propria condotta al secondo, che a sua volta può porre domande ed esprimere giudizi, nonché sanzionare l'operato del primo (*enforcement*)⁷². In estrema sintesi, l'*accountability* consiste in un importante strumento di controllo volto a proteggere i cittadini da un esercizio arbitrario del potere⁷³.

Le banche centrali sono istituzioni indipendenti non maggioritarie, le cui decisioni sono in grado di incidere concretamente sul benessere collettivo e di produrre significativi effetti distributivi⁷⁴. Nelle democrazie rappresentative, dunque, si pone l'esigenza irrinunciabile

⁶⁹ Cfr., *supra*, Cap. I, Sez. II, par. 2.

⁷⁰ Cfr. G. DELLA CANANEA, *Legittimazione e accountability nell'Organizzazione mondiale del commercio*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 3/2003, p. 738; G.B. PITTALUGA – G. CAMA, *Banche centrali e democrazia. Istituzioni, moneta e competizione politica*, Hoepli, Milano, 2004, p. 149.

⁷¹ Cfr. R. MULGAN, “*Accountability*”: *an ever-expanding concept?*, in *Public Administration*, 3/2000, p. 555, in cui l'Autore definisce l'*accountability* un «*complex and chameleon-like term*»; M. BOVENS, *Analysing and Assessing Accountability: A Conceptual Framework*, in *European Law Journal*, 4/2007, p. 448: «*Accountability is one of those golden concepts that no one can be against. [...] However, its evocative powers make it also a very elusive concept because it can mean many different things to different people*»; R. IBRIDO, *L'Unione bancaria europea*, cit., p. 223; TRANSPARENCY INTERNATIONAL EU, *Two sides of the same coin?*, cit., p. 38: «*Accountability is a notoriously slippery concept*»; TREASURY COMMITTEE, *Accountability of the Bank of England. First Report, Session 1997-1998, 27-10-1997*, par. 7: «*Accountability is an elusive concept and trying to find an accurate and comprehensive definition is correspondingly difficult*», consultabile al sito: <https://publications.parliament.uk/pa/cm/199798/cmselect/cmtreasy/282i/ts0102.htm>.

⁷² Cfr. A. SCHEDLER, *Conceptualizing Accountability*, in A. SCHEDLER – L. DIAMOND – M.F. PLATTNER (a cura di), *The Self-Restraining State: Power and Accountability in New Democracies*, Lynne Rienner, Boulder-Londra, 1999, pp. 14 ss.; A.S. BLINDER, *Central Banking in Theory and Practice*, MIT Press, Cambridge-Londra, 1998, pp. 73 ss.; R.M. LASTRA – H. SHAMS, *Public Accountability in the Financial Sector*, in E. FERRAN – C.A.E. GOODHART (a cura di), *Regulating Financial Services and Markets in the 21st Century*, Hart Publishing, Oxford, 2001, p. 167: «*Accountability can be defined as an obligation owed by one person (the accountable) to another (the accountee) according to which the former must give account of, explain and justify his actions or decisions against criteria of some kind, and take responsibility for any fault or damage*»; M. BOVENS – D. CURTIN, *An unholy trinity of EU Presidents?: Political accountability of EU executive power*, in D. CHALMERS – M. JACHTENFUCHS – C. JOERGES (a cura di), *The end of the eurocrats dream: adjusting to European diversity*, Cambridge University Press, Cambridge, 2016, pp. 192-193, in cui gli Autori definiscono l'*accountability* «*as a relationship between an actor and a forum, in which the actor has an obligation to explain and to justify his or her conduct, the forum can pose questions and pass judgement, and the actor may face consequences*».

⁷³ Cfr. P. MAIR, *Ruling the Void? The Hollowing of Western Democracy*, in *New Left Review*, 42/2006, p. 29; C.A.E. GOODHART – R.M. LASTRA, *Populism and Central Bank Independence*, in *Open Economics Review*, 29/2017, p. 55: «*Accountability remains first and foremost a mechanism to prevent the abuse of power*».

⁷⁴ Cfr., *supra*, Cap. I, Sez. I, par. 1.4.

di controbilanciare l'indipendenza ad esse conferita con una penetrante *accountability* nei confronti dell'organo parlamentare: la delegazione di poteri a un organismo avulso dal circuito democratico-rappresentativo è ammissibile solo se «*the institution to which these decisions are delegated is accountable to the public at large and to its elected representatives*»⁷⁵.

Nei capitoli precedenti, sono stati illustrati i principali meccanismi di *accountability* delle tre banche centrali oggetto di studio. È giunto il momento, pertanto, di fornire alcune considerazioni conclusive, tenendo sempre al centro dell'analisi la BCE e le sue relazioni con il Parlamento europeo, l'organo rappresentativo dei cittadini europei.

La valutazione comparatistica dell'*accountability* democratica della BCE, della FED e della BoE avrà principalmente ad oggetto l'analisi del più importante canale di *accountability*, ossia le procedure di interazione istituzionale tra le banche centrali e i rispettivi organi parlamentari⁷⁶.

3.1. Banche centrali e Parlamenti: le audizioni parlamentari

Tutte e tre le banche centrali in esame intrattengono frequenti relazioni istituzionali con le rispettive Assemblee parlamentari, ma ogni procedura presenta alcune peculiarità, che possono assurgere, in un'ottica di diritto comparato, a *good o bad practices*.

⁷⁵ W.H. BUITER, *Alice in Euroland*, in *Journal of Common Market Studies*, 2/1999, p. 187. Cfr. anche F. AMTENBRINK, *The Democratic Accountability of Central Banks*, cit., p. 33; S.C.W. EIJJFINGER – J. DE HAAN, *The Political Economy of Central-Bank Independence*, Special Papers in International Economics, Department of Economics, Princeton University, Princeton, New Jersey, 19/1996, p. 15: «*in every democratic society, monetary policy has ultimately to be under the control of democratically elected politicians; one way or another, the central bank must be accountable*», consultabile al sito: <https://ies.princeton.edu/pdf/SP19.pdf>; C. ZILIOLI, *Accountability and Independence: Irreconcilable Values or Complementary Instruments for Democracy? The Specific Case of the European Central Bank*, in *Mélanges J.-V. Louis*, Vol. 2, Editions de l'Université Libre de Bruxelles, Bruxelles, 2003, pp. 397-398. Cfr. PARLAMENTO EUROPEO, *Accountability Mechanisms of Major Central Banks*, cit., p. 14: «*accountability is thus the process of bringing back (by giving account, explaining, justifying, or taking measures of amendment or redress) an independent entity to the procedures and processes of a democratic society*»; C.A.E. GOODHART – R.M. LASTRA, *Populism and Central Bank Independence*, cit., p. 61: «*Accountability – ex ante and ex post – is a constitutive part of the design of an independent agency in a democratic system, whose aim is to bring back the central bank to the system of checks and balances, (trias politica)*».

⁷⁶ F. AMTENBRINK, *On the Legitimacy and Democratic Accountability of the European Central Bank: Legal Arrangements and Practical Experiences*, in A. ARNULL – D. WINCOTT (a cura di), *Accountability and Legitimacy in the European Union*, Oxford University Press, Oxford, 2002, p. 157; J. DE HAAN – F. AMTENBRINK – S.C.W. EIJJFINGER, *Accountability of Central Banks: Aspects and Quantification*, in *BNL Quarterly Review*, 52/1999, p. 6: «*The relationship between the central bank and Parliament has to play a major role in any evaluation of the democratic accountability of the central bank itself*».

Come si è precedentemente sostenuto⁷⁷, il c.d. dialogo monetario tra la BCE e il Parlamento europeo, costruito sulla matrice delle *hearings* della FED presso il Congresso, è un pilastro portante dell'architettura istituzionale dell'Unione economica e monetaria europea⁷⁸. Il fondamento giuridico del *Monetary Dialogue* si rinviene tanto nel diritto primario dell'UE⁷⁹ quanto nel Regolamento del Parlamento europeo⁸⁰, che «ha unilateralmente innalzato lo standard degli obblighi di rendicontazione della BCE previsto dall'art. 284, par. 3 TFUE, andando dunque ben al di là di quanto previsto dal Trattato»⁸¹. L'accettazione da parte della BCE degli oneri imposti dalle norme regolamentari rappresenta il non trascurabile segnale di come l'autorità di Francoforte sia profondamente consapevole dell'importanza di ricercare un confronto costante con l'organo parlamentare.

Il Presidente della BCE, almeno quattro volte durante il corso dell'anno, viene audito presso il Parlamento europeo e l'organo parlamentare competente è la “Commissione per i problemi economici e monetari” (Commissione ECON), la quale si compone – riflettendo per quanto possibile la composizione dell'Assemblea⁸² – di 60 membri titolari e 54 membri supplenti⁸³. Non sussiste alcun obbligo giuridico per i governatori delle BCN di presentarsi dinnanzi alla Commissione ECON⁸⁴.

Per quanto riguarda il concreto svolgimento delle audizioni parlamentari della BCE, dall'analisi della prassi ordinaria è possibile trarre alcune caratteristiche di massima. Il dialogo monetario ha una durata, in media, di 2 ore e si articola in tre fasi – due necessarie e una eventuale – a tempo fortemente contingentato: la prima fase si apre con la dichiarazione introduttiva del Presidente della BCE (15 minuti), il quale illustra i più recenti sviluppi in materia di politica monetaria; la seconda fase (*Q&A session*) è formata da più sessioni di 5 minuti ciascuna di domande e risposte tra i membri dell'ECON e il Presidente

⁷⁷ Cfr., *supra*, Cap. II, par. 5.1.

⁷⁸ Cfr. S. COLLIGNON – S. DIESSNER, *The ECB's Monetary Dialogue with the European Parliament: Efficiency and Accountability during the Euro Crisis?*, in *Journal of Common Market Studies*, 6/2016, p. 1309.

⁷⁹ Cfr. art. 284, par. 3, TFUE.

⁸⁰ Cfr. art. 135, Reg. PE.

⁸¹ R. IBRIDO, *Il controllo democratico della politica monetaria*, cit., p. 8.

⁸² Cfr. art. 209, Reg. PE. Il Gruppo politico attualmente più rappresentato all'interno della Commissione ECON è, con 16 componenti, il PPE (la composizione della Commissione ECON è consultabile al sito: <https://www.europarl.europa.eu/committees/it/econ/home/members>).

⁸³ Cfr. PARLAMENTO EUROPEO, *Monetary Dialogue 2009-2014*, cit., p. 33: «Given its size, the ECON Committee is a small parliament in itself. As befits a parliament, its members represent the whole spectrum of nationalities and political parties. All of them are allowed to attend and take part in the Monetary Dialogue. This means that it is not a dialogue at all: the President of the ECB addresses a large crowd. The very idea that the ECB is brought to account is absent from the start».

⁸⁴ Cfr. M. BOVENS – D. CURTIN, *An unholy trinity of EU Presidents?*, cit., p. 205, in cui gli Autori sostengono che i governatori delle BCN «are shielded from accountability at the European level, and it is doubtful whether this accountability gap is properly filled by national parliaments».

della BCE (2 minuti massimo per ogni domanda e 3 minuti massimo per ogni risposta, con la possibilità, purché nei limiti del medesimo *slot* di tempo, di una *follow-up question*); se il tempo lo consente, si apre poi la terza fase (*catch-the-eye session*), in cui i deputati presenti possono rivolgere al Presidente della BCE una domanda della durata massima di 1 minuto.

La complessiva procedura del dialogo monetario europeo, come si è già detto⁸⁵, non è esente da rilievi critici e da possibili proposte di riforma, soprattutto alla luce del confronto con le audizioni parlamentari della FED e della BoE.

Un aspetto particolarmente degno di nota dell'esperienza statunitense è il carattere fortemente interattivo delle *hearings* congressuali, in cui non è raro che i deputati e i senatori delle rispettive Commissioni⁸⁶ interrompano il Presidente della FED per incalzarlo su determinati argomenti, per richiedere spiegazioni e precisazioni o anche solo per avere l'opportunità di porre il maggior numero di domande possibile (*follow-up questions*). Si viene così a imbastire un serrato scambio di battute, che permette un migliore approfondimento delle problematiche sollevate⁸⁷.

Nel dialogo monetario europeo, invece, il rigido contingentamento dei tempi, dovuto alla pletorica composizione della Commissione, ha un triplice effetto negativo: non consente di approfondire adeguatamente eventuali questioni controverse di notevole importanza⁸⁸, permette a un numero limitato di MEPs di porre domande ed esclude di fatto per l'interrogante la possibilità di controbattere al Presidente della BCE⁸⁹. Nel corso di ciascuna audizione parlamentare, invero, soltanto un terzo dei componenti totali della Commissione ECON riesce, di regola, a interloquire direttamente con il Presidente della BCE.

Per tentare di far fronte a tale inconveniente, si potrebbe ipotizzare la costituzione di una sottocommissione più snella, a cui affidare il compito esclusivo di interrogare il Presidente

⁸⁵ Cfr., *supra*, Cap. II, par. 5.1.1.

⁸⁶ Nell'ordinamento statunitense, le Commissioni congressuali competenti per le audizioni della FED sono il *Committee on Banking and Financial Services of the House of Representatives* e il *Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs* del Senato.

⁸⁷ Cfr., *supra*, Cap. III, par. 5.1.

⁸⁸ Cfr. PARLAMENTO EUROPEO, *Monetary Dialogue 2009-2014*, cit., p. 48: «Overall, my biggest concern is that the Dialogue sessions generally do not allow for a sustained focus on a smaller number of important (and potentially complex) issues».

⁸⁹ Cfr. PARLAMENTO EUROPEO, *Accountability Mechanisms of Major Central Banks*, cit., p. 106: «There is no tradition of follow-up questions, so that, relative to US Congressional hearings, the meetings are more "stilted" with less focus and far less interaction. The ECB Presidents tend to "run down the clock" by taking right up to the allocated five minutes of time. There is very little MEPs can do if they view the ECB President as having provided an inadequate answer».

della BCE, seppur sempre alla presenza di tutti i membri ECON⁹⁰. L'istituzione di un organo parlamentare a ranghi ridotti – sul modello inglese del *Treasury Select Committee* (TSC), il quale si compone di soli 11 parlamentari – potrebbe fungere da efficace deterrente per dissuadere i parlamentari che vi fanno parte dall'arrivare impreparati alle audizioni di politica monetaria⁹¹. La soluzione prospettata «*would not be a panacea but it would a useful step towards greater accountability in this crucial policy domain*»⁹².

In aggiunta, si potrebbe prevedere la possibilità di individuare dei temi specifici per ogni audizione, anche mediante la previsione di più sedute successive nell'arco della medesima procedura di dialogo monetario, al fine di garantire un migliore grado di approfondimento delle questioni di politica monetaria maggiormente controverse⁹³.

Dal *case study* inglese, inoltre, si potrebbe mutuare la prassi di permettere a tutti i componenti del MPC – e non solo al Governatore della BoE – di esse essere chiamati, a turno, a presentarsi dinanzi al Parlamento⁹⁴. Ad ogni audizione, di regola, prendono parte quattro o cinque membri del MPC (nella delegazione in rappresentanza della BoE, tuttavia, è sempre incluso il Governatore). Tale peculiarità non è da sottovalutare, in quanto garantisce almeno un duplice vantaggio: da un lato, offre ai parlamentari l'occasione di interfacciarsi con una pluralità di “testimoni” e di sondare le eventuali differenze di opinioni presenti all'interno della *governance* della banca centrale e, dall'altro, permette ai membri degli organi decisionali dell'autorità monetaria di specializzarsi in specifiche aree di competenza⁹⁵.

⁹⁰ Cfr. PARLAMENTO EUROPEO, *Monetary Dialogue 2009-2014*, cit., p. 33: «*The obvious solution would be that the President of the ECB only meets a subcommittee, with the other ECON members allowed to attend – possibly in reserved seats separate from those for the public at large – but not to intervene. Such an arrangement should be an internal matter for the Parliament to settle and should not require any new treaty*»

⁹¹ Cfr. C. SCHONHARDT-BAILEY, *Monetary Policy Oversight in Comparative Perspective: Britain and America during the Financial Crisis*, Political Science and Political Economy Working Paper, London School of Economics, 3/2014, p. 7, consultabile al sito: <https://www.lse.ac.uk/government/Assets/Documents/pdf/research-groups/pspe/working-papers/Paper-3-Monetary-Policy-Oversight.pdf>.

⁹² M. CHANG – D. HODSON, *Reforming the European Parliament's Monetary and Economic Dialogues: Creating Accountability Through a Euro Area Oversight Subcommittee*, in O. COSTA (a cura di), *The European Parliament in Times of EU Crisis: Dynamics and Transformations*, Palgrave, Londra, p. 362.

⁹³ Cfr. PARLAMENTO EUROPEO, *Accountability Mechanisms of Major Central Banks*, cit., p. 107.

⁹⁴ Nell'ordinamento britannico, la Commissione parlamentare competente per le audizioni della BoE è il *Treasury Select Committee* (TSC) della *House of Commons*. Cfr., *supra*, Cap. IV, par. 6.2.

⁹⁵ Cfr. C. SCHONHARDT-BAILEY, *Monetary Policy Oversight*, cit., p. 26: «*The one versus many witnesses appearing before the committees also appears to have a significant bearing on oversight, as it invariably changes the dynamic of the dialogue by allowing TSC members the opportunity to probe apparent differences in areas of specialization among the members of the MPC*»; C. SCHONHARDT-BAILEY – C. DANN – J. CHAPMAN, *The accountability gap: Deliberation on monetary policy in Britain and America during the financial crisis*, in *European Journal of Political Economy*, 74/2022, p. 5: «*The norm of having multiple members of the MPC before the committee also enables the TSC to seek to tease out differences of opinion on monetary stances among MPC members (thereby enhancing their own understanding of monetary policy)*,

È bene precisare, infine, che gli accorgimenti migliorativi presentati non necessitano di alcuna modifica delle disposizioni di rango convenzionale, ma possono essere realizzati tutt'al più mediante una più semplice modifica delle norme regolamentari del Parlamento europeo.

3.2. Ulteriori meccanismi di *accountability*

Benché le relazioni tra le banche centrali e gli organi rappresentati costituiscano il più importante canale di *accountability* democratica, sussistono ulteriori strumenti, più o meno istituzionalizzati, per mezzo dei quali le autorità monetarie possono rendersi più trasparenti e “responsabili” nei confronti dei Parlamenti e della collettività in generale, come le relazioni annuali sull'attività svolta, le interrogazioni scritte e le conferenze stampa. In occasione delle crisi che hanno attraversato e sconvolto il tessuto economico mondiale, dalla crisi finanziaria del biennio 2007-2008 a quella più recente di natura pandemica, si è assistito, in tutti e tre gli ordinamenti approfonditi, a un rafforzamento della portata di tali strumenti da parte delle banche centrali.

In particolare, la BCE ha altresì ampliato le occasioni di confronto con il Parlamento europeo, attraverso la predisposizione di audizioni *ad hoc*, in aggiunta ai trimestrali incontri previsti in sede di dialogo monetario: tra il 2008 e il 2017 sono stati organizzati 18 incontri aggiuntivi⁹⁶, sulla base del fondamento giuridico offerto dall'art. 284, par. 3, TFUE.

Nel 2012, pur in assenza di un obbligo legale, l'allora Presidente della BCE, Mario Draghi, ha inaugurato la prassi di recarsi presso le assemblee legislative di alcuni Stati membri⁹⁷ per rispondere alle domande e ai dubbi dei rappresentanti nazionali. Si tratta di una chiara e meritoria manifestazione del principio di leale cooperazione, sancito dall'art. 4, par. 3, TUE. Come si è già avuto modo di dire⁹⁸, tuttavia, Christine Lagarde, succeduta

whereas this is not possible with just the appearance of the Fed Chair in the congressional committees»,
consultabile al sito: https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0176268022000258?dgcid=rss_sd_all.

⁹⁶ Cfr. N. FRACCAROLI – A. GIOVANNINI – J.-F. JAMET, *The evolution of the ECB's accountability practices during the crisis* (pubblicato come parte di *ECB Economic Bulletin*, 5/2018), p. 59, consultabile al sito: https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/articles/2018/html/ecb.ebart201805_01.en.html.

⁹⁷ Dal 2012, il Presidente Draghi ha fatto visita ai seguenti Parlamenti nazionali: *Bundestag* tedesco (ottobre 2012); Congresso dei deputati spagnolo (febbraio 2013); Assemblea nazionale francese (giugno 2013); Parlamento finlandese (novembre 2014); Camera dei deputati italiana (marzo 2015); ancora *Bundestag* (settembre 2016); Parlamento olandese (maggio 2017); *House of Representatives* di Dublino (novembre 2018).

⁹⁸ Cfr., *supra*, Cap. II, par. 6.

alla guida della BCE a fine 2019, ad oggi non si è ancora mai recata presso un Parlamento nazionale, fatta eccezione per l'incontro con l'Assemblea parlamentare franco-tedesca⁹⁹.

Nel 2015, la BCE ha risposto a un totale di 179 interrogazioni, più di quante ricevute nell'intera legislatura precedente¹⁰⁰. Il crescente utilizzo delle interrogazioni scritte dimostra come tale istituto stia nella prassi assurgendo a canale complementare di *accountability*, mediante il quale i parlamentari europei possono porre quesiti alla BCE su questioni non trattate o non debitamente approfondite nel corso del dialogo monetario a causa, ad esempio, delle strette limitazioni temporali analizzate¹⁰¹.

Dal 2016, la BCE ha iniziato a pubblicare il proprio *feedback* sul contenuto della risoluzione finale adottata dal Parlamento europeo a seguito della presentazione della relazione annuale della BCE¹⁰². Si tratta, in sintesi, di una *good practice* in grado di rafforzare l'*accountability* democratica della BCE «*as it forces the central bank to provide explanations for its actions as well as its decision to follow-up – or not follow-up – on the EP's suggestions*»¹⁰³.

Nel 2020, a seguito dell'avvio del portale “*ECB listens*”, si è assistito a una apprezzabile apertura della BCE alla società civile (una sorta di *civil society dialogue*), mediante l'ascolto di un ampio numero di soggetti interessati, al di fuori del limitato settore dei mercati finanziari, su una serie di questioni predeterminate. Come è stato correttamente sottolineato, tuttavia, l'impegno assunto con le organizzazioni della società civile, sebbene sia senza dubbio degno di lode, «*can only be one building block in the broader endeavour to ramp up the ECB's democratic legitimacy*»¹⁰⁴.

Merita attenzione, infine, il tema della pubblicazione dei verbali delle riunioni degli organi decisionali delle banche centrali. Dal 2015, la BCE provvede a pubblicare le minute

⁹⁹ Istituita nel marzo del 2019, l'Assemblea parlamentare franco-tedesca è attualmente l'unico esempio di Parlamento a carattere bilaterale dell'Unione europea e si compone di 100 membri, 50 provenienti dall'*Assemblée Nationale* e 50 dal *Bundestag*. Cfr. K. BOROŃSKA-HRYNIEWIECKA – L. KINSKI, *The Franco-German Parliamentary Assembly: a transnational accountability forum in a time of crisis?*, in *The Journal of Legislative Studies*, 28/2022, pp. 467 ss.

¹⁰⁰ Cfr. BCE, *Rapporto annuale*, 2015, consultabile al sito: <https://www.ecb.europa.eu/pub/annual/html/ar2015.it.html>.

¹⁰¹ Cfr. N. FRACCAROLI – A. GIOVANNINI – J.-F. JAMET, *The evolution of the ECB's accountability*, cit., pp. 67-68.

¹⁰² Cfr., *supra*, Cap. II, par. 5.2.

¹⁰³ S. JOURDAN – S. DIESSNER, *From Dialogue to Scrutiny: Strengthening the Parliamentary Oversight of the European Central Bank*, Positive Money Europe, 2019, p. 16, consultabile al sito: http://www.positivemoney.eu/wp-content/uploads/2019/04/2019_From-Dialogue-to-Scrutiny_PM_Web.pdf.

¹⁰⁴ S. DIESSNER, *The promises and pitfalls of the ECB's “legitimacy-as-accountability” towards the European parliament post-crisis*, in *The Journal of Legislative Studies*, 28/2022, p. 411.

delle riunioni del Consiglio direttivo aventi ad oggetto questioni di politica monetaria¹⁰⁵: non si tratta di trascrizioni letterali e dettagliate, quanto piuttosto di un resoconto generale e anonimo delle posizioni emerse durante la riunione, volto a esporre la *ratio* sottesa alle decisioni assunte in quella sede. I verbali delle votazioni, contenenti le indicazioni di voto e le motivazioni dei singoli componenti, non vengono pubblicati, al fine di tutelare l'indipendenza personale dei membri del Consiglio Direttivo, i quali altrimenti potrebbero essere soggetti a indebite pressioni politiche da parte del proprio Stato di provenienza. La trascrizione completa delle riunioni del BCE viene messa a disposizione del pubblico a distanza di un notevole lasso di tempo (fino a un massimo di 30 anni)¹⁰⁶, contro i 5 anni del FOMC. In sintesi, i verbali rappresentano uno strumento aggiuntivo nell'arsenale comunicativo della BCE, mediante il quale l'autorità monetaria può esporre le ragioni alla base delle decisioni di politica monetaria e spiegare come le misure adottate rientrino nei confini del mandato ad essa conferito.

In proposito, si ritiene auspicabile che la BCE prenda esempio dalla FED e dalla BoE in merito alla pubblicazione del verbale della riunione comprensivo dei voti espressi dai singoli membri degli organi decisionali (c.d. *voting record*).

L'ipotesi di rendere noti all'esterno anche gli eventuali voti in dissenso con le rispettive motivazioni presta il fianco, *mutatis mutandis*, agli stessi rilievi critici avanzati dalla dottrina sul controverso tema delle *dissenting opinions* dei giudici costituzionali¹⁰⁷: una eccessiva politicizzazione dell'attività della banca centrale; minor grado di autorevolezza delle decisioni assunte con una stretta maggioranza; strumentalizzazione da parte delle forze politiche delle opinioni di minoranza¹⁰⁸.

Non si può negare, tuttavia, che la pubblicazione dei voti espressi in seno agli organi decisionali di una banca centrale è foriera di una serie di benefici, che non possono e non devono essere sottovalutati: una più diretta assunzione di responsabilità per le decisioni di politica monetaria da parte di tutti i banchieri centrali e non del solo Governatore;

¹⁰⁵ La pubblicazione avviene, di regola, quattro settimane dopo ogni *meeting* del Consiglio direttivo.

¹⁰⁶ Cfr. S. JOURDAN – S. DIESSNER, *From Dialogue to Scrutiny*, cit., p. 21.

¹⁰⁷ Cfr. G. MORBIDELLI – M. VOLPI – G. CERRINA FERONI, *Diritto costituzionale comparato*, Giappichelli, Torino, 2020, pp. 473 ss.; E. MALFATTI – S. PANIZZA – R. ROMBOLI, *Giustizia costituzionale*, Giappichelli, Torino, 2018, pp. 76 ss.; A. DI MARTINO, *Le opinioni dissenzienti dei giudici costituzionali. Uno studio comparativo*, Jovene, Napoli, 2016.

¹⁰⁸ Cfr. G. ZAGREBELSKY, *La giustizia costituzionale*, il Mulino, Bologna, 1988, pp. 90-91, in cui l'Autore metteva in guardia sui rischi di una possibile apertura al dissenso all'interno della Corte costituzionale italiana: «l'anonimato può essere una forza della Corte e una garanzia di non-coinvolgimento politico immediato, specie quando i suoi indirizzi siano sottoposti a critica. Non si vuole che, dall'esterno (ad es. dalle forze politiche) si possano dividere le posizioni dei giudici, per approvarne alcune e deplorarne altre, per usare politicamente solo quelle che interessano e così spogliare di autorità la Corte come tale».

l'instaurazione di un dialogo più aperto e leale con l'opinione pubblica e con gli organi di rappresentanza democratica; una più capillare trasparenza del processo deliberativo della banca centrale.

Mediante l'istituto del *dissent*, l'autorità monetaria può dimostrare che, nel prendere una decisione definitiva, ha dato vita, al suo interno, a un dibattito approfondito e plurale, tenendo conto anche delle eventuali contro-argomentazioni e delle diverse teorie economiche che permeano la materia della politica monetaria¹⁰⁹. In altre parole, il dissenso può rappresentare un incentivo per la maggioranza a perfezionare il proprio ragionamento, in quanto l'autorevolezza di una decisione non dipende tanto dall'unanimità, vera o presunta che sia, quanto piuttosto dall'argomentazione corredata. Spesso, anzi, proprio le decisioni protette dallo schermo dell'unanimità tendono a connotarsi per una bassa qualità argomentativa¹¹⁰.

La pubblicazione del *voting record*, oltre a rendere più trasparente il processo decisionale svolto in seno alla banca centrale, può aiutare altresì i mercati e l'opinione pubblica a prevedere le future variazioni dei tassi di interesse, come è avvenuto nell'esperienza della *Bank of England*¹¹¹. Anche uno studio condotto dal Parlamento europeo si è espresso in favore dell'adozione di tale forma di pubblicità da parte della BCE¹¹².

3.3. Considerazioni conclusive

La letteratura scientifica – giuridica, politologica ed economica – tende a classificare la BCE nel novero delle banche centrali indipendenti con il minor grado di *accountability*

¹⁰⁹ Cfr. S. EGIDY, *Proportionality and procedure of monetary policy-making*, in *International Journal of Constitutional Law*, 1/2021, p. 305.

¹¹⁰ Cfr. EUROPEAN COMMISSION FOR DEMOCRACY THROUGH LAW, *Report on separate opinions of constitutional courts*, 932/2018, pp. 6 ss., consultabile al sito: [https://www.venice.coe.int/webforms/documents/default.aspx?pdffile=CDL-AD\(2018\)030-e](https://www.venice.coe.int/webforms/documents/default.aspx?pdffile=CDL-AD(2018)030-e).

¹¹¹ Cfr. P. GERLACH-KRISTEN, *Is the MPC's Voting Record Informative about Future UK Monetary Policy?*, in *Scandinavian Journal of Economics*, 2/2004, pp. 299 ss.; BCE, *Has the publication of minutes helped markets to predict the monetary policy decisions of the Bank of England's MPC?*, Working Paper Series, 1808/2015, p. 23: «in terms of policy implications, the present analysis identifies the practice of publishing minutes of monetary policy meetings (with voting records) as a useful tool for central banks», consultabile al sito: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1808.en.pdf>.

¹¹² Cfr. PARLAMENTO EUROPEO, *Accountability Mechanisms of Major Central Banks*, cit., p. 68.

democratica nel panorama delle più importanti autorità monetarie delle moderne economie avanzate dell'Occidente¹¹³.

Ad avviso degli studiosi delle scienze sociali, invero, il Parlamento europeo non ha alcun potere nei confronti della BCE, non potendo in alcun modo condizionarne o sanzionarne l'operato¹¹⁴. L'assenza di un potere sanzionatorio è stata per l'appunto definita come «*the most blatant shortcoming of the current accountability relationship between the European Parliament and the ECB*»¹¹⁵. In subordine, si tenga anche conto che all'interno del Parlamento europeo – a differenza di quanto accade nel Congresso statunitense e nel Parlamento britannico – manca un'autentica logica “maggioranza-opposizione”, funzionale, soprattutto nel corso delle audizioni parlamentari di politica monetaria, a un più penetrante controllo delle misure adottate dalle banche centrali¹¹⁶.

Si è ripetuto più volte, invero, che la prerogativa di emendare il quadro giuridico di riferimento di una banca centrale è il più forte e più diretto strumento di *accountability* democratica¹¹⁷, mediante il quale gli organi del circuito democratico-rappresentativo possono far valere le eventuali responsabilità delle banche centrali, ridimensionando le garanzie di indipendenza, riscrivendo gli obiettivi di politica monetaria da perseguire, predisponendo nuovi canali di interlocuzione con il Parlamento o gravando l'autorità monetaria di ulteriori oneri in materia di trasparenza.

¹¹³ Cfr., *ex multis*, F. AMTENBRINK, *The European Central Bank's intricate independence versus accountability conundrum in the post-crisis governance framework*, in *Maastricht Journal of European and Comparative Law*, 26/2019, p. 176: «*based on the legal arrangements provided in primary EU law, the ECB not only ranks among the most independent central banks, but is also among the least accountable ones*»; PARLAMENTO EUROPEO, *Monetary Dialogue 2009-2014*, cit., p. 11; W. H. BUITER, *Central banks: Powerful, political and unaccountable?*, in *Journal of the British Academy*, 2/2014, p. 293, in cui l'Autore definisce la BCE come «*the least formally accountable central bank in the visible universe*»; J.E. STIGLITZ, *L'euro*, cit., p. 150; L.H. MEYER, *Comparative Central Banking and the Politics of Monetary Policy*, Remarks at the National Association for Business Economics Seminar on Monetary Policy and the Markets, Washington, DC, 21-05-2001, p. 6, in cui l'Autore, riferendosi alla mancanza di poteri sanzionatori in capo al Parlamento europeo, definisce la BCE «*the central bank with the greatest degree of instrument independence and the least degree of political accountability*», consultabile al sito: <https://www.bis.org/review/r010523b.pdf>.

¹¹⁴ Cfr. G.B. PITTALUGA – G. CAMA, *Banche centrali e democrazia*, cit., p. 200, secondo cui il Parlamento europeo non ha «alcun potere contrattuale nei confronti della BCE»; F. AMTENBRINK, *The European Central Bank's intricate independence versus accountability conundrum*, cit., p. 177. Cfr. S. DIESSNER, *The promises and pitfalls of the ECB's "legitimacy-as-accountability"*, cit., p. 405; PARLAMENTO EUROPEO, *Monetary Dialogue 2009-2014*, cit., p. 16.

¹¹⁵ F. AMTENBRINK – M. MARKAKIS, *Towards a Meaningful Prudential Supervision Dialogue in the Euro Area? A Study of the Interaction between the European Parliament and the European Central Bank in the Single Supervisory Mechanism*, ADEMU Working Paper, 81/2017, p. 24, consultabile al sito: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3218861.

¹¹⁶ Cfr. A. GUAZZAROTTI, *La politica monetaria: il modello ibrido dell'UEM*, in *Diritto Costituzionale*, 1/2021, p. 35.

¹¹⁷ Cfr. F. AMTENBRINK – R.M. LASTRA, *Securing Democratic Accountability of Financial Regulatory Agencies – A Theoretical Framework*, in R.V. DE MULDER, *Mitigating Risk in the Context of Safety and Security – How Relevant is a Rational Approach?*, OMV, Rotterdam, 2008, p. 129.

La FED e la BoE rimangono pur sempre “creature” alla mercé delle rispettive Assemblee parlamentari, le quali possono, in qualsiasi momento e per qualsiasi ragione, modificarne struttura e poteri. Diversamente, nel caso dell’Unione europea risulta di gran lunga improbabile – se non del tutto impossibile¹¹⁸ – che si giunga a una revisione dello *status* e delle garanzie di indipendenza della BCE.

Come ammoniva nel 1988 Nigel Lawson, *Chancellor of the Exchequer* del Governo guidato da Margaret Thatcher, la decisione – o anche solo il tentativo – di ridurre l’indipendenza di una banca centrale non è indolore, in quanto rischierebbe di incrinare la fiducia dei mercati, i quali verosimilmente si opporrebbero con forza¹¹⁹. Entrano in gioco poi anche riflessioni di carattere squisitamente politico-elettorale: una banca centrale con minore indipendenza non potrebbe più essere ritenuta la sola responsabile delle scelte di politica monetaria e dei conseguenti dissenti economici che dovessero verificarsi, così che gran parte delle critiche e delle proteste dell’opinione pubblica finirebbe per ricadere proprio sugli organi del circuito democratico¹²⁰. Nel caso degli Stati Uniti, ad esempio, le proposte emendative dell’indipendenza della FED avanzate negli ultimi anni hanno ottenuto molto clamore mediatico, ma non si sono mai tradotte in legge, soprattutto grazie all’ostruzionismo del Senato¹²¹. È lecito presumere, pertanto, che l’effettivo ricorso a tale prerogativa rappresenti una *extrema ratio*, che deve tenere conto di una serie di delicate valutazioni.

Le considerazioni di *realpolitik* sopra richiamate, tuttavia, non infirmano la posizione di rilevanza che assume il potere degli organi rappresentativi di emendare il quadro giuridico di una banca centrale all’interno degli strumenti di *accountability* democratica: del resto, il fatto che un potere non sia stato ancora esercitato non esclude la possibilità che possa esserlo in futuro.

Come si è appena ricordato, la facoltà del soggetto controllore di imporre conseguenze materiali all’azione del soggetto controllato (c.d. *enforcement*) è un aspetto molto importante all’interno del concetto di *accountability*. Secondo Schedler, i tre elementi costitutivi dell’*accountability* – informazione, giustificazione e punizione – non devono per forza coesistere, in quanto costituiscono delle variabili indipendenti, che possono

¹¹⁸ Cfr. E. C. HELDT – T. MÜLLER, *Bringing Independence and Accountability Together: Mission Impossible for the European Central Bank?*, in *Journal of European Integration*, 6/2022, p. 842.

¹¹⁹ Cfr. M. SALIB – C.P. SKINNER, *Executive Override of Central Banks*, cit., p. 914.

¹²⁰ Cfr. F. AMTENBRINK, *The Democratic Accountability of Central Banks*, cit., p. 293.

¹²¹ Cfr., *supra*, Cap. III, par. 4.

manifestarsi nelle più varie combinazioni, con la conseguenza secondo la quale anche in assenza di uno o due di essi si può ancora legittimamente parlare di *accountability*¹²².

È innegabile, tuttavia, che in mancanza della previsione di un potere di sanzione l'essenza dell'*accountability* risulta drasticamente ridotta¹²³. Non si può sottovalutare il *vulnus* democratico che deriva dal fatto che l'organo rappresentativo non possieda alcuno *stick behind the back*¹²⁴ nei confronti della “propria” banca centrale, le cui decisioni – è bene ripeterlo ancora una volta¹²⁵ – non sono mai meramente tecniche né tantomeno neutrali, ma presentano una forte valenza politica, in quanto sono in grado di condizionare «in maniera decisiva l'intero governo dell'economia e, attraverso di esso, il godimento dei diritti fondamentali»¹²⁶.

Difronte a un'autorità dotata di un potere tanto penetrante, il Parlamento europeo è del tutto inerme, poiché è completamente sprovvisto di strumenti da utilizzare nel caso in cui la BCE non raggiunga il suo – peraltro unico – obiettivo di politica monetaria o nel caso di un'eventuale inerzia della BCE. In altre parole, la BCE può essere criticata dalle istituzioni democratiche, ma non può essere oggetto di alcun tipo di sanzione o di impulso.

A fronte della totale mancanza di poteri di sanzione in capo al Parlamento europeo, si è quantomeno potuto constatare che gli altri due ingredienti dell'*accountability* – *explain* e *justify* – sono stati proficuamente ampliati nella prassi, a Trattati invariati.

È bene rimarcare, anzi, come sia stata proprio la BCE a scegliere spontaneamente di sottoporre la propria attività a un regime di maggiore trasparenza e di *accountability*, pur in assenza di alcuno specifico obbligo giuridico a riguardo. La BCE ha dimostrato, soprattutto negli ultimi anni, di voler ricercare un costante confronto non solo con il Parlamento europeo, unico e vero titolare del potere di “tenere sotto controllo” l'istituzione

¹²² Cfr. A. SCHEDLER, *Conceptualizing Accountability*, cit., p. 17, in cui l'Autore porta l'esempio proprio delle banche centrali: «*Central bankers, if they accept the idea of accountability at all, equate it to the mere need to publicly explain their decisions after the fact*».

¹²³ Cfr. A. SCHEDLER, *Conceptualizing Accountability*, cit., p. 16: «*Exercises of accountability that expose misdeeds but do not impose material consequences will usually appear as weak, toothless, “diminished” forms of accountability. They will be regarded as acts of window dressing rather than real restraints on power*».

¹²⁴ Cfr. F. AMTENBRINK, *The Democratic Accountability of Central Banks*, cit., p. 357.

¹²⁵ Cfr., *supra*, Cap. I, Sez. I, par. 5.

¹²⁶ G. REPETTO, *Responsabilità politica e governo della moneta*, p. 303. Cfr. A. PREDIERI, *Non di solo euro. Appunti sul trasferimento di poteri al Sistema europeo delle banche centrali e alla Banca centrale europea*, in *Dir. Unione eur.*, 1/1998, p. 17, in cui l'Autore sostiene la natura politica delle scelte compiute dalla banca centrale, la quale «fa scelte di indirizzo fra opzioni tecniche diverse, né più né meno di come può fare il governo, o il presidente in una repubblica presidenziale, o il dittatore in uno stato non democratico»; ID., *Il potere della banca centrale: isola o modello?*, Passigli, Firenze, 1996, p. 254: «L'attività della banca centrale, consapevole del suo ruolo, non è di settore, né tecnica, ma investe tutto il paese, tutti i cittadini, tutta l'economia, né è frammentaria, né neutrale: anzi, è il perfetto contrario. È un'attività di indirizzo generale o di coordinamento che investe competenze dei vertici di governo e del parlamento».

monetaria, ma anche con i Parlamenti nazionali. Nella verosimile impossibilità di intaccare lo statuto giuridico relativo all'indipendenza della BCE e alla luce delle nuove funzioni che quest'ultima ha assunto nel corso dell'ultimo decennio, il rafforzamento del complessivo quadro di *accountability* democratica della BCE diviene una improrogabile necessità¹²⁷.

Si ritiene auspicabile, soprattutto in un'ottica di garanzia *pro futuro*, che le *good practices* inaugurate dalla BCE a partire dal 2012 in tema di trasparenza e *accountability* vengano tradotte in disposizioni normative giuridicamente vincolanti, pur nella consapevolezza che la positivizzazione dei nuovi canali di *accountability* invalsi nella prassi non è di per sé sufficiente a colmare il *deficit* democratico della BCE.

È da sottolineare positivamente, infine, il comportamento tenuto dalla BCE a seguito della sentenza del Tribunale costituzionale tedesco del 5 maggio 2020¹²⁸, in cui il *BVerfG* ha qualificato il programma di acquisti di titoli pubblici (PSPP – *Public Sector Purchase Programme*) varato dalla BCE nel 2015 nell'ambito della più ampia strategia di allentamento monetario (c.d. QE – *Quantitative Easing*) e la sentenza *Weiss* della CGUE del 2018¹²⁹ come atti *ultra vires*, cioè adottati al di fuori delle competenze attribuite dal diritto dei Trattati¹³⁰.

Dato che le Corti costituzionali nazionali non hanno alcuna giurisdizione nei confronti delle istituzioni europee, la sentenza è stata emessa contro il Governo tedesco, reo di non aver adempiuto al suo dovere di proteggere i ricorrenti dagli eccessi delle politiche della BCE: il Governo federale e il *Bundestag* si sarebbero dovuti opporre al PSPP, a meno che, entro il termine perentorio di tre mesi, la BCE non avesse dimostrato, in ossequio al

¹²⁷ Cfr. D. FROMAGE – P. DERMINE – P. NICOLAIDES – K. TUORI, *ECB independence and accountability today: Towards a (necessary) redefinition?*, in *Maastricht Journal of European and Comparative Law*, 1/2019, p. 16; L. DRAGOMIR, *The ECB's accountability: Adjusting accountability arrangements to the ECB's evolving roles*, in *Maastricht Journal of European and Comparative Law*, 1/2019, p. 46.

¹²⁸ *Bundesverfassungsgericht*, 5 maggio 2020, n. 2 BVerfG 859/15 (il testo in lingua inglese della sentenza è consultabile al sito: https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Entscheidungen/EN/2020/05/rs20200505_2bvr0859_15en.html). Cfr., *supra*, Cap. II, par. 7.

¹²⁹ CGUE, 11 dicembre 2018, causa C-493/17. Cfr., *supra*, Cap. II, par. 7.

¹³⁰ Cfr., *ex multis*, F. DONATI, *La sentenza del Bundesverfassungsgericht del 5 maggio 2020 sul PSPP: quale impatto sul processo di integrazione europea?*, in *rivista.eurojus.it*, 3/2020, consultabile al sito: <https://rivista.eurojus.it/wp-content/uploads/pdf/donati.pdf>; M. PICCHI, *La pronuncia del Bundesverfassungsgericht sul public sector purchase programme: quando da una "prova di forza" possono scaturire le premesse per un necessario "cambio di passo"*, in *Osservatorio sulle fonti*, 2/2020, pp. 795 ss.; L. BINI SMAGHI, *The Judgment of the German Constitutional Court is incomprehensible*, LUISS School of European Political Economy, Policy Brief, 25/2020, consultabile al sito: https://www.omfif.org/wp-content/uploads/2020/05/The-Judgment-of-the-GCC-is-incomprehensible-LBS_0.pdf; A. CIANCIO, *The 5 may 2020 Bundesverfassungsgericht's Decision on the ECB's public sector purchase program: an attempt to "break the toy" or a new starting point for the Eurozone?*, in *federalismi.it*, 16/2020, consultabile al sito: <https://www.federalismi.it/AppOpenFilePDF>.

principio di proporzionalità, di aver tenuto debitamente conto di tutte le possibili ricadute delle misure non convenzionali adottate sulla politica economica degli Stati membri. Nel caso di mancato chiarimento entro il termine stabilito, la banca centrale tedesca non avrebbe potuto prendere parte all'attuazione e all'esecuzione del PSPP, pregiudicandone radicalmente l'efficacia.

In sintesi, il Tribunale di *Karlsruhe*, il decano del costituzionalismo europeo, ha deciso di premere il pulsante nucleare degli *ultra vires*, arrogandosi il diritto di vagliare la conformità degli atti della BCE al diritto europeo dei Trattati, competenza esclusiva della Corte di Lussemburgo.

La BCE, pur sottolineando di essere vincolata alla giurisdizione della sola CGUE, ha messo a disposizione del Parlamento tedesco, in via confidenziale¹³¹, la documentazione tecnica relativa all'analisi costi-benefici che ha accompagnato l'adozione del programma di acquisti contestato. La BCE ha così contribuito a disinnescare gli effetti potenzialmente esiziali della sentenza del *BVerfG* per l'Eurozona e per l'intero processo di integrazione europea, nonché per il principio di indipendenza della BCE nella gestione della politica monetaria¹³².

La decisione della BCE di non trincerarsi – come pure avrebbe potuto fare – dietro lo schermo dell'indipendenza sancita dai Trattati e di venire incontro all'*ultimatum* dei giudici costituzionali tedeschi è certamente lodevole, in quanto rappresenta una fulgida dimostrazione della “responsabilità per l'integrazione” che grava in capo a tutte le istituzioni europee elencate dall'art. 13 TUE. Come ha correttamente osservato la dottrina, nel mandato fondativo della BCE è possibile rinvenire la responsabilità di sostenere il processo di integrazione europea¹³³: oltre al compito di perseguire la stabilità dei prezzi,

¹³¹ Cfr. S. EGIDY, *Proportionality and procedure of monetary policy-making*, cit., p. 300: «*In response to the PSPP ruling, the ECB granted access to excerpts from minutes of Governing Council deliberations under confidentiality protections. This does not spur democratic discourse and public accountability. The confidentiality requirements prevent political actors from actively utilizing or exploiting the information both as representatives and vis-à-vis the media and public. 96 Parliamentarians may neither disclose confidential information nor refer to its content to justify policy initiatives. Moreover, the confidentiality regime excludes staff, experts, and other third parties from evaluation and critique.*»

¹³² Cfr. S. LOMBARDO, *Riflessioni sulla indipendenza della Banca Centrale Europea alla luce dei contrasti Corte di Giustizia/BVerfG fra variabile indipendente e dipendente*, in *Rivista di Diritto Bancario*, 2/2021, pp. 345 ss. La Commissione europea, nel 2021, ha avviato una procedura di infrazione nei confronti della Germania per la sentenza del *BVerfG* del 5 maggio 2020 (cfr. P. FARAGUNA, *C'è un giudice per Berlino? La Commissione mette in mora la Germania per la sentenza Weiss*, in *Quad. cost.*, 3/2021, pp. 708 ss.).

¹³³ Cfr. R. IBRIDO, *Banca centrale europea*, in *Digesto delle discipline pubblicistiche. Aggiornamento*, 2017, p. 95.

alla BCE è attribuita anche la funzione di «contribuire al consolidamento ed all'estensione del processo di unificazione (politica) europea»¹³⁴.

Alla decisione del Tribunale costituzionale tedesco del 5 maggio 2020, ampiamente e fondatamente criticata in punto di diritto dalla dottrina europea¹³⁵, va quantomeno riconosciuto il merito di aver messo in luce il *deficit* di *accountability* (democratica e giurisdizionale) di una delle istituzioni centrali dell'Unione europea, contribuendo forse a riportare al centro del dibattito giuridico sulla BCE la necessità di rafforzarne il complessivo quadro di *accountability*¹³⁶.

4. Quale futuro per l'*accountability* della BCE? Tre possibili scenari

4.1. Lo *status quo*

All'esito di quanto esposto, si possono immaginare almeno tre diversi scenari per il futuro, quantomeno prossimo, dell'*accountability* della BCE.

Il primo scenario è quello dello *status quo* e consiste nel lasciare così com'è il quadro giuridico della BCE, senza intaccare il diritto dei Trattati. Si tratta di un'ipotesi non particolarmente originale e sconvolgente, ma pur sempre in campo: qualora si ritenga che i complessivi meccanismi di *accountability* vigenti, tanto quelli espressamente previsti dal diritto positivo europeo quanto quelli invalsi nella prassi, siano adeguati a controbilanciare l'elevata indipendenza della BCE, non si prospetterebbe altra strada se non quella di propendere per il sostanziale mantenimento dell'attuale stato dell'arte.

¹³⁴ O. ROSELLI, *Profili costituzionali dell'integrazione monetaria europea*, in ID. (a cura di), *Europa e banche centrali*, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli, 2004, p. 18.

¹³⁵ Cfr. J.H.H. WEILER, *Why Weiss? The I-CON symposium: Preface*, in *International Journal of Constitutional Law*, 1/2021, pp. 179 ss. Secondo l'Autore «*the specific case of Weiss was simply a poor case on which to go to the barricades. It was a weak example of overreach by the CJEU and by no stretch of the imagination an egregious case of ultra vires. As a result, the reasoning of the FCC was forced and unconvincing. Consequently, not only has the prestige of the FCC suffered a serious blow (to the detriment of everyone—since there is no other court in the European Union that has the gravitas to assume the checks-and-balance function which was hitherto played by the German Court), but the serious structural and institutional issues underlying the case have been obscured. To put it bluntly, instead of asking searching questions about the Union and “putting the CJEU in the dock,” the FCC found itself in that position. A winning team scored an “own goal” and went down to defeat*» (p. 182).

¹³⁶ Cfr. S. EGIDY, *Proportionality and procedure of monetary policy-making*, cit., p. 308: «*the PSPP ruling provides an impulse to rethink the ECB's accountability. Strengthening the ECB's cooperation with the EU Parliament, but also national parliaments, through an effective monetary dialogue and establishing a comprehensive transparency regime for the ECB's decision-making processes might go a long way to restore faith in the institution*».

Sebbene non sia questa l'opzione che qui si predilige, si deve comunque riconoscere che negli ultimi anni si è assistito, a Trattati invariati, a un apprezzabile ampliamento dei canali di *accountability* democratica. A seguito dello scoppio delle grandi crisi finanziarie che hanno sconvolto le economie europee a partire dal biennio 2007-2008, la BCE, *sua sponte*, ha contribuito in maniera determinante a implementare ulteriori occasioni di confronto con il Parlamento europeo, con gli organi rappresentativi nazionali e con l'opinione pubblica in generale. Il fine è sempre stato quello di illustrare e spiegare le misure eccezionali di politica monetaria adottate per fronteggiare le situazioni contingenti di emergenza, in nome della trasparenza che deve permeare l'azione di ogni potere pubblico, soprattutto se avulso dal circuito democratico-rappresentativo¹³⁷.

In altre parole, l'attuale scenario si sarebbe contraddistinto per un positivo grado di naturale elasticità, senza la necessità di modificare il diritto dei Trattati e così potrebbe valere anche in futuro. Il rischio connaturato nella dinamica stessa dell'elasticità, tuttavia, è sempre quello di un ritorno allo stato di partenza al cessare dell'azione deformante, ossia, nel caso di specie, quello di un'involuzione del complessivo quadro di *accountability* allo stato pre-crisi. Per quanto una siffatta regressione sia stata ritenuta altamente improbabile¹³⁸, non si può rimettere l'applicazione dei meccanismi di *accountability* esclusivamente alla buona volontà e al senso di responsabilità degli organi apicali della BCE.

Senza intraprendere per forza la via di una revisione espressa dei Trattati, si potrebbero comunque apportare alcune migliorie alla procedura di dialogo monetario, prendendo spunto anche dalle *good practices* emerse dallo studio delle *hearings* parlamentari della FED e della BoE: un contingentamento dei tempi meno rigido; una composizione meno pletorica della Commissione ECON; la calendarizzazione di ulteriori e più frequenti riunioni su singole tematiche di politica monetaria; la partecipazione alle audizioni parlamentari anche degli altri membri del Comitato esecutivo; la pubblicazione dei *voting records* delle riunioni del Consiglio direttivo. Tali accorgimenti non necessitano di un

¹³⁷ Cfr. S. JOURDAN – S. DIESSNER, *From Dialogue to Scrutiny*, cit., p. 24: «*given its high degree of independence and the difficulty to amend its statutes and mandate, the ECB has an obligation to be exemplary in the field of transparency and to seek further proactive improvements to its accountability practices*».

¹³⁸ Cfr. C.A. PETIT, *Balancing independence with accountability: A third-metre waltz?*, in *Maastricht Journal of European and Comparative Law*, 1/2019, p. 33: «*The accountability regime of the ECB has been practically operationalised beyond the Treaty requirements, even further after the crisis, due to stronger public demand and an increased scrutiny. Legally, this progress in accountability supply could be turned over with a return to a strict reading of the legal framework. However, considering the ECB's accountability practices developed as a result of the crisis, this dismantling is deemed highly unlikely. A backsliding is both publicly unacceptable and unsustainable considering the ECB's gained powers and responsibilities*».

intervento a livello di diritto primario, ma possono essere realizzati attraverso una più semplice modifica – laddove necessaria – del regolamento del Parlamento europeo.

Gli interventi normativi proposti possono senz'altro contribuire a un effettivo miglioramento del dialogo monetario, ma, se non inseriti all'interno di un più ampio disegno di rinnovamento dei meccanismi di *accountability* democratica, non sono sufficienti a controbilanciare lo *status* di indipendenza della BCE. È necessario, in sintesi, un più radicale e profondo cambiamento, la cui necessità può essere testimoniata anche dal calo della percentuale di fiducia dei cittadini dell'eurozona nei confronti della BCE registrato a partire dallo scoppio della *Global financial crisis*¹³⁹.

4.2. La “decostituzionalizzazione” dell'UEM

Il secondo – e ben più complesso – scenario è quello della “decostituzionalizzazione” dell'assetto istituzionale dell'Unione economica e monetaria europea, in modo da permettere *inter alia* alle istituzioni politiche europee di ridisegnare il quadro giuridico della BCE, scardinandone la matrice neoliberista¹⁴⁰.

In siffatto scenario, le garanzie di indipendenza e gli obiettivi di politica monetaria della BCE sarebbero decisi *ex novo* dal Consiglio e dal Parlamento europeo, i quali avrebbero il potere di emendare in qualsiasi momento l'apparato normativo della banca centrale sulla base della procedura legislativa ordinaria. La tesi della deconstituzionalizzazione, per quanto senz'altro stimolante, presta il fianco a due legittime e valide obiezioni di natura sostanziale.

La prima replica è dettata da un principio di realismo giuridico, in quanto l'ipotesi della deconstituzionalizzazione dell'UEM richiama le stesse perplessità esposte in merito alla

¹³⁹ Cfr., *supra*, Cap. II, par. 8. A tal proposito, bisogna comunque tenere conto di un *trend* complessivo: studi empirici hanno dimostrato come, a seguito della *Global Financial Crisis* (GFC) del 2007-2008, la fiducia nel settore bancario sia drasticamente scesa ai minimi storici in tutti i Paesi occidentali (cfr. R. HURLEY – X. GONG – A. WAQAR, *Understanding the Loss of Trust in Large Banks*, in *International Journal of Bank Marketing*, 5/2014, pp. 348 ss.).

¹⁴⁰ Cfr. M. DANI, *Deconstitutionalising the Economic and Monetary Union*, in BCE, *Continuity and change – how the challenges of today prepare the ground for tomorrow*, ECB Legal Conference 2021, 2022, pp. 282 ss. L'Autore sostiene che «*the EU Treaties and, in particular, the EMU legal framework should be pruned of all policy prescriptions, leaving to its political institutions and democratic competition the task of determining the purposes of its policies*» (p. 283), consultabile al sito: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb.ecblegalconferenceproceedings202204~c2e5739756.en.pdf?326d24503e8896af91efce04141760e5>; M. DANI, *La riforma della governance economica europea nella prospettiva del diritto costituzionale*, in *Quad. cost.*, 3/2022, pp. 630 ss.

difficoltà di raggiungere quel consenso unanime tra gli Stati membri che costituisce la *conditio sine qua non* per procedere a una revisione delle disposizioni dei Trattati. Anche lo stesso Autore della teoria in esame, invero, riconosce che la realizzazione di un simile progetto richiede necessariamente «*momentous constitutional changes for which there seems to be scant appetite and, most importantly, no political force with the requisite mobilising capacity*»¹⁴¹. È un problema, in altre parole, di mancanza di volontà politica.

Il secondo rilievo critico, invece, intende porre l'attenzione sulla "sfasatura costituzionale" che si verrebbe a creare tra l'ordinamento dell'Unione europea e quello degli Stati membri nel caso in cui l'ipotesi della decostituzionalizzazione – sebbene si tratti, per le ragioni che si sono espresse, di un evento alquanto irrealistico – si dovesse materialmente concretizzare. Ci si deve chiedere, invero, se l'eventuale *downgrade* di fonte dello *status* della BCE dal diritto "costituzionale" dei Trattati al diritto derivato si concilierebbe con la tendenza a conferire rango costituzionale al principio della *central bank independence* (CBI) da parte degli ordinamenti nazionali, come è avvenuto, ad esempio, in Germania¹⁴².

Si è già avuto modo di ricordare¹⁴³ che l'art. 88 della Legge Fondamentale tedesca – come modificato nel 1992 a seguito della ratifica del Trattato di Maastricht, al fine di consentire il trasferimento dei poteri della *Bundesbank* alla BCE – ammette la devoluzione della gestione della politica monetaria all'Unione europea proprio a condizione che la BCE sia indipendente e vincolata all'obiettivo primario della garanzia della stabilità dei prezzi.

Il Tribunale costituzionale tedesco, fin dalla celebre sentenza *Maastricht Urteil* del 1993, ha in un certo senso ribadito la "costituzionalizzazione" dell'indipendenza della nascente BCE. Particolarmente interessante risulta un passaggio della pronuncia in esame: «La volontà del legislatore, in sede di revisione della Legge Fondamentale, mira evidentemente a fornire un fondamento costituzionale all'unione monetaria prevista dal Trattato sull'Unione, ma anche a circoscrivere a questo solo caso la previsione di un conferimento delle relative funzioni ad istituzioni indipendenti. Questa deroga al principio democratico al fine di garantire la fiducia nella convertibilità di una moneta è ammissibile perché tiene conto della particolarità [...] secondo cui il valore del denaro [...] è garantito meglio da una banca centrale indipendente che non da organi pubblici che dipendono nelle

¹⁴¹ M. DANI, *Deconstitutionalising the Economic and Monetary Union*, cit., p. 302.

¹⁴² Si pensi altresì alla Slovenia e alla Slovacchia, in cui l'indipendenza della banca centrale nazionale è sancita all'interno delle rispettive Carte costituzionali (art. 152 Cost. slovena e art. 56 Cost. slovacca).

¹⁴³ Cfr., *supra*, Cap. II, par. 2.

loro possibilità di azione e nei mezzi essenzialmente dal volume e dal valore del denaro, nonché da un consenso limitato nel tempo da parte delle forze politiche»¹⁴⁴.

Anche nella più recente giurisprudenza in materia di misure non convenzionali di politica monetaria, il *Bundesverfassungsgericht* non ha mai mancato di sottolineare la necessità di preservare a tutti i costi l'indipendenza della BCE, fino al punto di arrivare persino a sconfessare la Corte di giustizia dell'Unione europea. Nella sentenza del 5 maggio 2020, invero, la Corte di *Karlsruhe* si è duramente contrapposta alla CGUE, asserendo che l'orientamento espresso nel caso *Weiss* «*jeopardises the independence of the ECB guaranteed in Art. 130 TFEU, as it possibly exposes the ECB to political pressure that it makes use of the leeway afforded it by the CJEU*»¹⁴⁵.

In sintesi, è ben vero che prima del Trattato di Maastricht l'indipendenza della *Bundesbank* aveva rango ordinario e non costituzionale, ma, come ha giustamente evidenziato Majone, con la legge di revisione costituzionale del 1992 «*the independence of the ECB forms part of German constitutional law and any attempt to change the ECB's status at European level would, in addition to having to be ratified by all the Member States, require an amendment of the German Constitution*»¹⁴⁶.

In altre parole, ammesso e non concesso che si riesca mai a raggiungere l'unanimità necessaria alla modifica dei Trattati istitutivi, bisogna chiedersi se il Tribunale costituzionale tedesco riterrebbe conforme all'art. 88 del *Grundgesetz* uno scenario in cui la tutela dell'indipendenza della banca centrale trovasse il proprio fondamento giuridico nel diritto derivato europeo (verosimilmente un regolamento) e non più nelle fonti convenzionali. Dato che non si può mai prevedere con certezza l'orientamento di un giudice costituzionale, risulta pressoché impossibile fornire una risposta all'interrogativo prospettato, il quale è destinato a rimanere insoluto almeno fino a quando non interverrà una pronuncia nel merito da parte del Tribunale costituzionale tedesco. Pare, tuttavia, ragionevole se non altro affermare che, alla luce della giurisprudenza presa in rassegna, una eventuale *deminutio* del regime di indipendenza della BCE sarebbe con ogni probabilità giudicata in contrasto con il dettato della Legge Fondamentale da parte del Tribunale costituzionale tedesco.

¹⁴⁴ Il testo citato in lingua italiana della sentenza è consultabile in *Giur. Cost.*, 1994, pp. 706-707.

¹⁴⁵ *Bundesverfassungsgericht*, 5 maggio 2020, n. 2 BVerfG 859/15 (il testo in lingua inglese della sentenza è consultabile al sito: https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Entscheidungen/EN/2020/05/rs20200505_2bvr0859_15en.html).

¹⁴⁶ G. MAJONE, *Europe's "Democratic Deficit": The Question of Standards*, in *European Law Journal*, 1/1998, p. 15.

Sussiste, dunque, il fondato rischio che l'ipotesi della decostituzionalizzazione delle norme dell'UEM, a maggior ragione se accompagnata da un indebolimento delle garanzie di indipendenza della BCE, possa dar vita a un grave conflitto giurisprudenziale quantomeno con il *Bundesverfassungsgericht*, esponendo – ancora una volta – a drammatiche e perniciose conseguenze sia il futuro dell'Eurozona che le sorti dell'intero processo di integrazione europea.

In conclusione, si ritiene che tale secondo scenario, prescindendo dalle verosimili probabilità di concretizzazione e dai possibili risvolti che ne potrebbero derivare, sarebbe in grado di colmare – o quantomeno attenuare – il *vulnus* democratico che discende dall'attuale assetto in materia di *accountability* della BCE, ristabilendo un principio fondamentale di ogni democrazia rappresentativa. Così facendo, il Parlamento europeo acquisirebbe il potere, di concerto con il Consiglio, di modificare il quadro giuridico della BCE, mediante la procedura legislativa ordinaria. “Ci vuole più coraggio e forza di carattere per fermarsi o addirittura per volgersi indietro che per andare avanti”: così scriveva Friedrich Nietzsche nell'opera “La volontà di potenza”. A volte, invero, proprio per compiere un passo in avanti occorre avere il coraggio di tornare indietro.

4.3. Il “*panopticon* rovesciato”

Il terzo scenario, infine, si colloca – come sovente accade – a metà strada, poiché non è radicale e utopistico come lo scenario della “decostituzionalizzazione” e non è nemmeno conservatore come lo scenario dello *status quo*.

Si tratta di un'ipotesi pragmatica, che non richiede velleitarie riforme dei Trattati e che prevede di ricalcare istituti giuridici già in vigore nell'ordinamento europeo, al fine di apportare un piccolo, ma tangibile miglioramento all'*accountability* democratica della BCE nel quadro della politica monetaria, attraverso il coinvolgimento dei Parlamenti nazionali, ad oggi del tutto esautorati¹⁴⁷. Potrebbe essere definito come lo “scenario del *panopticon* rovesciato”, in cui – esattamente all'inverso della struttura ideata dal filosofo e giurista Jeremy Bentham nel 1791¹⁴⁸ – un unico soggetto si trova al centro (la BCE) ed è “osservato” da più controllori (i parlamentari europei e nazionali).

¹⁴⁷ Cfr. M. BOVENS – D. CURTIN, *An unholy trinity of EU Presidents?*, cit., p. 214.

¹⁴⁸ Il *panopticon* è una struttura architettonica carceraria, la cui peculiare conformazione circolare permette a un solo sorvegliante di osservare e controllare contemporaneamente tutti i detenuti: il primo

Il modello da cui trarre spunto è offerto dalla disciplina in materia di Unione bancaria europea¹⁴⁹ e, in particolare, dalla procedura di quello che è stato denominato dalla dottrina “dialogo bancario”¹⁵⁰.

In risposta alla crisi finanziaria del 2007-2008 e alla successiva crisi dei debiti sovrani europei, i Regolamenti n. 1024/2013 e n. 806/2014, adottati sulla base dell’art. 127, par. 6, TFUE, hanno attribuito alla BCE il compito di supervisionare e gestire le crisi bancarie delle più importanti istituzioni finanziarie nazionali dell’Eurozona, rispettivamente mediante l’istituzione di due nuove strutture europee integrate: il *Single Supervisory Mechanism* (SSM) e il *Single Resolution Mechanism* (SRM)¹⁵¹.

Dal 2014, dunque, la BCE non è più “soltanto” l’autorità monetaria dell’Eurozona: il mandato della BCE è stato notevolmente ampliato, fino a ricomprendere, al fianco della “tradizionale” stabilità dei prezzi, anche la stabilità finanziaria e la vigilanza prudenziale¹⁵², emblema dell’estensione del modello di c.d. *spurious central bank*¹⁵³.

I due regolamenti europei hanno attribuito importanti poteri di controllo al Parlamento europeo e ai singoli Parlamenti nazionali, stabilendo, sul modello del dialogo monetario, una dettagliata procedura di interlocuzione tra i suddetti organi parlamentari e la BCE. Proprio il coinvolgimento dei Parlamenti nazionali costituisce una delle peculiarità più interessanti del dialogo bancario.

Gli aspetti degni di nota sono due: il ruolo del Parlamento europeo nella procedura di nomina dei membri del Consiglio di vigilanza; i poteri conferiti ai Parlamenti nazionali nel dialogo con la BCE. Entrambi possono offrire interessanti spunti di riflessione per possibili modifiche o innovazioni al mosaico dell’*accountability* della BCE, anche per quanto riguarda la conduzione della politica monetaria.

staziona all’interno di una torre posta al centro dell’edificio, mentre i prigionieri sono collocati all’interno di celle separate, disposte in cerchio intorno alla colonna centrale.

¹⁴⁹ Cfr. R. IBRIDO, *L’Unione bancaria europea*, cit.; F. CAPRIGLIONE, *L’Unione bancaria europea: una sfida per un’Europa più unita*, Utet, Torino, 2013.

¹⁵⁰ Cfr. D. FROMAGE – R. IBRIDO, *The “Banking Dialogue” as a model to improve parliamentary involvement in the Monetary Dialogue?*, in *Journal of European Integration*, 3/2018, pp. 295 ss.

¹⁵¹ Il “terzo pilastro” dell’Unione bancaria europea è rappresentato dall’*European Deposit Supervisory Mechanism* (EDSM).

¹⁵² I compiti di vigilanza prudenziale affidati alla BCE sono eseguiti dal Consiglio di vigilanza (*Supervisory Board*), il quale si compone di un Presidente, un Vicepresidente, quattro rappresentanti della BCE e un rappresentante dell’autorità nazionale competente di ciascuno Stato membro partecipante.

¹⁵³ Cfr. A. PIERINI, *Indipendenza delle Banche centrali e nuova declinazione del ruolo e degli interventi di queste ultime per fronteggiare le recenti crisi economiche di carattere sistemico*, in *DPCE online*, 2/2021, p. 2226, consultabile al sito: <https://www.dpceonline.it/index.php/dpceonline/article/view/1348/1357>.

In forza dell'*Interinstitutional Agreement* siglato nel 2013 tra la BCE e il Parlamento europeo ai sensi dell'art. 20, par. 9, del Reg. n. 1024/2013¹⁵⁴, la procedura di nomina si svolge in tre fasi: a seguito della pubblicazione di un avviso a presentare le candidature, la BCE comunica al Parlamento le proprie proposte per l'incarico di Presidente e Vicepresidente, corredate di un'esposizione scritta dei motivi alla base della selezione; la commissione competente del Parlamento procede a un'audizione pubblica dei candidati proposti; il Parlamento decide, possibilmente entro sei settimane dalla proposta, in merito all'approvazione della nomina del candidato proposto dalla BCE mediante una votazione in seno alla commissione competente e in seduta plenaria. Al Parlamento europeo, dunque, viene attribuito un vero e proprio potere di veto sulla nomina – e sulla revoca – dei membri del Consiglio di vigilanza proposta dalla BCE. In caso di voto contrario alla nomina da parte del Parlamento, la BCE può decidere se attingere dalla lista di candidati che avevano inizialmente inviato la propria candidatura per l'incarico o ripetere *ex novo* la procedura di selezione, redigendo e pubblicando un nuovo avviso di posto vacante. L'attribuzione di un potere di veto al Parlamento europeo potrebbe essere una delle soluzioni per rafforzare il ruolo dell'organo rappresentativo dell'Unione europea nell'*iter* di nomina dei membri del Comitato esecutivo.

Per quanto riguarda il secondo aspetto, l'art. 21 del Reg. n. 1024/2013 – espressamente rubricato “Parlamenti nazionali” – dispone che la BCE debba trasmettere la relazione annuale sull'attività della SSM simultaneamente al Parlamento europeo e ai Parlamenti nazionali degli Stati membri partecipanti, i quali a loro volta possono inviare alla BCE osservazioni motivate su tale relazione. Gli organi legislativi nazionali, inoltre, possono chiedere alla BCE di rispondere per iscritto a eventuali osservazioni o quesiti con riferimento ai compiti ad essa attribuiti in materia di vigilanza prudenziale. In aggiunta, il Parlamento nazionale di uno Stato membro partecipante può invitare il Presidente o un membro del Consiglio di vigilanza a partecipare a uno scambio di opinioni in relazione alla vigilanza degli enti creditizi in detto Stato membro, insieme con un rappresentante dell'autorità nazionale competente. Come si può facilmente notare, le prerogative dettate dal Regolamento in esame si rivolgono esclusivamente ai Parlamenti nazionali degli Stati membri che aderiscono al Meccanismo di vigilanza.

¹⁵⁴ *Accordo interistituzionale tra il Parlamento europeo e la Banca centrale europea sulle modalità pratiche dell'esercizio della responsabilità democratica e della supervisione sull'esecuzione dei compiti attribuiti alla Banca centrale europea nel quadro del meccanismo di vigilanza unico (2013/694/UE)*, consultabile al sito: [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32013Q1130\(01\)&from=EN](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32013Q1130(01)&from=EN).

È auspicabile, pertanto, la previsione di un vero e proprio “diritto di essere informati” nella materia della politica monetaria in capo ai Parlamenti nazionali, quantomeno dei Paesi dell’Eurozona, sulla scia di quanto previsto dalle disposizioni in materia di Unione bancaria europea. Così facendo, peraltro, si eviterebbe di rimettere alla totale discrezionalità dei banchieri centrali la scelta sul *se e con quali* Parlamenti dialogare, come è invece avvenuto nel corso della presidenza Draghi, a cui va comunque riconosciuto il merito di aver dato avvio a tale prassi, peraltro in assenza di un obbligo giuridico.

L’attuale Presidente della BCE, nel suo discorso introduttivo difronte all’Assemblea parlamentare franco-tedesca del 21 settembre 2020, ha esplicitamente riconosciuto l’importanza di una interlocuzione biunivoca tra la banca centrale e gli organi rappresentativi nazionali: «*I find it essential that the ECB constantly engages in two-way communication, especially with citizens’ representatives. We need to make sure that the ECB’s voice is heard by the people and that the people’s voice is heard by the ECB. This is why events like today’s are so important for me*»¹⁵⁵.

Per quanto un rapporto di *accountability* strettamente inteso sussista soltanto nei confronti del Parlamento europeo, il coinvolgimento dei Parlamenti nazionali nel quadro della politica monetaria, anche mediante l’istituzione di nuove sedi di cooperazione interparlamentare euro-nazionale, non è da leggere come un mero cambiamento gattopardesco, poiché è potenzialmente in grado di determinare diversi effetti positivi di non secondaria importanza.

Innanzitutto, una più intensa interlocuzione con gli organi rappresentativi nazionali, oltre ad ampliare i canali di *accountability* e trasparenza della politica monetaria della BCE, permetterebbe a quest’ultima di rinsaldare la propria legittimazione democratica e di conquistare maggiore autorevolezza agli occhi degli elettori nazionali.

In secondo luogo, lo scambio di informazioni tra i vertici della BCE e i parlamentari degli Stati membri, oltre a bilanciare l’asimmetria informativa esistente tra organi tecnici e organi rappresentativi, può rappresentare un utile ponte di collegamento – *rectius*, coordinamento – tra la politica monetaria di competenza esclusiva dell’Unione europea e la politica fiscale ed economica, ancora saldamente appannaggio dei singoli Stati membri

¹⁵⁵ C. LAGARDE, *Introductory remarks at the Franco-German Parliamentary Assembly*, 21-09-2020, consultabile al sito: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2020/html/ecb.sp200921~5a30d9013b.en.html>.

e coordinata a livello europeo¹⁵⁶. Del resto, la politica fiscale ha delle rilevanti ripercussioni sulla corretta trasmissione della politica monetaria.

In terzo luogo, il coinvolgimento dei Parlamenti nazionali potrebbe contribuire efficacemente al rafforzamento del controllo democratico sull'azione della BCE, soprattutto nei momenti in cui le contingenze economiche richiedono l'adozione di un variegato armamentario di misure non convenzionali, atipiche rispetto agli strumenti tradizionali di politica monetaria.

Non si può non dar conto, infine, di un possibile effetto collaterale, che, per eterogenesi dei fini, potrebbe scaturire da una siffatta innovazione: un'eccessiva frammentazione delle procedure di *accountability*, con il rischio che il controllo democratico nei confronti della BCE avvenga in modo disordinato e disorganico. Al fine di scongiurare una simile eventualità, si rende necessaria una leale cooperazione tra tutti gli attori istituzionali coinvolti, sia europei che nazionali¹⁵⁷, i quali, congiuntamente, possono dare vita a una più funzionale azione sinergica nell'attività di "controllo" della BCE.

La realizzazione di questo terzo scenario richiede due diversi interventi normativi, entrambi a livello di diritto primario: una modifica espressa dell'art. 283, par. 2, TFUE e dell'art. 11, par. 2, Statuto SEBC e BCE per la riforma del ruolo del Parlamento europeo nel procedimento di nomina dei membri del Comitato esecutivo della BCE; l'inserimento all'interno dei Trattati di una disposizione che funga da base giuridica per l'adozione di un regolamento per l'istituzionalizzazione di un dialogo tra la BCE e i Parlamenti nazionali (dell'Eurozona) nell'ambito della politica monetaria o, in alternativa, il conferimento diretto di rango "costituzionale" ai nuovi meccanismi di *accountability* mutuati dalla disciplina in materia di Unione bancaria europea.

Per quanto si tratti pur sempre di revisioni formali dei Trattati, assoggettate in quanto tali alle condizioni e ai requisiti previsti dall'art. 48 del TUE, le modifiche prospettate, non

¹⁵⁶ Cfr. D. JANČIĆ, *Accountability of the European Central Bank in a Deepening EMU*, in D. JANČIĆ (a cura di), *National Parliaments after the Lisbon Treaty and the Euro Crisis: Resilience or Resignation?*, Oxford University Press, Oxford, 2017, p. 154: «Through these practices, the ECB is increasing the awareness, publicity and understanding of EU monetary policy. This is significant because it establishes a direct communication link between the EU's monetary authority and domestic lawmakers, who are in charge of adopting fiscal laws that have a bearing on the success and direction of monetary policy. However, the nature of the dialogue between the ECB and NPs is essentially one of exchange of information and not of full-blown political control of the sort maintained between parliaments and governments».

¹⁵⁷ Cfr., sul tema della cooperazione interparlamentare nell'ambito europeo, A. ESPOSITO, *La cooperazione interparlamentare: principi, strumenti e prospettive*, in A. MANZELLA – N. LUPO (a cura di), *Il sistema parlamentare euro-nazionale. Lezioni*, Giappichelli, Torino, 2014, pp. 133 ss.; C. DI COSTANZO, *La "leale" cooperazione interparlamentare*, in *federalismi.it*, 17/2012, consultabile al sito: <https://www.federalismi.it/AppOpenFilePDF>.

intaccando lo *status* di indipendenza della BCE, incontrerebbero molto probabilmente minori resistenze politiche all'interno degli Stati membri.

Se, tuttavia, la modifica dell'*iter* di nomina dei membri del Comitato esecutivo della BCE richiede necessariamente una revisione delle due disposizioni di rango primario citate, la previsione di nuovi canali di *accountability* può essere in qualche modo “positivizzata” anche a Trattati invariati. Il modello di riferimento potrebbe essere il c.d. dialogo politico tra Parlamenti nazionali e Commissione europea, inaugurato nel 2006 grazie all'iniziativa dell'allora Presidente José Barroso – da cui il nome di “procedura Barroso” – e successivamente inserito all'interno del Protocollo n. 1 (*sul ruolo dei Parlamenti nazionali nell'Unione europea*) annesso al Trattato di Lisbona¹⁵⁸. Il fine principale dell'instaurazione del dialogo politico era quello di garantire una progressiva parlamentarizzazione del processo decisionale europeo, attraverso l'assegnazione di un ruolo proattivo alle Assemblee parlamentari degli Stati membri, in nome di una logica positiva di cooperazione tra istituzioni europee e rappresentanti nazionali.

Un simile accordo interistituzionale tra Parlamenti nazionali e BCE condividerebbe i pregi (un supplemento di legittimazione dell'operato dell'attore europeo e un maggiore coinvolgimento degli organi rappresentativi nazionali nel processo di integrazione europea¹⁵⁹) e i difetti (carattere unilaterale e non vincolante dell'impegno assunto in sede europea¹⁶⁰) della precedente esperienza della “procedura Barroso”, ma potrebbe comunque rappresentare uno scenario sperimentale nel settore della politica monetaria, possibile preludio di una modifica dei Trattati.

“Non sempre cambiare equivale a migliorare, ma per migliorare bisogna cambiare”: così Sir Winston Churchill era solito affermare con la consueta efficacia espressiva. Le modifiche prospettate non sono certamente da considerare la panacea di tutti i mali che affliggono l'*accountability* democratica della BCE, ma rappresenterebbero perlomeno un

¹⁵⁸ Cfr. P. PICCIACCHIA, *Un fenomeno in crescente espansione: il dialogo politico dei Parlamenti nazionali nell'UE*, in *Nomos*, 1/2016, consultabile al sito: http://www.nomos-leattualitaneldiritto.it/wp-content/uploads/2016/05/Piciacchia_Nomos1-2016.pdf; D. JANČIĆ, *The Barroso Initiative: Window Dressing or Democracy Boost?*, in *Utrecht Law Review*, 1/2012, pp. 78 ss.

¹⁵⁹ Cfr. N. LUPO, *I poteri europei dei Parlamenti nazionali: questioni terminologiche, classificazioni e primi effetti*, in A. MANZELLA – N. LUPO (a cura di), *Il sistema parlamentare euro-nazionale*, cit., p. 116, in cui l'Autore afferma che la Commissione europea, attraverso l'istituzione del dialogo politico, «ha ottenuto un risultato assai importante, mostrando non solo di non avere timore nei confronti dei Parlamenti nazionali, ma anzi di contare su un loro apporto fattivo e attivo per arricchire l'istruttoria e rafforzare il consenso e la legittimazione delle proprie iniziative».

¹⁶⁰ Cfr. D. JANČIĆ, *The Barroso Initiative*, cit., p. 81.

primo cambiamento, tanto più necessario se è vero che, come ci insegna Adam Tooze¹⁶¹, la prossima crisi globale – quale che ne sia la natura: ambientale, economica, politica o geopolitica – sarà imminente (e ancora peggiore) e, con ogni probabilità, imporrà alla BCE di adottare ancora una volta misure eccezionali per garantire la salvaguardia dell'Eurozona e dell'intero processo di integrazione europea¹⁶².

¹⁶¹ Cfr. A. TOOZE, *L'anno del rinoceronte grigio. La catastrofe che avremmo dovuto prevedere*, Feltrinelli, Milano, 2021.

¹⁶² Cfr. F. AMTENBRINK, *The European Central Bank's intricate independence versus accountability conundrum*, cit., p. 179: «the ECB will continue to be a very potent institutional force at the heart of the European (economic and monetary) integration project. Above all, this calls for more robust accountability instruments [...], providing the directly or indirectly democratically elected EU institutions with a real “stick behind the back”».

BIBLIOGRAFIA

- AKHTAR M.A. – HOWE H., *The political and institutional independence of U.S. monetary policy*, in *BNL Quarterly Review*, 178/1991, pp. 343-371
- ALESINA A. – SUMMERS L.H., *Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence*, in *Journal of Money, Credit and Banking*, 2/1993, pp. 151-162
- AMTENBRINK F., *The European Central Bank's intricate independence versus accountability conundrum in the post-crisis governance framework*, in *Maastricht Journal of European and Comparative Law*, 1/2019, pp. 165-179
- AMTENBRINK F., *Independence and Accountability in the New Age of European Central Banking. Revisiting Gormley and de Haan's "The Democratic Deficit of the European Central Bank"*, in AMTENBRINK F. – DAVIES G. – KOCHENOV D. – LINDEBOOM J. (a cura di), *The Internal Market and the Future of European Integration. Essays in Honour of Laurence W. Gormley*, Cambridge University Press, Cambridge, 2019
- AMTENBRINK F., *On the Legitimacy and Democratic Accountability of the European Central Bank: Legal Arrangements and Practical Experiences*, in ARNULL A. – WINCOTT D. (a cura di), *Accountability and Legitimacy in the European Union*, Oxford University Press, Oxford, 2002
- AMTENBRINK F., *The Democratic Accountability of Central Banks. A comparative study of the European Central Bank*, Hart Publishing, Oxford, 1999
- AMTENBRINK F. – LASTRA R.M., *Securing Democratic Accountability of Financial Regulatory Agencies – A Theoretical Framework*, in DE MULDER R.V., *Mitigating Risk in the Context of Safety and Security – How Relevant is a Rational Approach?*, OMV, Rotterdam, 2008
- AMTENBRINK F. – MARKAKIS M., *Towards a Meaningful Prudential Supervision Dialogue in the Euro Area? A Study of the Interaction between the European Parliament and the European Central Bank in the Single Supervisory Mechanism*, ADEMU Working Paper, 81/2017, consultabile al sito: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3218861
- AMTENBRINK F. – VAN DUIN K., *The European Central Bank Before the European Parliament: Theory and Practice After Ten Years of Monetary Dialogue*, in *European Law Review*, 2009, pp. 561-583
- ANTONIAZZI S., *La Banca centrale europea tra politica monetaria e vigilanza bancaria*, Giappichelli, Torino, 2013

- BALLS E. – HOWAT J. – STANSBURY A., *Central Bank Independence Revisited: After the financial crisis, what should a model central bank look like?*, Harvard Kennedy School of Government, M-RCBG Associate Working Paper Series, 87/2018, consultabile al sito: https://www.hks.harvard.edu/sites/default/files/centers/mrcbg/working_papers/x87_final.pdf
- BALLS E. – STANSBURY A., *Twenty years on: Is there still a case for Bank of England independence?*, 1-05-2017, consultabile al sito: <https://voxeu.org/article/twenty-years-there-still-case-bank-england-independence>
- BAMFORTH N. – LEYLAND P., *Introduction: Accountability in the Contemporary Constitution*, in BAMFORTH N. – LEYLAND P. (a cura di), *Accountability in the Contemporary Constitution*, Oxford University Press, Oxford, 2013
- BARONCELLI S., *The Gauweiler in View of the Case Law of the European Court of Justice on European Central Bank Independence. Between Substance and Form*, in *Maastricht Journal of European and Comparative Law*, 1/2016, pp. 79-98
- BARONCELLI S., *Bilanciamento dei poteri e federalismo nell'assetto della Federal Reserve*, in ROSELLI O. (a cura di), *Europa e banche centrali*, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli, 2004
- BARONCELLI S., *La Banca centrale europea: profili giuridici e istituzionali. Un confronto con il modello americano della Federal Reserve*, European Press Academic Publishing, Fucecchio, 2000
- BARRETT A., *Reforming the Fed: its independence and lessons from Humphrey-Hawkins*, in *Contemporary Policy Issues*, 3/1991, pp. 76-81
- BARRO R. – GORDON D., *Rules, discretion and reputation in a model of monetary policy*, in *Journal of Monetary Economics*, 12/1983, pp. 101-121
- BASSI F., - MERUSI F., (a cura di), *Mercati e amministrazioni indipendenti*, Giuffrè, Milano, 1993
- BASSU C. – BETZU M. – CLEMENTI F. – COINU G., *Diritto costituzionale degli Stati Uniti d'America. Una introduzione*, Giappichelli, Torino, 2022
- BATTAGLIA S., *Grande dizionario della lingua italiana*, Unione tipografica, Torino, 1999
- BCE, *Convergence Report*, 2022, consultabile al sito: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/conrep/ecb.cr202206~e0fe4e1874.it.pdf>
- BCE, *Rapporto annuale*, 2020, consultabile al sito: <https://www.ecb.europa.eu/pub/annual/html/ar2020~4960fb81ae.it.html>
- BCE, *Cos'è il programma di acquisto per l'emergenza pandemica?*, consultabile al sito: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/explainers/tell-me/html/pepp.it.html>
- BCE, *The case for central bank independence. A review of key issues in the international debate*, Occasional Paper Series, 248/2020, consultabile al sito: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op248~28bebb193a.en.pdf>
- BCE, *Has the publication of minutes helped markets to predict the monetary policy decisions of the Bank of England's MPC?*, Working Paper Series, 1808/2015, consultabile al sito: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1808.en.pdf>

- BCE, *Rapporto annuale*, 2015, consultabile al sito: <https://www.ecb.europa.eu/pub/annual/html/ar2015.it.html>
- BCE, *ECB Aims to Double Share of Women in High-Ranking Positions*, Press Release, 29-08-2013, consultabile al sito: https://www.bde.es/f/webbde/GAP/Seciones/SalaPrensa/ComunicadosBCE/NotasInformativasBCE/13/Arc/Fic/presbce2013_112e.pdf
- BCE, *Bollettino mensile – 10° anniversario della BCE*, 29-05-2008, consultabile al sito: https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/bollettino-bce/bol-bce-2008/BCE_10ANNIVERSARIO.pdf
- BCE, *Central Bank Communication and Monetary Policy. A Survey of Theory and Evidence*, Working Paper Series, 898/2008, consultabile al sito: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp898.pdf>
- BCE, *Monthly Bulletin*, novembre 2002, consultabile al sito: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/mobu/mb200211en.pdf>
- BCE, *The definition of price stability*, consultabile al sito: https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/shared/img/MP_0806_300dpi-textsheet.en.pdf
- BECK N., *Congress and the Fed: why the dog does not bark in the night* in MAYER T. (a cura di), *The political economy of American monetary policy*, Cambridge University Press, Cambridge, 1990
- BÉNASSI-QUÉRÉ A. – COEURÉ B. – JACQUET P. – PISANI-FERRY J., *Politica economica. Teoria e pratica*, il Mulino, Bologna, 2019
- BERGBAUER S. – HERNBORG N. – JAMET J.F. – PERSSON E. – SCHÖLERMANN H., *Citizens' attitudes towards the ECB, the euro and Economic and Monetary Union* (pubblicato come parte di *ECB Economic Bulletin*, 4/2020), consultabile al sito: https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/articles/2020/html/ecb.ebart202004_01~9e43ff2fb2.en.html
- BERLEMANN M., *Trust in the European Central Bank throughout the world-wide financial crisis and European debt crisis*, in MALTRITZ D. – BERLEMANN M. (a cura di), *Financial Crises, Sovereign Risk and the Role of Institutions*, Springer, Londra, 2016
- BERNANKE B.S., *Central Bank Independence, Transparency, and Accountability*, Speech At the Institute for Monetary and Economic Studies International Conference, Bank of Japan, Tokyo, 25-05-2010, consultabile al sito: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20100525a.htm>
- BIANCHI F. – KIND T. – KUNG H., *Threats to Central Bank Independence: High-Frequency Identification With Twitter*, NBER Working Paper Series, 6308/2019
- BIFULCO R., *Bundesbank e Banche centrali dei Länder come modello del sistema europeo delle banche centrali*, in GABRIELE F. (a cura di), *Il governo dell'economia tra "crisi dello Stato" e "crisi del mercato"*, Cacucci, Bari, 2005
- BILANCIA F., *La crisi dell'ordinamento giuridico dello Stato rappresentativo*, Cedam, Padova, 2000
- BIN R., *Soft law, no law*, in SOMMA A. (a cura di), *Soft law e hard law nelle società postmoderne*, Giappichelli, Torino, 2009
- BINDER C.C., *Political Pressure on Central Banks*, 15-12-2018 consultabile al sito: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3244148

- BINDER S.A. – SPINDEL M., *The Myth of Independence: How Congress Governs the Federal Reserve*, Princeton University Press, Princeton, 2017
- BINDER S.A., *The Federal Reserve as a “Political” Institution*, in *amacad.org*, 2016, consultabile al sito: <https://www.amacad.org/news/federal-reserve-political-institution>
- BINI SMAGHI L., *The Judgment of the German Constitutional Court is incomprehensible*, LUISS School of European Political Economy, Policy Brief, 25/2020, consultabile al sito: https://www.omfif.org/wp-content/uploads/2020/05/The-Judgment-of-the-GCC-is-incomprehensible-LBS_0.pdf
- BINI SMAGHI L., *La tentazione di andarsene. Fuori dall’Europa c’è un futuro per l’Italia?*, il Mulino, Bologna, 2017
- BINI SMAGHI L., *Central bank independence: from theory to practice*, in *European Law Journal*, 4/2008, pp. 446-460
- BINI SMAGHI L. – GROS D., *Open issues in European central banking*, Macmillan, Londra, 2000
- BINI SMAGHI L., *The Democratic Accountability of the European Central Bank*, in *BNL Quarterly Review*, 205/1998, pp. 119-143
- BLINDER A.S., *How Central Should the Central Bank Be?*, in *Journal of Economic Literature*, 1/2010, pp. 123-133
- BLINDER A.S., *Through the Looking Glass: Central Bank Transparency*, CEPS Working Paper, 86/2002, consultabile al sito: <https://gceps.princeton.edu/wp-content/uploads/2017/01/86blinder.pdf>
- BLINDER A.S., *Central Banking in Theory and Practice*, MIT Press, Cambridge-Londra, 1998
- BOE, *Our Code. What matters most*, 2021, consultabile al sito: <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/about/human-resources/ourcode.pdf>
- BOE, *Transparency and Accountability at the Bank of England*, 2014, p. 1, consultabile al sito: <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/NEWS/2014/december/transparency-and-the-boes-mpc-response>
- BOBBIO N., *Democrazia e segreto*, (a cura di REVELLI M.), Einaudi, Torino, 2011
- BODELLINI M. – SINGH D., *Monetary policy in the face of the covid-19 crisis: the interesting case of the United Kingdom*, in *Open Review of Management, Banking and Finance*, 2020, consultabile al sito: <https://openreviewmbf.org/2020/12/30/monetary-policy-in-the-face-of-the-covid-19-crisis-the-interesting-case-of-the-united-kingdom/>
- BOROŃSKA-HRYNIEWIECKA K. – KINSKI L., *The Franco-German Parliamentary Assembly: a transnational accountability forum in a time of crisis?*, in *The Journal of Legislative Studies*, 3/2022, pp. 467-487
- BORRELLO I. – CASSESE E. – CHITI E., *Il mercato unico e le politiche comunitarie*, in CASSESE S. (a cura di), *La nuova costituzione economica*, Laterza, Roma-Bari, 2007
- BOVENS M., *Analysing and Assessing Accountability: A Conceptual Framework*, in *European Law Journal*, 4/2007, pp. 447-468
- BOVENS M. – CURTIN D., *An unholy trinity of EU Presidents?: Political accountability of EU executive power*, in CHALMERS D. – JACHTENFUCHS M. – JOERGES C. (a

- cura di), *The end of the eurocrats dream: adjusting to European diversity*, Cambridge University Press, Cambridge, 2016
- BOWEN H.V., *The Bank of England during the Long Eighteenth Century, 1694-1820*, in ROBERTS R. – KYNASTON D. (a cura di), *The Bank of England. Money, Power and Influence 1694-1994*, Oxford University Press, Oxford, 1995
- BOŽINA BEROŠ M., *The ECB's accountability within the SSM framework: Mind the (transparency) gap*, in *Maastricht Journal of European and Comparative Law*, 1/2019, pp. 122-135
- BRADBURY S.G., *Officers of the United States Within the Meaning of the Appointments Clause*, 16-04-2007, consultabile al sito: <https://www.justice.gov/file/451191/download>
- BRANCASI A., *Unione Economica e Monetaria*, in STROZZI G. (a cura di), *Diritto dell'Unione Europea Parte Speciale, Seconda edizione*, Giappichelli, Torino 2006
- BRAZIER A. – FOX R., *Reviewing Select Committee Tasks and Modes of Operation*, in *Parliamentary Affairs*, 2/2011, pp. 354-369
- BRIAULT C. – HALDANE A. – KING M., *Independence and Accountability*, Bank of England Working Paper, 49/1996, consultabile al sito: <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/working-paper/1996/independence-and-accountability.pdf>
- BUCHANAN J.M., *Stato, mercato e libertà*, il Mulino, Bologna, 2006
- BUITER W.H., *Central banks: Powerful, political and unaccountable?*, in *Journal of the British Academy*, 2/2014, pp. 269-303
- BUITER W.H., *Alice in Euroland*, in *Journal of Common Market Studies*, 2/1999, pp. 181-209
- CAFARO S., *L'azione della BCE nella crisi dell'area euro alla luce del diritto dell'Unione Europea*, in ADINOLFI G. – VELLANO M. (a cura di), *La crisi del debito sovrano degli Stati dell'area euro. Profili giuridici*, Giappichelli, Torino, 2013
- CAFFÈ F., *La solitudine del riformista*, (a cura di ACOCELLA N. – FRANZINI M.), Bollati Boringhieri, Torino, 1990
- CAIRNCROSS A., *La Banca d'Inghilterra: relazioni con il governo, la pubblica amministrazione e il Parlamento*, in MASCIANDARO D. – RISTUCCIA S. (a cura di), *L'autonomia delle banche centrali*, Edizioni di Comunità, Milano, 1988
- CALAMANDREI P., *Elogio dei giudici scritto da un avvocato*, Ponte alle Grazie, Firenze, 1993
- CALOMIRIS C.W., *Reforming the Rules That Govern the Fed*, in *Cato Journal*, 1/2018, pp. 109-138
- CAMA G., *L'indipendenza delle banche centrali. Riflessi sulla politica democratica*, in AA. VV., *Banche centrali e principio democratico – Quaderni del Dottorato di ricerca in Diritto ed Economia*, Jovene, Napoli, 2007
- CANEPA A., *L'intervento della BCE nella crisi fra misure di politica monetaria non convenzionali e strategie di comunicazione*, in BUZZACCHI C. (a cura di), *La Banca centrale europea. Il custode della Costituzione economica*, Giuffrè, Milano, 2017

- CAPRIGLIONE F., *L'Unione bancaria europea: una sfida per un'Europa più unita*, Utet, Torino, 2013
- CARAVITA B. – CONDINANZI M. – MORRONE A. – POGGI A.M., *Da Karlsruhe una decisione poco mediata in una fase politica che avrebbe meritato maggiore ponderazione*, in *federalismi.it*, 14/2020, consultabile al sito: <https://www.federalismi.it/AppOpenFilePDF>
- CARDONE A., *L'obliterazione dello stato di crisi: la Corte UE ri(con)duce le misure "non convenzionali" della BCE al diritto "ordinario" dei Trattati*, in *Giur. cost.*, 4/2015, pp. 1533-1547
- CARGILL T.F. – O'DRISCOLL JR. G.P., *Federal Reserve Independence: Reality or Myth?*, in *Cato Journal*, 3/2013, pp. 417-435
- CARNEY M., *Opening remarks to the Bank of England "Independence – 20 years on" Conference*, 28-09-2017, consultabile al sito: <https://www.bankofengland.co.uk/speech/2017/opening-remarks-at-the-boe-independence-20-years-on-conference>
- CARNEY M., *One Mission. One Bank. Promoting the good of the people of the United Kingdom*, Speech, Mais Lecture at Cass Business School, City University, Londra, 18-03-2014, consultabile al sito: <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/speech/2014/one-mission-one-bank-promoting-the-good-of-the-people-of-the-uk.pdf?la=en&hash=C4B57B854B6EE2903EAEADB091258F2C972D1CEE>
- CARTABIA M. – LUPO N. – SIMONCINI A. (a cura di), *Democracy and subsidiarity in the EU. National parliaments, regions and civil society in the decision-making process*, il Mulino, Bologna, 2013
- CASSESE S. (a cura di), *La nuova costituzione economica*, Laterza, Roma-Bari, 2007
- CASTALDO M., *Il difficile rapporto tra Regno Unito e Unione Europea*, in *Rivista di Studi Politici Internazionali*, 3/2015, pp. 359-372
- CAVALIERE P., *La disciplina del risparmio nell'ordinamento britannico: profili di regolamentazione principles-based e di tutela del risparmiatore*, in CERRINA FERONI G. (a cura di), *Tutela del risparmio e vigilanza sull'esercizio del credito. Un'analisi comparata*, Giappichelli, Torino, 2011
- CECCHETTI S.G. – SCHOENHOLTZ K.L., *Improving U.S. Monetary Policy Communications*, Conferenza "Monetary Policy Strategy, Tools, and Communication Practices", Federal Reserve Bank of Chicago, 4/5-05-2019, (intervento scaricabile al sito: <https://www.federalreserve.gov/conferences/conference-monetary-policy-strategy-tools-communications-20190605.htm>)
- CEPR, *Independent and Accountable: A New Mandate for the Bank of England*, CEPR, 1-11-1993
- CERRINA FERONI G., *Restituire lo scettro agli elettori: la sovranità popolare tra realtà e dover essere*, in *osservatorioaic.it*, 1/2020, consultabile al sito: https://www.osservatorioaic.it/images/rivista/pdf/2020_1_10_CerrinaFeroni.pdf
- CERRINA FERONI G., *Verso il Meccanismo Unico di Vigilanza sulle banche. Ruolo e prospettive dell'European Banking Authority*, in *federalismi*, 17/2014, consultabile al sito: <https://www.federalismi.it/AppOpenFilePDF>

- CERULLI IRELLI V., *Premesse problematiche allo studio delle “amministrazioni indipendenti”*, in BASSI F. – MERUSI F. (a cura di), *Mercati e amministrazioni indipendenti*, Giuffrè, Milano, 1993
- CHANG K.H., *The President Versus the Senate: Appointments in the American System of Separated Powers and the Federal Reserve*, in *Journal of Law, Economics, and Organization*, 2/2001, pp. 319-355
- CHANG M. – HODSON D., *Reforming the European Parliament’s Monetary and Economic Dialogues: Creating Accountability Through a Euro Area Oversight Subcommittee*, in COSTA O. (a cura di), *The European Parliament in Times of EU Crisis: Dynamics and Transformations*, Palgrave, Londra
- CHELI E., *Le autorità amministrative indipendenti nella forma di governo*, in *Associazione per gli studi e le ricerche parlamentari*, 11/2000, pp. 129-141
- CHENG J. – POWELL T. – SKIDMORE D. – WESSEL D., *What’s the Fed doing in response to the COVID-19 crisis? What more could it do?*, in *brookings.edu*, 30-03-2021, consultabile al sito: <https://www.brookings.edu/research/fed-response-to-covid19/>
- CHESSA O., *I giudici del diritto. Problemi teorici della giustizia costituzionale*, Franco Angeli, Milano, 2014
- CHESSA O., *La costituzione della moneta. Concorrenza, indipendenza della banca centrale, pareggio di bilancio*, Jovene, Napoli, 2016
- CHIEPPA R. – GIOVAGNOLIR., *Manuale di diritto amministrativo*, Giuffrè, Milano, 2017
- CHURCHILL W., *The United States of Europe*, in *Saturday Evening Post*, 15-02-1930, consultabile al sito: <https://winstonchurchill.org/publications/finest-hour/finest-hour-130/the-united-states-of-europe/>
- CIANCIO A., *The 5 may 2020 Bundesverfassungsgericht’s Decision on the ECB’s public sector purchase program: an attempt to “break the toy” or a new starting point for the Eurozone?*, in *federalismi.it*, 16/2020, consultabile al sito: <https://www.federalismi.it/AppOpenFilePDF>
- CIANCIO A., *I nodi della governance europea: euro, politica fiscale, bilancio unico dell’Unione. Per una nuova legittimazione democratica della BCE*, in *federalismi.it*, 16/2015, consultabile al sito: <https://www.federalismi.it/nv14/articolo-documento.cfm?Artid=30204>
- CLAEYS G. – HALLERBERG M. – TSCHEKASSIN O., *European Central Bank Accountability: How the Monetary Dialogue Could Evolve*, Bruegel Policy Contribution, 4/2014, consultabile al sito: https://www.bruegel.org/sites/default/files/wp_attachments/pc_2014_04_monetary_dialogue.pdf
- CLAPHAM J., *The Bank of England. A History*, Cambridge University Press, Cambridge, 1966
- CLARICH M., *Autorità indipendenti: bilancio e prospettive di un modello*, il Mulino, Bologna, 2005
- CLARICH M., *I procedimenti di regolazione*, in AA. VV., *Il procedimento davanti alle Autorità indipendenti*, Quaderni del Consiglio di Stato, Giappichelli, Torino, 1999
- COLLIGNON S. – DIESSNER S., *The ECB’s Monetary Dialogue with the European Parliament: Efficiency and Accountability during the Euro Crisis?*, in *Journal of Common Market Studies*, 6/2016, pp. 1296-1312

- COLLINS M. – BAKER M., *Bank of England Autonomy: A Retrospective*, in HOLTFRICH C.L. – REIS J. – TONIOLO G. (a cura di), *The Emergence of Modern Central Banking from 1918 to the Present*, Routledge, Londra, 1999
- CONTALDI G., *Politica economica e monetaria (diritto dell'Unione europea)*, in *Enc. dir.*, Annali VII, pp. 811-845
- CONTALDI G., *Il nuovo ruolo della BCE nel funzionamento dell'Unione economica e monetaria dopo le decisioni nel caso Gauweiler*, in *osservatorioaic.it*, 1/2017, consultabile al sito: <https://www.osservatorioaic.it/images/rivista/pdf/CONTALDI%20definitivo.pdf>
- CONTI-BROWN P., *What happens if Trump tries to fire Fed chair Jerome Powell?*, in *brookings.edu*, 9-09-2019, consultabile al sito: <https://www.brookings.edu/blog/up-front/2019/09/09/what-happens-if-trump-tries-to-fire-fed-chair-jerome-powell/>
- CONTI-BROWN P., *Can Trump Fire Jerome Powell? It's a Political Question*, in *wsj.com*, 10-12-2018, consultabile al sito: <https://www.wsj.com/articles/can-trump-fire-jerome-powell-its-a-political-question-1544485975>
- CONTI-BROWN P., *The Case for the Federal Reserve Banks' Constitutionality is Uneasy Indeed, part I: Is the Fed More Like the Girl Scouts or the Government?*, Symposium on Peter Conti-Brown's "The Power and Independence of the Federal Reserve", 22-04-2016, consultabile al sito: <https://www.yalejreg.com/nc/the-case-for-the-federal-reserve-banks-constitutionality-is-uneasy-indeed-part-i-is-the-fed-more-lik/>
- CONTI-BROWN P., *The Institutions of Federal Reserve Independence*, in *Yale Journal on Regulation*, 2/2015, pp. 257-310
- COSTA P., *Il ruolo del Presidente della Banca centrale europea tra finzione tecnica e realtà politica*, in BUZZACCHI C. (a cura di), *La Banca centrale europea. Il custode della Costituzione economica*, Giuffrè, Milano, 2017
- CRAIG P. – DE BÜRCA G. (a cura di), *The Evolution of EU Law*, Oxford University Press, Oxford, 2011
- CUKIERMAN A., *Central bank independence and monetary policymaking institutions – Past, present and future*, in *European Journal of Political Economy*, 4/2008, pp. 722-736
- D'ANIELLO F., *Come si è conclusa la vicenda della sentenza di Karlsruhe?*, in *treccani.it*, 11-07-2020, consultabile al sito: <https://www.treccani.it/magazine/atlante/geopolitica/Karlsruhe.html>
- DAINTITH T., *Between Domestic Democracy and an Alien Rule of Law? Some Thoughts on the "Independence" of the Bank of England*, in *Public Law*, 1995, pp. 118-132
- DAM K.W., *The American Fiscal Constitution*, in *University of Chicago Law Review*, 2/1997, pp. 271-320
- DANI M., *Deconstitutionalising the Economic and Monetary Union*, in BCE, *Continuity and change – how the challenges of today prepare the ground for tomorrow*, ECB Legal Conference 2021, 2022, pp. 282-308, consultabile al sito: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb.ecblegalconferenceproceedings202204~c2e5739756.en.pdf?326d24503e8896af91efce04141760e5>

- DANI M., *La riforma della governance economica europea nella prospettiva del diritto costituzionale*, in *Quad. cost.*, 3/2022, pp. 630-634
- DAVIES G., *A History of Money. From Ancient Times to the Present Day*, University of Wales Press, Cardiff, 2002
- DE GRAUWE P., *Economia dell'unione monetaria*, il Mulino, Bologna, 2009
- DE GRAUWE P. – GROS D., *Accountability and Transparency in Central Banking*, Policy Department Economic and Scientific Policy, 2008
- DE HAAN J. – AMTENBRINK F. – EIJFFINGER S.C.W., *Accountability of Central Banks: Aspects and Quantification*, in *BNL Quarterly Review*, 52/1999, pp. 169-193
- DE SENA P. – D'ACUNTO S., *La corte di Karlsruhe, il mito della "neutralità" della politica monetaria e i nodi del processo di integrazione europea*, in *sidiblog.org*, 14-05-2020, consultabile al sito: <http://www.sidiblog.org/2020/05/14/la-corte-di-karlsruhe-il-mito-della-neutralita-della-politica-monetaria-e-i-nodi-del-processo-di-integrazione-europea/>
- DE SOUSA P.A.B., *Independent and Accountable Central Banks and the European Central Bank*, in *European Integration online Papers (EIoP)*, 9/2001, consultabile al sito: <http://eiop.or.at/eiop/pdf/2001-009.pdf>
- DE VERGOTTINI G., *Diritto costituzionale comparato*, Cedam, Padova, 2013
- DEL GIOVANE P. – GRANDE G., *Targeting dell'inflazione: principali aspetti teorici e di attuazione*, in *Studi e note di economia*, 2/1997, pp. 149-175
- DELLA CANANEA G., *Legittimazione e accountability nell'Organizzazione mondiale del commercio*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 3/2003, pp. 731-748
- DELLINGER W., *Constitutional Separation of Powers Between the President and Congress*, Memorandum Opinion for the General Counsels of the Federal Government, 7-05-1996, consultabile al sito: <https://www.justice.gov/file/20061/download>
- DEBELLE G. – FISCHER S., *How Independent Should a Central Bank Be?*, in FUHRER J.C. (a cura di), *Goals, Guidelines, and Constraints Facing Monetary Policymakers*, Federal Reserve Bank of Boston Conference Series n. 38, North Falmouth, Massachusetts, 1994
- DEBELLE G., *Central Bank Independence in Retrospect*, Speech at Bank of England Independence: 20 Years On Conference, Londra, 28-09-2017, consultabile al sito: <https://www.bis.org/review/r170928h.pdf>
- DI COSTANZO C., *La "leale" cooperazione interparlamentare*, in *federalismi.it*, 17/2012, consultabile al sito: <https://www.federalismi.it/ApplOpenFilePDF>
- DI MARTINO A., *Le opinioni dissenzienti dei giudici costituzionali. Uno studio comparativo*, Jovene, Napoli, 2016
- DI MARTINO A., *Le Outright Monetary Transactions tra Francoforte, Karlsruhe e Lussemburgo. Il primo rinvio pregiudiziale del BVerfG*, in *federalismi.it*, 4/2014, consultabile al sito: <https://www.federalismi.it/ApplOpenFilePDF>
- DI PLINIO G., *Federalismo e Costituzione fiscale negli Stati Uniti d'America*, in FERRARI G.F. (a cura di), *Federalismo, sistema fiscale, autonomie. Modelli giuridici comparati*, Donzelli, Roma, 2010

- DI QUIRICO R., *Crisi dell'euro e crisi dell'Europa. La nuova governance economica europea e il futuro dell'integrazione*, Carocci, Roma, 2016
- DICEY A.V., *Introduzione allo studio del diritto costituzionale. Le basi del costituzionalismo inglese*, il Mulino, Bologna, 2003
- DIESSNER S., *The promises and pitfalls of the ECB's "legitimacy-as-accountability" towards the European parliament post-crisis*, in *The Journal of Legislative Studies*, 3/2022, pp. 402-420
- DINCER N.N. – EICHENGREEN B., *Central Bank Transparency and Independence: Updates and New Measures*, in *International Journal of Central Banking*, 1/2014, pp. 189-253
- DONATI F., *La sentenza del Bundesverfassungsgericht del 5 maggio 2020 sul PSPP: quale impatto sul processo di integrazione europea?*, in *rivista.eurojus.it*, 3/2020, consultabile al sito: <https://rivista.eurojus.it/wp-content/uploads/pdf/donati.pdf>
- DONATI F., *La crisi dell'euro tra Corti costituzionali e Corte di giustizia*, in *federalismi.it*, 17/2014, consultabile al sito: <https://www.federalismi.it/AppOpenFilePDF>
- DONATI F., *Crisi dell'euro, governance economica e democrazia nell'Unione europea*, in *rivistaaic.it*, 2/2013, consultabile al sito: https://www.rivistaaic.it/images/rivista/pdf/2_2013_Donati.pdf
- DONATI F., *Le autorità indipendenti tra diritto comunitario e diritto interno*, in *Dir. Unione eur.*, 1/2006, pp. 27-62
- DORN J.A., *Myopic Monetary Policy and Presidential Power: Why Rules Matter*, in *Cato Journal*, 3/2019, pp. 577-595
- DRAGHI M., *Introductory remarks at the French Assemblée Nationale*, 26-06-2013, consultabile al sito: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2013/html/sp130626.en.html>
- DRAGHI M., *Introductory Statement at the Congreso de los Diputados de España*, 12-02-2013, consultabile al sito: https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2013/html/sp130212_1.en.html
- DRAGHI M., *Opening statement at Deutscher Bundestag*, 24-10-2012, consultabile al sito: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp121024.en.html>
- DRAGOMIR L., *The ECB's accountability: Adjusting accountability arrangements to the ECB's evolving roles*, in *Maastricht Journal of European and Comparative Law*, 1/2019, pp. 35-47
- DYRBERG P., *Accountability and Legitimacy: What is the Contribution of Transparency?*, in ARNULL A. – WINCOTT D. (a cura di), *Accountability and Legitimacy in the European Union*, Oxford University Press, Oxford, 2002
- EBERLY J.C. – STOCK J.H. – WRIGHT J.H., *The Federal Reserve's Current Framework for Monetary Policy: A Review and Assessment*, Conferenza "Monetary Policy Strategy, Tools, and Communication Practices", Federal Reserve Bank of Chicago, 4/5-06-2019 (intervento scaricabile al sito: <https://www.federalreserve.gov/conferences/conference-monetary-policy-strategy-tools-communications-20190605.htm>)

- EGIDY S., *Proportionality and procedure of monetary policy-making*, in *International Journal of Constitutional Law*, 1/2021, pp. 285-308
- EHRMANN M. – SOUDAN M. – STRACCA L., *Explaining European Union Citizens' Trust in the European Central Bank in Normal and Crisis Times*, in *The Scandinavian Journal of Economics*, 3/2013, pp. 781-807
- EHRMANN M. – FRATZSCHER M., *Explaining monetary policy in press conferences*, Working Paper Serie, 767/2007, consultabile al sito: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp767.pdf>
- EIJFFINGER S.C.W. – DE HAAN J., *The Political Economy of Central-Bank Independence*, Special Papers in International Economics, Department of Economics, Princeton University, Princeton, New Jersey, 19/1996, consultabile al sito: <https://ies.princeton.edu/pdf/SP19.pdf>
- EIJFFINGER S.C.W. – HOEBERICHTS M., *Central Bank Accountability and Transparency: Theory and Some Evidence*, in *International Finance*, 1/2002, pp. 73-96
- EIJFFINGER S.C.W. – MUJAGIC E., *An assessment of the effectiveness of the monetary dialogue on the ECB's accountability and transparency: A qualitative approach*, in *Intereconomics*, 2004, pp. 190-203
- ESPOSITO A., *La cooperazione interparlamentare: principi, strumenti e prospettive*, in MANZELLA A. – LUPO N. (a cura di), *Il sistema parlamentare euro-nazionale. Lezioni*, Giappichelli, Torino, 2014
- EUROPEAN COMMISSION FOR DEMOCRACY THROUGH LAW, *Report on separate opinions of constitutional courts*, 932/2018, consultabile al sito: [https://www.venice.coe.int/webforms/documents/default.aspx?pdffile=CDL-AD\(2018\)030-e](https://www.venice.coe.int/webforms/documents/default.aspx?pdffile=CDL-AD(2018)030-e)
- FABBRINI F., *Brexit. Tra diritto e politica*, il Mulino, Bologna, 2021
- FARAGUNA P., *C'è un giudice per Berlino? La Commissione mette in mora la Germania per la sentenza Weiss*, in *Quad. cost.*, 3/2021, pp. 708-712
- FARAGUNA P., *La Corte di Giustizia strizza l'occhio alla Corte di Karlsruhe nel caso Gauweiler (OMT)*, in *Quad. cost.*, 3/2015, pp. 798-801
- FARRELL L. – FRY J.M. – FRY T.R.L., *Who trusts the bank of England and high street banks in Britain?*, in *Applied Economics*, 16/2020, pp. 1886-1898
- FASONE C., *Sistemi di commissioni parlamentari e forme di governo*, Cedam, Padova, 2012
- FAWTHROP A., *Charting Mark Carney's journey to the top of the Bank of England*, in *nsbanking.com*, 29-05-2019, consultabile al sito <https://www.nsbanking.com/analysis/mark-carney-bank-england/>
- FED, *The Fed Explained. What the Central Bank Does*, Federal Reserve System Publication, 2021, consultabile al sito: <https://www.federalreserve.gov/aboutthefed/files/the-fed-explained.pdf>
- FED, *Fed Listens. Perspectives from the Public*, 2020, consultabile al sito: <https://www.federalreserve.gov/publications/files/fedlistens-report-20200612.pdf>

- FED, *Statement on Longer-Run Goals and Monetary Policy Strategy*, consultabile al sito: https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/fomc_longerrungoals.pdf
- FED, *Monetary Policy: What Are Its Goals? How Does It Work?*, consultabile al sito: <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/monetary-policy-what-are-its-goals-how-does-it-work.htm>;
- FELD L.P. – WIELAND V., *The German Federal Constitutional Court Ruling and the European Central Bank's Strategy*, in *Journal of Financial Regulation*, 2/2021, pp. 217-253
- FERGUSON A., *Quando la moneta muore*, Neri Pozza, Milano, 2011
- FERRARI G.F., *Il federalismo fiscale nella prospettiva comparatistica*, in ID. (a cura di), *Federalismo, sistema fiscale, autonomie. Modelli giuridici comparati*, Donzelli, Roma, 2010
- FISCHER S., *Central bank independence*, Speech at the 2015 Herbert Stein Memorial Lecture National Economists Club, Washington DC, 4-11-2015, consultabile al sito: <https://www.bis.org/review/r151109c.pdf>
- FISCHER S., *Remarks*, Speech at Bank of England Independence: 20 Years On Conference, Londra, 28-09-2017, consultabile al sito: <https://www.bis.org/review/r171012d.pdf>
- FRACCAROLIN. – GIOVANNINI A. – JAMET J.-F. – PERSSON E., *Ideology and monetary policy: the role of political parties' stances in the ECB's parliamentary hearings*, Working Paper Series, 2655/2022, consultabile al sito: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2655~97cb3f0aed.en.pdf>
- FRACCAROLIN. – GIOVANNINI A. – JAMET J.-F. – PERSSON E., *Does the European Central Bank speak differently when in parliament?*, Working Paper Serie, 2705/2022, consultabile al sito: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2705~7f95a4cb77.en.pdf>
- FRACCAROLIN. – GIOVANNINI A. – JAMET J.-F., *Central banks in parliaments: a text analysis of the parliamentary hearings of the Bank of England, the European Central Bank and the Federal Reserve*, ECB Working Paper Series, 2442/2020, consultabile al sito: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2442~e78be127c0.en.pdf>
- FRACCAROLIN. – GIOVANNINI A. – JAMET J.-F., *The evolution of the ECB's accountability practices during the crisis*, (pubblicato come parte di *ECB Economic Bulletin*, 5/2018), consultabile al sito: https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/articles/2018/html/ecb.ebart201805_01.en.html
- FROMAGE D. – MARKAKIS M., *The European Parliament in the Economic and Monetary Union after COVID: towards a slow empowerment?*, in *The Journal of Legislative Studies*, 3/2022, pp. 385-401
- FROMAGE D. – DERMINE P. – NICOLAIDES P. – TUORI K., *ECB independence and accountability today: Towards a (necessary) redefinition?*, in *Maastricht Journal of European and Comparative Law*, 1/2019, pp. 3-16
- FROMAGE D. – IBRIDO R., *The "Banking Dialogue" as a model to improve parliamentary involvement in the Monetary Dialogue?*, in *Journal of European Integration*, 3/2018, pp. 295-308

- FROSINI T.E., *Il metodo*, in FROSINI T.E. (a cura di), *Diritto pubblico comparato. Le democrazie stabilizzate*, il Mulino, Bologna, 2019
- GERAATS P.M., *Central Bank Transparency*, in *The Economic Journal*, 112/2002, pp. 532-565
- GERLACH-KRISTEN P., *Is the MPC's Voting Record Informative about Future UK Monetary Policy?*, in *Scandinavian Journal of Economics*, 2/2004, pp. 299-313
- GIOVANNINI A. – JAMET J.F., *Matching Accountability with Independence: the ECB's Experience*, in *Il Politico*, 1/2020, pp. 103-121
- GIRAUDI G. – RIGHETTINI M.S., *Le autorità amministrative indipendenti. Dalla democrazia della rappresentanza alla democrazia dell'efficienza*, Laterza, Roma-Bari, 2001
- GIUFFRÈ F., *Le autorità indipendenti nel panorama evolutivo dello Stato di diritto: il caso dell'Autorità Nazionale Anticorruzione*, in NICOTRA I.A. (a cura di), *L'Autorità nazionale anticorruzione. Tra prevenzione e attività regolatoria*, Giappichelli, Torino, 2016
- GOLDONI M. – MARTINICO G., *Il ritiro della marea? Alcune considerazioni giuridico-costituzionali sul c.d. Brexit*, in *federalismi.it*, 21-09-2016, consultabile al sito: <https://www.federalismi.it/AppOpenFilePDF>
- GOODHART C.A.E., *The Constitutional Position of an Independent Central Bank*, in *Government and Opposition*, 2/2002, pp. 190-210
- GOODHART C.A.E. – LASTRA R.M., *Populism and Central Bank Independence*, in *Open Economics Review*, 29/2017, pp. 49-68
- GORMLEY L. W. – DE HAAN J., *The Democratic Deficit of the European Central Bank*, in *European Law Review*, 21/1996, pp. 95-112
- GRANT R.W. – KEOHANE R.O., *Accountability and Abuses of Power in World Politics*, in *American Political Science Review*, 1/2005, pp. 29-43
- GRASSO G., *Le autorità amministrative indipendenti della Repubblica. Tra legittimità costituzionale e legittimazione democratica*, Giuffrè, Milano, 2008
- GREENSPAN A., *The Challenge of Central Banking in a Democratic Society*, 5-12-1996, consultabile al sito: <https://www.aei.org/research-products/speech/the-challenge-of-central-banking-in-a-democratic-society/>
- GRIER K.B., *Congressional oversight committee influence on U.S. monetary policy revisited*, in *Journal of Monetary Economics*, 3/1996, pp. 561-570
- GRIER K.B., *Congressional influence on U.S. monetary policy. An empirical test*, in *Journal of Monetary Economics*, 2/1991, pp. 201-220
- GRILLI V. – MASCIANDARO D. – TABELLINI G., *Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries*, in *Economic Policy*, 13/1991, pp. 341-392
- GUARINO G., *Salvare l'Europa salvare l'euro*, Passigli, Firenze, 2013
- GUASTAFERRO B., *Autonomia Sovranità Rappresentanza. L'evoluzione della forma di Stato in Italia e Regno Unito*, Cedam, Padova, 2020

- GUASTAFERRO B., *Le declinazioni sovranazionali del principio democratico*, in ARGENTINO A. (a cura di), *Totalitarismo e democrazia*, Editoriale Scientifica, Napoli, 2012
- GUASTAFERRO B. – MOSCHELLA M., *The EU, the IMF, and the Representative Turn: Addressing the Challenge of Legitimacy*, in *Swiss Political Science Review*, 2/2012, pp. 199-2019
- GUAZZAROTTI A., *La politica monetaria: il modello ibrido dell'UEM*, in *Diritto Costituzionale*, 1/2021, pp. 47-71
- HADJIEMMANUIL C., *Banking Regulation and the Bank of England*, LLP, Londra, 1996
- HARRIS M.N. – LEVINE P. – SPENCER C., *A Decade of Dissent: Explaining the Dissent Voting Behavior of Bank of England MPC Members*, in *Public Choice*, 2011, pp. 413-442
- HAVRILESKY T. – GILDEA J.A., *Reliable and unreliable partisan appointees to the Board of Governors*, in *Public Choice*, 4/1992, pp. 397-417
- HELDT E.C. – MÜLLER T., *Bringing Independence and Accountability Together: Mission Impossible for the European Central Bank?*, in *Journal of European Integration*, 6/2022, pp. 837-853
- HEMEL D., *Maybe the Federal Reserve Banks Are Constitutional After All*, Symposium on Peter Conti-Brown's "The Power and Independence of the Federal Reserve", in *yalejreg.com*, 4-04-2016, consultabile al sito: <https://www.yalejreg.com/nc/maybe-the-federal-reserve-banks-are-constitutional-after-all-by-daniel-hemel/>
- HETZEL R.L. – LEACH R.F., *The Treasury-Fed Accord: A New Narrative Account*, in *richmondfed.org*, 2001, consultabile al sito: https://www.richmondfed.org/~media/richmondfedorg/publications/research/economic_quarterly/2001/winter/pdf/hetzel.pdf
- HIBBS D.A., *Political Parties and Macroeconomic Policy*, in *American Political Science Review*, 4/1977, pp. 1467-1487
- HIXSON W.F., *Triumph of the Bankers: Money and Banking in the Eighteenth and Nineteenth Centuries*, Praeger, Westport, 1993
- HOLMES O.W., *Opinioni dissenzienti*, Giuffrè, Milano, 1975
- HOLTFRERICH C.-L., *Autorità monetarie e istituzioni di governo: la Bundesbank dal XIX secolo ai giorni nostri*, in MASCIANDARO D. – RISTUCCIA S. (a cura di), *L'autonomia delle banche centrali*, Edizioni di Comunità, Milano, 1988
- HOUSE OF COMMONS, *Revisiting Rebuilding the House: the impact of the Wright reforms. Third Report of Session 2013-14*, 2013, consultabile al sito: <https://publications.parliament.uk/pa/cm201314/cmselect/cmpolcon/82/82.pdf>
- HURLEY R. – GONG X. – WAQAR A., *Understanding the Loss of Trust in Large Banks*, in *International Journal of Bank Marketing*, 5/2014, pp. 348-366

- IBRIDO R., *Fiscal rules e decisione di bilancio*, in *Diritto Costituzionale*, 1/2021, pp. 73-97
- IBRIDO R., *L'Unione bancaria europea. Profili costituzionali*, Giappichelli, Torino, 2017
- IBRIDO R., *Banca centrale europea*, in *Digesto delle discipline pubblicistiche. Aggiornamento*, 2017, pp. 90-105
- IBRIDO R., *Il controllo democratico della politica monetaria: equilibri costituzionali e integrazione europea dopo le sentenze OMT*, in *federalismi.it*, 5/2017, consultabile al sito: https://www.federalismi.it/nv14/articolo-documento.cfm?Artid=33656&content=&content_author=
- IRTI N., *Del salire in politica. Il problema tecnocrazia*, Aragno, Torino, 2014
- ISSING O., *Central Banks and The Revenge of Politics*, in *project-syndicate.org*, 1-11-2016, consultabile al sito: <https://www.project-syndicate.org/commentary/central-bank-independence-jeopardized-by-otmar-issing-2016-11>
- JANČIĆ D., *Accountability of the European Central Bank in a Deepening EMU*, in JANČIĆ D. (a cura di), *National Parliaments after the Lisbon Treaty and the Euro Crisis: Resilience or Resignation?*, Oxford University Press, Oxford, 2017
- JANČIĆ D., *The Barroso Initiative: Window Dressing or Democracy Boost?*, in *Utrecht Law Review*, 1/2012, pp. 78-91
- JOURDAN S. – DIESSNER S., *From Dialogue to Scrutiny: Strengthening the Parliamentary Oversight of the European Central Bank*, Positive Money Europe, 2019, consultabile al sito: http://www.positivemoney.eu/wp-content/uploads/2019/04/2019_From-Dialogue-to-Scrutiny_PM_Web.pdf
- KAHN G.A. – PALMER A., *Monetary Policy at the Zero Lower Bound: Revelations from the FOMC's Summary of Economic Projections*, 2016, consultabile al sito: https://www.kansascityfed.org/documents/506/Monetary_Policy_at_the_Zero_Lower_Bound_Revelations_from_the_FOMCs_Summary_of_Economic.pdf
- KANE E.J., *Bureaucratic self-interest as an obstacle to monetary reform*, in MAYER T. (a cura di), *The political economy of American monetary policy*, Cambridge University Press, Cambridge, 1990
- KELTON S., *Il mito del deficit. La teoria monetaria moderna per un'economia al servizio del popolo*, Fazi Editore, Roma, 2020
- KEMMERER E.W. – KEMMERER D.L., *The ABC of the Federal Reserve System*, Harper & Brothers Publishers, New York, 1950
- KEYNES J.M., *The Monetary Policy of the Labour Party*, in *The New Statesman and Nation*, in MOGGRIDGE D. (a cura di), *Activities 1931-1939: World Crises and Policies in Britain and America*, vol. XXI, Macmillan, Londra, 1982

- KOHN D. – WESSEL D., *Eight Ways to Improve the Fed's Accountability*, in *bloomberg.com*, 9-02-2016, consultabile al sito: <https://www.bloomberg.com/opinion/articles/2016-02-09/eight-ways-to-improve-the-fed-s-accountability>
- KOOP C. – REH C., *Europe's Bank and Europe's Citizens: Accountability, transparency-legitimacy?*, in *Maastricht Journal of European and Comparative Law*, 1/2019, pp. 63-80
- KYDLAND F. – PRESCOTT E., *Rules rather than Discretion. The Inconsistency of Optimal Plans*, in *Journal of Political Economy*, 3/1977, pp. 473-491
- KYNASTON D., *Till Time's Last Sand. A History of the Bank of England 1694-2013*, Bloomsbury, Londra, 2017
- KYNASTON D., *The Bank of England and the Government*, in ROBERTS R. – KYNASTON D. (a cura di), *The Bank of England. Money, Power and Influence 1694-1994*, Oxford University Press, Oxford, 1995
- LABRIOLA S. (a cura di), *Le autorità indipendenti. Da fattori evolutivi ad elementi della transizione nel diritto pubblico italiano*, Giuffrè, Milano, 1999
- LAGARDE C., *Introductory remarks at the Franco-German Parliamentary Assembly*, 21-09-2020, consultabile al sito: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2020/html/ecb.sp200921~5a30d9013b.en.html>
- LASTRA R.M., *Accountability Mechanisms of the Bank of England and of the European Central Bank, Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies, Monetary Dialogue Papers*, 2020
- LASTRA R.M. – MILLER G.P., *Central bank independence in ordinary and extraordinary times*, in KLEINEMAN J. (a cura di), *Central bank independence – The economic foundations, the constitutional implications and democratic accountability*, Kluwer Law International, The Hague, 2001
- LASTRA R.M. – SHAMS H., *Public Accountability in the Financial Sector*, in FERRAN E. – GOODHART C.A.E. (a cura di), *Regulating Financial Services and Markets in the 21st Century*, Hart Publishing, Oxford, 2001
- LOHMANN S., *Optimal Commitment in Monetary Policy: Credibility Versus Flexibility*, in *The American Economic Review*, n. 1/1992, pp. 273-286
- LOMBARDO S., *Riflessioni sulla indipendenza della Banca Centrale Europea alla luce dei contrasti Corte di Giustizia/BVerfG fra variabile indipendente e dipendente*, in *Rivista di Diritto Bancario*, 2/2021, pp. 345-411
- LUPO N., *I poteri europei dei Parlamenti nazionali: questioni terminologiche, classificazioni e primi effetti*, in MANZELLA A. – LUPO N. (a cura di), *Il sistema parlamentare euro-nazionale. Lezioni*, Giappichelli, Torino, 2014
- LUTZ B. – FOLLETTE G., *Fiscal Rules, What Does the American Experience Tell Us?*, FEDS Working Paper, 38/2012, consultabile al sito: <https://www.federalreserve.gov/pubs/feds/2012/201238/201238pap.pdf>

- MACLAURY B.K., *Perspectives on Federal Reserve Independence - A Changing Structure for Changing Times*, in *minneapolisfed.org*, 1-01-1977, consultabile al sito: <https://www.minneapolisfed.org/article/1977/perspectives-on-federal-reserve-independence-a-changing-structure-for-changing-times>
- MAIR P., *Ruling the Void? The Hollowing of Western Democracy*, in *New Left Review*, 42/2006, pp. 25-51
- MAJONE G., *From Regulatory State to a Democratic Default*, in *Journal of Common Markets Studies*, 6/2014, pp. 1216-1223
- MAJONE G., *Integrazione europea, tecnocrazia e deficit democratico*, 2010, consultabile al sito: http://www.osservatorioair.it/wp-content/uploads/2010/10/Paper_Majone_DeficitDemocratico_sett2010.pdf
- MAJONE G., *Europe's "Democratic Deficit": The Question of Standards*, in *European Law Journal*, 1/1998, pp. 5-28
- MAJONE G., *Independence vs. Accountability? Non-Majoritarian Institutions and Democratic Government in Europe*, in *EUI SPS*, 3/1994, consultabile al sito: https://cadmus.eui.eu/bitstream/handle/1814/245/EUI_WP_SPS_1994_03.pdf?sequence=1&is-Allowed=y
- MALFATTI E. – PANIZZA S. – ROMBOLI R., *Giustizia costituzionale*, Giappichelli, Torino, 2018
- MANETTI M., *Poteri neutrali e Costituzione*, Giuffrè, Milano, 1994
- MARCHESE C., *Le banche centrali*, in CERRINA FERONI G. – GROPPI T. (a cura di), *Procedure di nomina ed equilibri di genere. Una prospettiva italiana e comparata*, il Mulino, Bologna, 2022
- MARTINELLI C., *La Brexit come vaso di Pandora della Costituzione britannica*, in *DPCE online*, 3/2019, consultabile al sito: <https://www.dpceonline.it/index.php/dpceonline/article/view/794>
- MASCIANDARO D. – ORIOLI A., *Draghi, falchi e colombe. L'Euro e l'Italia 2011-2019*, il Sole 24 ORE, Milano, 2019
- MATTASSOGLIO F., *Banchieri centrali a confronto*, in BUZZACCHI C. (a cura di), *La Banca centrale europea. Il custode della Costituzione economica*, Giuffrè, Milano, 2017
- MAURO G., *L'Unione europea verso l'allargamento. Moneta unica, squilibri regionali e integrazione*, Franco Angeli, Milano, 2004
- MAY T., *PM speech at 20th anniversary of Bank of England independence event*, 28-09-2017, consultabile al sito: <https://www.gov.uk/government/speeches/pm-speech-at-20th-anniversary-of-bank-of-england-independence-event>
- MCCHESENEY MARTIN JR. W., *Address before the New York Group of the Investment Bankers Association of America*, 19-10-1955, consultabile al sito: <https://fraser.stlouisfed.org/title/statements-speeches-william-mcchesney-martin-jr-448/address-new-york-group-investment-bankers-association-america-7800>
- MCINTYRE JR. J.T., *Discretionary Control of the Federal Budget*, in MOORE W.S. – PENNER R.G. (a cura di), *The Constitution and the Budget: are constitutional limits on tax, spending, and budget powers desirable at the Federal level?*, American Enterprise Institute for Public Policy Research, Washington, 1980

- MELLOJY J., *Trump reportedly wants to fire the Fed chair, a move that could wreak havoc on the financial markets*, in *cnbc.com*, 22-12-2018, consultabile al sito: <https://www.cnbc.com/2018/12/22/trump-reportedly-wants-to-fire-fed-chair-powell.html>
- MELTZER A.H., *Federal Reserve Independence*, in *Journal of Economic Dynamics & Control*, 49/2014, pp. 160-163
- MELTZER A.H., *Politics and the Fed*, in *Journal of Monetary Economics*, 1/2011, pp. 39-48
- MELTZER A.H., *A History of the Federal Reserve. Volume 2: 1970-1986*, University of Chicago Press, Chicago-Londra, 2009
- MELTZER A.H., *A History of the Federal Reserve. Volume 1: 1913-1951*, University of Chicago Press, Chicago-Londra, 2003
- MERUSI F., *Governo della moneta e indipendenza della banca centrale*, in DELLA CANNANA G. – NAPOLITANO G. (a cura di), *Per una nuova costituzione economica*, il Mulino, Bologna, 1998
- MERUSI F. – PASSARO M., *Le autorità indipendenti*, il Mulino, Bologna, 2011
- MEYER L.H., *Comparative Central Banking and the Politics of Monetary Policy*, Remarks at the National Association for Business Economics Seminar on Monetary Policy and the Markets, Washington, DC, 21-05-2001, consultabile al sito: <https://www.bis.org/review/r010523b.pdf>
- MILLIKEN D., *Factbox – How does Britain choose a new Bank of England governor?*, in *reuters.com*, 21-05-2018, consultabile al sito: <https://www.reuters.com/article/uk-britain-boe-appointment-factbox-idUKKCN1I1F8>
- MINGARDI A., *Thomas Hodgskin, free banker*, in MIGLIETTA A. – MINGARDI A. (a cura di), *Dal sesterzio al bitcoin. Vecchie e nuove dimensioni del denaro*, Rubbettino, Soveria Mannelli, 2020
- MISHKIN F.S. – EAKINS S.G. – FORESTIERI G., *Istituzioni e mercati finanziari*, Pearson, Londra, 2015
- MISHKIN F.S., *Monetary policy strategy: lessons from the crisis*, National Bureau of Economic Research, Working Paper, 16755/2011, consultabile al sito: <https://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2011/res2/pdf/fm.pdf>
- MISHKIN F.S., *Monetary Policy Strategy*, MIT Press, Cambridge, 2007
- MODY A., *Euro. Una tragedia in nove atti*, Castelvecchi, Roma, 2022
- MONNET J., *Mémoires*, Fayard, Parigi, 1976
- MORBIDELLI G. – VOLPI M. – CERRINA FERONI G., *Diritto costituzionale comparato*, Giappichelli, Torino, 2020
- MORBIDELLI G., *Linee guida dell'ANAC: comandi o consigli?*, in *Dir. amm.*, 3/2016, pp. 273-319
- MORBIDELLI G., *Magistrati e politica fra separazione ed equilibrio dei poteri*, in MERLINI S. (a cura di), *Magistratura e politica*, Passigli, Firenze, 2016
- MORELLI U., *Storia dell'integrazione europea*, Guerini Scientifica, Milano, 2011

- MOROSINI F., *Banche centrali e questione democratica. Il caso della Banca centrale europea (BCE)*, Edizioni ETS, Pisa, 2014
- MOSTACCI E., *Alla maniera di Asghar Farhadi. Le operazioni straordinarie della BCE nelle dinamiche della separazione*, in *DPCE*, 1/2015, pp. 221-246
- MOSTACCIE., *La soft law nel sistema delle fonti. Uno studio comparato*, Cedam, Padova, 2008
- MULGAN R., “Accountability”: *an ever-expanding concept?*, in *Public Administration*, 3/2000, pp. 555-573
- MULGAN R., *Holding Power to Account: Accountability in Modern Democracies*, Palgrave, Basingstoke, 2003
- NAPOLITANO G. – PERASSI M., *La Banca Centrale Europea e gli interventi per la stabilizzazione finanziaria: una nuova frontiera della politica monetaria?*, in AMATO G. – GUALTIERI R. (a cura di), *Prove di Europa unita: le istituzioni europee di fronte alla crisi*, Passigli, Firenze, 2013
- NAPOLITANO G., *La crisi del debito sovrano e il rafforzamento della governance economica europea*, in ID. (a cura di), *Uscire dalla crisi. Politiche pubbliche e trasformazioni istituzionali*, il Mulino, Bologna, 2012
- NICCOLAI S., *I poteri garanti della Costituzione e le autorità indipendenti*, ETS, Pisa, 1996
- NORDHAUS W.D., *The Political Business Cycle*, in *Review of Economic Studies*, 2/1975, pp. 169-190
- NICOLAIDES P., *Accountability of the ECB’s supervisory activities (SSM): Evolving and responsive*, in *Maastricht Journal of European and Comparative Law*, 1/2019, pp. 136-150
- NUGNES F., *Obama e la riforma della vigilanza finanziaria*, in *Studi parlamentari e di politica costituzionale*, 165-166/2009, pp. 53-80
- OLDANI T., *Risposta a sorpresa del Parlamento tedesco alla Corte di Karlsruhe: ok al Qe, la Bce ha operato con equilibrio*, in *italiaoggi.it*, 8-07-2020, consultabile al sito: <https://www.italiaoggi.it/news/risposta-a-sorpresa-del-parlamento-tedesco-alla-corte-di-karlsruhe-ok-al-qe-la-bce-ha-operato-con-2460336>
- OLIVI B. – SANTANIELLO R., *Storia dell’integrazione europea. Dalla guerra fredda ai giorni nostri*, il Mulino, Bologna, 2010
- OLIVI B., *L’Europa difficile. Storia politica dell’integrazione europea 1948-2000*, il Mulino, Bologna, 2001
- ONIDA V., *L’indipendenza delle banche centrali tra “politicalità” e “neutralità”*, in D. MASCIANDARO D. – RISTUCCIA S. (a cura di), *L’autonomia delle banche centrali*, Edizioni di Comunità, Milano, 1988

- PACE L.F., *Il regime giuridico dell'euro. La nascita dell'Unione economica e monetaria, la sua crisi e la risposta dell'Unione europea*, Cacucci, Bari, 2018
- PADOA SCHIOPPA T., *The Euro and its Central Bank. Getting United After the Union*, MIT Press, Cambridge, 2004
- PADOA SCHIOPPA T., *L'euro e la sua banca centrale. L'unione dopo l'Unione*, il Mulino, Bologna, 2004
- PADOA SCHIOPPA T., *Europa, forza gentile*, il Mulino, Bologna, 2001
- PADOA SCHIOPPA T., *Il governo dell'economia*, il Mulino, Bologna, 1997
- PADOA SCHIOPPA T., *Il federalismo economico e la Comunità europea*, in *Il Mulino*, 3/1993, pp. 573-584
- PADOA SCHIOPPA T., *L'Europa verso l'unione monetaria. Dallo Sme al trattato di Maastricht*, Einaudi, Torino, 1992
- PALAZZO A., *I profili giuridici ed istituzionali della BCE e del Sebc*, in ROSELLI O. (a cura di), *Europa e banche centrali*, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli, 2004
- PAPARELLA E., *Unione monetaria europea e indipendenza delle banche centrali. il caso della Sveriges Riksbank*, in ROSELLI O. (a cura di), *Europa e banche centrali*, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli, 2004
- PARLAMENTO EUROPEO, *The ECB in the COVID-19 Crisis: Whatever it Takes, Within its Mandate*, Monetary Dialogue Papers, Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies, Directorate-General for Internal Policies, 2020, consultabile al sito: https://www.europarl.europa.eu/cmsdata/207681/BRUEGEL_FINAL%20online.pdf
- PARLAMENTO EUROPEO, *Accountability Mechanisms of Major Central Banks and Possible Avenues to Improve the ECB's Accountability*, Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies, Directorate-General for Internal Policies, 2020, consultabile al sito: [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2020/652748/IPOL_STU\(2020\)652748_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2020/652748/IPOL_STU(2020)652748_EN.pdf)
- PARLAMENTO EUROPEO, *European Central Bank appointments. Role of the European Parliament*, Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies, Directorate-General for Internal Policies, 2019, in *europarl.europa.eu*
- PARLAMENTO EUROPEO, *European Central Bank appointments. Role of the European Parliament*, Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies, Directorate-General for Internal Policies, 2019, consultabile al sito: [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2019/638413/IPOL_STU\(2019\)638413_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2019/638413/IPOL_STU(2019)638413_EN.pdf)
- PARLAMENTO EUROPEO, *Decision of 14 March 2018 on the Council recommendation for appointment of the Vice-President of the European Central Bank*, consultabile al sito: https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-8-2018-0071_EN.html
- PARLAMENTO EUROPEO, *Monetary Dialogue 2009-2014: Looking Backward, Looking Forward*, Policy Department Economic and Scientific Policy, Directorate-General for Internal Policies, 2014, consultabile al sito: [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2014/518753/IPOL_IDA\(2014\)518753_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2014/518753/IPOL_IDA(2014)518753_EN.pdf)
- PARLAMENTO EUROPEO, *Accountability and Transparency in Central Banking*, Policy Department Economic and Scientific Policy, Directorate-General for Internal Policies,

- 2009, consultabile al sito: [https://www.europarl.europa.eu/Reg-Data/etudes/etudes/join/2009/416220/IPOL-ECON_ET\(2009\)416220_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/Reg-Data/etudes/etudes/join/2009/416220/IPOL-ECON_ET(2009)416220_EN.pdf)
- PASTORI G., *Poteri delle banche centrali e principio democratico*, in AA. VV., *Banche centrali e principio democratico – Quaderni del Dottorato di ricerca in Diritto ed Economia*, Jovene, Napoli, 2007
- PATEL S., *An Independent Bank of England. The Political Process in Historical Perspective*, in *Public Policy and Administration*, 1/2008, pp. 27-41
- PATRONI GRIFFI A., *Le autorità amministrative indipendenti nell'ordinamento costituzionale: profili problematici di ieri e di oggi*, in *Rass. dir. pubbl. eur.*, 1- 2/2015, pp. 1-34
- PELLEGRINI M., *Banca centrale nazionale e Unione monetaria europea: il caso italiano*, Cacucci, Bari, 2003
- PERONI G., *La crisi dell'euro: limiti e rimedi dell'Unione economica e monetaria*, Giuffrè, Milano, 2012
- PESCE C., *Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP): contenuti, finalità e basi giuridiche dell'azione monetaria UE*, in *I Post di AISDUE*, Sezione “Coronavirus e diritto dell'Unione”, 5/2020, consultabile al sito: <https://www.aisdue.eu/wp-content/uploads/2020/04/Post-Celeste-Pesce-coronavirus.pdf>
- PETIT C.A., *Balancing independence with accountability: A third-metre waltz?*, in *Maas-tricht Journal of European and Comparative Law*, 1/2019, pp. 17-34
- PICIACCHIA P., *Un fenomeno in crescente espansione: il dialogo politico dei Parlamenti nazionali nell'UE*, in *Nomos*, 1/2016, consultabile al sito: http://www.nomos-leattualitaneldiritto.it/wp-content/uploads/2016/05/Piciacchia_Nomos1-2016.pdf
- PICCHI M., *La pronuncia del Bundesverfassungsgericht sul public sector purchase programme: quando da una “prova di forza” possono scaturire le premesse per un necessario “cambio di passo”*, in *Osservatorio sulle fonti*, 2/2020, pp. 795-813
- PIERCE J.L., *The Federal Reserve as a Political Power*, in MAYER T. (a cura di), *The political economy of American monetary policy*, Cambridge University Press, Cambridge, 1990
- PIERCE J.L., *The Myth of Congressional Supervision of Monetary Policy*, in *Journal of Monetary Economics*, 2/1978, pp. 363-370
- PIERINI A., *Indipendenza delle Banche centrali e nuova declinazione del ruolo e degli interventi di queste ultime per fronteggiare le recenti crisi economiche di carattere sistemico*, in *DPCE online*, 2/2021, consultabile al sito: <https://www.dpceonline.it/index.php/dpceonline/article/view/1348/1357>
- PIERINI A., *Crisi economico-finanziaria e riforma delle regole negli Stati Uniti d'America: il Dodd Frank Act*, in CERRINA FERONI G. – FERRARI G.F. (a cura di), *Crisi economico-finanziaria e intervento dello Stato. Modelli comparati e prospettive*, Giapichelli, Torino, 2021
- PIFFERI M. – PORTA A., *La Banca Centrale Europea*, Egea, Milano, 2001
- PISANESCHI A., *Il programma OMT della BCE al vaglio della Corte di Giustizia: considerazioni sulle Conclusioni dell'Avvocato Generale*, in *federalismi.it*, 4/2015, consultabile al sito: <https://www.federalismi.it/AppOpenFilePDF>

- PISANESCHI A., *Legittimo secondo la Corte di Giustizia il piano di allentamento monetario (OMT) della BCE. Una decisione importante anche in relazione alla crisi greca*, in *federalismi.it*, 13/2015, consultabile al sito: <https://www.federalismi.it/AppOpenFilePDF>
- PITTALUGA G.B., *Banche centrali: funzioni monetarie e funzioni di vigilanza bancaria*, in AA. VV., *Banche centrali e principio democratico – Quaderni del Dottorato di ricerca in Diritto ed Economia*, Jovene, Napoli, 2007
- PITTALUGA G.B. – CAMA G., *Banche centrali e democrazia. Istituzioni, moneta e competizione politica*, Hoepli, Milano, 2004
- POIARES MADURO M., *Some Preliminary Remarks on the PSPP Decision of the German Constitutional Court*, in *Verfassungsblog*, 6-05-2020, consultabile al sito: <https://verfassungsblog.de/some-preliminary-remarks-on-the-pspp-decision-of-the-german-constitutionalcourt/>
- POPPER K.R., *La società aperta e i suoi nemici. Platone totalitario*, Vol. I, Armando, Roma, 1986
- POWELL J.H., *Semiannual Monetary Policy Report to the Congress*, Before the Committee on Financial Services, U.S. House of Representatives, Washington, D.C., 10-07-2019, consultabile al sito: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/testimony/powell20190710a.htm>
- PRAET P., *Have unconventional policies overstretched central bank independence? Challenges for accountability and transparency in the wake of the crisis*, 29-03-2017, consultabile al sito: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2017/html/sp170329.en.html>
- PRAUSSELLO F., *Il Sistema monetario europeo*, La Nuova Italia Editrice, Firenze, 1979
- PREDIERI A., *Non di solo euro. Appunti sul trasferimento di poteri al Sistema europeo delle banche centrali e alla Banca centrale europea*, in *Dir. Unione eur.*, 1/1998, pp. 7-52
- PREDIERI A., *Euro, poliarchie democratiche e mercati monetari*, Giappichelli, Torino, 1998
- PREDIERI A., *L'erompere delle autorità amministrative indipendenti*, Passigli, Firenze, 1997
- PREDIERI A., *Il potere della banca centrale: isola o modello?*, Passigli, Firenze, 1996
- PREDIERI A., *Contraddittorio e testimonianza del cittadino nei procedimenti legislativi*, Giuffrè, Milano, 1964
- RAFFIOTTA E.C., *La Banca centrale europea a dieci anni dal Trattato di Lisbona tra emergenze e la ricerca di un'identità*, in *federalismi.it*, 19/2020, consultabile al sito: consultabile al sito: <https://www.federalismi.it/AppOpenFilePDF>
- REPETTO G., *Responsabilità politica e governo della moneta: il caso BCE*, in AZZARITI G. (a cura di), *La responsabilità politica nell'era del maggioritario e nella crisi della statualità*, Giappichelli, Torino, 2005

- RESCIGNO G.U., *Responsabilità (dir. cost.)*, in *Enc. dir.*, XXXIX, Milano, 1988, pp. 1341-1369
- RICARDO D., *Plan for the Establishment of a National Bank*, Murray, Londra, 1824
- RIZZA M.O., *Indipendenza della banca centrale e democrazia: una contraddizione apparente*, in *Rivista Internazionale di Scienze Sociali*, 3/2004, pp. 277-305
- ROBERTS S.M., *Congressional Oversight of Monetary Policy*, in *Journal of Monetary Economics*, 3/1978, pp. 543-556
- ROGOFF K., *The optimal degree of commitment to an intermediate monetary target*, in *The Quarterly Journal of Economics*, 1985, pp. 1169-1189
- ROSELLI O., *Profili costituzionali dell'integrazione monetaria europea*, in ROSELLI O. (a cura di), *Europa e Banche centrali*, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli, 2004
- RUSSEL M., *The Contemporary House of Lords: Westminster Bicameralism Revived*, Oxford University Press, Oxford, 2013
- SAITTO F., *No taxation without representation: il dibattito sul potere di tassare alle origini dell'esperienza costituzionale statunitense e la sua eredità*, in *Dir. pubbl.*, 2/2013, pp. 641-678
- SAITTO F., *Economia e stato costituzionale, Contributo allo studio della "Costituzione economica" in Germania*, Giuffrè, Milano, 2015
- SAITTO F., *Il Bundesverfassungsgericht e l'Europa: istanze "controdemocratiche", principio di responsabilità e difesa della democrazia rappresentativa alla luce del caso OMT*, in *Costituzionalismo.it*, 3/2016, consultabile al sito: https://www.costituzionalismo.it/costituzionalismo/download/Costituzionalismo_201603_584.pdf
- SALIB M. – SKINNER C.P., *Executive Override of Central Banks: A Comparison of the Legal Framework in the United States and the United Kingdom*, in *The Georgetown Law Journal*, 4/2020, pp. 905-980
- SANDERS J. – LISI G. – SCHONHARDT-BAILEY C., *Themes and topics in parliamentary oversight hearings: a new direction in textual data analysis*, LSE Research Online, 2018, consultabile al sito: http://eprints.lse.ac.uk/87624/1/Schonhardt-Bailey_Parliamentary%20Oversight%20Hearings.pdf
- SAWICKI J., *Debito pubblico e Costituzione americana: una prospettiva storica*, in *Nomos*, 3/2016, consultabile al sito: <http://www.nomos-leattualitaneldiritto.it/wp-content/uploads/2017/01/Sawicki-Debito-pubblico-pdf-corretto-2.pdf>
- SAYERS R.S., *The Bank of England 1891-1944*, Cambridge University Press, Cambridge, 1976
- SAYERS R.S., *Central Banking after Bagehot*, Oxford University Press, Oxford, 1957
- SCHARPF F.W., *Governing in Europe: Effective and Democratic?*, Oxford University Press, Oxford, 1999
- SCHEDLER A., *Conceptualizing Accountability*, in SCHEDLER A. – DIAMOND L. – PLATTNER M.F. (a cura di), *The Self-Restraining State: Power and Accountability in New Democracies*, Lynne Rienner, Boulder-Londra, 1999

- SCHIERA P., *La Costituzione inglese fra storia e mito*, in ROMANO A. (a cura di), *Il modello costituzionale inglese e la sua recezione nell'area mediterranea tra la fine del 700 e la prima metà dell'800*, Giuffrè, Milano, 1998
- SCHMITT C., *Le categorie del "politico"*, il Mulino, Bologna, 2013
- SCHMITT C., *Il custode della Costituzione*, Giuffrè, Milano, 1981
- SCHONHARDT-BAILEY C. – DANN C. – CHAPMAN J., *The accountability gap: Deliberation on monetary policy in Britain and America during the financial crisis*, in *European Journal of Political Economy*, 74/2022, consultabile al sito: https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0176268022000258?dgcid=rss_sd_all
- SCHONHARDT-BAILEY C., *Explanations and Accountability: Deliberation in UK Select Committees*, London School of Economics, 2015, pp. 6 ss., consultabile al sito: <https://www.lse.ac.uk/government/Assets/Documents/pdf/research-groups/pspe/working-papers/TSC-EAC-paper-full-for-Toronto-Oct2015.pdf>
- SCHONHARDT-BAILEY C., *Monetary Policy Oversight in Comparative Perspective: Britain and America during the Financial Crisis*, Political Science and Political Economy Working Paper, London School of Economics, 3/2014, consultabile al sito: <https://www.lse.ac.uk/government/Assets/Documents/pdf/research-groups/pspe/working-papers/Paper-3-Monetary-Policy-Oversight.pdf>
- SCHONHARDT-BAILEY C., *Deliberating American Monetary Policy: A Textual Analysis*, MIT Press, Massachusetts, 2013
- SIEMS M., *Comparative Law*, Cambridge University Press, Cambridge, 2018
- SIMONCINI A., *Beyond representative democracy: the challenge of participatory democracy and the boundless galaxy of civil society*, in CARTABIA M. – LUPO N. – SIMONCINI A. (a cura di), *Democracy and subsidiarity in the EU. National parliaments, regions and civil society in the decision-making process*, il Mulino, Bologna, 2013
- SIMONETTI H., *La Banca d'Inghilterra tra sovranità nazionale e moneta unica europea*, in ROSELLI O. (a cura di), *Europa e banche centrali*, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli, 2004
- SMIALEK J. – COCHRANE E., *Judy Shelton, Trump Fed Nominee, Fails to Advance to Final Vote*, in *nytimes.com*, 17-11-2020, consultabile al sito: <https://www.nytimes.com/2020/11/17/business/economy/judy-shelton-fed-vote.html>
- SPINELLI B., *Se anche Keynes è un estremista*, in *repubblica.it*, 6-02-2013, consultabile al sito: https://www.repubblica.it/politica/2013/02/06/news/spinelli_keynes-52040796/
- STEELMAN A., *The Federal Reserve's "Dual Mandate": The Evolution of an Idea*, in *richmondfed.org*, 2011, consultabile al sito: https://www.richmondfed.org/-/media/RichmondFedOrg/publications/research/economic_brief/2011/pdf/eb_11-12.pdf
- STIGLITZ J.E., *Riscrivere l'economia europea. Le regole per il futuro dell'Unione*, il Saggiatore, Milano, 2020
- STIGLITZ J.E., *L'euro. Come una moneta comune minaccia il futuro dell'Europa*, Einaudi, Torino, 2018
- STIGLITZ J.E., *Il prezzo della disuguaglianza. Come la società divisa di oggi minaccia il nostro futuro*, Einaudi, Torino, 2014

- STIGLITZ J.E., *Central banking in a democratic society*, in *De Economist* 146, 2/1998, pp. 199-226
- STOLFI G., *Tempi (post-)moderni: nuovi impulsi normativi europei alla prova delle sovrapposizioni*, SOG Working Paper Series, 32/2016, consultabile al sito: <https://sog.luiss.it/sites/sog.luiss.it/files/SOG%20Working%20Papers%20WP32-2015%20Stolfi.pdf>
- SUCAMELI F., *L'indipendenza della Banca centrale europea fra separazione ed equilibrio istituzionale*, in *Rivista italiana di diritto pubblico comunitario*, 2004, pp. 694-705
- SUMNER S., *How to Improve Fed Accountability and Transparency*, in *mercatus.org*, 15-11-2018, consultabile al sito: <https://www.mercatus.org/publications/monetary-policy/how-improve-fed-accountability-and-transparency>
- SUROWIECKI J., *Il grande errore di Trichet*, in *internazionale.it*, 15-09-2011, consultabile al sito: <https://www.internazionale.it/opinione/james-surowiecki/2011/09/15/il-grande-errore-di-trichet>
- TESTA L., «*Se crolla la Banca d'Inghilterra, crolla l'Inghilterra*». La “vecchia signora di Threadneedle Street” tra passato glorioso e difficoltà presenti, in *Diritto pubblico comparato ed europeo*, 4/2022, pp. 765-798
- THOMA M., *Federal Reserve Independence. The Never-Ending Story*, in *milkenreview.org*, 20-10-2017, consultabile al sito: <https://www.milkenreview.org/articles/federal-reserve-independence?IssueID=26>
- THORNTON D.L. – WHEELOCK D.C., *Making Sense of Dissents: A History of FOMC Dissents*, in *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 3/2014, pp. 213-227
- TIMBERLAKE R.H., *Monetary Policy in the United States. An Intellectual and Institutional History*, The University of Chicago Press, Chicago, 1993
- TOOZE A., *L'anno del rinoceronte grigio. La catastrofe che avremmo dovuto prevedere*, Feltrinelli, Milano, 2021
- TOOZE A., *The Death of the Central Bank Myth*, 13-05-2020, consultabile al sito: <https://foreignpolicy.com/2020/05/13/european-central-bank-myth-monetary-policy-german-court-ruling/>
- TORRE A., *Il Regno Unito*, in CARROZZA P. – DI GIOVINE A. – FERRARI G.F., *Diritto costituzionale comparato*, Tomo I, Laterza, Roma-Bari, 2014
- TORRE A., *La forma di governo britannica*, in GAMBINO S. (a cura di), *Forme di governo. Esperienze europee e nord-americana*, Giuffrè, Milano, 2007
- TRANSPARENCY INTERNATIONAL EU, *Two sides of the same coin? Independence and Accountability of the European Central Bank*, 2017, consultabile al sito: https://transparency.eu/wp-content/uploads/2017/03/TI-EU_ECB_Report_DIGITAL.pdf
- TREANOR J., *Charlotte Hogg resigns as Bank of England deputy governor*, in *theguardian.com*, 14-03-2017, consultabile al sito: <https://www.theguardian.com/politics/2017/mar/14/mps-question-charlotte-hoggs-suitability-for-bank-of-england-role>

- TREASURY COMMITTEE, *Appointment of Charlotte Hogg as Deputy Governor of the Bank of England: Second Report. Twelfth Report of Session 2016–17*, 2017, consultabile al sito: <https://publications.parliament.uk/pa/cm201617/cmselect/cmtreasy/1092/1092.pdf>
- TREASURY COMMITTEE, *Accountability of the Bank of England. Twenty-first Report of Session 2010-12*, 2011, consultabile al sito: <https://publications.parliament.uk/pa/cm201012/cmselect/cmtreasy/874/874.pdf>
- TREASURY COMMITTEE, *The Monetary Policy Committee of the Bank of England: ten years on. Fourth Report*, Session 2006–07, Vol. II, 19-02-2007, consultabile al sito: <https://publications.parliament.uk/pa/cm200607/cmselect/cmtreasy/299/299weii.pdf>
- TREASURY COMMITTEE, *Accountability of the Bank of England. First Report*, Session 1997-1998, 27-10-1997, consultabile al sito: <https://publications.parliament.uk/pa/cm199798/cmselect/cmtreasy/282i/ts0102.htm>
- TUCKER P., *Unelected Power. The Quest for Legitimacy in Central Banking and the Regulatory State*, Princeton University Press, Princeton-Oxford, 2018
- VENERUSO R., *Karlsruhe e BCE tre mesi dopo: tanto tuonò che non piovve*, in *centrostudilivatino.it*, 17-08-2020, consultabile al sito: <https://www.centrostudilivatino.it/karlsruhe-e-bce-tre-mesi-dopo-tanto-tuono-che-non-piovette/>
- VOLPI M. (a cura di), *Governi tecnici e tecnici al governo*, Giappichelli, Torino, 2017
- WAGNER R.E. – TOLLISON R.D. – RABUSHKA A. – NOONAN J.T., *Balanced Budgets, Fiscal Responsibility, and the Constitution (Studies in Law and Economics)*, Cato Institute, Washington, 1982
- WALLER C.J., *Independence + Accountability: Why the Fed is a Well-Designed Central Bank*, in *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 5/2011, pp. 293-301
- WALSH C.E., *Central Bank Independence*, in *The New Palgrave Dictionary of Economics*, 2008, pp. 728-731
- WARSH K., *Transparency and the Bank of England's Monetary Policy Committee*, 2014, consultabile al sito: https://www.hoover.org/sites/default/files/transparency_and_the_bank_of_englands_monetary_policy_committee.pdf
- WEILER J.H.H., *Why Weiss? The I-CON symposium: Preface*, in *International Journal of Constitutional Law*, 1/2021, pp. 179-187
- WEINTRAUB R.E., *Congressional supervision of monetary policy*, in *Journal of Monetary Economics*, 2/1978, pp. 341-362
- WHELAN K., *Accountability at the Fed and the ECB*, Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies, Monetary Dialogue Papers, 2020
- WHITAKER H.C., *Appointment and Removal of Federal Reserve Bank Members of the Federal Open Market Committee*, 23-10-019, consultabile al sito: <https://www.justice.gov/d9/opinions/attachments/2020/12/30/2019-10-23-fomc.pdf>

- WHITTLESEY C.R., *Power and Influence in the Federal Reserve System*, in *Economica*, 117/1963, pp. 33-44
- WINKLER B., *Which Kind of Transparency? On the Need for Clarity in Monetary Policy Making*, ECB Working Paper Series, 26/2000, consultabile al sito: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp026.pdf>
- WOOLLEY J.T., *The Politics of Monetary Policy: A Critical Review*, in *Journal of Public Policy*, 1/1994, pp. 57-85
- WYPLOSZ C., *Wake-up call for the ECB*, 21-07-2007, consultabile al sito: <https://cepr.org/voxeu/columns/wake-call-ecb>
- ZACCARONI G., *La giurisprudenza della crisi economica davanti alla Corte di giustizia dell'Unione*, in CECILI M. – CHIAPPETTA A. – VOSA G. (a cura di), *Oltre le crisi. L'Unione europea al bivio. Next Generation UE e MES gli strumenti per uscirne?*, Editoriale Scientifica, Napoli, 2021
- ZAGREBELSKY, *La giustizia costituzionale*, il Mulino, Bologna, 1988
- ZILIOLI C., *Accountability and Independence: Irreconcilable Values or Complementary Instruments for Democracy? The Specific Case of the European Central Bank*, in *Mélanges J.-V. Louis*, Vol. 2, Editions de l'Université Libre de Bruxelles, Bruxelles, 2003, pp. 395-422
- ZILIOLI C. – SELMAYR M., *La Banca Centrale Europea*, Giuffrè, Milano, 2007
- ZORZI GIUSTINIANI A., *Costituzione americana ed equilibrio finanziario. Il caso della legislazione antideficit*, Pacini, Ospedaletto, 2000