

Quando il diritto altera la realtà: la manipolazione del denaro e le sue conseguenze in Usa, Regno Unito, UE e Italia

di Riccardo de Caria*

Sommario: 1. La manipolazione del denaro come fattore centrale per comprendere e spiegare la crisi economico-finanziaria in atto. – 2. La manipolazione del denaro negli Usa. – 2.1. Dalla nascita degli Usa al Panico del 1907. – 2.2. Dall'istituzione della Fed alla crisi. – 3. La manipolazione del denaro nel Regno Unito. – 3.1. Dalle origini alla Prima Guerra Mondiale. – 3.2. Dalla Prima Guerra Mondiale alla crisi. – 4. La manipolazione del denaro nell'Eurozona. – 4.1. Dalle origini all'istituzione del Sistema Europeo di Banche Centrali. – 4.2. Analisi delle principali disposizioni dei Trattati e delle loro implicazioni e conseguenze – 5. La manipolazione del denaro in Italia. – 5.1. Dall'unificazione all'abbandono della convertibilità in oro della lira – 5.2. Dalla legge bancaria del 1936 all'ingresso nell'euro – 6. Conclusioni sulla manipolazione del denaro nei sistemi considerati: strade diverse verso lo stesso (criticabile) esito.

1. – La letteratura sulla crisi è già vastissima. Nell'ambito di questa poderosa mole di studi, diversi hanno indagato il possibile rapporto eziologico tra “cattivo” diritto e crisi, ovvero come un diritto mal congegnato sarebbe stato il fondamentale brodo di coltura dei germi che hanno fatto ammalare gravemente l'economia mondiale. Là dove con “diritto” intendiamo l'insieme di previsioni normative (di qualunque fonte) e decisioni concrete delle autorità competenti, che andavano a comporre il quadro giuridico all'interno del quale operavano gli attori economici.

Tuttavia, la stragrande maggioranza di questi studi sembra muoversi nell'ambito di un orizzonte ben preciso: quello segnato dalla duplice convinzione che il diritto esistente prima della crisi fosse mal congegnato sostanzialmente perché insufficiente e disorganico, e che quindi sia necessario rispondere con più diritto e maggiore coordinamento¹.

* Vorrei ringraziare il dottor Marco Bollettino per i preziosi chiarimenti e l'aiuto nel reperimento di alcune fonti, nonché i partecipanti alla terza edizione del *Workshop per giovani ricercatori*, organizzato il 18 maggio 2012 dal Dipartimento di Diritto dell'Economia dell'Università di Siena (dove è stata presentata una versione precedente e più ampia di questo lavoro), e in particolare la dottoressa Gabriella Gimigliano, per gli utilissimi suggerimenti e osservazioni. Le ricerche per il presente articolo e la partecipazione a detto *Workshop* sono state rese possibili da un assegno di ricerca bandito nell'ambito del progetto di ricerca di Ateneo “*The Making of a New European Legal Culture. Prevalence of a single model, or cross-fertilisation of national legal traditions?*”, realizzato in attuazione della convenzione tra Università di Torino e Compagnia di San Paolo.

¹ A vario titolo, e pur con tutte le grandissime diversità tra gli uni e gli altri, possiamo ricondurre a questa impostazione, nell'ambito dei testi di carattere prevalentemente divulgativo, almeno i seguenti: M. Amato, L. Fantacci, *Come salvare il mercato dal capitalismo. Idee per un'altra finanza*, Roma, Donzelli, 2012; O.J. Blanchard, D. Romer, M. Spence, J.E. Stiglitz (cur.), *In the Wake of the Crisis: Leading Economists Reassess Economic Policy*, Cambridge, MIT Press, 2012; P. Krugman, *End This Depression Now!*, New York, W.W. Norton & Co., 2012; G. Tremonti, *Uscita di sicurezza*, Milano, Rizzoli, 2012; J. Fitoussi, J.E. Stiglitz, the Paris Group, *The G20 and recovery and beyond. An agenda for global governance for the twenty-first century* (ebook), OFCE & Luiss, Columbia University, 2011; J. Fitoussi, *After the Crisis: the Way Ahead*, Luiss University Press, Roma, 2010; S. Griffith-Jones, J.A. Ocampo, J.E. Stiglitz (cur.), *Time for a Visible Hand: Lessons from the 2008 World Financial Crisis*, Oxford, Oxford University Press, 2010; S. Mihm, N. Roubini, *Crisis economics: a crash course in the future of finance*, London, Allen Lane, 2010; J.E. Stiglitz, *Freefall. America, Free Markets, and the Sinking of the World Economy*, New York, W.W. Norton & Co. 2010 (ed. it. *Bancarotta. L'economia globale in caduta libera*, Torino, Einaudi, 2010); J.E. Stiglitz, *The Stiglitz Report: Reforming the International Monetary and Financial Systems in the Wake of the Global Crisis*, New York, The New Press, 2010; G. Tremonti, *La paura e la speranza. Europa: la crisi globale che si avvicina e la via per superarla*, Milano, Mondadori, 2010; R. Williams, L. Elliott, *Crisis and recovery: Ethics, economics and justice*, Basingstoke, Palgrave Macmillan, 2010; M. Wolf, *Fixing Global Finance*, Baltimore, The Johns Hopkins University Press, expanded and updated edition 2010²; V. Cable, *The Storm: The world economic crisis & what it means*, London, Atlantic Books, 2010²; P. Krugman, *The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008*, New York, W.W. Norton & Co., 2009 (ed. it. *Il ritorno dell'economia della depressione e la crisi del 2008*, Milano, Garzanti 2009); W. Münchau, *The Meltdown Years: The Unfolding of The Global Economic Crisis*, New York, McGraw-Hill, 2009; J. Attali, *La crise, et après?*, Paris, Fayard, 2008 (ed. it. *La*

In questa sede, invece, si cerca all'opposto di portare l'attenzione sul “troppo” diritto alla radice della crisi. Diritto che, si sostiene qui, era sotto molti aspetti “cattivo” e insoddisfacente proprio perché troppo, e quindi andrebbe ampiamente eliminato, non già affiancato da ulteriore, *nuovo* diritto².

Una trattazione organica di tutti gli esempi di “troppo” diritto a cui ci stiamo riferendo esula dagli scopi e dalle possibilità del presente lavoro. In questa sede, ci si concentrerà su quello che si ritiene essere l'aspetto principale, quello macroeconomico, che da solo poneva le basi per una grave crisi, ovvero la manipolazione del denaro operata dalle banche centrali, con l'auspicio che il percorso di ricerca qui intrapreso possa proseguire per analizzare gli altri fattori (anche microeconomici) che qui non è possibile considerare, ma che hanno giocato un ruolo estremamente rilevante nell'aggravare uno stato di cose già ampiamente compromesso dalla manipolazione monetaria.

Utilizzando una metafora³, si può dire che la restante regolamentazione è paragonabile agli argini di un corso d'acqua, mentre la politica monetaria è come una diga a monte che determina la portata d'acqua dello stesso: gli argini possono essere utili a contenere una piena, ma se a monte dalla diga esce una quantità d'acqua troppo elevata, non c'è argine che tenga, e i disastri saranno inevitabili.

Come si accennava, la tesi⁴ è certamente non *mainstream* e può apparire ardita, perché questo “troppo” diritto cui ci stiamo riferendo è ormai talmente parte del quadro giuridico entro cui siamo

crisi, e poi?, Roma, Fazi, 2009). Sulla stessa lunghezza d'onda, peraltro, l'appello a firma di intellettuali e uomini politici europei (tra cui G. Amato, J. Attali, E. Bonino, D. Cohn-Bendit, R. Prodi, A. Quadrio Curzio, B. Spinelli), pubblicato contemporaneamente in il 9-5-2012 su diversi quotidiani europei (in Italia su Repubblica, col titolo *Il federalismo che può salvare l'Europa*, nonché sul numero 10/2012 di *Federalismi.it*, col titolo *Per un federalismo che può salvare l'Europa*).

² Tale *nuovo* diritto tende peraltro a mantenere in vigore inalterato nei suoi tratti essenziali il *vecchio*, cercando soltanto di limitare i danni che quest'ultimo ha prodotto, non poteva che produrre, e continuerà a produrre finché non sarà abbandonato: in questo modo, il *nuovo* diritto non fa che aggravare i guasti provocati dal vecchio. Il tema si inserisce nel quadro più ampio dei rapporti tra Stato e mercato, un tema che non cessa di interrogare e che con la crisi ha aperto nuovi spazi di riflessione: cfr. le osservazioni di G.F. Ferrari, nell'editoriale *Stato e mercato: quali rapporti dopo la crisi?*, in questa *Rivista*, 2010, XV.

³ Presa a prestito da Marco Bollettino, che la impiegò in una lezione tenuta al Centro Einaudi di Torino il 13 marzo 2012.

⁴ Che si fonda sulla lezione degli economisti della scuola austriaca. In particolare, un testo fondamentale alla base della riflessione qui contenuta è quello di P. Salin, *Revenir au capitalisme... pour éviter les crises*, Paris, Odile Jacob, 2009 (ed. it. *Ritornare al capitalismo per evitare le crisi*, Soveria Mannelli, Rubbettino, 2011); specificamente sulla questione monetaria, due testi fondamentali, che condensano moltissime riflessioni di altri autori e le presentano in modo sintetico e originale sono poi J.G. Hülsmann, *The Ethics of Money Production*, Auburn, Ludwig von Mises Institute, 2008, e C. Lottieri, *Denaro e comunità*, Napoli, Alfredo Guida Editore, 2000; tra i classici del pensiero austriaco, v. poi in particolare L. von Mises, *Theorie des Geldes und der Umlaufmittel*, 1912, 1953 (ed. it. *Teoria della moneta e dei mezzi di circolazione*, Napoli, ESI, 1999), la raccolta di saggi dello stesso L. von Mises, *On the Manipulation of Money and Credit*, Auburn, Ludwig von Mises Institute, 2002 (da cui abbiamo preso spunto per il titolo del presente lavoro), e M.N. Rothbard, *What Has Government Done to Our Money?*, Auburn, Ludwig von Mises Institute, 2008⁶ [1963] (ed. it. *Lo Stato falsario: ecco cosa i governi hanno fatto ai nostri soldi*, Treviglio, Leonardo Facco ed., 2005); moltissime informazioni si sono inoltre ricavate, oltre che da testi di carattere enciclopedico e manualistico, dai preziosissimi interventi ospitati quotidianamente sulla sezione *Daily* del sito del *Ludwig von Mises Institute* (mises.org/daily), dedicato appunto al grande economista austriaco Mises (da qualche tempo, molti di questi articoli compaiono anche, in traduzione italiana, sul sito gemello vonmises.it). Altri testi vicini a questa impostazione sono, tra i molti, i seguenti: J.A. Allison, *The Financial Crisis and the Free Market Cure: Why Pure Capitalism is the World Economy's Only Hope*, New York, McGraw-Hill, 2012; P. Bagus, *The Tragedy of the Euro*, Auburn, Ludwig von Mises Institute, 2012² (ed. it. *La tragedia dell'euro*, Massa, Usemlab, 2011); diversi saggi in J. Friedman (cur.), *What Caused the Financial Crisis?*, Philadelphia, University of Pennsylvania Press, 2011, e il libro dello stesso J. Friedman e del suo allievo W. Kraus, *Engineering the Financial Crisis: Systemic Risk and the Failure of Regulation*, Philadelphia, University of Pennsylvania Press, 2011; K. Dowd, M. Hutchinson, *Alchemists of Loss: How Modern Finance and Government Intervention Crashed the Financial System*, Hoboken, Wiley, 2010; T.E. Woods Jr., *Meltdown: A Free-Market Look at Why the Stock Market Collapsed, the Economy Tanked, and Government Bailouts Will Make Things Worse*, Washington, Regnery Publishing, 2009.

abituati a muoverci, che immaginarne l'abbandono implicherebbe immaginare un paradigma completamente diverso da quello cui siamo avvezzi: quel “troppo” diritto finisce quindi con l'essere inconsciamente considerato come un dato storicamente necessario, qualcosa che da lungo tempo è così com'è, e che come tale non si contempla neppure possa non esserci.

Farne a meno, quindi, non è neppure un'ipotesi prevista, come dimostra un altro testo sulla crisi, *The Financial Crisis: Who Is to Blame?* dell'autorevolissimo H. Davies⁵, che si propone di fornire una rassegna ad amplissimo spettro di tutte le possibili spiegazioni e concause della stessa, ma purtroppo non dedica sostanzialmente spazio alla tesi che individua la causa principale in un “eccesso di diritto”, nel senso in cui lo andremo intendendo in questa sede⁶.

Il tentativo che si fa qui è mettere in discussione questo dogma, tramite un'analisi di tipo storico-giuridico dei principali passaggi attraverso i quali i governi e le autorità monetarie di epoca moderna hanno progressivamente prima acquisito il controllo del denaro, fino ad ottenerne il monopolio, e poi ne hanno alterato il valore. In particolare, la politica monetaria viene studiata dal punto di vista giuridico, e in particolare del giurista pubblicista: verranno quindi considerati i principali atti in cui si è espressa e le rispettive basi giuridiche, nonché (l'assenza di) rimedi efficaci atti a farne valere l'eventuale illegittimità.

In effetti, se diverse informazioni qui raccolte sono ampiamente presenti in testi di storia economica, assai minore ci pare l'attenzione sin qui prestata dai giuristi alla ricostruzione delle varie fonti e dei vari atti attraverso cui è passato questo percorso. Il lavoro prova dunque ad offrire il proprio contributo per colmare questa lacuna, traendo poi le conclusioni dell'analisi svolta nel paragrafo conclusivo, ove viene proposta l'interpretazione “non convenzionale” che si è accennata.

Verranno considerati quattro diversi ordinamenti, in modo da confrontarli tra loro: Usa, Regno Unito, Eurozona e Italia. Gli Usa sono ovviamente al cuore dell'economia e della finanza mondiali, e il luogo dove si è manifestato per primo il periodo di grave crisi che l'economia mondiale sta attraversando; il Regno Unito è un'altra piazza finanziaria ed economia di primissimo piano nel mondo, ha una delle banche centrali più antiche del mondo, sta anch'esso attraversando la crisi, e lo fa da membro dell'Ue ma non dell'euro; l'Eurozona è anch'essa un'area cruciale per l'economia mondiale, ed è oggi l'epicentro della crisi economico-finanziaria mondiale, crisi che qui si estende al piano politico-istituzionale; infine l'Italia è un'economia tra le prime dieci del mondo, ma anche una delle più in crisi, e la affronta da membro dell'euro.

Da un punto di vista cronologico, infine, ci limiteremo in questa sede a considerare il quadro normativo, alla base delle politiche monetarie, esistente prima della crisi, nella misura in cui si ritiene che esso abbia contribuito in misura determinante a provocarla o quanto meno aggravarla. Qualche accenno verrà comunque riservato anche alle politiche monetarie adottate in risposta alla crisi, e non si può fare a meno di rilevare sin d'ora che esse non rappresentano affatto la soluzione di continuità che qui si auspicherebbe, e che si illustrerà nel paragrafo conclusivo⁷.

⁵ H. Davies, *The Financial Crisis: Who is to Blame?*, Cambridge-Malden, Polity Press, 2010; l'autore è un economista britannico che ha ricoperto una serie di incarichi di grande prestigio, tra cui quelli di *deputy governor* della Banca d'Inghilterra, di primo *chairman* della *Financial Services Authority*, nonché a lungo di *Director* della *London School of Economics*.

⁶ La tesi qui sostenuta, dell'importanza (in negativo) della politica monetaria espansionistica, aveva avuto un po' più fortuna nell'analisi della Commissione speciale del Parlamento Europeo sulla crisi finanziaria, economica e sociale. Sulla base del suo rapporto, il Parlamento Europeo aveva approvato una serie di *raccomandazioni sulle misure e le iniziative da adottare (Risoluzione del Parlamento europeo del 20 ottobre 2010 sulla crisi finanziaria, economica e sociale: raccomandazioni sulle misure e le iniziative da adottare (relazione intermedia) (2009/2182(INI), P7_TA(2010)0376)*; in questa risoluzione, tra le cause della crisi era attribuito un ruolo di primo piano alla politica monetaria delle autorità americane, anche se poi la gran parte dell'analisi adottava un'interpretazione e giungeva a conclusioni in linea con la tendenza *mainstream* di richiedere più diritto (inteso come maggiore regolamentazione), al contempo più coordinato e omogeneo (e lo stesso vale per il rapporto finale della commissione speciale, alla base della *Risoluzione del Parlamento Europeo del 6 luglio 2011 sulla crisi finanziaria, economica e sociale: raccomandazioni sulle misure e le iniziative da adottare (relazione finale) (2010/2242(INI), P7_TA(2011)0331)*.

⁷ Nella dottrina italiana, una prima riflessione organica sulle risposte del diritto alla crisi (pur se in prospettiva ideologica diversa da quella fatta propria dal presente lavoro) si trova in G. Napolitano, *Uscire dalla crisi*, Bologna,

2. – Ripercorriamo dunque le tappe principali che hanno condotto all'acquisizione da parte delle autorità pubbliche del monopolio sull'emissione del denaro, iniziando col considerare gli Stati Uniti. Suddivideremo l'analisi in due: dalle origini della federazione alle vicende che portarono alla nascita della *Federal Reserve*, e da quel momento agli anni che hanno preceduto la crisi.

2.1. – Risale al 1791, pochi anni dopo la fine della guerra d'indipendenza, la prima forma di istituzione bancaria centralizzata: in quell'anno, infatti, fu costituita, per iniziativa di Hamilton e vincendo l'opposizione di Jefferson e Madison, la *First Bank of the United States*⁸; la *First Bank* venne a naturale scadenza vent'anni più tardi, e alcuni anni dopo, nel 1816, sull'onda delle difficoltà incontrate dal governo nel finanziare la Guerra del 1812 con l'impero britannico, e della forte inflazione dei prezzi provocata dal medesimo conflitto, il Congresso istituì la *Second Bank*⁹. Entrambe ricevettero dal Congresso il potere di emettere banconote cartacee.

In parallelo, subito dopo la creazione della *First Bank*, il Congresso nel 1792 approvò anche il *Mint and Coinage Act of 1792*¹⁰, che istituì la zecca degli Stati Uniti a Philadelphia e il *Federal Monetary System*. La base giuridica era la s. 10 del primo articolo della Costituzione americana, ai sensi della quale «Nessuno Stato potrà [...] battere moneta; [...] né consentire che il pagamento dei debiti avvenga in altra forma che mediante monete d'oro o d'argento»¹¹: tale competenza spettava cioè unicamente al Congresso federale.

Con il *Coinage Act* del 1792, il Congresso americano dichiarò che il dollaro e le sue sottunità e multipli avevano corso legale. Tuttavia, in questa fase iniziale si definivano ancora questi ultimi come una data quantità d'oro o d'argento. Ciò viene descritto come un sistema monetario di *gold standard* fisso. Tale sistema rimase in piedi sino ai primi anni sessanta del XIX secolo. A partire dal 1837, con lo scadere dello statuto della *Second Bank* nel 1836 (determinato dalla forte volontà in tal senso del Presidente Andrew Jackson), negli Usa esistevano inoltre soltanto banche istituite dai governi statali, ma nessuna istituita dal governo federale: questo periodo viene pertanto definito “*free banking*”, e in tutta la storia degli Usa fu di gran lunga il periodo di maggior stabilità e solidità del sistema economico-finanziario¹². Come detto, però, lo scenario incominciò a cambiare con gli anni sessanta dell'Ottocento.

Un primo passaggio importante avvenne nuovamente in coincidenza con una guerra: nel 1861 era iniziata la guerra civile, e il governo federale si trovò nella necessità di trovare un modo per far fronte ai suoi enormi costi. Nel luglio 1861, il Congresso approvò una legge con cui autorizzava il Segretario al Tesoro, tra le altre cose, a «issue in exchange for coin, and as part of the above loan, or ... pay for salaries or other dues from the United States, treasury notes ... payable on demand»¹³. In

il Mulino, 2012.

⁸ Tramite il c.d. *Bank Bill of 1791*, termine che designa in realtà due leggi: *An Act to incorporate the subscribers to the Bank of the United States* (1st Congress, Sess. III, Ch. 10, 1 Stat. 191, February 25, 1791), e *An Act supplementary to the act intituled "An Act to incorporate the subscribers to the Bank of the United States"* (1st Congress, Sess. III, Ch. 11, 1 Stat. 196, March 2, 1791).

⁹ Con *An Act to Incorporate the Subscribers to the Bank of the United States* (14th Congress, Sess. I, Ch. 44, 3 Stat. 266, April 10, 1816). La legittimità di questa legge fu contestata nel caso *McCulloch v. Maryland*, ma la Corte Suprema federale (17 U.S. 316 (1819)) la ritenne legittima alla luce della *Necessary and Proper Clause* (art. 1, s. 8, clausola 18).

¹⁰ *An Act establishing a Mint, and regulating the Coins of the United States* (2nd Congress, Sess. I, Ch. 16, 1 Stat. 246, April 2, 1792).

¹¹ Traduzione tratta da E. Palici di Suni, F. Cassella, M. Comba (cur.), *Le Costituzioni dei Paesi dell'Unione Europea*, Padova, Cedam, 1998, 820.

¹² Per uno studio approfondito del *free banking* americano, da un lato, e scozzese, dall'altro, v. L.J. Sechrest, *Free Banking. Theory, History, and a Laissez-Faire Model*, Auburn, Ludwig von Mises Institute, 2008; v. anche, tra i molti, J.G. Hülsmann, *Free Banking and the Free Bankers*, [1996] 9(1) *The Review of Austrian Economics* 3.

¹³ *An Act to authorize a National Loan and for other Purposes* (37th Congress, Sess. I, Ch. 5, 12 Stat. 259, July 17, 1861), s. 1.

altri termini, si autorizzava l'emissione di titoli di debito pubblico, ancora convertibili in moneta a richiesta.

Ma presto la situazione finanziaria dell'Unione peggiorò, e in risposta il governo federale smise di ripagare i titoli in moneta, decisione che ne fece scendere sensibilmente il valore.

A sua volta, il Congresso approvò allora nel febbraio dell'anno successivo il *First Legal Tender Act*¹⁴, con cui introdusse per la prima volta negli Stati Uniti una forma di denaro “fiat”, ovvero denaro (come quello cartaceo) che ha valore non perché glielo attribuiscono spontaneamente gli utilizzatori (come accade per le monete d'oro e d'argento), bensì soltanto perché glielo ha attribuito il governo, con un atto d'imperio che stabilisce che solo quel denaro è quello legittimamente impiegato in un dato ordinamento (cosiddetto corso legale)¹⁵.

Il *First Legal Tender Act*, infatti, autorizzava il Segretario al Tesoro a emettere *una certa quantità* di titoli volti a rimpiazzare quelli del 1861 convertibili a richiesta, e ne esclude la convertibilità, attribuendo appunto a tali nuovi titoli corso legale: fu stabilito infatti, pur con alcune eccezioni, che essi sarebbero stati «receivable in payment of all taxes, internal duties, excises, debts, and demands of every kind due to the United States», nonché «lawful money and a legal tender in payment of all debts, public and private, within the United States»¹⁶. Questi nuovi titoli vennero chiamati *greenbacks*.

Come detto, inizialmente il Tesoro poteva emettere *greenbacks* solo fino a una certa quantità, ma il limite fu alzato per effetto del *Second Legal Tender Act* del 1862¹⁷, della *Joint Resolution of Congress* N. 9 del 1863¹⁸, e del *Third Legal Tender Act*¹⁹ dello stesso anno, con il risultato che finì con l'essere molto più alto di quanto fissato inizialmente.

Questa inflazione di *greenbacks* condusse alla diminuzione del loro valore nei confronti dell'oro, fatto cui il Congresso cercò di reagire con l'*Anti-gold futures Act of 1864*²⁰, ma il tentativo fallì completamente e questa legge fu abrogata appena due settimane dopo la sua approvazione. Il governo federale allora smise di aumentare il limite all'emissione di *greenbacks*, ma questi titoli continuarono a circolare ancora per i successivi quindici anni²¹: essi «furono finalmente rimpiazzati dal *gold standard* a seguito di forti pressioni da parte dei Democratici sostenitori di una moneta forte, ma non fino al 1879, quattordici anni dopo la fine della guerra»²².

Ciò avvenne per via del *Specie Payment Resumption Act of 1875*²³, che impose al Segretario al Tesoro, a partire dal 1879, di convertire i *greenbacks* in monete d'argento a un tasso di cambio predeterminato, il che condusse ad un aumento di valore dei *greenbacks* (anzi, a un certo punto i

¹⁴ *An Act to authorize the Issue of United State Notes, and for the Redemption of Funding thereof, and for Funding the Floating Debt of the United States* (37th Congress, Sess. II, Ch. 33, 12 Stat. 345, February 25, 1862).

¹⁵ Per un'agevole approfondimento sul “fiat money”, vedi T. Polleit, *The Fiasco of Fiat Money*, 7 giugno 2012, mises.org/daily/6065/The-Fiasco-of-Fiat-Money.

¹⁶ *An Act to authorize the Issue of United State Notes, and for the Redemption of Funding thereof, and for Funding the Floating Debt of the United States* (37th Congress, Sess. II, Ch. 33, 12 Stat. 345, February 25, 1862), s. 1.

¹⁷ *An Act to authorize an additional Issue of United States Notes, and for other Purposes* (37th Congress, Sess. II, Ch. 142, 12 Stat. 532, July 11, 1862).

¹⁸ *Joint Resolution to provide for the immediate Payment of the Army and Navy of the United States* (37th Congress, sess. III, Res. 9, 12 Stat. 822, January 17, 1863).

¹⁹ *An Act to provide Ways and Means for the Support of the Government* (37th Congress, Sess. III, Ch. 73, 12 Stat. 709, March 3, 1863).

²⁰ *An Act to prohibit Certain Sales of Gold and Foreign Exchange* (38th Congress, Sess. I, Ch. 127, 13 Stat. 132, June 17, 1864).

²¹ Erano stati parzialmente ritirati sulla base del cosiddetto *Funding Act* del 1866, *An Act to amend an Act entitled "An Act to provide Ways and Means for the Support of the Government," approved March third, eighteen hundred and sixty-five* (39th Congress, Sess. I., Ch. 39, 14 Stat. 31, April 12, 1866); ma poi la loro circolazione era nuovamente aumentata nel 1872, per via di una decisione dei Segretari al Tesoro.

²² M.N. Rothbard, *The origins of the Federal Reserve*, [1999] 2(3) *The Quarterly Journal of Austrian Economics* 3-51, 5 (in precedenza inedito; traduzione nostra, così come per tutti i passi successivi citati in italiano da un originale inglese, salvo diversa indicazione).

²³ *An act to provide for the resumption of specie payments* (44rd Congress, Sess. II, Ch. 15, 18 Stat. 296, January 14, 1875).

cittadini americani smisero di convertirli effettivamente, e iniziarono ad usarli come mezzo di pagamento alternativo alle monete d'argento o comunque di metallo, alla luce del rapporto di valore costante tra gli uni e le altre). In ogni caso, con il 1879 il sistema monetario tornò quindi ad essere basato sul *gold standard*, anzi più precisamente sul *silver standard*.

Nel frattempo, erano intervenuti altri rilevanti cambiamenti: in primo luogo, nel 1862 era stata approvata una legge ai sensi della quale «no private corporation, banking association, firm or individual shall make, issue, circulate or pay any note, check, memorandum, token or other obligation, for a sum less than \$1, intended to circulate as money or to be received or used in lieu of lawful money of the United States»²⁴, così compiendo un passo ulteriore verso il monopolio statale sul denaro.

Ma soprattutto, a partire dal 1863 finì l'era del “*free banking*”, che come si è visto aveva avuto inizio nel 1837. La fine di quest'epoca giunse con i cosiddetti *National Bank Acts* del 1863, 1864 e 1865²⁵, che imposero una tassa molto alta sulle «banconote delle banche istituite dagli stati ...», e così monopolizzarono l'emissione di banconote nelle mani di poche grandi “banche nazionali” istituite a livello federale, con sede prevalentemente a Wall Street. ... Le banche nazionali furono obbligate per legge ad accettare i rispettivi titoli e a chiedere depositi alla pari, negando così quel processo tramite il quale il libero mercato aveva in precedenza deprezzato i titoli e i depositi di banche fragili e inflazionistiche»²⁶.

Col *National Bank Act* del 1863, fu anche imposto alle banche per la prima volta a livello federale un obbligo di riserva (*reserve requirement*), ovvero una quantità minima di denaro che esse dovevano detenere nelle proprie casse, in rapporto al denaro che prestavano. Infatti, in Europa, la Banca di Amsterdam e i *goldsmiths* inglesi avevano preso a prestare denaro, sotto forma di titoli di credito, in misura superiore a quanto effettivamente depositato presso di loro, confidando nel fatto che i depositari non avrebbero richiesto indietro tutti contemporaneamente il proprio oro. Tale prassi (che va sotto il nome di sistema bancario a riserva frazionaria) si era progressivamente estesa anche agli Stati Uniti, e non vi aveva incontrato particolari limiti normativi, se non a livello di singoli stati²⁷. Con il *National Bank Act*, però, in cambio della possibilità di istituirsi con uno statuto valido in tutti gli Stati Uniti, fu imposto alle banche di detenere una riserva del 25% contro sia banconote sia depositi²⁸. Tale riserva, piuttosto alta per i livelli cui le banche erano già abituate, fu poi subito abbassata l'anno dopo, e poi eliminata per le banconote nazionali nel 1873, rimanendo solo sui depositi.

Il successivo importante passo fu il *Gold Standard Act* del 1900²⁹, che rese il denaro cartaceo convertibile solo in oro, e non più in argento, e introdusse altresì alcuni cambiamenti che «consentirono una ulteriore e maggiore espansione di credito bancario e offerta di denaro»³⁰.

Una crisi finanziaria, iniziata nel 1906 e giunta al culmine col Panico del 1907, gettò le basi per le tappe successive. In modo simile a ciò che si è potuto osservare un secolo più tardi, diversi atti di

²⁴ *An Act to Authorize Payments in Stamps and to Prohibit Circulation of Notes of Less Denomination than One Dollar* (37th Congress, Sess. II, Ch. 196, 12 Stat. 592, July 17, 1862), s. 2.

²⁵ Rispettivamente *An Act to provide a national Currency, secured by a Pledge of United States Stocks, and to provide for the Circulation and Redemption thereof* (37th Congress, Sess. III, Ch. 58, 12 Stat. 665, February 25, 1863); *An Act to provide a national Currency, secured by a Pledge of United States Bonds, and to provide for the Circulation and Redemption thereof* (38th Congress, Sess. I, Ch. 106, 13 Stat. 99, June 3, 1864); *An Act to amend and Act entitled "An act to provide Internal Revenue to support the Government, to pay Interest on the Public Debt and for other Purposes," approved June thirtieth, eighteen hundred and sixty-four* (38th Congress, Sess. II, Ch. 78, 13 Stat. 469, March 3, 1865).

²⁶ M.N. Rothbard, *The origins*, cit., 5.

²⁷ J.N. Feinman, *Reserve Requirements: History, Current Practice, and Potential Reform*, in *Federal Reserve Bulletin*, June 1993 (disponibile su www.federalreserve.gov/monetarypolicy/0693lead.pdf), 569, 572.

²⁸ *Ibidem*.

²⁹ *An Act to define and fix the standard of value, to maintain the parity of all forms of money issued or coined by the United States, to refund the public debt, and for other purposes* (56th Congress, Sess. I, Ch. 41, 31 Stat. 45, March 14, 1900).

³⁰ M.N. Rothbard, *The origins*, cit., 16.

interferenza da parte del governo con i mercati possono essere ritenuti aver quanto meno aumentato significativamente la probabilità e le conseguenze di una crisi che, senza interferenze, magari non sarebbe neppure scoppiata, o comunque sarebbe stata molto meno grave.

Non entreremo nei dettagli su tali interferenze³¹, ma questo passaggio storico è importante perché, in reazione al Panico, e addossandone la responsabilità su un mercato non regolato, il Congresso americano nel 1908 approvò l'*Aldrich-Vreeland Act*³², il cui contenuto più importante ai nostri fini fu l'istituzione della *National Monetary Commission*. I report di tale Commissione furono alla base del *Federal Reserve Act* del 1913³³.

2.2. – Questa legge reintrodusse un sistema bancario centralizzato negli Stati Uniti: fu istituito il *Federal Reserve System*, e gli fu dato il potere di emettere un'unica nuova valuta americana, la *Federal Reserve Note* (che non è altro che ciò che oggi chiamiamo dollaro americano) e altri titoli aventi valore legale, che furono concepiti come obbligazioni del Tesoro degli Stati Uniti, e dovevano corrispondere ad una riserva d'oro (*gold backing*) del 40%³⁴.

La Federal Reserve (di seguito anche Fed), l'organo di vertice di tale sistema, fu pensata per rispondere alle crisi fornendo prestiti di emergenza alle banche (la nota funzione di prestatore di ultima istanza, o *lender of last resort*, su cui torneremo), immettendo liquidità nel sistema monetario ed espandendo il credito, sulla base della convinzione che questa fosse la risposta necessaria e corretta. Le banche istituite a livello nazionale furono obbligate ad esser parte del sistema, e a tutti i membri fu riconosciuto il diritto a prestiti a un tasso scontato.

Il *Federal Reserve Act* intervenne anche sul *reserve requirement*, imponendo una riserva sui depositi a richiesta del 18, 15 o 12% a seconda del tipo di banca, e del 5% sui depositi vincolati nel tempo³⁵.

Perfettamente in linea con gli obiettivi politici che essa puntava a perseguire, il potere di nomina dei membri del suo *Board* fu dato al Presidente degli Usa, su conferma del Senato; il *Board* fu rinominato nel 1935³⁶ *Board of Governors*, e fu stabilito che il Segretario del Tesoro e il *Comptroller of the Currency* non ne avrebbero più fatto parte.

Al di là di quest'ultimo caso, il *Federal Reserve Act* ha conosciuto molte altre modifiche. Tra le più importanti, vi sono state quella sempre del *Banking Act of 1935*, che ha attribuito alla Fed il potere di modificare i *reserve requirements* (un potere di cui essa ha fatto ampio uso³⁷), e quella -

³¹ Ci limitiamo a ricordare i seguenti elementi: una legge (il cosiddetto *Hepburn Act* [*An Act To amend an Act entitled "An Act to regulate commerce," approved February fourth, eighteen hundred and eighty-seven, and all Acts amendatory thereof, and to enlarge the powers of the Interstate Commerce Commission*], 59th Congress, Sess. I, Ch. 3591, 34 Stat. 584, June 29, 1906) diede alla *Interstate Commerce Commission* il potere di sostituire i prezzi praticati dalle compagnie ferroviarie con quelli che riteneva prezzi massimi "giusti e ragionevoli", il che rese le società ferroviarie meno profittevoli e fece scendere di valore le loro azioni, fatto che a sua volta ebbe ripercussioni sul mercato azionario; si produsse una perdita di fiducia nella capacità della città di New York di ripagare i propri debiti, determinando un fallimento di una sua offerta di obbligazioni; una multa antitrust di 29 milioni di dollari fu irrogata a Standard Oil, determinando un duro colpo per la società e destabilizzando l'intero mercato; alcune corse agli sportelli si verificarono all'estero, il che aumentò la tensione (e le corse agli sportelli sono una conseguenza del sistema bancario a riserva frazionaria, cui si è fatto riferimento poco sopra nel testo). Per un'indagine delle restrizioni normative che caratterizzavano il contesto in cui scoppiò il Panico del 1907, v. S. Horwitz, *Competitive Currencies, Legal Restrictions, and the Origins of the Fed: Some Evidence from the Panic of 1907*, [1990] 56(3) *Southern Economic Journal* 639.

³² *An Act To amend the national banking laws* (60th Congress, Sess. I, Ch. 229, 35 Stat. 546, May 30, 1908).

³³ *An Act To provide for the establishment of Federal reserve banks, to furnish an elastic currency, to afford means of rediscounting commercial paper, to establish a more effective supervision of banking in the United States, and for other purposes* (63rd Congress, Sess. II, Ch. 6, 38 Stat. 251, December 23, 1913, 12 U.S.C. 3).

³⁴ E.C. Simmons, *The Elasticity of the Federal Reserve Note*, in [1936] 26(4) *American Economic Review* 683, 683.

³⁵ J.N. Feinman, *op. cit.*, 573.

³⁶ Per opera del *Banking Act of 1935* (*An Act To provide for the sound, effective, and uninterrupted operation of the banking system, and for other purposes*, Pub. L. 74-305, 49 Stat. 684, August 23, 1935).

³⁷ V. J.N. Feinman, *op. cit.*, 574 ss.: senza ricostruire nel dettaglio tutti i passaggi, ci limiteremo a ricordare come i *reserve requirements* furono diminuiti soprattutto tra gli anni ottanta e novanta; con decisione della Fed in vigore dal

successiva - che ha esplicitamente attribuito alla *Federal Reserve* il compito di «promuovere in modo efficace gli obiettivi di massima occupazione, prezzi stabili, e moderati tassi d'interesse di lungo periodo»³⁸, nonché richiesto al *Chairman* di testimoniare davanti al Congresso due volte l'anno per riferire sulla politica monetaria perseguita e sulle proprie altre azioni.

Gli scopi assegnati alla Fed saranno discussi nell'ambito della più generale critica delle politiche monetarie, al § 6.; l'altro cambiamento ricordato evidenzia la stretta connessione con i rappresentanti eletti di questo organo di per sé indipendente, un tema che non è possibile affrontare in questa sede, ma che meriterebbe adeguato approfondimento.

In ogni caso, tornando al tempo dell'approvazione del *Federal Reserve Act*, al termine della Prima Guerra Mondiale gli Stati Uniti si trovarono nella necessità di ripagare molti debiti contratti a causa del conflitto, e a tal fine decisero di stampare una grande quantità di denaro cartaceo, senza corrispondenza con dell'oro esistente: ciò durò fino al 1925, quando un sistema di *gold standard* fisso fu reintrodotta. Esso durò però solo fino al 1931, quando a causa della Grande Depressione si verificò una corsa a convertire il denaro cartaceo in oro, che il governo non era pronto a fronteggiare.

L'indagine sulle cause della Grande Depressione in sé è un tema che ha sollevato molte controversie ed è stato oggetto di una vastissima bibliografia. In estrema sintesi, nella prospettiva della scuola austriaca di economia qui accolta, che in argomento ha il suo principale testo di riferimento nell'importante libro del 1963 di M.N. Rothbard³⁹, gli elementi chiave che hanno portato al crollo azionario del 1929 e poi aggravato ulteriormente la situazione sono state delle errate politiche governative e monetarie.

In particolare, ai fini del presente lavoro vengono in rilievo le seconde: Rothbard evidenziò al riguardo l'impatto della politica monetaria lassista della Fed negli anni venti del Novecento. Nel tentativo di stimolare la ripresa post-bellica, essa adottò infatti una politica monetaria espansionistica al fine di incrementare l'offerta di credito, e questo alterò il funzionamento dei mercati in maniera così elevata da condurli a uno dei più gravi shock della storia. E la Fed non fu solo responsabile di aver dato un contributo determinante alla crisi: essa continuò nelle proprie errate politiche anche dopo lo scoppio della bolla, prolungando la recessione con politiche inflazionistiche.

Ma la crisi condusse anche ad altre risposte governative criticabili, nella prospettiva seguita in questo lavoro, come l'*Emergency Banking Relief Act*⁴⁰, che rese necessaria per le banche l'approvazione della Fed per poter legittimamente operare negli Stati Uniti, così ponendo barriere all'ingresso e ingessando il settore bancario.

Ma soprattutto, tra quelle che determinarono un'ulteriore manipolazione del denaro, oltre all'abbandono del *gold standard* nel 1931 va ricordato il famigerato *Executive Order 6102, Requiring Gold Coin, Gold Bullion and Gold Certificates to Be Delivered to the Government*, approvato il 5 aprile 1933 dal Presidente Franklin Delano Roosevelt⁴¹: con questa misura, egli proibì «l'accumulazione di monete d'oro, lingotti d'oro e certificati sull'oro all'interno degli Stati Uniti continentali», prevedendo sanzioni penali per coloro che fossero trovati in possesso di oro in funzione di moneta: i cittadini americani furono pertanto obbligati a consegnare quasi tutto l'oro che possedevano alla Federal Reserve, in cambio di una certa quantità di dollari.

29 dicembre 2011, peraltro, il valore è stato ulteriormente abbassato, in risposta alla crisi.

³⁸ *Federal Reserve Act*, Section 2A (12 USC 225a), aggiunta da *An Act To extend the authority for the flexible regulation of interest rates on deposits and accounts in depository institutions, to promote the accountability of the Federal Reserve System, and for other purposes* (Pub. L. 95-188, 91 Stat. 1387, Nov. 16, 1977); successive modifiche non hanno toccato questa clausola.

³⁹ M.N. Rothbard, *America's Great Depression*, London, Van Nostrand Reinhold, 1963, ed. it. *La Grande Depressione*, Soveria Mannelli, Rubbettino, 2008.

⁴⁰ *An Act To provide relief in the existing national emergency in banking, and for other purposes* (Pub. L. 73-1, 48 Stat. 1, enacted March 9, 1933).

⁴¹ Online su G. Peters, J.T. Woolley, *The American Presidency Project*, www.presidency.ucsb.edu/ws/index.php?pid=14611.

L'*Order* fu poi modificato, revocato e riapprovato; infine, nel 1934, il Congresso approvò il *Gold Reserve Act*⁴², che proibì il possesso di quasi ogni forma di oro da parte dei privati, costringendoli a venderlo al Dipartimento del Tesoro degli Stati Uniti (e allo stesso tempo aumentò il prezzo nominale dell'oro, che rimase invariato fino al 1971)⁴³.

Nel giugno 1933, il Congresso aveva anche approvato la cosiddetta *Gold Repeal Joint Resolution*⁴⁴, che - sulla base del fatto che non vi era più oro (legalmente) nelle mani dei privati - vietò le cosiddette “*gold clauses*”, cioè le clausole che stabilivano che il pagamento di un'obbligazione monetaria in un contratto poteva essere richiesto in oro, in alternativa al denaro cartaceo (i contratti che includevano tali clausole divennero pertanto non azionabili).

Il Congresso fondò tale Risoluzione sulla base della considerazione che «la detenzione o il commercio di oro influiscono sull'interesse pubblico, e sono quindi giustamente soggetti a regolazione e restrizione», e soprattutto che «l'attuale emergenza ha mostrato che le clausole delle obbligazioni che mirano a dare all'obbligato il diritto di richiedere il pagamento in oro o in un particolare tipo di moneta o valuta degli Stati Uniti, o in una quantità di moneta degli Stati Uniti misurata in relazione ad esso, *limitano il potere del Congresso di regolare il valore del denaro degli Stati Uniti*, e sono incompatibili con la dichiarata politica del Congresso di mantenere in ogni tempo un uguale potere d'acquisto di ogni dollaro, coniato o emesso dagli Stati Uniti, nei mercati e nel pagamento dei debiti»⁴⁵.

La Risoluzione fu subito impugnata, sulla base della considerazione che la sua approvazione esorbitava dalla competenza del Congresso, ma la Corte Suprema, in tre opinioni 5-4⁴⁶, respinse tale addebito, affermando che il potere del Congresso di regolare il denaro era un “*plenary power*”, perciò il Congresso poteva legittimamente vietare le “*gold clauses*” nella misura in cui esse minacciavano il suo controllo del sistema monetario⁴⁷.

In ogni caso, con gli accordi di Bretton Woods alla fine della Seconda Guerra Mondiale, fu reintrodotta un “*gold standard*”⁴⁸, ma sopravvisse solo per vent'anni. Esso consisteva in un sistema di cambi fissi tra alcune monete e il dollaro, che unito alla promessa degli Usa di mantenere fisso il prezzo in dollari dell'oro faceva sì che di fatto le monete ancorate al dollaro avessero un valore in oro fisso.

Tuttavia, benché nel 1963 il Congresso avesse mantenuto la convertibilità a richiesta dei certificati sull'argento in dollari-argento o lingotti d'argento⁴⁹, meno di un anno dopo tale convertibilità fu sospesa dal Segretario al Tesoro C. Douglas Dillon⁵⁰, e l'anno ancora successivo il

⁴² *Gold Reserve Act of 1934 (An Act To protect the currency system of the United States, to provide for the better use of the monetary gold stock of the United States, and for other purposes)*, Pub.L. 73-87, 48 Stat. 337, January 30, 1934.

⁴³ Il Congresso fece qualcosa di molto simile con l'argento, approvando il *Silver Purchase Act of 1934 (An Act To authorize the Secretary of the Treasury to purchase silver, issue silver certificates, and for other purposes)*, 73d Congress, Session II, Ch. 674, 48 Stat. 1178, June 19, 1934), sulla base della cui s. 7 il Presidente Roosevelt approvò l'*Executive Order* 6814 (*Requiring the Delivery of All Silver to the United States for Coinage*, 9 agosto 1934, online su G. Peters, J.T. Woolley, *The American Presidency Project*, www.presidency.ucsb.edu/ws/index.php?pid=14741), con cui ordinava ai privati la consegna di quasi tutto l'argento non monetario da loro detenuto (in cambio di certificati sull'argento).

⁴⁴ *Joint Resolution to assure uniform value to the coins and currencies of the United States* (73d Congress, Session I, Ch. 48, Pub. Res. No. 10, 48 Stat. 112, June 5, 1933).

⁴⁵ Corsivo aggiunto.

⁴⁶ *United States v. Bankers' Trust Co.*, 294 U.S. 240 (1935); *Nortz v. United States*, 294 U.S. 317 (1935); *Perry v. United States*, 294 U.S. 330 (1935).

⁴⁷ Su questa vicenda, vedi H.M. Holzer, *How Americans Lost Their Right to Own Gold And Became Criminals in the Process*, Committee for Monetary Research & Education, 1981, www.fame.org/pdf/Holzer%20Henry%20Mark%20How%20Americans%20Lost%20Their%20Right%20to%20Own%20Gold.pdf.

⁴⁸ Recepito negli Usa dal *Bretton Woods Agreement Act (An Act To provide for the participation of the United States in the International Monetary Fund and the International Bank for Reconstruction and Development)*, 59 Stat. 512, Pub.L. 79-171, July 31, 1945).

⁴⁹ Con *An Act To repeal certain legislation relating to the purchase of silver, and for other purposes* (77 Stat. 54, Pub.L. 88-36, June 4, 1963, s. 2).

⁵⁰ U.S. Department of the Treasury, *Silver Certificates*, www.treasury.gov/about/history/collections/Pages/silver.aspx.

Congresso approvò il *Coinage Act of 1965*⁵¹, che autorizzò il Dipartimento del Tesoro ad eliminare il contenuto d'argento da tutte le monete⁵², impedendo contemporaneamente agli americani di continuare a rivolgersi a monete in metallo con la previsione che «[a]ll coins and currencies of the United States ... , regardless of when coined or issued, shall be legal tender for all debts, public and private, public charges, taxes, duties, and dues», cioè le monete così svalutate avrebbero avuto corso legale.

Va rilevato al riguardo che l'azione di riduzione del valore di una moneta era stata vietata (e inizialmente punita con la pena di morte) per centosettantatré anni⁵³. Il cambio di percezione è estremamente significativo: nel giro di un secolo è mezzo, si è passati dal considerare questa stessa azione – se compiuta da un falsario o truffatore privato – come il peggiore dei crimini, all'attribuzione espressa al governo del potere di compierla, evidentemente ormai considerandola del tutto accettabile e lecita: non più una forma di falsificazione del denaro, e neppure un falso in atto pubblico⁵⁴, nonostante la sostituzione di metallo prezioso con altro di assai minor valore, con la pretesa che il valore nominale rimanesse lo stesso⁵⁵.

In ogni caso, con una legge del 24 giugno 1967⁵⁶, fu completato il quadro, stabilendo che tutti i certificati sull'argento avrebbero potuto essere convertiti in argento ancora solo per un anno, dopo di che si sarebbero potuti convertire soltanto in denaro *fiat* del Tesoro; e nel 1970 una legge⁵⁷ modificò il *Coinage Act of 1965* stabilendo che tutte le monete da allora coniate sarebbero state composte da una lega di rame e nickel, e dunque non avrebbero più contenuto metalli preziosi (confermando così la tendenza a considerare ormai del tutto di prammatica la riduzione del valore del denaro, operata sistematicamente dal governo).

Infine, nel 1971, il Presidente Nixon stabilì ufficialmente che gli Stati Uniti non avrebbero più convertito i dollari in oro, così ponendo fine al “gold standard” internazionale (cioè in pratica la corrispondenza della quantità di dollari in circolazione con una determinata quantità d'oro – o argento – realmente esistente), e optando definitivamente, negli Stati Uniti, per un sistema di puro *fiat money*⁵⁸: ciò ebbe però ripercussioni anche sui molti altri Paesi, le cui monete avevano avuto fino ad allora un rapporto fisso col dollaro, monete che per effetto della decisione di Nixon divennero quindi anch'esse d'un sol colpo di tipo *fiat*. Nessun'altra moneta al mondo aveva ormai una corrispondenza con una reale quantità d'oro (o d'argento).

Dopo che lo *Smithsonian Agreement* del dicembre 1971⁵⁹ agganciò le principali valute mondiali al dollaro anziché all'oro per circa due anni, nel 1973 il dollaro venne sensibilmente svalutato nei confronti dell'oro⁶⁰: ciò provocò tensioni sui mercati e a quel punto il Tesoro, non essendo più in rado di garantire una conversione a un tasso fisso del dollaro con le altre monete, decise nel marzo di lasciar fluttuare il valore del primo nei confronti delle secondo, sancendo così la fine del sistema di Bretton Woods e inaugurando un sistema di cambi flessibili, tuttora in vigore; alcuni anni dopo,

⁵¹ *An Act To provide for the coinage of the United States*, Pub. L. 89-81, 79 Stat. 254, July 23, 1965.

⁵² Tranne quelle da 50 centesimi, per le quali autorizzò comunque una riduzione al 40% del quantitativo di argento.

⁵³ Ovvero dal sopra citato *Coinage Act of 1792*.

⁵⁴ Ovvero il reato di cui a 18 USC 1001.

⁵⁵ Si tratta di interpretazione evidentemente provocatoria, ma a rigor di lettera della fattispecie incriminatrice non così peregrina.

⁵⁶ *An Act To authorize adjustments in the amount of outstanding silver certificates, and for other purposes*, 81 Stat. 77, Pub.L. 90-29, Jun. 24, 1967.

⁵⁷ *An Act To amend the Bank Holding Company Act of 1956, and for other purposes*, 84 Stat. 1760, 1768, Pub.L. 91-607, Dec. 31, 1970, Title II.

⁵⁸ Per un approfondimento sulla storia del *gold standard* negli Usa, v. C.K. Elwell, *Brief History of the Gold Standard in the United States* (CRS Report for Congress, 23 giugno 2011, www.fas.org/sgp/crs/misc/R41887.pdf).

⁵⁹ Un accordo tra i Paesi del G-10 concluso presso la *Smithsonian Institution*. Negli Stati Uniti, esso fu recepito con il *Par Value Modification Act (An Act to provide for a modification in the par value of the dollar, and for other purposes*, 86 Stat. 116, Pub.L. 92-268, March 31, 1972).

⁶⁰ Il valore fissato dal Tesoro fu in realtà poi ufficialmente stabilito solo molti mesi dopo (ad opera di *An act to amend the Par Value Modification Act, and for other purposes*, 87 Stat. 352, Pub.L. 93-110, September 21, 1973), quando era ormai lontanissimo da quello effettivamente praticato: cfr. C.K. Elwell, *op. cit.*, 13).

ciò trovò espressa conferma normativa, con l'abrogazione di ogni riferimento normativo ad un valore del dollaro ancorato all'oro⁶¹.

Secondo alcuni autori, questo processo ha condotto a una situazione di forte contrasto con la Costituzione: «Today, the American economy operates under a monetary system which is completely outside the Constitution. Its *fiat* money is continually manipulated both in value and quantity. This has had a devastating impact on its purchasing power, which is now down to about 8 percent of its 1933 value. It has eroded the value of savings, insurance policies, retirement funds, and the fixed incomes of the elderly»⁶².

Ad onor del vero, nel 1974 il Congresso aveva approvato una legge⁶³ che abolì (con effetto dal 31 dicembre), il divieto di acquisto, detenzione, vendita e commercio d'oro negli Stati Uniti e all'estero, che come detto era stato imposto il 5 aprile 1933 dal Presidente Roosevelt; una legge del 28 ottobre 1977⁶⁴ modificò anche la *Joint Resolution* del 1933, consentendo di includere nuovamente le “*gold clauses*” nei contratti. Ma ormai la strada era tracciata per l'attribuzione alla Fed del potere di manipolare il denaro senza limiti, qualcosa che qui si ritiene essere molto pericoloso, come si cercherà di argomentare al § 6.

Dopo la riduzione dei *reserve requirements* sui depositi a domanda dal 12 al 10 per cento (aprile 1992⁶⁵), l'ultima tappa si ebbe con la poderosa manipolazione della quantità di denaro circolante inaugurata da Alan Greenspan poco dopo esser divenuto *Chairman* della Fed, come parte di ciò che divenne noto come la *Greenspan Put*. Con questa espressione si fa riferimento alla promessa da parte di Greenspan, ribadita più volte in discorsi ufficiali, di non lasciar crollare i corsi azionari: ove essi fossero scesi sotto una certa soglia, Greenspan assicurò che avrebbe impiegato gli strumenti della politica monetaria per risollevarli (tipicamente aumentando l'offerta di moneta).

La promessa fu poi effettivamente mantenuta, con l'adozione di una politica monetaria espansiva in risposta ai rivolgimenti economici negativi, volta a contrastare le cadute dei mercati azionari. In pratica, secondo il tipico *modus operandi* delle banche centrali, ciò avvenne tramite la fissazione del tasso d'interesse di riferimento da parte del *Federal Open Market Committee* della Fed, un potere che questo organo, istituito dal *Banking Act of 1933*, ricevette con il *Banking Act of 1935*; in seguito, i vari governatori del *Federal Reserve System* mettevano in pratica questo tasso-obiettivo tramite le cosiddette “operazioni di mercato aperto”, cioè operando sui bond del governo americano al fine di influenzare la quantità di denaro in circolazione. In questo caso, tra il 1987 e il 2006, quando Greenspan lasciò l'incarico, il FOMC stabilì in diverse fasi di tagliare i tassi di interesse, così il sistema della Fed iniziò ad acquistare bond governativi, al fine di iniettare liquidità nell'economia e così stimolarla artificialmente⁶⁶.

Addirittura, a una conferenza nel febbraio 2004, Greenspan affermò espressamente che «the traditional fixed-rate mortgage may be an expensive method of financing a home»⁶⁷, suggerendo così agli americani di optare per i mutui a tasso variabile, e questo perché la Fed avrebbe continuato in politiche espansive tendendo basso il costo del denaro. Ferma restando la macroscopica

⁶¹ *An act to provide for amendment of the Bretton Woods Agreement Act, and for other purposes* (90 Stat. 2660, Pub.L. 94-564, October 19, 1976); cfr. C.K. Elwell, *op.cit.*, 13.

⁶² W.C. Skouson, *The Making of America*, Malta, National Center for Constitutional Studies, 1985², § *The Making of America*.

⁶³ *An Act to provide for increased participation by the United States in the International Development Association and to permit United States citizens to purchase, hold, sell, or otherwise deal with gold in the United States or abroad* Pub. L. 93-373, 88 Stat. 445, August 14, 1974.

⁶⁴ *An Act To authorize the Secretary of the Treasury to invest public moneys, and for other purposes* (Pub. L. 95-147, 91 Stat. 1227, 1229, Oct. 28, 1977, s. 4(c) (originariamente codificata sotto 31 U.S.C. § 463, ricodificata come modificata sotto 31 U.S.C. § 5118(d)(2)).

⁶⁵ J.N. Feinman, *op. cit.*, 581.

⁶⁶ Un grafico interattivo molto utile del tasso d'interesse di riferimento dal 1971 a oggi è disponibile su www.tradingeconomics.com/united-states/interest-rate.

⁶⁷ A. Greenspan, *Understanding household debt obligations (remarks at the Credit Union National Association 2004 Governmental Affairs Conference, Washington, D.C., 23 febbraio 2004)*, www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2004/20040223/default.htm.

manipolazione del mercato effettuata con questa e le altre dichiarazioni – che se compiute da un comune cittadino avrebbero verosimilmente potuto attirargli un'indagine per aggrigotaggio –, sta di fatto che, di fronte ai rischi inflazionistici, i tassi obiettivo dovettero in realtà venire alzati tra il giugno 2004 e il giugno 2006⁶⁸.

In ogni caso, secondo la prospettiva qui adottata, il danno era ormai fatto; i tassi rimasero poi stabili per più di un anno, e poi col settembre 2007 arrivò la crisi, in risposta alla quale la Fed tagliò di nuovo bruscamente i tassi, fino allo 0-0,25% nel dicembre 2008, un livello da cui non si sono più risollevari.

Nel paragrafo conclusivo si rifletterà brevemente su come la *Greenspan Put*, al pari di molti degli atti governativi ricordati, che hanno avuto così rilevanti conseguenze sulla vita dei cittadini americani, consistettero in mere dichiarazioni, accordi informali, proclami più o meno ufficiali, risultando così del tutto sottratto al circuito di legittimazione democratica e ai controlli giurisdizionali previsti per far valere l'illegittimità di un atto normativo o regolamentare.

3. – Venendo a considerare l'ordinamento inglese⁶⁹, per comodità espositive suddivideremo anche qui la nostra analisi in un periodo dalle origini agli anni della Prima Guerra Mondiale, e uno successivo che va fino alla crisi.

3.1. – Per quanto riguarda l'Inghilterra, occorre tornare indietro sino al sedicesimo secolo: in questo periodo, infatti, la Royal Mint⁷⁰ acquisì di fatto il monopolio della creazione di monete. Essa esisteva dalla fine del nono secolo ma era rimasta per secoli solo una delle zecche del Regno d'Inghilterra. Intorno all'anno mille, il numero di zecche esistenti era molto elevato (ne sono riportate più di settanta). Tale numero iniziò a diminuire con la conquista normanna, e dall'inizio del tredicesimo secolo rimasero essenzialmente due zecche importanti: Londra e Canterbury. La zecca di Londra divenne comunque quella prevalente, e intorno al 1540 le rimanenti zecche ecclesiastiche chiusero, cosicché la Royal Mint rimase di massima l'unica esistente.

Gli effetti del monopolio si fecero subito sentire: infatti tra il 1542 e il 1551 Enrico VIII e il suo successore Edoardo VI usarono metalli di bassa qualità nelle monete nel tentativo di produrne una maggiore quantità, così svalutando il denaro esistente⁷¹. Tuttavia il processo fu interrotto da Elisabetta I, che mise in atto una nuova coniazione delle monete svalutate.

Nel corso dei decenni successivi, i mercanti iniziarono ad impiegare la Royal Mint come deposito per le grandi quantità d'oro che avevano ottenuto coi loro commerci, tuttavia nel 1640 re Carlo I decretò la requisizione dell'oro depositato presso la Royal Mint, a titolo di prestito forzoso alla Corona. I mercanti smisero allora di depositare il proprio oro presso la Royal Mint, e si rivolsero agli orefici di Londra (*London goldsmiths*). Questi ricevevano l'oro o gli altri metalli preziosi, custodendoli dietro un compenso, e rilasciavano certificati di deposito che attestavano la quantità e purezza del metallo depositato presso di loro.

Inizialmente, tali certificati non potevano circolare, e solo il depositante poteva presentarli per riavere indietro i metalli. In seguito, però, gli orefici divennero intermediari nella circolazione della

⁶⁸ Ancor più evidente è la manipolazione del mercato, effettuata con il pressoché dichiarato intento di farla, realizzata da M. Draghi con le sue recenti dichiarazioni secondo cui «the ECB is ready to do whatever it takes to preserve the euro», e con la sottolineatura: «believe me, it will be enough» (v. J. Black, J. Randow, *Draghi Says ECB Will Do What's Needed To Preserve Euro*, in *Bloomberg*, 26-7-2012, www.bloomberg.com/news/2012-07-26/draghi-says-ecb-to-do-whatever-needed-as-yields-threaten-europe.html).

⁶⁹ Per i dati storico-giuridici riportati in questo paragrafo, si è fatto ampio riferimento a quanto riportato sul sito ufficiale della Banca d'Inghilterra, ampiamente esaustivo ai nostri fini: v. in particolare www.bankofengland.co.uk/about/Pages/default.aspx. Per un lavoro estremamente accurato sull'epoca del *free banking* in Gran Bretagna, vedi L.H. White, *Free Banking in Britain. Theory, Experience and Debate, 1800-1845*, London, The Institute of Economic Affairs, 1995²; vedi anche G. Selgin, *Good Money: Birmingham Button Makers, the Royal Mint, and the Beginnings of Modern Coinage*, Auckland, Independent Institute, 2011.

⁷⁰ Si veda anche il relativo sito ufficiale, in particolare www.royalmintmuseum.org.uk/history/index.html.

⁷¹ Sostanzialmente allo stesso modo di quel che avvenne negli Usa tra il 1965 e il 1970.

ricchezza, precorrendo i moderni banchieri: essi presero cioè a considerare i metalli depositati presso di loro come un prestito, autoassegnandosi così il potere di riprestarli a propria volta per conto del “depositante”. I *goldsmith bankers* non chiesero più a questo punto un compenso per i “depositi”, e anzi iniziarono a corrispondere loro degli interessi sulle somme versate.

Essi iniziarono poi ad emettere, in cambio delle monete metalliche depositate, titoli di credito pagabili a richiesta, che divennero progressivamente un mezzo di pagamento alternativo al denaro metallico, forti dell'impegno dei *goldsmiths* a convertirli in denaro metallico a richiesta.

I *goldsmith* si accorsero ad un certo punto che, per poter garantire il corretto funzionamento di questa loro attività di intermediazione del credito, era sufficiente mantenere nei propri depositi solo una parte, una frazione di tutto l'oro e l'argento che vi erano stati depositati: infatti molto difficilmente i possessori dei titoli da loro emessi avrebbero chiesto tutti contemporaneamente la conversione dei titoli nei metalli originari.

Ciò diede loro lo spunto a iniziare a concedere crediti in misura superiore ai metalli effettivamente posseduti, semplicemente emettendo nuovi certificati, all'apparenza indistinguibili dai precedenti, non supportati però da una reale quantità di oro o argento, ma creati sostanzialmente dal nulla: nacque così il sistema che ancor oggi - pur se funziona in modo diverso - va sotto il nome di riserva frazionaria.

La fiducia nel fatto che i *goldsmith* avrebbero onorato i propri impegni era ciò che consentiva al sistema di riserva frazionaria di funzionare (in effetti oggi, per far riferimento al versione moderna di questo meccanismo, si designa il denaro attuale come moneta “fiduciaria”).

Tuttavia un meccanismo del genere può funzionare solo finché non si verifichi un simultaneo deterioramento generale dei crediti fatti dal banchiere, con conseguente richiesta contemporanea di molti “depositanti” di riavere subito indietro il proprio denaro, nel timore di essere battuto sul tempo da altri “depositanti” e trovare la banca senza più denaro da restituire (ciò che oggi viene definito corsa agli sportelli, o *bank run*).

Ebbene, tra gli altri i *goldsmith bankers* prestarono denaro anche agli Stuart, ma la cattiva gestione da parte di questi ultimi li mise in difficoltà. Anche in questo caso una guerra, nella fattispecie la guerra civile inglese che aveva attraversato il diciassettesimo secolo, con i suoi strascichi successivi anche alla Gloriosa Rivoluzione del 1688, portò a sviluppi determinanti per il tema che stiamo considerando. Infatti re Guglielmo III si pose l'obiettivo di ricostruire la flotta inglese dopo la pesante sconfitta da parte della Francia nella *Battle of Beachy Head* del 1690, ma le finanze pubbliche erano in dissesto, per cui il re non aveva a disposizione abbastanza fondi pubblici, né i banchieri si fidavano più a fargli credito.

Fu allora deciso di forzare la concessione del prestito di un milione e duecentomila sterline che il governo inglese desiderava ottenere, stabilendo con la s. 19 del *Bank of England Act 1694*⁷² che i sottoscrittori del prestito sarebbero stati resi soci di un nuovo ente, col nome di *Governor and Company of the Bank of England*: tale nuova Banca avrebbe prestato il proprio intero capitale al governo, ma le sarebbe stato attribuito il possesso esclusivo dei saldi del governo e sarebbe stata l'unico ente autorizzato ad emettere banconote.

Tanto bastò a convincere abbastanza sottoscrittori: in breve tempo la somma desiderata fu sottoscritta, e così la nuova Banca poté essere istituita con la concessione del *Royal Charter* il 27 luglio 1694⁷³, e iniziò così il proprio ruolo di banca del governo e gestore del debito, che conserva ancora oggi, anche se inizialmente, e per più di due secoli, anche con successivi rinnovi dello statuto⁷⁴, rimase formalmente di proprietà e a gestione privata.

In ogni caso, i primi anni di vita della Banca furono contraddistinti da forti richieste da parte del governo di concedergli finanziamenti e di emettere nuova moneta. La Banca si dedicò anche all'attività bancaria tipica, ricevendo depositi e rilasciando in cambio banconote come attestazione

⁷² 5 & 6 Will. & Mar. c. 20, disponibile su www.bankofengland.co.uk/about/Documents/legislation/1694act.pdf.

⁷³ Disponibile su www.bankofengland.co.uk/about/Documents/legislation/1694charter.pdf. La Banca d'Inghilterra è la seconda più antica del mondo, dopo quella svedese del 1668.

⁷⁴ Che avvennero tramite nuovi prestiti dalla Banca al governo.

del deposito. Tali banconote divennero una forma di moneta largamente diffusa, per via del fatto che gli inglesi confidavano nel fatto che la Banca avrebbe rispettato la promessa di convertirle in oro⁷⁵, sfruttando le riserve reali. Anche se nell'atto di costituzione della Banca ben poco lasciava presagire tutto ciò, la Banca d'Inghilterra divenne così il tesoro nazionale e la principale banca commerciale inglese nel diciottesimo secolo.

Col rinnovo dello statuto nel 1781, con cui la Banca divenne peraltro banca delle banche⁷⁶, la convertibilità in oro delle banconote fu mantenuta, tuttavia negli anni precedenti e successivi divenne costante la richiesta di finanziamento alla Banca da parte del governo, e così il debito nazionale aumentò costantemente. Un colpo durissimo alle finanze pubbliche e alla quantità di riserve d'oro disponibili fu dato da un nuovo conflitto, in questo caso una serie di guerre contro la Francia, iniziata nel 1793 e durata 22 anni, fino alla sconfitta di Napoleone a Waterloo nel 1815: il governo infatti impiegò moltissime riserve d'oro per far fronte alle spese militari e per finanziare gli alleati stranieri.

Già nel 1797, l'Inghilterra fu così costretta ad abbandonare la convertibilità: in una riunione d'emergenza il 26 febbraio, il *Privy Council* impose alla Banca d'Inghilterra di sospendere i pagamenti in oro, e questa misura fu confermata un paio di mesi dopo dal *Bank Restriction Act 1797*. Tale *Restriction Period* durò fino al 1821, cioè sei anni dopo la fine delle ostilità con la Francia: il *Resumption of Cash Payments Act 1819* aveva infatti deliberato il ripristino della convertibilità dal 1823 (sulla base dei valori stabiliti con il *Coinage Act 1816*⁷⁷), ma il risultato fu raggiunto con due anni di anticipo.

Durante il *Restriction Period*, vi fu una mancanza di monete e la Banca vi fece fronte stampando per la prima volta banconote da una e due sterline, il che provocò un aumento dei prezzi, seguito, dopo la fine delle guerre e la restaurazione della disciplina finanziaria (la quale portò con sé il fallimento di alcune banche d'emissione private che in precedenza avevano espanso la propria emissione di moneta), da una brusca caduta.

Dopo il *Country Bankers Act 1826*, con cui il Parlamento, tra le altre cose, consentì alla Banca di istituire sedi in alte città, il che le permise di accrescere la propria influenza (alle banche private fu invece vietato di stabilirsi entro 65 miglia da Londra), nel 1833, per effetto del *Bank Notes Act 1833*⁷⁸, le banconote della Banca d'Inghilterra divennero corso forzoso per tutte le cifre superiori a 5 sterline, con l'assicurazione che, in caso di crisi, i depositari sarebbero stati garantiti dalla Banca.

Si giunse così all'approvazione, nel 1844, del *Bank Charter Act 1844*⁷⁹. Da un lato, questa legge attribuì formalmente alla Banca d'Inghilterra il monopolio nell'emissione di banconote in Inghilterra e Galles (essa divenne pertanto l'unica autorità monetaria del Regno Unito). Non vi sarebbero state più banche private autorizzate ad emettere banconote; quelle (in particolare scozzesi) che ne avevano in precedenza il diritto rimanevano autorizzate a farlo (le banche private scozzesi e nord-irlandesi conservano a tutt'oggi tale diritto⁸⁰), ma fu loro imposta la condizione di far corrispondere ad esse una data quantità di banconote della Banca d'Inghilterra.

Tuttavia, memore dell'esperienza del *Restriction Period*, il Parlamento ristabilì anche la connessione tra banconote emesse e riserve d'oro della Banca d'Inghilterra, vietando a quest'ultima di emettere nuove banconote che non fossero sostenute da un corrispondente aumento delle riserve d'oro: la parte fiduciaria delle banconote, cioè quella non sostenuta da oro, fu così bloccata al livello

⁷⁵ In effetti, Newton, nella sua qualità di *Master of the Mint*, operò un passaggio informale dal *silver* al *gold standard* nel 1717.

⁷⁶ In tale occasione, il Primo Ministro, Lord North, descrisse addirittura la Banca come «una parte della Costituzione».

⁷⁷ 56 Geo. 3 c. 68.

⁷⁸ 3 & 4 Will IV c. 83.

⁷⁹ 7 & 8 Vict. c. 32, disponibile su www.bankofengland.co.uk/about/Documents/legislation/1844act.pdf, detto anche *Peel's Bank Act of 1844*, dal nome del primo ministro di allora.

⁸⁰ La disciplina era contenuta nel *Bank Notes (Scotland) Act 1845* (8 & 9 Vic. c. 38) e nel *Bankers (Northern Ireland) Act 1928* (18 & 19 Geo. 5 c. 15): nell'ambito delle risposte alla crisi, il *Banking Act 2009* (2009 c. 1) ha abrogato queste due leggi (insieme al *Bankers (Ireland) Act 1845*, 8 & 9 Vic. c. 37) e rafforzato il controllo da parte del Tesoro sull'emissione di banconote da parte delle banche di Scozia e Irlanda del Nord.

esistente al momento dell'approvazione della legge del 1844. Insieme alla fissazione di un valore stabile in oro per la sterlina, ciò fu alle basi del ritorno al *gold standard*, che si estese in tutto il mondo e garantì un lungo periodo di stabilità dei prezzi (pur attuandosi comunque in un regime di riserva frazionaria, per cui la convertibilità era effettivamente possibile solo per una piccola porzione del denaro effettivamente circolante).

Il *Bank Charter Act 1844* limitò peraltro la possibilità della Banca d'Inghilterra di fare concorrenza alle banche commerciali, cosicché essa si concentrò sulle proprie funzioni tipiche di banca centrale, quali la sorveglianza sulle riserve auree e la fornitura di liquidità di ultima istanza, quale banca delle banche. In particolare, a seguito di alcune crisi bancarie della seconda metà dell'Ottocento, la Banca, che in un caso giunse ad intervenire con una garanzia di salvataggio da 17 milioni di sterline, si pose sempre di più come prestatore di ultima istanza e ultima riserva del sistema bancario, in funzione di garanzia della stabilità del sistema contro i rischi di contagio da una singola banca in crisi alle altre.

Essa svolgeva questo compito sfruttando la propria esclusiva nella fornitura di denaro alle banche, tramite la quale poteva determinare i tassi d'interesse a Londra al livello che riteneva opportuno. Come si osserva sul sito della Banca d'Inghilterra, «durante la vigenza del *gold standard*, la scelta del tasso d'interesse incontrava delle restrizioni: la Banca doveva stabilire i tassi abbastanza alti per mantenere le proprie riserve d'oro. In seguito, la scelta del tasso sarebbe divenuta più una questione discrezionale. Perciò erano presenti i due principali elementi di un moderno sistema di banca centrale», ovvero l'obiettivo della stabilità monetaria e quello della stabilità finanziaria.

3.2. – Si arrivò così alla Prima Guerra Mondiale, un nuovo conflitto che ancora una volta ebbe delle rilevanti conseguenze sulla politica monetaria. Il 6 agosto 1914, infatti, ovvero un giorno dopo la dichiarazione di guerra alla Germania, il Parlamento britannico approvò il *Currency and Bank Notes Act 1914*⁸¹. Questa legge allentò nuovamente il legame con l'oro: essa infatti autorizzò temporaneamente il Tesoro (e non la Banca d'Inghilterra⁸²) ad emettere un nuovo tipo di banconote, attribuendo ad esse valore legale (s. 1(1)).

Anche se formalmente la s. 1(3) stabilì la convertibilità in oro di tali banconote, di fatto questa legge consentì una notevole espansione della quantità circolante di moneta, in pratica sganciata dall'oro realmente esistente, e condusse alla sostituzione delle monete d'oro esistenti con questa nuova valuta fiduciaria emessa dal Tesoro: infatti i tentativi di richiedere realmente la conversione furono scoraggiati in ogni modo, e il *gold standard* fu quindi di fatto sospeso, anche se la convertibilità rimaneva ufficialmente assicurata.

L'intesa era che le nuove banconote sarebbero state ritirate dalla circolazione dopo la guerra e si sarebbe ritornati all'uso dell'oro come moneta. Tuttavia, passarono diversi anni dal termine del conflitto, prima che il Parlamento tentasse effettivamente di reintrodurre il *gold standard*: ciò avvenne solo con il *British Gold Standard Act 1925*⁸³, la cui s. 1(2) stabilì che «la Banca d'Inghilterra sarà tenuta a vendere a chiunque lo richieda [...], e paghi il prezzo d'acquisto in qualunque moneta con corso legale, lingotti d'oro» a un determinato prezzo. In contemporanea, però, la *subsection* (1), lettera (a), stabilì che la Banca non sarebbe stata tenuta a convertire in monete le proprie banconote, che mantenevano corso legale: il *gold standard* era quindi riferito ai soli lingotti e non alle monete, per le quali veniva ufficialmente abolito. La lettera (b) della stessa s. 1(1) confermò questa impostazione, ponendo fine all'efficacia della citata s. 1(3) del *Currency and Bank Notes Act 1914*.

Tre anni dopo, si giunse all'approvazione del *Currency and Bank Notes Act 1928*⁸⁴, che restituì

⁸¹ *A Bill, To authorise the issue of Currency Notes, and to make provision with respect to the Note Issue of Banks*, 4 & 5 Geo. 5 c. 14.

⁸² Con ciò determinando una notevole confusione di ruoli.

⁸³ *An Act to facilitate the return to a gold standard and for purposes connected therewith*, 15 & 16 Geo. 5 c. 29.

⁸⁴ *An Act to amend the law relating to the issue of bank notes by the Bank of England and by banks in Scotland and*

alla Banca d'Inghilterra il potere di emettere le nuove banconote create dalla legge del 1914 (ss. 1 e 4), e stabilì inoltre, alla s. 8, che «(1) Se la Banca [d'Inghilterra] in qualunque momento farà presente al Tesoro che è opportuno che la quantità di banconote fiduciarie emesse venga aumentata a una determinata soglia superiore a duecentosessanta milioni di sterline, il Tesoro può autorizzare la Banca ad emettere banconote fino a tale accresciuto importo, non oltre la soglia come sopra specificata, e per il periodo di tempo, non superiore a sei mesi, che il Tesoro riterrà adeguato». Tale potere poteva poi essere rinnovato per un periodo comunque non superiore a due anni, salva diversa determinazione del Parlamento, cui ogni decisione del Tesoro di aumentare la base monetaria andava comunque comunicata.

Infine, la s. 11 (finché fosse rimasta in vigore la *subsection 1(1)* del *British Gold Standard Act 1925*) stabilì che «[c]hiunque nel Regno Unito possedesse monete o lingotti d'oro in una misura superiore a diecimila sterline di valore sarà tenuta, su richiesta scritta della Banca [d'Inghilterra], fornire immediatamente alla Banca per iscritto dettagli sulle monete e lingotti d'oro posseduti e, se così richiesta dalla Banca, vendere alla Banca tutte o una parte delle suddette monete o lingotti ... , ricevendo in pagamento dalla Banca, nel caso delle monete, il loro valore nominale, e in caso del lingotto, al valore fissato nella s. 4 del *Bank Charter Act 1844*».

Con questa disposizione, furono poste le premesse per il superamento definitivo dell'ancoraggio della moneta all'oro, il cui esproprio venne legittimato. Un attacco speculativo alla sterlina di lì ad alcuni anni dopo mise in luce quanto difficilmente la Banca d'Inghilterra avrebbe realmente fatto fronte ad una richiesta massiccia di conversione, e così il *gold standard* fu definitivamente abolito nel Regno Unito dal *Gold Standard (Amendment) Act 1931*⁸⁵, che sospese l'efficacia della *subsection (2)* del *British Gold Standard Act 1925*: tale disposizione non venne più ripristinata, e da allora il denaro nel Regno Unito è stato di carattere fiduciario, con un limite massimo che è nella disponibilità del Parlamento aumentare (e ulteriormente aumentabile su indicazione del Tesoro)⁸⁶.

La Seconda Guerra Mondiale portò ad un nuovo, definitivo, cambiamento, poiché nel 1946 il *Bank of England Act 1946*⁸⁷ sancì la nazionalizzazione della Banca: come detto, sino ad allora essa era rimasta formalmente un soggetto privato, ma aveva già progressivamente assunto sempre più funzioni di carattere esclusivamente pubblicistico ed era già entrata in una strettissima relazione con il governo. La nazionalizzazione portò a compimento questo percorso, perché da allora la proprietà della Banca non è stata più di azionisti privati, ma del governo, che così acquisì il potere di nominare direttamente i governatori e i direttori (anche se formalmente la nomina spetta al sovrano), oltre a quello di indirizzare delle «*directions*» alla Banca qualora lo ritenesse necessario nell'interesse pubblico (s. 4(1)).

La politica espansiva di tipo keynesiano perseguita a partire dagli anni '30 continuò per diversi anni dopo la fine della guerra, per poi avere una pausa negli anni '50 e '60, e riprendere nuovamente negli anni '70, il che condusse ad una forte inflazione dei prezzi tra fine anni '70 e inizio anni '80: la reazione fu l'introduzione da parte del governo, nel 1976, di primi target di quantità di moneta circolante, poi rafforzati a inizio anni '80. Successivamente abbandonati, dall'ottobre 1992 il Cancelliere dello Scacchiere li rimpiazzò con target di inflazione dei prezzi⁸⁸, fissando un obiettivo tra l'1 e il 4%, con riferimento all'RPIX (corrispondente al *Retail Price Index*, esclusi gli interessi sui mutui; è calcolato dal Tesoro); nel giugno 1995, l'obiettivo fu modificato dal governo e fissato

Northern Ireland, and to provide for the transfer to the Bank of England of the currency notes issue and of the assets appropriated for the redemption thereof, and to make certain provisions with respect to gold reserves and otherwise in connection with the matters aforesaid and to prevent the defacement of bank notes, 18 and 19 Geo 5 c. 13.

⁸⁵ *A Bill, To suspend the operation of sub-section (2) of section one of the Gold Standard Act, 1925, and for purposes connected therewith*, 21 & 22 Geo. 5 c. 46.

⁸⁶ *V. An Act to amend the law with respect to the issue and recall of bank notes by the Bank of England (Currency and Bank Notes Act 1954)*, 2 and 3 Eliz 2 c. 12, s. 2; *An Act to amend the Coinage Act 1971 and the law relating to issuing and writing off bank notes (Currency Act 1983)*, 1983 c. 9, s. 2; *The Bank of England (Limit on Fiduciary Note Issue) Order 1999*, 1999 No. 3228.

⁸⁷ 9 & 10 Geo. 6 c. 27, disponibile su www.bankofengland.co.uk/about/Documents/legislation/1946act.pdf.

⁸⁸ Inflazione monetaria e dei prezzi sono due concetti molto diversi: v. le osservazioni al riguardo nel § 6.

nel 2,5% o meno, sempre calcolato sulla base dell'RPIX.

Infine, maturata la consapevolezza di quanto fosse delicata la gestione della politica monetaria, con il *Bank of England Act 1998*⁸⁹ il governo decise di attribuirne l'intera responsabilità alla Banca d'Inghilterra - in particolare, al suo *Monetary Policy Committee* -, che riguadagnò così, almeno formalmente, l'indipendenza in materia⁹⁰ (la gestione del debito pubblico passò invece al governo, e le funzioni di regolazione alla neo-istituita *Financial Services Authority*).

Alla s. 11 (*Objectives*), il *Bank of England Act 1998* stabilì espressamente che «[i]n relazione alla politica monetaria, gli obiettivi della Banca d'Inghilterra saranno – (a) mantenere la stabilità dei prezzi, e (b) in subordine, sostenere la politica economica del Governo di Sua Maestà, inclusi i suoi obiettivi per la crescita e l'occupazione». Perciò la stabilità dei prezzi è obiettivo primario, ma - se pur in subordine - la Banca ha anche il mandato di sostenere le politiche economiche del governo, con particolare riferimento alla crescita e all'occupazione.

La s. 12 specifica però che, se è vero che il *Monetary Policy Committee* riceve dunque il compito di fissare i tassi d'interesse in piena autonomia, tuttavia sarà il Tesoro a poter indicare alla Banca cosa si debba intendere con stabilità dei prezzi, determinando così il tasso di inflazione programmata cui la Banca deve tendere nel determinare la propria politica monetaria. Inizialmente, il tasso in questione fu mantenuto al livello del 2,5%, sempre con riguardo all'RPIX; successivamente, dal dicembre 2003, il governo attribuì al *Monetary Policy Committee* il nuovo target del 2%, questa volta prendendo come riferimento il nuovo *Harmonised Inflation Consumer Index*⁹¹. È altresì previsto che, se il tasso misurato supera di più dell'1% il target, ma anche se vi resta al di sotto della stessa misura, il Governatore debba informare il governo tramite una *open letter*, ed esporre i rimedi che intende adottare⁹²: come chiarisce la stessa Banca d'Inghilterra, quindi, «[t]he remit is not to achieve the lowest possible inflation rate. Inflation below the target of 2% is judged to be just as bad as inflation above the target. The inflation target is therefore symmetrical»⁹³.

Infine, la s. 19 (*Reserve powers*) del *Bank of England Act 1998* prevede una disposizione di chiusura, per cui il Tesoro, se lo ritenga necessario per il pubblico interesse e per via di «extreme economic circumstances», può indirizzare alla Banca un *order* in materia di politica monetaria, che può derogare alle disposizioni ordinarie, compreso quanto previsto dalla s. 11⁹⁴.

Nel complesso, la politica monetaria seguita nel Regno Unito è stata significativamente meno espansionistica che negli Usa, ma la tendenza è comunque stata anche qui verso un progressivo abbassamento dei tassi d'interesse: limitandoci al periodo in cui è stata gestita in modo autonomo dalla Banca, si è partiti dal 7,5% a giugno 1998, si è scesi al 5% un anno dopo, per poi risalire fino al 6% a febbraio 2000, da lì ridiscendere fino al 3,5% nel luglio 2003, risalire di nuovo fino al 5,75% nel luglio 2007, e infine ripiombare rapidamente, fino allo 0,5% deciso a marzo 2009, e da

⁸⁹ *An Act to make provision about the constitution, regulation, financial arrangements and functions of the Bank of England, including provision for the transfer of supervisory functions; to amend the Banking Act 1987 in relation to the provision and disclosure of information; to make provision relating to appointments to the governing body of a designated agency under the Financial Services Act 1986; to amend Schedule 5 to that Act; to make provision relating to the registration of Government stocks and bonds; to make provision about the application of section 207 of the Companies Act 1989 to bearer securities; and for connected purposes*, 1998 c. 11, disponibile su www.bankofengland.co.uk/about/Documents/legislation/1998act.pdf.

⁹⁰ Fu infatti previsto che il potere del governo di dare «directions» alla Banca non si applichi in materia di politica monetaria.

⁹¹ HM Treasury, *Remit for the Monetary Policy Committee of the Bank of England and the New Inflation Target* (10 dicembre 2003), disponibile su www.bankofengland.co.uk/monetarypolicy/Documents/pdf/chancellorletter031210.pdf; v. anche www.bankofengland.co.uk/monetarypolicy/Documents/pdf/annex031210.pdf.

⁹² V. HM Treasury, *Remit for the Monetary Policy Committee* (aprile 2003), disponibile su www.bankofengland.co.uk/monetarypolicy/Documents/pdf/remitletter2003.pdf.

⁹³ Questa affermazione riflette dunque la convinzione che una quota (moderata) di inflazione sia un bene, una posizione contestata da coloro che fanno riferimento all'orientamento austriaco (v. § 6.).

⁹⁴ Tale *order* va poi presentato al Parlamento, e perde di efficacia dopo ventotto giorni se non viene approvato da entrambe le Camere.

allora in vigore.

Si segnala da ultimo che a fine 2009 la zecca reale ha ricevuto veste giuridica di società a capitale interamente pubblico; fin dall'Ottocento, comunque, essa era evoluta in un ente dai caratteri molto simili ad un dipartimento governativo.

Quanto agli obblighi minimi di riserva, nel Regno Unito non sono mai state approvate norme vincolanti al riguardo.

4. – Venendo a considerare la forme di manipolazione della moneta in ambito europeo⁹⁵, com'è ben noto i paesi che hanno aderito all'euro hanno rinunciato ai propri poteri di politica monetaria in favore della Banca Centrale Europea (le banche centrali esistono ancora in questi Paesi, ma svolgono compiti diversi dalla politica monetaria). È particolarmente rilevante fissare l'attenzione sul mandato originariamente ricevuto dalla Banca Centrale Europea nella sua attuazione della politica monetaria, e su come essa ha interpretato tale mandato. La BCE ha ereditato molti caratteri delle banche centrali nazionali, aggiungendo alcuni tratti peculiari. Nel primo sottoparagrafo, sintetizzeremo i passi principali verso la sua istituzione⁹⁶, mentre nel secondo considereremo le principali disposizioni dei Trattati che ne disciplinano gli scopi e l'attività.

4.1. – Nel maggio 1964, fu creato un primo organo per promuovere la cooperazione monetaria nell'ambito di ciò che era allora la CEE: il *Comitato dei governatori delle banche centrali degli Stati Membri della Comunità Economica Europea*. Nei decenni successivi, il Comitato acquisì progressivamente un ruolo centrale nella promozione della cooperazione monetaria, e nel 1990 il Consiglio gli attribuì espressamente alcuni nuovi compiti, tra cui quello generale di perseguire la stabilità dei prezzi⁹⁷.

Nel frattempo, il progetto di stabilire un'Unione Economica e Monetaria (UEM) aveva acquisito consenso, e culminò nel 1992 nel Trattato di Maastricht, entrato in vigore il 1 Novembre 1993, che aggiunse due fondamentali Protocolli a ciò che rinominò come Trattato sulla Comunità Europea: il *Protocollo (N. 18) sullo Statuto del Sistema Europeo di Banche Centrali e della Banca Centrale Europea*, e il *Protocollo (N. 19) sullo Statuto dell'Istituto Monetario Europeo*.

L'IME iniziò a funzionare il 1 gennaio 1994, e in corrispondenza di ciò il Comitato dei governatori fu abolito; in questa fase, la politica monetaria era ancora saldamente nelle mani delle autorità nazionali. Tuttavia, l'IME ebbe la funzione di promuovere ancor maggiore coordinazione e cooperazione tra le banche centrali degli Stati Membri; così le rispettive politiche monetarie poterono convergere, e preparare il campo «per l'istituzione del Sistema Europeo di Banche Centrali (SEBC), per la conduzione di una politica monetaria unica e per la creazione di una moneta unica nella terza fase»⁹⁸.

Nel dicembre 1995, il Consiglio Europeo decise, sulla base di un Libro Verde della Commissione pubblicato a maggio di quell'anno⁹⁹, e delle conclusioni raggiunte nella riunione di Cannes del 26-27 giugno¹⁰⁰, di introdurre una singola valuta, chiamata “euro”, a partire dal 1 gennaio 1999¹⁰¹; sulla base della relazione dell'IME, il Consiglio Europeo di giugno 1997 approvò una Risoluzione che poneva le basi per il nuovo sistema di cambi (ERM II)¹⁰², e anche il Patto di

⁹⁵ Un libro illuminante sui difetti di ingegneria istituzionale di quest'area e sulle attuali conseguenze degli “errori di progettazione” è P. Bagus, *The Tragedy*, cit.

⁹⁶ Traiamo queste informazioni generiche dalla sezione *Storia* del sito della BCE: www.ecb.int/ecb/history/emu/html/index.it.html.

⁹⁷ Dec. 90/142/CEE, 12-3-1990, in *G.U.C.E.* L 078, 24-3-1990, 25.

⁹⁸ V. ancora www.ecb.int/ecb/history/emu/html/index.en.html.

⁹⁹ Commissione delle Comunità Europee, *Libro verde sulle misure pratiche per l'introduzione della moneta unica*, COM(95) 333 def.

¹⁰⁰ Disponibili su www.europarl.europa.eu/summits/can1_it.htm.

¹⁰¹ Conclusioni della presidenza del Consiglio europeo di Madrid del 15-16 dicembre 1995 sul quadro di riferimento per l'introduzione della moneta unica.

¹⁰² L'ERM I risaliva al 1979.

Stabilità e Crescita, un insieme di due Regolamenti volti ad assicurare la disciplina di bilancio dei Membri UME.

All'inizio di maggio 1998, il Consiglio dell'Unione Europea stabilì¹⁰³ quali Paesi avevano rispettato i requisiti per l'adozione della moneta unica: erano Belgio, Germania, Spagna, Francia, Irlanda, Italia, Lussemburgo, Olanda, Austria, Portogallo e Finlandia. Alcune settimane dopo, i governi di questi Paesi nominarono i membri del Comitato Esecutivo della BCE¹⁰⁴, che fu stabilito ufficialmente il 1 giugno 1998, con il compito di decidere la politica monetaria unica degli Stati Membri aderenti (che, insieme alla BCE, formano il cosiddetto Eurosystema); contemporaneamente, fu posta fine all'IME.

Il 1 gennaio 1999, i tassi di cambio con l'euro delle valute degli Stati Membri aderenti furono stabiliti in modo irrevocabile, e la BCE iniziò ad esercitare una politica monetaria unica per tali Paesi. Sulla base di specifici accordi, al gruppo si unirono successivamente i seguenti Paesi: Grecia nel 2001, Slovenia nel 2007, Cipro e Malta nel 2008, Slovacchia nel 2009, Estonia nel 2011.

4.2. – Passando all'analisi delle principali disposizioni nei Trattati, il TUE prevede semplicemente l'esistenza della BCE nell'articolo 13, ma rinvia al TFUE per la sua disciplina, in particolare alle disposizioni nella Parte Sei, Titolo I, Capitolo 1, Sezione 6. Oltre a queste, vi sono quelle nel Titolo VIII (*Politica economica e monetaria*), in particolare quelle del Capitolo 2 (*Politica monetaria*). Infine, vi è l'intero *Protocollo N. 4* al TFUE (in precedenza *Protocollo N. 18* al TCE), che stabilisce, come detto, lo *Statuto del Sistema Europeo di Banche Centrali e della Banca Centrale Europea*.

Prima di tutto, è previsto che la politica monetaria unica debba avere come «obiettivo principale di mantenere la stabilità dei prezzi»¹⁰⁵, anche se - si precisa - obiettivo principale dovrà altresì essere, *fatta salva* la stabilità dei prezzi, quello di «sostenere le politiche economiche generali nell'Unione»¹⁰⁶. In effetti, i suoi principi guida dovranno essere «prezzi stabili, finanze pubbliche e condizioni monetarie sane nonché bilancia dei pagamenti sostenibile»¹⁰⁷. Questo significa che il fondamentale obiettivo della politica monetaria dell'Eurozona è predeterminato dalla legislazione primaria, cosicché la BCE non è libera di stabilire autonomamente i propri obiettivi.

Proseguendo con l'analisi, una regola fondamentale è quella che vieta alla BCE di finanziare direttamente i debiti pubblici dei Paesi Membri: «Sono vietati la concessione di scoperti di conto o qualsiasi altra forma di facilitazione creditizia, da parte della Banca centrale europea o da parte delle banche centrali degli Stati membri [...], 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 da parte della Banca centrale europea o delle banche centrali nazionali»¹⁰⁸.

Un'altra regola estremamente importante che rafforza questi divieti è la cosiddetta *no-bailout clause*, ovvero quella secondo cui «[l']Unione non risponde né si fa carico degli impegni assunti dalle amministrazioni statali, dagli enti regionali, locali, o altri enti pubblici, da altri organismi di diritto pubblico o da imprese pubbliche di qualsiasi Stato membro»¹⁰⁹; collegata a questa vi è la regola per cui «Gli Stati membri devono evitare disavanzi pubblici eccessivi»¹¹⁰, a sua volta accompagnata da una procedura molto articolata per la sua applicazione, ulteriormente precisata nel *Protocollo N. 12* al TFUE *sulla procedura per i disavanzi eccessivi*¹¹¹.

¹⁰³ Dec. 98/317/CE, 3-5-1998, in *G.U.C.E.* L 139, 11-5-1998, 30.

¹⁰⁴ Dec. 98/345/CE, 26-5-1998, in *G.U.C.E.* L 154, 28-5-1998, 33.

¹⁰⁵ Art. 119(2) TFUE, ripetuto altresì nell'Art. 127(1) TFUE, così come nell'Art. 2 del *Protocollo N. 4*.

¹⁰⁶ *Ibidem*.

¹⁰⁷ Art. 119(3) TFUE.

¹⁰⁸ Art. 123(1) TFUE, ripetuto altresì nell'Art. 21(1) del *Protocollo N. 4*; corsivo aggiunto.

¹⁰⁹ Art. 125(1) TFUE.

¹¹⁰ Art. 126(1) TFUE.

¹¹¹ Già *Protocollo N. 20* al TCE.

Specificamente su come la politica monetaria deve essere gestita, il TFUE stabilisce come detto che «[l]'obiettivo principale del Sistema europeo di banche centrali, in appresso denominato «SEBC», è il mantenimento della stabilità dei prezzi. 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 dell'Unione definiti nell'articolo 3 del trattato sull'Unione europea»¹¹². Ebbene, tali obiettivi dell'Unione enunciati nell'art. 3 TUE sono importanti, perché contengono sorprendenti somiglianze col mandato attribuito specificamente alla Fed negli Usa: in particolare, secondo il § 3, «[L]'Unione ... [s]i adopera per lo sviluppo sostenibile dell'Europa, basato su una crescita economica *equilibrata* e sulla *stabilità dei prezzi*, su un'economia sociale di mercato fortemente competitiva, *che mira alla piena occupazione* e al progresso sociale, e su un elevato livello di tutela e di miglioramento della qualità dell'ambiente»¹¹³.

A proposito dell'Articolo 3, peraltro, è opportuno notare che esso, a differenza dell'Articolo 2 TCE il cui testo ha inglobato, non contiene più alcun riferimento al fatto che la crescita economica nell'Unione dev'essere "non-inflazionistica": il Trattato di Lisbona ha semplicemente sostituito questo requisito con quello di una «crescita economica equilibrata e ... stabilità dei prezzi»¹¹⁴, ed ha eliminato dai Trattati qualunque richiamo al fatto che la crescita dev'essere non-inflazionistica, una modifica più importante di quanto non appaia a prima vista, su cui sembrano essersi soffermati pochi commenti¹¹⁵.

In realtà, il TCE parlava di «stabilità dei prezzi» negli articoli 4, 105, 111, 116, 117 e 121; essa era inoltre il primo dei famosi “parametri di Maastricht”, ovvero i requisiti che gli Stati dovevano rispettare per l'ingresso nella moneta unica (art. 109J del Trattato di Maastricht). La «stabilità dei prezzi» però non era formalmente un obiettivo della Comunità. L'articolo 3(3) del progetto di Costituzione Europea aveva previsto che «[l]'Unione si adopera per lo sviluppo sostenibile dell'Europa, basato su una crescita economica equilibrata, un'economia sociale di mercato fortemente competitiva che mira alla piena occupazione e al progresso sociale, e un elevato livello di tutela e di miglioramento della qualità dell'ambiente»: perciò anche in questo documento la stabilità dei prezzi non era ancora inclusa negli obiettivi dell'Unione.

Quando lo lesse, la BCE non ne fu lieta: nella sua *Opinione sulla Costituzione Europea*, affermò tra le altre cose (§ 8): «L'articolo I-3, paragrafo 3, del progetto di costituzione recita “L'Unione si adopera per lo sviluppo sostenibile dell'Europa basato su una crescita economica equilibrata [...]”. L'articolo 2 del trattato CE attribuisce alla comunità il compito di promuovere “una crescita non inflazionistica” e l'articolo 4, paragrafo 3, annovera tra i “principi direttivi” per le azioni della comunità e degli Stati membri quello di “prezzi stabili”. La BCE si rammarica che un tale esplicito richiamo alla stabilità dei prezzi non sia contenuto nell'articolo I-3 relativo agli obiettivi dell'Unione. La stabilità dei prezzi produce fiducia nel valore dell'euro nel lungo periodo e si traduce in tassi di interesse a lungo termine bassi e stabili, che a loro volta stimolano maggiori investimenti e, in ultima analisi, crescita ed occupazione. La stabilità dei prezzi evita altresì una redistribuzione ad hoc di ricchezza, dovuta all'aumento dei prezzi. Pertanto, la BCE gradirebbe che

¹¹² Art. 127(1) TFUE.

¹¹³ Corsivo aggiunto.

¹¹⁴ Il testo dell'articolo 2 TCE includeva anche un richiamo a «uno sviluppo armonioso, *equilibrato* e sostenibile delle attività economiche, un elevato livello di occupazione e di protezione sociale, la parità tra uomini e donne, una crescita sostenibile e non inflazionistica, un alto grado di competitività e di convergenza dei risultati economici, un elevato livello di protezione dell'ambiente ed il miglioramento della qualità di quest'ultimo, il miglioramento del tenore e della qualità della vita, la coesione economica e sociale e la solidarietà tra Stati membri» (corsivo aggiunto).

¹¹⁵ Tra questi, U. Häde, *The Treaty of Lisbon and the Economic and Monetary Union*, in H.-J. Blanke, S. Mangiameli (cur.), *The European Union after Lisbon. Constitutional Basis, Economic Order and External Action*, Berlin-Heidelberg, Springer, 2012; B. Frankal, I. Arruga Oleaga, W. Coussens, *How Will the Treaty of Lisbon Affect EMU?*, in Euredia 2007/2008-2, 121, 141 ss., disponibile su cdn.webfactore.co.uk/sr_4135.pdf; nella letteratura in lingua italiana, v. anche, ma più sinteticamente, F. Caruso, P. De Pasquale, *Mercato comune e Unione economica e monetaria. Quali strumenti di realizzazione degli obiettivi dell'Unione Europea*, in S. Mangiameli (cur.), *L'ordinamento europeo*, vol. 3, *Le politiche dell'Unione*, Milano, Giuffrè, 2008, 1.

il progetto di costituzione continuasse a riconoscere al principio direttivo della stabilità dei prezzi l'attuale posizione di rilievo in apertura del trattato CE e suggerisce che venga introdotto nell'articolo I-3, paragrafo 3, del progetto di costituzione un riferimento alla “crescita non inflazionistica” come segue: “L'Unione si adopera per lo sviluppo sostenibile dell'Europa basato su una crescita economica equilibrata e non inflazionistica [...]”. In alternativa, si potrebbe considerare di inserire un riferimento alla stabilità dei prezzi»¹¹⁶.

Perciò, l'inclusione della «stabilità dei prezzi» negli obiettivi del TUE potrebbe essere interpretata come un modo di accogliere le istanze della BCE¹¹⁷, e in effetti essa l'ha accolta favorevolmente¹¹⁸. Tuttavia, «stabilità dei prezzi» non è la stessa cosa di «crescita non-inflazionistica»: torneremo sul punto al § 6, dove rifletteremo brevemente anche sul dibattito in corso sulla necessità di rendere la BCE più simile alla Fed.

Si consideri però sin d'ora che, come è stato spiegato in dottrina¹¹⁹, il Consiglio direttivo della BCE ha adottato come definizione di stabilità dei prezzi, nell'ottobre 1998, «un aumento sui dodici mesi dell'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) per l'area dell'euro inferiore al 2%»¹²⁰, specificando altresì, nel maggio 2003, che «nel perseguimento della stabilità dei prezzi, [il Consiglio direttivo] si prefiggerà di mantenere l'inflazione su livelli prossimi al 2 per cento nel medio periodo», ovvero, proprio come nel Regno Unito, non superiori ma neppure troppo inferiori¹²¹ (e con possibilità di escursioni al di sopra e al di sotto nel breve periodo, purché poi compensate nel medio)¹²².

Perciò la stabilità dei prezzi è interpretata come inflazione (dei prezzi)¹²³ moderata: com'è evidente, ciò è alquanto diverso da “non-inflazionistica”, perciò a nostro avviso il cambiamento potrebbe non aver avuto soltanto un significato simbolico, e ancor meno imposto realmente una politica monetaria più restrittiva, ma anzi — non si sa quanto consapevolmente — potrebbe addirittura aver posto le basi per un potenziale allentamento dei vincoli alla politica monetaria.

Peraltro, un'altra modifica solo apparentemente minore sembra confermare l'interpretazione qui fornita, in quanto a nostro avviso ispirata dallo stesso approccio, che riteniamo corretto caratterizzare come keynesiano: si tratta del cambio dall'obiettivo da «un elevato livello di occupazione» nell'articolo 2 TCE a quello di «piena occupazione» nell'art. 3 TUE¹²⁴: tale obiettivo, quindi, non compare all'art. 127 TFUE (che come «obiettivo principale del Sistema europeo di banche centrali» include soltanto «il mantenimento della stabilità dei prezzi»); tuttavia, esso compare tra le disposizioni fondamentali del Trattato, come obiettivo di tutta l'Unione (torneremo anche su questo punto al § 6).

In ogni caso, esattamente come la Fed, anche la BCE ha ricevuto il potere di monopolio sul denaro: è infatti previsto che «1. La Banca centrale europea ha il diritto esclusivo di autorizzare l'emissione di banconote in euro all'interno dell'Unione. La Banca centrale europea e le banche

¹¹⁶ Parere BCE CON/2003/20, 19-9-2003, in *G.U.U.E.* C 229, 25-9-2003, 7.

¹¹⁷ Questa è ad es. l'interpretazione di B. Frankal, I. Arruga Oleaga, W. Coussens, *How Will the Treaty of Lisbon Affect EMU?*, 142.

¹¹⁸ Parere BCE CON/2007/20, 5-7-2007, in *G.U.U.E.* C 160, 13-7-2007, 2.

¹¹⁹ B. Frankal, I. Arruga Oleaga, W. Coussens, *How Will the Treaty of Lisbon Affect EMU?*, 142, nota 83.

¹²⁰ Consiglio direttivo BCE, Comunicato stampa 13 ottobre 1998 (*A stability-oriented monetary policy strategy for the ESCB*), disponibile (solo in inglese) su www.ecb.int/press/pr/date/1998/html/pr981013_1.en.html.

¹²¹ Come si è visto, infatti, anche nel Regno Unito si prescrive che l'inflazione sia costante, ma non troppo distante dal 2% (insistendo dunque anche lì sulla stabilità dei prezzi e non sulla limitazione dell'inflazione in quanto tale)

¹²² Consiglio direttivo BCE, *Comunicato stampa 8 maggio 2003 (La strategia di politica monetaria della BCE)*, disponibile su www.ecb.int/press/pr/date/2003/html/pr030508_2.it.html.

¹²³ Sulla differenza tra inflazione dei prezzi e inflazione monetaria, v. al § 6.

¹²⁴ Com'è ben noto, la piena occupazione è un obiettivo chiave delle politiche keynesiane (non è possibile in questa sede approfondire neppure sommariamente la portata di questo obiettivo nel quadro del pensiero economico di Keynes e dei suoi epigoni). Si osserva peraltro che già nel suo primo bollettino mensile, del gennaio 1999 (disponibile su www.bancaditalia.it/eurosistema/comest/pubBCE/mb/1999/bm199901/bce_boll_01_99.pdf), la BCE individuava il problema dell'elevata disoccupazione come una sfida cruciale per l'Eurozona, osservando però che il proprio contributo al riguardo non poteva andar oltre la garanzia di una stabilità dei prezzi (p. 10).

centrali nazionali possono emettere banconote. Le banconote emesse dalla Banca centrale europea e dalle banche centrali nazionali costituiscono le uniche banconote aventi corso legale nell'Unione. 2. Gli Stati membri possono coniare monete metalliche in euro con l'approvazione della Banca centrale europea per quanto riguarda il volume del conio ... »¹²⁵.

Infine, al fine di garantire alla BCE la massima indipendenza, è stabilito che: «[n]ell'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 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»¹²⁶.

Passando alle disposizioni di carattere istituzionale, l'articolo 282 stabilisce espressamente che «1. La Banca centrale europea e le banche centrali nazionali costituiscono il Sistema europeo di banche centrali (SEBC). La Banca centrale europea e le banche centrali nazionali degli Stati membri la cui moneta è l'euro, che costituiscono l'Eurosistema, conducono la politica monetaria dell'Unione. 2. Il SEBC è diretto dagli organi decisionali della Banca centrale europea. L'obiettivo principale del SEBC è il mantenimento della stabilità dei prezzi. Fatto salvo tale obiettivo, esso sostiene le politiche economiche generali nell'Unione per contribuire alla realizzazione degli obiettivi di quest'ultima. 3. 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. 4. La Banca centrale europea adotta le misure necessarie all'assolvimento dei suoi compiti in conformità degli articoli da 127 a 133, dell'articolo 138 e delle condizioni stabilite dallo statuto del SEBC e della BCE. In conformità di questi stessi articoli, gli Stati membri la cui moneta non è l'euro e le rispettive banche centrali conservano le loro competenze nel settore monetario. ... ».

L'articolo 283 tratta poi della struttura istituzionale della BCE, e stabilisce che «1. Il consiglio direttivo della Banca centrale europea comprende i membri del comitato esecutivo della Banca centrale europea nonché i governatori delle banche centrali nazionali degli Stati membri la cui moneta è l'euro. 2. Il comitato esecutivo comprende il presidente, il vicepresidente e quattro altri membri. Il presidente, il vicepresidente e gli altri membri del comitato esecutivo sono nominati, tra persone di riconosciuta levatura ed esperienza professionale nel settore monetario o bancario, dal Consiglio europeo che delibera a maggioranza qualificata, su raccomandazione del Consiglio e previa consultazione del Parlamento europeo e del consiglio direttivo della Banca centrale europea ... ».

Infine, nel Protocollo N. 4 al TFUE, una disposizione importante per la nostra analisi è l'articolo 12(1), secondo cui «[i]l consiglio direttivo adotta gli indirizzi e prende le decisioni necessarie ad assicurare l'assolvimento dei compiti affidati al SEBC ai sensi dei trattati e del presente statuto. Il consiglio direttivo 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 di riserve nel SEBC e stabilisce i necessari indirizzi per la loro attuazione. Il comitato esecutivo 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 inoltre essere delegati taluni poteri quando lo decide il consiglio direttivo. Per quanto possibile ed opportuno, fatto salvo il disposto del presente articolo, la BCE si avvale delle banche centrali nazionali per

¹²⁵ Art. 128 TFUE.

¹²⁶ Art. 130 TFUE. Per l'esposizione di dubbi sulla reale indipendenza della BCE, v. M. Siedel, *The Constitutional Design of the European Central Bank*, CESifo DICE Report 1/2012, www.cesifo-group.de/portal/pls/portal/docs/1/1216137.PDF, 19-20.

eseguire operazioni che rientrano nei compiti del SEBC»¹²⁷.

Ma le disposizioni più importanti sono quelle nel *Capo IV (Funzioni monetarie e operazioni del SEBC)*. In particolare, l'articolo 17: «Al fine di svolgere le loro operazioni, la BCE e le banche centrali nazionali possono aprire conti intestati a enti creditizi, organismi pubblici e altri operatori del mercato e accettare come garanzia attività, ivi compresi i titoli scritturali»; l'articolo 18(1): «Al fine di perseguire gli obiettivi del SEBC e di assolvere i propri compiti, la BCE e le banche centrali nazionali hanno la facoltà di: — operare sui mercati finanziari comprando e vendendo a titolo definitivo (a pronti e a termine), ovvero con operazioni di pronti contro termine, prestando o ricevendo in prestito crediti e strumenti negoziabili, in euro o in altre valute, nonché metalli preziosi, — effettuare operazioni di credito con istituti creditizi ed altri operatori di mercato, erogando i prestiti sulla base di adeguate garanzie»; l'articolo 19(1): «... la BCE, nel perseguimento degli obiettivi della politica monetaria, ha il potere di obbligare gli enti creditizi insediati negli Stati membri a detenere riserve minime in conti presso la BCE e le banche centrali nazionali. ... In caso di inosservanza, la BCE ha la facoltà di imporre interessi a titolo di penalità e altre sanzioni di analogo effetto»; e l'articolo 20(1): «Il consiglio direttivo può decidere, a maggioranza dei due terzi dei votanti, sull'utilizzo di altri metodi operativi di controllo monetario che esso ritenga appropriato, nel rispetto di quanto disposto dall'articolo 2».

In particolare, l'art. 19(1) attribuisce alla BCE il potere di stabilire i coefficienti di riserva minima obbligatoria che le istituzioni finanziarie debbono osservare (si è visto che la Fed ha analogo potere). Sulla base dei regolamenti (CE) n. 2531/1998 e 2532/1998 del Consiglio, del 23 novembre 1998, rispettivamente *sull'applicazione dell'obbligo di riserve minime da parte della Banca centrale europea*¹²⁸ e *sul potere della Banca centrale europea di irrogare sanzioni*¹²⁹, la BCE ha emanato il proprio regolamento n. 2818/98 del 1 dicembre 1998 *sull'applicazione di riserve obbligatorie minime*¹³⁰, in cui (art. 4) ha stabilito un'aliquota dello 0% su: «a) depositi con scadenza contrattuale superiore a due anni; b) depositi rimborsabili con preavviso oltre due anni; c) pronti contro termine; d) titoli di debito emessi con scadenza contrattuale superiore a due anni»; per tutte le altre passività, l'obbligo di riserva è stato stabilito nella misura del 2%, abbassata all'1% a partire dal 18 gennaio 2012¹³¹.

Infine, un'ultima importante disposizione da ricordare è l'articolo 28, ai sensi del quale «1. Il capitale della BCE è di 5 000 milioni di euro. Il capitale può essere aumentato per ammontari eventualmente determinati dal consiglio direttivo ... 2. Le banche centrali nazionali sono le sole sottoscrittrici e detentrici del capitale della BCE ... ».

Rinviamo alla riflessione compiuta nel paragrafo conclusivo il commento sul significato complessivo di queste disposizioni, con particolare attenzione al modo in cui esse contribuiscono a delineare un quadro di manipolazione del denaro anche nell'Eurozona e alle analogie e differenze con le altre banche centrali (in particolare la Fed).

5. – Veniamo infine a considerare il processo di progressiva acquisizione del monopolio sul denaro da parte della banca centrale italiana¹³², suddividendo l'esposizione in una prima fase che va dall'unificazione all'abbandono del *gold standard* negli anni trenta del Novecento, e in una seconda che va dalla nuova legge bancaria del 1936 all'entrata nel sistema monetario europeo e poi nell'euro.

¹²⁷ Vedi anche gli artt. 132(1) TFUE e 34(1) Protocollo N. 4, che attribuiscono alla BCE il potere di emanare regolamenti e raccomandazioni e prendere le decisioni necessarie alla realizzazione dei propri compiti.

¹²⁸ In *G.U.C.E.* L 318, 27-11-1998, 1.

¹²⁹ In *G.U.C.E.* L 318, 27-11-1998, 4.

¹³⁰ In *G.U.C.E.* L 356, 20-12-1998, 1.

¹³¹ Come informa la sezione *Instruments* sul sito della BCE (www.ecb.europa.eu/mopo/implement/mr/html/calc.en.html).

¹³² Un processo ricostruito accuratamente sul sito internet della stessa Banca d'Italia, da cui provengono le citazioni non diversamente attribuite. V. anche ampiamente in V. Zamagni, *Dalla periferia al centro. La seconda rinascita economica dell'Italia (1861-1990)*, Bologna, il Mulino, Bologna, 2008.

5.1. – Il percorso inizia con l'unificazione politica del 1861: l'anno successivo, il Parlamento italiano approvò la legge Pepoli¹³³, con cui creò la lira italiana, una moneta unica che però si affiancò inizialmente, senza sostituirla, alle banconote che continuavano ad essere emesse dagli istituti dei vecchi stati pre-unitari (due dei quali di carattere pubblico, mentre gli altri erano privati). Tali banconote erano convertibili in oro ed erano in concorrenza le une con le altre.

Qualche anno dopo, nel 1866¹³⁴, fu imposto il corso forzoso, ovvero la non convertibilità, mentre nel 1874 gli istituti che emettevano denaro cartaceo furono riconosciuti come gli unici autorizzati a farlo, e fu così sancito per legge il loro oligopolio¹³⁵.

Nel 1881 (con effetto dal 1883), il corso forzoso fu abolito¹³⁶, ma l'esperienza durò poco, perché nel 1887 esso risultava già di fatto reintrodotta.

Alcuni scandali degli anni successivi, e in particolare quello della Banca Romana, legato alla bolla edilizia di Roma capitale, portarono all'approvazione di una nuova legge bancaria nel 1893¹³⁷. Tra i suoi contenuti principali, tale legge ridisciplinò l'emissione e la circolazione del denaro cartaceo, imponendo una copertura metallica del 40 per cento delle banconote cartacee (art. 6), e un limite massimo di emissione (art. 2), e soprattutto istituì la Banca d'Italia, come fusione di tre degli istituti di emissione esistenti, ponendo così le premesse per il successivo monopolio dell'emissione (art. 1)¹³⁸. Fu inoltre imposta l'approvazione da parte del governo per la nomina di quello che allora era il Direttore Generale della Banca (art. 15), e furono posti limiti stringenti alle operazioni effettuabili dagli istituti di emissione (art. 12).

La Banca manteneva il suo carattere di società per azioni privata, che emetteva moneta in regime di concessione, tuttavia i suoi Direttori Generali di quest'epoca fecero progressivamente prevalere le finalità di carattere pubblicistico dell'istituto; la sua nascita ricorda molto da vicino quella della Fed e della BoE, anch'esse create in un'opera di accentramento da parte del governo messa in atto all'esito dello scoppio di bolle a loro volta indotte da precedenti interferenze governative con la moneta e il credito.

Nel 1902 si ottenne la parità tra lira e oro, e in Italia prese ad applicarsi di fatto un regime di *gold standard*, anche se la lira non fu dichiarata ufficialmente convertibile in oro. Negli anni successivi, tramite una serie di passaggi, la Banca d'Italia consolidò il proprio ruolo pubblico, presentandosi come prestatore di ultima istanza, consigliere del governo, e assistente del Tesoro nel gestire il debito pubblico.

Durante la Prima Guerra Mondiale, poi, la Banca aiutò ancora di più il Tesoro, «con il credito diretto, con l'assistenza al collocamento dei prestiti di guerra all'interno, con la gestione delle operazioni finanziarie con l'estero. L'aggancio della lira all'oro fu abbandonato e si instaurò il monopolio statale dei cambi».

Al termine della guerra, diversi settori industriali incontrarono ostacoli nella riconversione ed entrarono in crisi, trascinando con sé al dissesto le banche che li avevano finanziati, le quali, con l'accordo del governo, vennero salvate dalla Banca d'Italia. A livello valutario, il monopolio sui cambi fu però abbandonato, e l'Italia adottò a livello internazionale una linea abbastanza conservatrice, spingendo per un ritorno al *gold standard* classico.

L'inflazione dei prezzi fu elevata in questa fase, al punto che nel 1926 il governo fascista decise «di rivalutare la lira, deflazionando l'economia. Come parte di questo piano di stabilizzazione monetaria e di ritorno all'oro (realizzato dalla Banca d'Italia ...), nell'arco di un triennio furono introdotte importanti riforme», i cui atti principali furono i seguenti: regio decreto-legge 6 maggio

¹³³ *Legge fondamentale sull'unificazione del sistema monetario*, 24 agosto 1862, n. 788.

¹³⁴ Con la legge 1 maggio 1866, n. 2872, e un conseguente decreto, dello stesso giorno, controfirmato dal ministro Scialoja.

¹³⁵ Per effetto della prima legge bancaria, la legge 30 aprile 1874, n. 1920.

¹³⁶ Dalla legge 7 aprile 1881, n. 133.

¹³⁷ Legge 10 agosto 1893, n. 449, disponibile su www.bancaditalia.it/bancaditalia/storia/1936/dal1893_a_giolitti/Legge%2520Bancaria%25201893.pdf.

¹³⁸ In questa fase, comunque, il Banco di Napoli e il Banco di Sicilia rimanevano anch'esse autorizzate all'emissione.

1926, n. 812 (*Unificazione del servizio dell'emissione dei biglietti di banca*), convertito dalla legge 25 giugno 1926, n. 1262; regio decreto-legge 7 settembre 1926, n. 1511 (*Provvedimenti per la tutela del risparmio*), convertito dalla legge 23 giugno 1927, n. 1107; regio decreto-legge 6 novembre 1926, n. 1830 (*Norme regolamentari per la tutela del risparmio*), convertito dalla legge 23 giugno 1927, n. 1108; regio decreto-legge 21 dicembre 1927, n. 2325 (*Cessazione del corso forzoso e convertibilità in oro dei biglietti della Banca d'Italia*), convertito dalla legge 7 giugno 1928, n. 1453; regio decreto 17 giugno 1928, n. 1377 (*Attuazione degli accordi fra il regio tesoro e la Banca d'Italia ai sensi del r.d.l. 21 dicembre 1927, n. 2325*).

Per quanto qui viene in rilievo, per effetto di questi atti la Banca d'Italia ottenne il monopolio dell'emissione delle banconote (divenendo così a tutti gli effetti una banca centrale in senso moderno e rendendo sempre più marcata la propria natura di ente pubblico); furono imposti alle banche il mantenimento di un capitale minimo e di una riserva in oro o monete convertibili in oro non inferiore al 40% del circolante; fu eliminato il corso forzoso e ripristinata la convertibilità in oro (o in monete estere convertibili in oro) delle banconote della Banca d'Italia, sulla base di un rapporto di parità aurea appositamente determinato.

La Grande Depressione ebbe poi una serie di ripercussioni anche sull'Italia: le principali banche miste furono salvate dal fallimento dal governo e dalla Banca d'Italia, la quale si trovò così ad avere in portafoglio una serie di beni molto illiquidi: la risposta fu la creazione «prima [del] Istituto Mobiliare Italiano (IMI) con il compito di assicurare i finanziamenti di medio-lungo periodo e poi [del] Istituto per la Ricostruzione Industriale (IRI), che acquisì le partecipazioni azionarie delle banche in difficoltà e i pacchetti di controllo delle banche stesse. A metà degli anni Trenta le tensioni che avrebbero portato al nuovo conflitto mondiale si manifestarono sul piano monetario e valutario nella cessazione di fatto della convertibilità della lira in oro e nella sospensione dell'obbligo della riserva aurea (che non verrà più ripristinato)»¹³⁹.

5.2. – Il passaggio successivo è ancora una volta legato ad una guerra, in questo caso l'invasione dell'Etiopia da parte dell'Italia, che iniziò nel 1935. La necessità di reperire i fondi per finanziarla condusse all'approvazione nel 1936 di una nuova “legge bancaria”¹⁴⁰. La prima parte di questa “legge”, in vigore ancora oggi, «definì la Banca d'Italia “istituto di diritto pubblico” e le affidò definitivamente la funzione di emissione (non più, quindi, in concessione); gli azionisti privati vennero espropriati delle loro quote, che furono riservate a enti finanziari di rilevanza pubblica; alla Banca fu proibito lo sconto diretto agli operatori non bancari, sottolineando così la sua funzione di banca delle banche».

Alla fine di quello stesso anno, la lira fu svalutata dalla Banca e un mero decreto ministeriale rimosse «ogni limite alla possibilità dello Stato di finanziarsi per mezzo di debiti verso la Banca centrale», così riducendone al minimo l'autonomia e ponendo le basi per l'indebitamento e la perdita di valore della moneta.

La Seconda Guerra mondiale mise poi definitivamente in ginocchio l'economia italiana: essa condusse ad una fortissima svalutazione della lira, e con la fine della guerra vi fu una ripresa dell'inflazione. Si intraprese allora un'opera di risanamento, che fu messo in atto tra il 1945 e il 1948 con una serie di misure.

«Gli anni Cinquanta furono per l'Italia un periodo di sviluppo economico sostenuto, in un contesto di stabilità monetaria. ... La Banca ... si interessò direttamente ai problemi dello sviluppo e del Mezzogiorno senza mai abbandonare il controllo della moneta. Gli strumenti della politica monetaria consistevano nella manovra dei saggi di sconto e di anticipazione – che però rimasero

¹³⁹ La prima fu conseguenza dell'attribuzione all'Istituto Nazionale per i Cambi con l'Estero (che era stato istituito con istituito con decreto luogotenenziale 11 dicembre 1917, n. 1956) di un monopolio del commercio dei cambi; la seconda avvenne per effetto del regio decreto-legge 21 luglio 1935 n. 1293, convertito dalla legge 9 gennaio 1936 n. 111.

¹⁴⁰ Regio decreto-legge 12 marzo 1936, n. 375 (*Disposizioni per la difesa del risparmio e per la disciplina della funzione creditizia*), convertito dalla legge 7 marzo 1938, n. 141.

fermi per otto anni fra il 1950 e il 1958 – e nel controllo del credito, esercitato anche attraverso la moral suasion. Il riassorbimento periodico della liquidità in eccesso fu ottenuto per mezzo di emissioni di titoli pubblici».

Proseguendo, «[d]alla metà degli anni Sessanta l'azione monetaria fu orientata alla stabilizzazione del corso dei titoli mobiliari, per favorirne il collocamento e quindi incentivare gli investimenti». Gli anni '60 terminarono con una svalutazione della lira nel tentativo di rispondere alle «gravi difficoltà economiche. La fine degli accordi di cambio concordati a Bretton Woods (agosto 1971), il passaggio alla fluttuazione dei cambi, il brusco aumento del prezzo del petrolio aprirono un lungo periodo in cui convissero due mali ritenuti fino a quel momento antitetici: stagnazione e inflazione.

In Italia l'inflazione fu notevolmente più alta che nella media dei paesi industriali. Tra il 1973 e il 1984 non scese mai al di sotto del 10 per cento. Essa ebbe importanti cause interne che si aggiunsero all'aumento dei prezzi internazionali: le forti tensioni sul mercato del lavoro, l'incremento della spesa pubblica non accompagnato da incremento delle entrate, la scarsa concorrenza. Molto giocò il venir meno dell'effetto disciplina rappresentato dal sistema di cambi fissi».

In questo quadro si inserì anche il cosiddetto “matrimonio” tra Banca d'Italia e Tesoro, ovvero l'impegno da parte della prima, sancito ufficialmente da apposito accordo in sede di Comitato Interministeriale per il Credito e il Risparmio¹⁴¹, a farsi acquirente di tutti i titoli del debito pubblico che fossero rimasti invenduti nelle relative aste di collocamento. In questo modo, la Banca prese a «finanzia[re] gli ampi disavanzi del Tesoro con emissione di base monetaria»¹⁴², così subordinando esplicitamente la politica monetaria alle esigenze di politica economica: le esigenze di finanziamento che il governo non riusciva a soddisfare sul mercato venivano dunque coperte artificialmente dalla Banca d'Italia con un aumento della base monetaria, ma così facendo il valore della lira si riduceva sempre più.

Alcune riforme tentarono allora di contenere la grave inflazione che inevitabilmente ne derivò, ma il nuovo shock petrolifero tra il 1979 e il 1980 diede ad essa una nuova spinta. Fu allora chiaro che la strada scelta nel 1975 era insostenibile, e con un mero scambio di lettere tra l'allora Ministro del Tesoro Andreatta e l'allora Governatore della Banca d'Italia Ciampi fu sancito il cosiddetto “divorzio” tra le rispettive istituzioni, ovvero che la Banca d'Italia non avrebbe più garantito interamente la sottoscrizione di BOT qualora la loro asta fosse andata parzialmente deserta¹⁴³. Unita ad una serie di fattori, questa decisione condusse negli anni seguenti ad un «processo di diminuzione dell'inflazione e di ristrutturazione del sistema produttivo. [...] Nel 1987 il tasso di inflazione raggiunse un minimo: 4,7 per cento. [...] L'inflazione ebbe tuttavia una ripresa (fino al 6,5 per cento nel 1990), dovuta anche ad irrisolti problemi strutturali del paese; divenne preoccupante il disavanzo delle partite correnti; diminuirono gli investimenti. Il riaggiustamento del

¹⁴¹ Comitato Interministeriale per il Credito e il Risparmio, Delibera 21 marzo 1975.

¹⁴² Mario Draghi, intervento al convegno *L'autonomia della politica monetaria. Una riflessione a trent'anni dalla lettera del Ministro Andreatta al Governatore Ciampi che avviò il "divorzio" tra il Ministero del Tesoro e la Banca d'Italia*, tenutosi a Roma il 15 febbraio 2011, disponibile su www.astrid.eu/Economia-e/Studio-ric/Draghi_AREL_15_02_11.pdf, 2.

¹⁴³ Su questa vicenda, v. ad es., oltre al lavoro citato alla nota precedente, G. Mulone, *La Banca d'Italia e la tesoreria dello Stato*, Roma, Banca d'Italia, 2006, 46-48; S. Manfrellotti, *Le dinamiche della distribuzione regionale dei Buoni del Tesoro poliennali tra la fine del miracolo economico e l'accelerazione del deficit spending (1964-1975)*, in *Atti della Giornata di Studi su Nord e Sud a 150 anni dall'Unità d'Italia*, Roma, SVIMEZ, 2011, 583, e in particolare 589; A. Barba, *La redistribuzione del reddito nell'Italia di Maastricht*, intervento al Convegno *Sviluppo capitalistico e unità nazionale. Le forme economiche, politiche e culturali dell'unità nazionale e della sua crisi*, tenutosi a Roma dal 25 al 27 maggio 2011, disponibile su aldobarba.files.wordpress.com/2011/07/saggio.pdf, 4-5 (l'Autore è molto critico nei confronti della scelta di procedere al “divorzio” con una semplice lettera del Ministro del Tesoro, e ricorda come appena sette anni prima il Governatore Carli, nelle proprie Considerazioni Finali alla Relazione annuale per il 1973, aveva osservato che, se la Banca d'Italia si fosse rifiutata di finanziare il disavanzo statale, si sarebbe trattato di «un atto sedizioso, al quale seguirebbe la paralisi delle istituzioni»).

sistema Italia rimaneva dunque parziale, fragile».

Con il Trattato di Maastricht, infine, prendono avvio il passaggio alla moneta unica europea e l'attribuzione della politica monetaria alla BCE, nell'ambito del SEBC.

Prima del definitivo passaggio di consegne, comunque, sempre in collegamento con il Trattato di Maastricht, «si è realizzato un processo di convergenza anche negli assetti istituzionali. [È] stata rafforzata l'indipendenza delle banche centrali. Nel nostro paese questo è avvenuto in varie tappe: all'inizio del 1992 è stato attribuito alla Banca d'Italia il potere di fissare in autonomia i tassi ufficiali; nell'autunno del 1993 è stata approvata la legge che impedisce allo Stato di finanziarsi in conto corrente presso la Banca; dal 1994 la Banca non partecipa più alle aste per il collocamento dei titoli pubblici»¹⁴⁴.

In particolare, il potere di fissare i tassi in autonomia fu impiegato per condurre l'ultima grande svalutazione della lira, nel 1992: come si è visto, si era trattato di una costante della politica monetaria italiana, e nell'autunno del 1992 si ricorse a dosi massicce di questo strumento per cercare di far fronte alla grave crisi di finanza pubblica che aveva colpito l'Italia. Le fasi successive sono state quelle dei sacrifici per il risanamento e l'ingresso nell'Euro, e da lì in poi la politica monetaria è stata delegata alla BCE, per cui si rinvia a quanto detto al § 4.

Aggiungiamo soltanto il richiamo a due norme del codice civile molto rilevanti nel quadro del discorso fatto. Una è l'art. 1277, che stabilisce espressamente l'obbligo di pagamento delle obbligazioni pecuniarie «con moneta avente corso legale nello Stato al tempo del pagamento e per il suo valore nominale»: il creditore non può quindi sottrarsi all'azione di manipolazione del denaro operata dalla banca centrale (ormai quella europea), richiedendo il pagamento in denaro metallico. Egli è tenuto ad accettare il denaro avente corso legale nello Stato, addirittura - salve le disposizioni sugli interessi - al valore nominale: egli non ha controllo sul valore reale, e più la banca centrale inflazionerà (cioè aumenterà la quantità di moneta circolante), più il valore reale del denaro che riceverà scenderà, pur rimanendo il valore nominale costante. Salvo appunto richiedere il pagamento degli interessi, non v'è difesa, e anzi il creditore che rifiutasse un pagamento in moneta svalutata incorrerebbe nelle gravi conseguenze della mora del creditore (artt. 1206 ss. c.c.).

L'altra norma da ricordare è quella dell'art. 1834, in base alla quale «[n]ei depositi di una somma di denaro presso una banca, questa ne acquista la proprietà ed è obbligata a restituirla nella stessa specie monetaria». Questa norma trasforma automaticamente un deposito presso una banca in un mutuo alla banca, senza possibilità d'eccezione: il denaro di proprietà del depositante passa in proprietà alla banca, e il depositante ha solo un titolo di credito alla restituzione.

Questo dato fa sì che la banca sia autorizzata a prestare quelle somme a terzi, creando in questo modo denaro dal nulla (è la riserva frazionaria del sistema bancario moderno, simile negli effetti a quella dei *goldsmiths* che emettevano più certificati dell'oro realmente detenuto): in questo caso, il problema giuridico che si pone, e che nonostante la sua estrema rilevanza ha sin qui ricevuto scarsissima attenzione, è che il “depositante” continua a disporre di quelle somme, per cui uno stesso bene risulta essere contemporaneamente di proprietà di due soggetti diversi, per effetto dell'art. 1834 e della creazione di denaro “out of thin air” che essa autorizza.

La legittimità della riserva frazionaria – purché comunque sussistano la consapevolezza e il consenso del “depositante” – sono dibattute anche presso gli autori di orientamento austriaco:

¹⁴⁴ Rispettivamente, il richiamo è all'art. 1 della legge 7 febbraio 1992, n. 82, secondo cui «[l]e variazioni alla ragione normale dello sconto e alla misura dell'interesse sulle anticipazioni in conto corrente e a scadenza fissa presso la Banca d'Italia sono disposte, in relazione alle esigenze di controllo della liquidità del mercato, dal Governatore della Banca d'Italia con proprio provvedimento, da pubblicarsi nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica italiana»; all'art. 1 della legge 26 novembre 1993, n. 483, secondo cui «[l]a Banca d'Italia non può concedere anticipazioni di alcun tipo al Tesoro»; e alla disposizione originariamente inserita all'art. 104(1) del Trattato CE dall'art. G(25) del Trattato di Maastricht, ora contenuta nel ricordato art. 123(1) TFUE, e recepita dall'Italia con la legge 3 novembre 1992, n. 454 (per effetto della quale il divieto in questione si sarebbe applicato appunto dal 1 gennaio 1994).

alcuni, come J. Huerta de Soto¹⁴⁵, e M.N. Rothbard¹⁴⁶ prima di lui, sono estremamente critici al riguardo, mentre altri sostengono che il sistema di riserva frazionaria sarebbe legittimo se il “depositante” scegliesse liberamente e consapevolmente di concludere un contratto a riserva frazionaria con la banca¹⁴⁷. Quale che sia l'impostazione da prediligere, certamente il sistema bancario a riserva frazionaria diviene un problema in presenza di una Banca Centrale con monopolio sull'emissione del denaro e un sistema di *fiat money* a corso legale (e all'assicurazione sui depositi, che esula però dall'ambito del presente lavoro), generando rilevanti conseguenze in termini di riduzione del valore del denaro, come diremo in conclusione.

6. – Nei paragrafi precedenti, abbiamo cercato di mostrare i principali esempi di manipolazione del denaro che si sono avuti in una serie di ordinamenti particolarmente rilevanti, quali gli Usa, il Regno Unito, l'Eurozona e l'Italia. Abbiamo trovato delle costanti molto significative: all'esito di processi legati l'uno all'altro da forti analogie, tanto negli Usa, quanto nel Regno Unito, quanto in Italia (e oggi nell'Eurozona), il denaro è divenuto progressivamente sempre meno “reale”, e sempre più fittizio (fino all'estremo odierno di un denaro fatto solo di impulsi elettronici, senza più alcuna corrispondenza ad una ricchezza fisica realmente esistente).

Non era la sede per entrare nel dettaglio della storia più antica del denaro¹⁴⁸: per quel che rileva ai nostri fini, è sufficiente notare che il denaro sorse spontaneamente dall'interazione delle persone, come mezzo per facilitare il commercio. Originariamente, era una merce non diversa dalle altre merci. Grazie ad alcune loro caratteristiche, alcuni beni divennero progressivamente la forma preferita di denaro, e in particolare le persone maturarono una preferenza per l'uso di metalli preziosi, su tutti oro e argento¹⁴⁹.

Con un processo storico che si svolse appunto in modo sorprendentemente simile negli Usa, nel Regno Unito e in Italia, i governi acquisirono progressivamente il controllo del denaro. In parte, questo è accaduto come risposta alle crisi, alla cui insorgenza, però, diedero un contributo determinante altre politiche governative, come si è cercato di mettere in luce. Un *Leitmotiv* di frequenza impressionante, che possiamo considerare la più rilevante delle interferenze governative, sono state le innumerevoli guerre che hanno funestato i territori considerati: esse producevano

¹⁴⁵ J. Huerta de Soto, *A Critical Analysis of Central Banks and Fractional-Reserve Free Banking from the Austrian Perspective*, 8(2) *Review of Austrian Economics* 25 (1995); *Dinero, Crédito Bancario y Ciclos Económicos*, Madrid, Unión Editorial, 2008³ [1998] (ed. it. *Moneta, credito bancario e cicli economici*, Soveria Mannelli, Rubbettino, 2012), specialmente i primi tre capitoli.

¹⁴⁶ M.N. Rothbard, *The Mystery of Banking*, Auburn, Ludwig von Mises Institute, 2008², in particolare 94-103; *Fractional Reserve Banking: Part II*, in *The Freeman*, 1995, disponibile su www.thefreemanonline.org/features/fractional-reserve-banking-part-ii/; *What Has Government Done*, cit., 42 ss.; ma anche *The Case for a 100 Percent Gold Dollar*, in L.B. Yeager (cur.), *In Search of a Monetary Constitution*, Cambridge, Harvard University Press, 1962, 94-136.

¹⁴⁷ Tra tutti, v. L. von Mises, *Teoria della moneta*, cit., in particolare la Parte Terza; recentemente, vedi la disamina molto chiara in D.S. Schlichter, *Paper Money Collapse: The Folly of Elastic Money and the Coming Monetary Breakdown*, Hoboken, Wiley, 2011, in particolare il Capitolo II (*The Fundamentals of Fractional-Reserve Banking*).

¹⁴⁸ Ad es., per un accenno al significativo precedente dell'opera di riduzione del valore del denaro perpetrata dall'imperatore Diocleziano, vedi questo interessante articolo di P.C. Earle, *Of Krugman and Diocletian*, in *Mises Daily*, 8 giugno 2012, mises.org/daily/6076/Of-Krugman-and-Diocletian.

¹⁴⁹ Vedi al riguardo soprattutto gli studi di C. Menger, *Grundsätze der Volkswirtschaftslehre* (ed. it. *Principi fondamentali di economia*, a cura di R. Cubeddu, Soveria Mannelli, Rubbettino, 2011), in particolare il cap. VIII (*La teoria del denaro*); di L. von Mises, *Teoria della moneta*, cit., in particolare la Parte Prima, e specialmente il Capitolo 5 (*Il denaro come un bene economico*); e di M.N. Rothbard (in particolare, oltre ai lavori citati poco sopra, alla nota 146, v. *A History of Money and Banking in the United States: The Colonial Era to World War II*, una raccolta di cinque saggi scritti dal 1976 in avanti, Auburn, Ludwig von Mises Institute, 2002). Più recentemente, vedi anche: J.G. Hülsmann, *The Ethics*, cit.; J. Huerta de Soto, *Money*, cit.; G. North, *Cosa è il denaro. Al cuore dell'economia moderna* (un lavoro a puntate nato per il sito lewrockwell.com con il titolo *What Is Money?*, poi tradotto in italiano e raccolto in volume da Francesco Carbone [Massa, Usemlab, 2010]); dello stesso autore, vedi anche l'ebook, sempre per LewRockwell.com, *Mises on Money*, scritto nel 2002); J.T. Salerno, *Money: Sound & Unsound*, Auburn, Ludwig von Mises Institute, 2010; D.S. Schlichter, *Paper Money Collapse*, cit.

devastazioni economiche, alle quali i governi reagivano a propria volta accentrando sempre più il potere di controllo del denaro.

Tuttavia, nelle mani dei governi (in senso lato), e soprattutto delle banche centrali (abbiamo visto che il confine non è mai troppo netto, al di là delle declamazioni), il denaro divenne gradualmente qualcosa di completamente diverso da una merce, com'era stato alle origini. A un certo punto, con l'emissione delle banconote cartacee, smise di contenere realmente oro o argento, e iniziò a “rappresentare” soltanto una quantità d'oro o argento detenuta altrove; fino a questo punto, esso aveva comunque un legame chiaro e netto con una qualche ricchezza reale. In una fase successiva, l'oro o l'argento reali divennero solo una frazione del denaro cartaceo circolante, che venne espanso sempre di più. Alla fine, il denaro cartaceo perse qualunque relazione con i metalli preziosi realmente esistenti, e divenne completamente fiduciario o *fiat*, cioè il suo valore non fu più connesso a una certa quantità di oro o argento detenuto nelle riserve statali, ma fu completamente dipendente da una decisione politica.

I governi compresero quanto questo potere fosse delicato¹⁵⁰, e scelsero di non esercitarlo in prima persona, ma piuttosto di attribuirlo alle banche centrali, organi almeno astrattamente indipendenti, incaricati proprio di sottrarre ai governi il potere di manipolare il denaro a proprio piacimento, nella consapevolezza che essi sarebbero molto facilmente tentati di abusarne.

Tuttavia, come abbiamo mostrato, le banche centrali dei sistemi che abbiamo considerato, indipendentemente dai loro diversi limiti e compiti stabiliti a livello normativo, hanno tutte, quale più quale meno, dimostrato di abusare esse stesse del potere di manipolare il denaro, o spontaneamente o piegandosi alle pressioni dei governi. Senza poter indagare oltre la questione della loro mancanza di reale indipendenza dai governi, ci limitiamo qui a porre la questione: come mai questo potere è così pericoloso? e come mai il modo in cui lo hanno esercitato su tutte la Fed, ma anche la BCE, la Banca d'Inghilterra e la Banca d'Italia, è così criticabile dal punto di vista adottato qui?

In estrema sintesi, manipolare il denaro, e in particolare espandere la sua quantità al fine di stimolare l'economia, è sbagliato perché genera solamente una crescita artificiale (*boom*), che prima o poi sfocerà in una crisi (*bust*). Le persone, attratte dal denaro facile e dal credito a buon mercato, saranno spinte ad avventurarsi in imprese destinate all'insuccesso (*malinvestments*), che appaiono profittevoli solo per effetto della distorta percezione derivata dal costo del credito artificialmente basso. Ma a un certo punto arriva sempre il momento della verità, in cui l'inganno viene svelato, e ciò condurrà all'inevitabile liquidazione dei *malinvestments*, un processo che consente all'economia di ripristinare una condizione sana, ma che è molto doloroso¹⁵¹. È perciò molto più saggio lasciare che il costo del denaro sia determinato dalla libera interazione di domanda e offerta, così che le scelte di investimento degli attori economici non siano sviate da una manipolazione del suo valore¹⁵².

¹⁵⁰ L'esperienza degli *assignats* in Francia durante la Rivoluzione e dei *continentals* negli Usa durante la Guerra d'Indipendenza testimonia del resto il grave rischio di una moneta lasciata in mano al potere politico: in entrambi i casi, infatti, si assistette ben presto a una rapida inflazione di queste monete, contro la quale si dovette correre ai ripari con urgenza.

¹⁵¹ La nozione di *malinvestment* e la connessa descrizione del ciclo economico come una sequenza da un *boom* a un *bust* derivante da una manipolazione del denaro e del credito è il cuore della teoria austriaca: nel processo di progressiva elaborazione concettuale che la caratterizza, ci limitiamo a ricordare al riguardo il filo che unisce L. von Mises, *Teoria della moneta*, cit., al suo allievo F. von Hayek, *Prices and Production*, 1931, 1935 (ed. it. *Prezzi e produzione*, Napoli, ESI, 1990²), al contemporaneo R. Garrison, *Time and Money: The Macroeconomics of Capital Structure*, Abingdon-New York, Routledge, 2001.

¹⁵² Come sostenuto ad es. da F. von Hayek in *Denationalisation of Money* (1976, ed. it. *La denazionalizzazione della moneta. Analisi teorica e pratica della competizione tra valute*, Milano, Etas, 2001); v. anche, dello stesso F. von Hayek, *Choice in Currency: A Way to Stop Inflation*, London, The Institute of Economic Affairs, 1976; nonché, tra i molti, K. Dowd, *Private Money: The Path to Monetary Stability*, London, The Institute of Economic Affairs, 1988. Un'indagine interessante sul piano normativo della possibilità di monete locali in concorrenza nell'ordinamento americano è stata compiuta da L.D. Solomon, *Rethinking Our Centralized Monetary System. The Case for a System of Local Currencies*, Westport, Praeger Publishers, 1996, 95-128 (cap. 7, *Legal Aspects of Local Currency*).

Ma la manipolazione della moneta non conduce solamente alle crisi: più in generale impoverisce l'intera società, cioè sia coloro che hanno fatto investimenti sbagliati, sia soprattutto coloro che hanno fatto scelte d'investimento oculate. Ciò avviene tramite l'inflazione: gli economisti di scuola austriaca descrivono l'inflazione non come l'aumento dei prezzi, ma come l'aumento della quantità di moneta circolante; in altre parole, essi la considerano un fenomeno monetario, e non uno legato ai prezzi, per cui l'inflazione non è la *conseguenza* della crescita della quantità di moneta: è *essa stessa* la crescita della quantità di moneta¹⁵³.

L'inflazione, che per gli economisti neokeynesiani è un bene e dovrebbe essere addirittura incrementata¹⁵⁴, per gli austriaci è male senza appello, perché è una forma nascosta di tassazione, da cui è impossibile difendersi: infatti la sua conseguenza è che le persone, per acquistare un bene o un servizio, hanno bisogno di più unità di moneta di quelle che occorrerebbero loro in assenza di inflazione. Perciò ciascuna unità di moneta che possiedono ha minor valore, ed essi divengono più poveri per la differenza. Ciò che è particolarmente criticabile è che questa distruzione di ricchezza colpisce in modo indiscriminato, senza fare distinzioni, e per di più colpisce categorie che non lo meriterebbero affatto: in particolare, danneggia complessivamente tutti i creditori e coloro che hanno risparmiato denaro, favorendo correlativamente i debitori e coloro che hanno trascurato il risparmio¹⁵⁵.

Il che manda un pessimo segnale, perché dà l'incentivo a spendere e ad assumere debiti, anziché risparmiare, e nella prospettiva austriaca ciò è sbagliato perché il risparmio è una componente essenziale di una crescita genuina e sostenibile. (Per le stesse ragioni, tentare di risolvere i problemi dell'economia di un Paese svalutando la sua valuta, al fine di favorire le esportazioni, una pratica a cui l'Italia ha fatto ricorso più volte - l'ultima e più pesante, come si è visto, nel 1992 - non è una soluzione accettabile: favorisce alcuni a svantaggio di altri, ed è solo un modo illusorio di uscire dai problemi, che nel lungo periodo provoca squilibri commerciali e non prende di mira la debolezza strutturale e i deficit di competitività).

Se confrontiamo questa pur breve analisi teorica con ciò che le banche centrali dei sistemi giuridici considerati hanno fatto, e che si è illustrato nei paragrafi precedenti, ci accorgiamo che le banche centrali hanno perseguito senza quasi soluzione di continuità delle politiche monetarie in totale contraddizione con la linea qui ritenuta preferibile.

Quanto alla Fed, la sua politica monetaria espansionistica si può anzi ritenere la causa principale dello scoppio della crisi finanziaria americana del 2008. È interessante notare come questa opinione sia condivisa anche da alcuni autori di diverso orientamento rispetto a quello austriaco. Fra di essi, l'esempio più autorevole è senza dubbio J.B. Taylor, eponimo della nota "Taylor Rule", una prescrizione alle autorità monetarie su come stabilire il tasso d'interesse. Semplificando il più possibile, Taylor sostiene che le banche centrali dovrebbero mantenere alti i tassi d'interesse quando l'inflazione (dei prezzi) reale supera il suo livello target, o quando il PIL supera il livello di piena occupazione, mentre dovrebbero allentare i propri standard quando gli indicatori segnalano la situazione opposta, al fine di stimolare l'economia.

¹⁵³ Vi può perciò essere inflazione anche con prezzi costanti o addirittura decrescenti: là dove un aumento di produttività condurrebbe a una discesa dei prezzi, ma l'aumento di moneta circolante bilancia questo effetto e li fa rimanere invariati, o scendere meno di quanto possibile, ciò significa che i possessori di denaro vedono comunque sfumare un vantaggio per via dell'aumento della quantità di denaro esistente, anche se i prezzi nominali non sono saliti.

¹⁵⁴ Cfr. ad esempio P. Krugman, *Not Enough Inflation*, in *New York Times*, 6-4-2012, A23.

¹⁵⁵ Al contempo, l'inflazione favorisce i soggetti che per primi ottengono il nuovo denaro (tipicamente le istituzioni finanziarie e i governi), i quali sono ancora in grado di trarre vantaggio dal denaro di nuova emissione prima che il suo effetto inflattivo si propaghi al resto dell'economia, mentre e sfavorisce gli individui comuni, che giungono ad avere la disponibilità del nuovo denaro quando ormai la perdita di valore si è consumata (è il cosiddetto effetto Cantillon, dal nome dell'economista che per primo riconobbe il fenomeno; si parla anche, al proposito, di non neutralità della moneta: sarebbe piuttosto interessante valutare le sue tensioni con il principio fondamentale di eguaglianza, che risulta evidentemente messo in pericolo dal fatto che il denaro di nuova stampa arricchisce gli uni sfavorendo gli altri).

Come dovrebbe essere chiaro da quanto si è appena detto, la prospettiva austriaca farebbe a meno delle politiche monetarie, e se dovesse accettarne una *obtorto collo*, sarebbe molto restrittiva, con alti tassi d'interesse. Ma per questa stessa ragione, il fatto che anche un autorevole non-austriaco come Taylor abbia anch'egli ritenuto una causa prima della crisi le errate politiche monetarie della Fed, è ancor più significativo.

Infatti, prima nel suo articolo *The financial Crisis and the Policy Responses: An Empirical Analysis of What Went Wrong*¹⁵⁶, e poi nel suo libro, che ne è una versione ampliata, *Getting Off Track: How Government Actions and Interventions Caused, Prolonged, and Worsened the Financial Crisis*¹⁵⁷, Taylor (che è anche l'autore principale cui si fa riferimento nel capitolo *Too loose for too long* del libro di H. Davies citato sopra¹⁵⁸) identifica chiaramente la politica monetaria espansionistica della Fed come una delle reali cause della crisi finanziaria (americana), e tra queste una delle più importanti.

In confronto alla Fed, la BCE ha seguito un percorso diverso negli anni che hanno condotto alla crisi. Come è stato ricordato ripetutamente dai media generalisti, durante le negoziazioni per l'istituzione della BCE, il governo tedesco accettò di cedere la propria sovranità monetaria a favore della nuova banca centrale solo a condizione che questa ricevesse statutariamente il mandato di perseguire l'obiettivo della stabilità dei prezzi. Questo si tradusse nelle regole che abbiamo visto, e almeno fino alla crisi la BCE ha rispettato il proprio mandato scritto nei Trattati, tenendo sotto controllo l'inflazione dei prezzi e adottando una politica monetaria abbastanza moderata: i problemi dell'Eurozona sembrano dovuti molto di più all'esplosione dei debiti pubblici e a difetti di architettura istituzionale.

Infine, quanto alla Banca d'Inghilterra, anch'essa non ha raggiunto gli eccessi della Fed, tuttavia in varie fasi non ha esitato ad abbassare i tassi secondo politiche tipicamente espansioniste. Solo in tempi recenti, peraltro, essa ha guadagnato l'indipendenza piena dal governo nella gestione della politica monetaria, ma rimane forte il collegamento con il governo, sia sul piano giuridico (per i casi di emergenza), sia su quello fattuale (anche nell'ordinaria amministrazione).

Nel quadro dei confronti tra le diverse istituzioni considerate, poi, si inserisce il discorso sui poteri e le finalità istituzionali di ciascuna di esse. In particolare, si è ripetuto spesso nel dibattito pubblico recente che la Fed avrebbe poteri di prestatore di ultima istanza (*lender of last resort*) che la BCE non avrebbe; sulla base di questa osservazione, molti commentatori, da più parti dello spettro ideologico, hanno sostenuto la necessità di allineare le finalità istituzionali della BCE alla Fed, così da consentire alla prima di svolgere un ruolo molto più interventista per fronteggiare la crisi, al pari di quanto statutariamente consentito alla seconda.

In realtà, questo ragionamento si fonda su una premessa non corretta: come è emerso dall'analisi svolta, esistono in effetti alcune differenze tra Fed (e Banca d'Inghilterra), da un lato, e BCE dall'altro¹⁵⁹. Le più rilevanti sono due: il divieto per la BCE di rendersi direttamente acquirente di titoli di debito pubblico dei Paesi Membri, di cui agli artt. 123(1) TFUE e 21(1) Protocollo N. 4 (essa può quindi acquistare titoli di stato solo sul mercato secondario, mentre la Fed e la Banca d'Inghilterra anche sul primario); e il mandato della BCE di perseguire soltanto la stabilità dei prezzi, e non la massima occupazione, a differenza della Fed che ha invece entrambi gli obiettivi.

Tuttavia, è errato intendere la funzione di prestatore di ultima istanza delle banche centrali come riferita ai governi. In effetti, nell'intendimento di Walter Bagehot, che per primo rifletté su questa

¹⁵⁶ Disponibile su www.stanford.edu/~johntayl/FCPR.pdf.

¹⁵⁷ J.B. Taylor, *Getting Off Track: How Government Actions and Interventions Caused, Prolonged, and Worsened the Financial Crisis*, Stanford, Hoover Institution Press, 2009.

¹⁵⁸ Vedi al § 1, nota 5.

¹⁵⁹ Tra i molti lavori di comparazione tra le due istituzioni, ricordiamo quello (che considera anche la Banca del Giappone) di D. Gerdesmeier, F.P. Mongelli, B. Roffia, *The Eurosystem, the US Federal Reserve and the Bank of Japan. Similarities and Differences*, ECB Working Paper Series, No 742 (marzo 2007), disponibile su www.ecb.int/pub/pdf/scpwps/ecbwp742.pdf, nonché quello (esteso anche alla Bundesbank pre-euro) di E. Apel, *Central Banking Systems Compared: The ECB, The Pre-Euro Bundesbank and the Federal Reserve System*, London-New York, Routledge, 2007.

funzione delle banche centrali¹⁶⁰, il prestito di ultima istanza che era utile che esse svolgessero era quello alle banche per fronteggiare carenze di liquidità di breve periodo (e in cambio di collaterale di buona qualità). Ciò che oggi da più parti si invoca, invece, è il prestito di ultima istanza a governi incapaci di rifinanziare il debito pubblico, o comunque un prestito alle banche non più limitato a fronteggiare crisi di liquidità a breve o brevissimo termine, bensì a lungo o lunghissimo termine (e per giunta a fronte di collateralità di valore assai dubbio).

Da questo punto di vista, neppure la Fed nacque per svolgere questa funzione, ma la acquisì piuttosto nel corso del tempo, per via di un'evoluzione giocata più sul piano della prassi che su quello normativo in senso stretto. Ma con le più recenti vicende post-crisi (che non sono state qui esaminate), anche la BCE sembra aver mutato pelle *di fatto*, acquisendo un ruolo di finanziatore indiretto dei governi, e di prestatore di ultima istanza delle istituzioni bancarie a termine molto lungo (3 anni, con i noti *Long-Term Refinancing Operations*), che *di fatto* consente di assimilare il suo ruolo e i suoi poteri a quelli della Fed (e della Banca d'Inghilterra). Non a caso, diversi commentatori hanno descritto gli LTRO della BCE come la versione europea dei *quantitative easings* americano e britannico: muta l'architettura dell'operazione, per via dei diversi vincoli e mandati normativi (formalmente rispettati, ma nei fatti elusi nel caso della BCE), ma non muta la sostanza, ovvero un aumento vertiginoso della quantità circolante di moneta, in funzione di auspicato stimolo all'economia.

Le due grandi differenze identificate sopra sembrano quindi essere più superficiali che reali¹⁶¹. In particolare, il fatto che, come si è visto, la BCE abbia come «obiettivo principale» soltanto la tutela della «stabilità dei prezzi», e non anche la piena occupazione come la Fed, non sembra quindi avere rilevanti conseguenze pratiche, e non ha infatti impedito alla BCE di adottare una politica molto interventista in risposta alla crisi. Peraltro, a nostro avviso una certa rilevanza può averla anche il fatto che l'obiettivo della «piena occupazione» sia comunque previsto tra gli obiettivi dell'Unione in generale, fatto che di per sé avvicina Eurozona e Stati Uniti. Come si è detto, prima del Trattato di Lisbona non era così, e l'innovazione – che a noi sembra essere una concessione al keynesismo – è comunque idonea a garantire una certa copertura a politiche monetarie volte a stimolare l'occupazione, anche se questo non rientra specificamente tra gli obiettivi della BCE.

Ciò è confermato da un'altra innovazione, che a noi come detto pare anch'essa frutto di un keynesismo forse inconsapevole, e anch'essa idonea ad avvicinare Eurozona e Stati Uniti: il fatto che dalla dicitura «crescita non-inflazionistica» si sia passati a quella di «stabilità dei prezzi». Se riteniamo, con gli economisti austriaci, che il significato più corretto di inflazione sia un aumento della quantità di moneta, possiamo avere prezzi stabili anche con una forte dose di inflazione, se l'aumento di produttività neutralizza l'aumento dei prezzi che altrimenti si verificherebbe.

Per di più, la stabilità dei prezzi è stata intesa dalla BCE, con una certa dose di approssimazione verbale, come incremento moderato, inferiore al 2% ma ad esso vicino (cioè non troppo al di sotto). Esattamente lo stesso è accaduto con la Fed e la Banca d'Inghilterra. Anche questo è frutto di una visione di politica economia neo-keynesiana, nella misura in cui si ritiene la deflazione un fatto economicamente negativo, mentre nella prospettiva adottata qui una discesa dei prezzi può essere un fatto del tutto naturale, e addirittura benefico ove derivante da un aumento di produttività¹⁶².

Alla luce di queste considerazioni, appaiono molto criticabili le proposte di agire in sede europea per assegnare espressamente anche alla BCE il compito che ha la Fed di promuovere la massima occupazione. Tali proposte, riecheggiate con ampio risalto anche nella recente campagna elettorale francese (con un sostanziale accordo tra i due candidati principali, Hollande e Sarkozy) sembrano più una trovata propagandistica che capaci di incidere in modo rilevante sulla realtà. In altri termini, il quadro attuale dei Trattati si è già rivelato privo di sostanziali ostacoli a politiche fortemente

¹⁶⁰ Nel famoso libro *Lombard Street*, 1873 (ed. it. *Lombard street: il mercato monetario inglese*, Torino, Cassa di Risparmio di Torino 1986).

¹⁶¹ Giunge a conclusioni molto simili P. Bagus, *The Fed and the ECB: Two Paths, One Goal*, in *Mises Daily*, 9-9-2011, mises.org/daily/5575.

¹⁶² V. su tutti J.G. Hülsmann, *Deflation & Liberty*, Auburn, Ludwig von Mises Institute, 2008.

espansioniste della BCE, o se anche quegli ostacoli c'erano, essi sono stati nei fatti aggirati senza conseguenze¹⁶³, e con il sostanziale accordo di tutti i governi europei (Germania, almeno formalmente recalcitrante, esclusa).

Identica considerazione vale per il divieto di acquisto di titoli sul mercato primario, altra norma contestata da Hollande durante la campagna elettorale: nei fatti, quel divieto non ha impedito alla BCE di sostenere i titoli del debito pubblico europeo sul mercato secondario con una mastodontica iniezione di liquidità¹⁶⁴.

Peraltro, va da sé che, nella prospettiva qui accolta, se di modifica dei Trattati europei c'è bisogno, è in senso semmai contrario a quello invocato in maniera *bipartisan* nel dibattito pubblico francese ma anche italiano e di molti altri Paesi, e cioè in direzione di una forte limitazione del potere della BCE di manipolare il denaro; analoghe considerazioni valgono per la Boe, nonché soprattutto per la Fed, a proposito della quale riteniamo ampiamente condivisibile lo spirito della proposta di L. Zingales, autorevole economista italiano, docente alla Chicago Booth School of Business, di «end double mandate to save Fed's independence»¹⁶⁵, contenuta anche in un progetto di legge presentato al Congresso americano dal Deputato Pence¹⁶⁶.

Peraltro, si osserva da ultimo che gli effetti della manipolazione del denaro ad opera delle banche centrali sono fortemente aggravati, in tutte le aree considerate, dal fatto che i sistemi bancari che conosciamo siano tutti a riserva frazionaria. Tutto ciò, infatti, fa sì che il denaro in circolazione sia ormai del tutto privo di valore intrinseco. La regola del corso forzoso, presente in tutti gli ordinamenti considerati, completa il quadro, e impedisce al singolo di difendersi, obbligandolo ad accettare questo denaro *fiat* manipolato da banche e banche centrali per il soddisfacimento dei propri crediti, senza possibilità di chiedere un pagamento in una specie monetaria (tipicamente metallica) atta a mantenere il proprio valore reale nel tempo, al riparo da manipolazioni di sorta.

Alla lunga, l'operare congiunto di questi elementi di manipolazione del denaro ne diminuisce in maniera consistente il valore (il potere d'acquisto del dollaro è diminuito di oltre il 95% dal 1913, anno di creazione della Fed¹⁶⁷), impoverendo chi lo detiene e l'economia nel suo complesso, e così paradossalmente creando le condizioni per l'emergere di quella povertà, cui poi le misure di welfare cercano di rispondere, troppo spesso in modo insoddisfacente.

Pare quindi di gran lunga preferibile sottoporre la legittimazione stessa delle banche centrali ad un adeguato ripensamento, che guardando alla storia prenda consapevolezza del fatto che la loro esistenza non è una necessità storica, ma anzi sono esistiti periodi in cui non vi era monopolio governativo sul denaro, e si è trattato non a caso dei periodi di maggiore stabilità. Se una simile prospettiva può apparire lontana dalla realtà pesantemente “alterata” che costituisce l'orizzonte attuale, resta fermo che il diritto, specialmente costituzionale, avrebbe un ruolo centrale da giocare,

¹⁶³ Cfr. al riguardo l'approfondita analisi di M. Ruffert, *The European debt crisis and European Union law*, in *C. Mkt L. Rev.* 1777.

¹⁶⁴ Ciò è avvenuto in particolare con il *Securities Markets Programme*, istituito con dec. BCE 2010/5, 14-5-2010, in G.U.U.E. L 124, 20-5-2010, 8.

¹⁶⁵ L. Zingales, *End Double Mandate to Save Fed's Independence*, in *Bloomberg*, 6-4-2012, www.bloomberg.com/news/2012-04-05/end-double-mandate-to-save-fed-s-independence.html; non si è fatta attendere la risposta critica di P. Krugman, con un post per il suo blog sul sito del *New York Times* (*The Conscience of a Liberal*), *Monetary Mandate Mischief* (7-4-2012), pubblicato in italiano sul *Sole 24 Ore* del 21-4-2012, *L'inopportuna disputa sul mandato della Fed*, www.ilsole24ore.com/art/commenti-e-idee/2012-04-21/linopportuna-disputa-mandato-081641.shtml?uuid=Ab30ZORE.

¹⁶⁶ Si tratta del progetto H.R.245 del 112° Congresso, *To amend the Federal Reserve Act to remove the mandate on the Board of Governors of the Federal Reserve System and the Federal Open Market Committee to focus on maximum employment* (vedi anche il progetto H.R.4180 del Deputato Brady e il progetto S.2247 del Senatore Lee, anch'essi miranti a una riforma della Fed per garantire maggiormente l'obiettivo della stabilità dei prezzi di lungo termine e così tutelare il valore del dollaro).

¹⁶⁷ Sebbene l'interpretazione del dato sia contestata, rimane il fatto che, come si ricava dai dati ufficiali della stessa Federal Reserve di Minneapolis (www.minneapolisfed.org/), per acquistare beni e servizi che nel 1913 costavano 1 dollaro, nel 2012 ne occorrono 23,52: il che equivale a dire che un dollaro di allora vale circa il 4,2% di quel che valeva nel 1913, ovvero che ha perso quasi il 96% del proprio valore.

nel porre quanto meno un argine alla discrezionalità del potere (monetario), qualora si espandesse la possibilità di tutela giurisdizionale del singolo di fronte agli abusi di tale potere, o quanto meno contro gli atti normativi che ne costituiscono i presupposti. Una possibilità che ad oggi sembra essere garantita nei fatti soltanto dall'ordinamento tedesco (e comunque anche lì più che altro sul piano simbolico, giacché realisticamente è molto difficile che a Karlsruhe potranno davvero prevalere le ragioni del diritto su quelle della *Realpolitik* nelle decisioni di maggiore portata politico-economica: ma quanto meno il Tribunale costituzionale è chiamato ad interrogarsi su questi temi, e ciò stimola un salutare dibattito pubblico purtroppo mancante in Italia e in molti altri ordinamenti europei).

Il quadro è peraltro complicato dal fatto che moltissimi atti attraverso cui si realizza l'interferenza delle banche centrali sul denaro e sul credito sono riconducibili alla vasta categoria del *soft-law*, per definizione nebulosa, priva di carattere normativo vincolante, e pertanto priva del corredo di presidi giurisdizionali atti a verificarne la legittimità. Addirittura, un fatto giuridico così rilevante come la *Greenspan Put* era fondato su mere dichiarazioni del governatore della Fed. A monte di questa operazione e in generale di tutti gli atti delle banche centrali, vi è certamente un fondamento di legittimazione di carattere normativo: ma è sufficiente a considerare il loro potere, espansosi come si è visto nel corso dei decenni, e ancor più a seguito della crisi, come espressione della sovranità popolare? Davvero il monopolio del denaro in capo a burocrazie tecniche al riparo da *remedies* di tipo giurisdizionale¹⁶⁸ non mette in crisi il concetto stesso di sovranità appartenente al popolo?

Ancor più ambiziosa sarebbe un'opera di riflessione sull'eventuale necessità di aggiornare la tradizionalissima tripartizione dei poteri nelle democrazie moderne, che si fa abitualmente derivare dallo *Spirito delle leggi* di Montesquieu: sul piano analitico, infatti, una descrizione appropriata delle democrazie contemporanee non sembra poter più trascurare l'enorme importanza del potere sul denaro. Un potere, si ritiene, sinora abbastanza trascurato nelle indagini dei giuristi pubblicisti, ma di cui si è cercato di mettere in luce gli enormi rischi, potenziali ed attuali.

Abstract

The article addresses a topic that so far has arguably not received enough consideration from legal scholarship: the manipulation of money by monetary authorities. Drawing on a legal history analysis, it outlines the main steps that eventually brought to the monopoly of money in four selected legal systems: the US, the UK, the Eurozone, and Italy. The article then builds on this analysis and argues that the monopoly over money entrusted to central banks was one of the main determinants of the crisis; in the conclusion, a reflection is also offered on how such a huge power, in the hands of unaccountable bureaucrats, poses a serious threat to the very tenets of democracy and to popular sovereignty.

¹⁶⁸ Non sembra davvero sufficiente, per quanto riguarda la UE, la previsione generica di cui all'art. 263 TFUE, che include tra gli atti oggetto del controllo di legittimità della Corte di giustizia dell'UE anche quelli della BCE; quanto agli Usa, va segnalata l'iniziativa del deputato di orientamento austriaco R. Paul, volta a far approvare una legge che sottoponga per la prima volta la Fed a uno scrutinio da parte, se non dei giudici, quanto meno del *Government Accountability Office*, e quindi del Congresso e dei rappresentanti della popolazione (si tratta dei progetti di legge HR 509, S 202, i cui dettagli si possono reperire sul sito *Audit the Fed*, www.auditthefed.com, nome che richiama l'ancor più radicale battaglia dello stesso R. Paul per *End the Fed*, il titolo di un suo bestseller [New York, Grand Central Publishing, 2009]).