



Moneta e Credito

vol. 72 n. 288 (dicembre 2019)

Numero speciale su ordoliberalismo, economia e diritto

Il principio dell'indipendenza della banca centrale e la stabilità dei prezzi come obiettivo della politica monetaria: quale influenza dell'ordoliberalismo in Germania e nell'Unione Europea?

LORENZO F. PACE*

Nell'evoluzione giuridica e istituzionale dell'Unione Europea un ruolo importante è stato svolto dall'ordoliberalismo. Una delle 'battaglie' per cui l'ordoliberalismo è conosciuto è quella sui principi della politica monetaria e dell'organizzazione istituzionale della banca centrale. Al fine di comprendere il 'pensiero' ordoliberalista, tale tema è utile, innanzitutto, per apprezzare le basi storiche e teoriche dell'ordoliberalismo. Inoltre, tale tema è utile per illustrare la specifica influenza che l'ordoliberalismo ha svolto (indirettamente) a livello dell'Unione. La prima parte dell'articolo approfondisce il tema dell'indipendenza della banca centrale e della finalità della politica monetaria in Germania (dalla Reichsbank alla Bundesbank). La seconda parte affronta il tema dell'indipendenza della banca centrale e dell'obiettivo della politica monetaria nell'Unione Europea, indagando se e in quale modo l'ordoliberalismo abbia svolto in questo un'influenza.

The principle of central bank independence and price stability as monetary policy goal: which influence of ordoliberalism in Germany and the European Union?

In the legal and institutional evolution of the European Union a particularly important role has been played by ordoliberalism. One of the 'battles' for which ordoliberalism is known is that of the basic principles of monetary policy and of the institutional set up of central banks. In order to better understand the ordoliberal 'thought', this subject can usefully be used to appreciate the historical and theoretical bases of ordoliberalism. Secondly, this subject can be useful to illustrate the influence that the ordoliberalism has played at the EU. The first part of this article aims to investigate the issue of central banks independence and the goal of monetary policy in Germany (from Reichsbank to Bundesbank). In the second part, the issue of central bank independence and the objective of monetary policy in the EU will be addressed, trying to understand if and in which way ordoliberalism has played its influence.

Nell'evoluzione giuridica e istituzionale dell'Unione Europea un ruolo particolarmente importante è stato svolto dall'ordoliberalismo. La scuola di pensiero tedesca, nata nel contesto dell'Università di Friburgo negli anni '30 del secolo scorso, si poneva quale obiettivo, nel momento più buio del liberalismo – durante il periodo nazionalsocialista –, di definire in chiave

Università degli Studi del Molise,
email: lorenzo.pace@unimol.it

Per citare l'articolo:

Pace L.F. (2019), "Il principio dell'indipendenza della banca centrale e la stabilità dei prezzi come obiettivo della politica monetaria: quale influenza dell'ordoliberalismo in Germania e nell'Unione Europea?", *Moneta e Credito*, 72 (288): 349-364.

DOI:

https://doi.org/10.13133/2037-3651_72.288_3

JEL codes:

B52; E52; E58; N13; N14; O52

Keywords:

Ordoliberalism; Economic and Monetary Union; Reichsbank; Euro crisis

Homepage della rivista:

<http://www.monetaecredito.info>

* Il presente articolo è dedicato al Professor Ernst-Joachim Mestmäcker con riconoscenza in ricordo dei numerosi colloqui e scambi di idee tenuti al Max Planck Institut di Amburgo ad iniziare dall'ormai lontano 1994 e per avermi introdotto al (ed affascinato dal) pensiero ordoliberalista.



liberale il rapporto tra Stato ed economia. Concetti divenuti di uso comune quale “costituzione economica” (*Wirtschaftsverfassung*), coniata da Franz Böhm, o “economia sociale di mercato” (*Sozialmarktwirtschaft*), coniata da Alfred Müller-Armack, sono *Leitlinien* dell'ordoliberalismo.¹

In quella che è una scuola di pensiero tutt'altro che univoca nelle tesi sostenute, un principio in cui tutti i suoi membri si sarebbero riconosciuti era quello definito da Walter Eucken: “Lo Stato deve influenzare le forme in cui è gestita l'economia, ma non deve gestire il processo economico [...]: pianificazione della struttura economica: sì; pianificazione statale e direzione del processo economico: no” (Eucken, [1952] 2004, pp. 255, 72; mia traduzione).

Sebbene l'ordoliberalismo sia una scuola che nasce in Germania per motivi strettamente connessi alla storia politica ed economica tedesca, essa – come sopra ricordato – ha avuto successivamente un ruolo rilevante nel definire il quadro giuridico del processo d'integrazione europea. Una delle ‘battaglie’ più note della scuola di Friburgo è, oltre a quella relativa al diritto della concorrenza, quella sui principi di base della politica monetaria. Al fine di comprendere meglio il ‘pensiero’ ordoliberal, tale tema può essere utilmente utilizzato, in primo luogo, per apprezzare le basi storiche e teoriche dell'ordoliberalismo. In secondo luogo, esso può essere utile per illustrare la specifica influenza che l'ordoliberalismo ha svolto (indirettamente) al livello dell'Unione.

A fronte di questi obiettivi, la prima parte del presente articolo ha quale scopo quello di approfondire il tema dell'indipendenza della banca centrale e della finalità della politica monetaria tanto nella storia della Banca centrale dell'Impero tedesco – la *Reichsbank* – che della Banca centrale della Repubblica federale di Germania – la *Bundesbank*. Nella seconda parte dell'articolo sarà affrontato il tema dell'obiettivo della politica monetaria e dell'indipendenza della banca centrale nell'Unione europea cercando di comprendere se e in quale modo l'ordoliberalismo abbia svolto in questo un'influenza. Con riferimento a tali aspetti si prenderà in considerazione il caso OMT (*Outright Monetary Transactions*) come esempio dell'importanza dei principi d'indipendenza della Banca Centrale Europea (BCE) e della stabilità dei prezzi come obiettivo della politica monetaria per lo sviluppo del processo d'integrazione europea.

1. La nascita della *Reichsbank* (1875), il suo ruolo durante la prima guerra mondiale, la successiva indipendenza dal Governo imposta dagli alleati e il periodo dell'iperinflazione (1921-22)

L'indipendenza delle banche centrali dai rispettivi governi è un principio ormai generalmente riconosciuto. Ancora cinquant'anni fa la situazione era profondamente differente. Infatti, fino agli anni '80 del secolo scorso, buona parte degli stati industrializzati non riconoscevano e non tutelavano l'indipendenza delle banche centrali. Solo a seguito delle crisi economiche degli anni '80, e ai generalizzati alti tassi d'inflazione nei singoli paesi, si è creato un consenso – in quella che è stata definita la fase della “grande moderazione” – sulla necessità di rendere indipendenti le banche centrali rispetto ai propri governi.²

¹ Sul punto nella dottrina italiana, v. Saitto (2015); Roncaglia (2019, capitolo 8.1). Sul punto in Germania v. Mueller-Armack (1966); Scherer (1970); Basedow (1992); E.-J. Mestmäcker (2003); Ruffert (2004); Bruhn (2009).

² In generale sul punto, v. Toniolo (1989).

Diversamente, la Germania ha riconosciuto il principio d'indipendenza della banca centrale e della stabilità dei prezzi quale obiettivo della politica monetaria già dal 1957 al momento dell'istituzione della *Bundesbank*. Per comprendere tale particolarità dell'ordinamento tedesco – e con questo, comprendere il perché dell'influenza tedesca nella successiva definizione della struttura istituzionale della Banca Centrale Europea all'inizio degli anni '90 – è necessario ripercorrere la storia tedesca iniziando dal momento stesso dell'istituzione della Banca centrale dell'Impero tedesco, la *Reichsbank*.³

La legge del 14 marzo 1875, dopo l'unificazione dell'Impero tedesco del 1871, istituiva un sistema monetario e la relativa banca centrale.⁴ Ai sensi di tale legge la banca centrale non era indipendente ma subalterna al Governo e al *Reichskanzler*.⁵ L'obiettivo della politica monetaria era quello della tutela della stabilità della moneta (*Währungsstabilität*).

Con riferimento al ruolo svolto dalla banca centrale durante la prima guerra mondiale, la politica monetaria della *Reichsbank* fu orientata dal Governo verso gli obiettivi bellici. Infatti il Governo con l'inizio delle ostilità decise che i costi della guerra sarebbero stati finanziati tramite la *Reichsbank*. La scelta era funzionale a non aumentare le tasse per coprire tali costi così da evitare prevedibili contestazioni da parte della popolazione. La banca centrale avrebbe fornito liquidità al Governo tramite l'acquisto di titoli di debito pubblico tedesco. In questo modo, due terzi dei costi furono finanziati tramite titoli di debito emessi per sostenere la guerra, un terzo dei costi furono 'finanziati' in anticipo dalla *Reichsbank*. A tal fine fu abrogata la regola del *gold standard* allora vigente, cioè il vincolo della quantità di moneta circolante alla quantità di oro fisico detenuto dallo Stato stesso (Deutsche Bundesbank, 2017, p. 19).

Nel 1918, dopo la sconfitta della guerra e l'inizio del regime della cd. Repubblica di Weimar, l'Impero tedesco si trovava in una situazione finanziaria critica. Infatti al già ingente debito pubblico creato durante il conflitto bellico si aggiungevano i debiti conseguenti alle riparazioni di guerra imposte dagli Stati vincitori tramite il Trattato di Versailles.⁶ Con il passare del tempo le potenze vincitrici guardavano con preoccupazione la politica monetaria della *Reichsbank* e, in particolare, l'aumento del debito pubblico conseguente all'acquisto da parte della banca centrale di titoli di debito tedesco. Gli Stati vincitori erano in particolare preoccupati da una possibile crisi finanziaria dell'Impero, dalla conseguente perdita di valore del marco tedesco e quindi, tra l'altro, dall'inadempimento degli obblighi di riparazione della guerra. Per questo motivo gli alleati fecero pressione affinché fosse imposta per legge l'indipendenza della *Reichsbank* dall'influenza politica. Gli alleati speravano che tramite la formale indipendenza della *Reichsbank*, la banca centrale avrebbe interrotto il finanziamento dello Stato e con esso la costante crescita del debito pubblico tedesco (Deutsche Bundesbank, 2017, p. 20). In conseguenza di ciò il 26 maggio 1922 fu emanata la cosiddetta legge sull'autonomia (*Autonomiegesetz*). Questa decisione non ebbe però gli effetti sperati. E infatti a seguito della politica della banca centrale di acquisto del debito pubblico negli anni 1922-1923 il livello di inflazione in Germania divenne insostenibile portando al periodo della cosiddetta 'iperinflazione' (*ibidem*).

³ Questa anche la posizione di Mestmäcker, in un messaggio diretto al sottoscritto inviato in data 8 marzo 2019.

⁴ In generale, v. Deutsche Bundesbank (1976).

⁵ L'istituzione della banca centrale derivava dalla trasformazione della più grande delle trentatré banche emittenti dell'Impero, cioè la *Preussische Staatsbank*, in banca imperiale con sede in Berlino. La legge bancaria prevedeva inoltre l'emissione di un'unica moneta, il marco, che sostituiva le differenti divise circolanti sino a quel momento nel territorio tedesco (*Taler, Gulden*, etc.) (Deutsche Bundesbank, 2017, p. 16).

⁶ Sul punto v. Conze (2018).

Con l'obiettivo di riportare stabilità nel sistema monetario fu nominato Hjalmar Schacht quale Presidente della *Reichsbank*. Egli adottò rilevanti modifiche al sistema monetario dell'Impero tra le quali la sostituzione della moneta allora circolante, il marco, con una moneta "ponte", il *Rentenmark*. Il 30 agosto 1924 il Governo modificava la struttura organizzativa della *Reichsbank* emanando una legge di riforma che prevedeva espressamente l'indipendenza della *Reichsbank* rispetto al Governo (Deutsche Bundesbank, 2017, p. 22). Tale scelta era stata di fatto imposta dagli alleati nell'estate del 1924 durante gli accordi della conferenza di Londra sulle riparazioni di guerra. Tale riforma prevedeva inoltre l'emissione di marchi imperiali (*Reichsmark*) che di fatto sostituivano, a loro volta, il *Rentenmark*. Tale riforma prevedeva inoltre la nuova vincolatività del principio del *gold standard* (ivi, p. 21).

2. Gli effetti della crisi di Wall Street sull'economia tedesca, il periodo della deflazione (1929-1930) e la "presa" del potere da parte del partito nazionalsocialista: la 'fusione' della *Reichsbank* con il Ministero dell'economia (1933-1945) e il programma di finanziamento segreto dei *MeFo-Wechsel* ai fini del riarmo tedesco

Ai fini del presente articolo è necessario ricordare il ruolo che la *Reichsbank* svolse negli anni successivi all'introduzione della nuova divisa tedesca, il marco imperiale. Infatti, è noto come il crollo della Borsa di Wall Street nel 1929 fu uno dei fattori che favorirono il tracollo anche dell'economia tedesca, economia già 'fiaccata' dalle conseguenze della guerra e dai relativi obblighi di riparazione. La politica economica scelta dal Governo tedesco al fine di risolvere la situazione fu quella di una politica di deflazione (di *austerità*, si direbbe oggi): cioè di riduzione della spesa pubblica e di aumento delle tasse. L'obiettivo era quello di rendere l'economia tedesca più competitiva verso gli altri paesi. La *Reichsbank* partecipò a questa politica aumentando il costo del denaro e riducendo la quantità del credito. Ciò portò ad una fase di deflazione dell'economia con la riduzione generalizzata della ricchezza della popolazione. Tra il 1929 e il 1932, l'anno precedente alla *Machtergreifung* del partito nazionalsocialista, il prodotto interno lordo si ridusse di un quarto, la disoccupazione crebbe in modo drastico. In tale periodo i prezzi al dettaglio si ridussero di un quarto. Questa situazione portò ad una radicalizzazione della vita politica in Germania. Come noto, nelle elezioni parlamentari del 1930 i partiti che ne uscirono vincitori furono il partito nazionalsocialista e il partito comunista. Anche in considerazione di questi risultati e della conseguente situazione politica tedesca, iniziò un periodo d'incertezza sulla solvibilità tanto delle banche tedesche quanto dello Stato tedesco stesso. Questo portò gli investitori nazionali e internazionali ad una cospicua vendita dei relativi titoli. In tale contesto d'incertezza generale iniziò una 'corsa agli sportelli' da parte dei correntisti al fine di prelevare la liquidità depositata nelle banche. A fronte di tale situazione di forte instabilità, il Governo rispose il 14 e 15 luglio 1931 con l'imposizione di controlli alla circolazione della liquidità e la temporanea chiusura delle banche (Deutsche Bundesbank, 2017, p. 24).

Dopo la conquista del potere nel 1933 il Governo nazionalsocialista favorì l'inizio di una congiuntura economica positiva tramite un importante programma d'investimenti pubblici, tra cui quelli finalizzati al riarmo.⁷ Nell'impossibilità di utilizzare l'emissione di titoli di debito pubblico per finanziare il riarmamento – in conseguenza dei vincoli definiti nel Trattato di

⁷ Sul punto, v. Stucken (1953); Grotkopp (1954).

Versailles – dal 1934 le risorse per il programma di rilancio dell'economia furono 'create', tra l'altro, tramite il programma 'segreto' dei cd. *MeFo-Wechsel*, programma in cui la *Reichsbank* svolse un ruolo centrale;⁸ questo programma era segreto in quanto, seppure nella sostanza 'finanziamento pubblico', la sua struttura giuridica lo fece apparire all'esterno, diversamente, come un mero sistema di debiti e crediti tra privati. Tale natura di finanziamento pubblico rimase segreta fino alla fine della seconda guerra mondiale. Per altro il finanziamento dei programmi d'investimento, senza che la Banca centrale dell'impero acquistasse titoli di debito pubblico, era necessario al fine di non creare nuovamente un periodo d'iperinflazione come quello degli anni 1922-23; situazione che Hjalmar Schacht, Presidente della *Reichsbank*, aveva combattuto e risolto.

Il sistema dei *MeFo-Wechsel* funzionava secondo queste regole: la società MeFo (acronimo di *Metallurgische Forschungsgesellschaft mbH*) era una 'società schermo' fondata dalle quattro aziende più importanti nel settore militare (*Siemens, Krupp, Gutehoffnungshütte e Rhein Stahl*) ma con un limitato capitale sociale. I *MeFo-Wechsel* erano titoli di debito apparentemente privati – sul modello della cambiale – emessi dalla MeFo. Essi erano solo apparentemente privati in quanto la Banca centrale dell'Impero ne assicurava la convertibilità in moneta. Essi quindi rappresentavano concretamente nuovo debito pubblico. Tali titoli erano utilizzati dalla MeFo per 'pagare' le commesse da lei incaricate alle "sue" quattro società madri. Tali società, a loro volta, vendevano i *MeFo-Wechsel* così ottenuti alle banche commerciali tedesche ottenendone liquidità. Le banche erano incentivate a mantenere i titoli fino a scadenza in quanto essi riconoscevano ai titolari l'alto interesse del 4%. Tali titoli, in conseguenza delle finalità per le quali essi erano stati creati, potevano circolare esclusivamente nel territorio tedesco.⁹ Attraverso tale schema il Governo operò il cd. "finanziamento silenzioso" (*geräuschlose Finanzierung*) tramite il quale tra il 1934 e il 1939 furono emessi *MeFo-Wechsel* per un controvalore di 12 miliardi di *Reichsmark*. Si stima che il 45% del costo del riarmo militare della Germania, in preparazione della seconda guerra mondiale, fu pagato tramite *MeFo-Wechsel*.

Il ruolo centrale svolto in questo programma da parte della Banca centrale dell'Impero fu anche conseguenza del fatto che nel 1933 era divenuto nuovamente Presidente della *Reichsbank* Hjalmar Schacht, il quale – come sopra già visto – ne era già stato Presidente dal 1923 al 1930. In tale fase Schacht non solo era Presidente della banca centrale ma era anche Ministro dell'Economia. In questo senso la banca centrale, con l'inizio del Governo nazionalsocialista, non era più formalmente indipendente. E infatti tra il 1934 e il 1945 il ruolo di Ministro dell'Economia e quello di Presidente della *Reichsbank* era in capo alla medesima persona. Questo di fatto eliminava qualsiasi separazione tra potere di governo ed esercizio della politica monetaria. Tra il 1934 e il 1937 Hjalmar Schacht fu Ministro dell'Economia del *Reich* e Presidente della *Reichsbank* (Schacht fu Presidente della *Reichsbank* dal 1933 al 1939). Tale doppio ruolo fu successivamente ricoperto da Walter Funk fino alla sconfitta bellica nazista del 1945. Funk fu nominato nel febbraio 1938 Ministro dell'Economia in sostituzione di Schacht e dal 1939, sempre in sostituzione di Schacht, fu nominato Presidente della *Reichsbank*.¹⁰

⁸ Sulla struttura dei *MeFo-Wechsel* v. Abelshäuser (1999, p. 515); Bach (2018, p. 9).

⁹ Si consideri l'interessante similitudine teorica – ma in periodi storico politici assolutamente non comparabili – tra la struttura tecnica dei *MeFo-Wechsel* e quella dei cd. 'Mini-BOT' di cui si è parlato per qualche tempo nel 2019 in Italia. Sul punto v. Pace (2019).

¹⁰ In modo criticabile Hagenmüller e Jacob (1989, p. 189) sostengono che anche tra il 1934 e il 1937 la *Reichsbank* sarebbe stata indipendente dal Governo (Deutsche Bundesbank, 2017, p. 27).

Riguardo all'obiettivo della politica monetaria della *Reichsbank*, esso nel gennaio 1939 divenne, almeno formalmente, quello del finanziamento del bilancio senza inflazione. Nel giugno 1939 una ulteriore modifica normativa modificò la denominazione della *Reichsbank* in *Deutsche Reichsbank*. Inoltre con essa si abrogò nuovamente il principio del *gold standard*. In altri termini la banca centrale poteva aumentare la massa di moneta circolante senza alcun vincolo collegato alle riserve auree detenute. In questo modo la banca centrale continuò attivamente a finanziare le spese di guerra in modo non dissimile da quanto già avvenuto durante la prima guerra mondiale (Deutsche Bundesbank, 2017, p. 27).

3. La conclusione della seconda guerra mondiale e l'istituzione della *Bank deutscher Länder* (1948-57)

Alla fine della seconda guerra mondiale, la divisione della Germania in quattro zone di occupazione da parte degli alleati determinò, di fatto, il termine dell'esistenza della *Reichsbank*. Al suo posto fu creata una banca centrale per ciascuna delle quattro zone. Questa scelta era conseguenza della volontà, tra l'altro, di 'disarticolare' quello che era lo Stato centralizzato nazionalsocialista.

Già nel maggio 1946 le truppe di occupazione americana iniziarono a preparare la bozza di una riforma monetaria la cui versione definitiva fu approvata nei due anni successivi. Nel frattempo gli Stati occupanti, in particolare gli Stati Uniti e l'Unione Sovietica, iniziarono a emettere nuovi strumenti di pagamento sul territorio tedesco: i marchi tedeschi, nella zona statunitense; i *coupons* nella zona sovietica (Deutsche Bundesbank, 2017, p. 29). In particolare dal 21 giugno 1948 fu possibile utilizzare nella zona "americana" i marchi tedeschi quale mezzo di pagamento. Tale riforma prevedeva anche l'istituzione di una banca centrale per la Germania dell'Ovest con specifiche caratteristiche (Goodman, 1991, p. 336). In conseguenza di ciò, fu creata la *Bank deutscher Länder (BdL)*, istituzione che svolgeva la funzione di banca centrale organizzata su base federale e non centralizzata e con sede a Francoforte (Mee, 2015).

Riguardo alle caratteristiche istituzionali della *BdL*, gli alleati imposero che essa fosse indipendente dal Governo. Tale indipendenza non era però incondizionata. Essa infatti nei primi anni fu sotto il controllo degli alleati tramite la cd. "Commissione bancaria degli alleati". In altre parole, in questa fase di occupazione militare gli alleati ebbero modo di influire sulla politica monetaria con proprie decisioni.

L'obiettivo della politica monetaria era la stabilità dei prezzi. L'*Überleitungsgesetz* del 10 agosto 1951 modificò parzialmente tale obiettivo aggiungendo quello di sostenere la politica economica tedesca nei limiti in cui ciò non pregiudicasse la finalità della stabilità dei prezzi (principio successivamente recepito - nel modo che si vedrà in seguito - anche nei Trattati dell'Unione Europea, art. 127 c. TFUE). La legge prevedeva inoltre che i membri del Governo federale potessero partecipare alle riunioni del Consiglio della Banca ma senza diritto di voto. Con tale legge fu eliminato il potere d'influenza della Commissione bancaria degli alleati. Così la *BdL* diveniva pienamente indipendente tanto dall'influenza del Governo che da quella degli alleati.

4. La nascita della Repubblica federale di Germania e le discussioni sullo statuto della *Bundesbank* (1957-1998)

Lo scopo della *BdL* era quello di svolgere solo temporaneamente il ruolo di banca centrale. Infatti, la Costituzione tedesca, emanata il 23 maggio 1949, prevedeva espressamente l'istituzione a livello federale di una Banca centrale (art. 88 Cost. tedesca).

Le discussioni sulle caratteristiche della nuova banca centrale furono particolarmente lunghe e durarono quasi un decennio. Per quanto riguarda l'influenza dell'ordoliberalismo in questa fase, grande importanza ebbero gli scritti di Walter Eucken. Egli dedicò un'importante parte del suo volume del 1952, *Grundsätze der Wirtschaftspolitik*, agli aspetti teorici della politica monetaria. In particolare nel capitolo XVI del quarto libro, relativo a "La politica dell'ordine concorrenziale - I principi costitutivi", Eucken ([1952] 2004, p. 255) dedica il secondo paragrafo al "Primato della politica monetaria - Lo stabilizzatore della politica monetaria". Secondo Eucken la stabilità dei prezzi svolge un ruolo particolarmente importante nella politica monetaria. Egli fa infatti riferimento al "Primat der Währungspolitik" (il primato della politica monetaria) come uno dei principi costitutivi dell'ordine concorrenziale.

Egli non a caso, al fine di dimostrare la centralità della politica monetaria e dell'obiettivo della stabilità dei prezzi in un sistema economico organizzato tramite il principio di concorrenza, richiama la storia tedesca della prima parte del XX secolo. Egli in particolare prende in considerazione tre fasi della storia economico-finanziaria tedesca, cioè il periodo dell'"inflazione libera" (1914-18) (ivi, p. 256), il periodo della deflazione (1929-1932) (ivi, p. 257) e il periodo dell'"inflazione repressa" (1936-1948). Sulla base di queste basi storico-empiriche Eucken (ibidem) sostiene che la politica monetaria deve avere quale ruolo quello di "Stabilisator des Geldwertes", cioè di stabilizzatore del valore della moneta. Eucken (ibidem, mia traduzione) scrive che: "Una buona costituzione monetaria deve garantire la stabilità del valore del denaro, ma ugualmente deve contribuire al funzionamento automatico dell'ordine concorrenziale".¹¹

Per quanto riguarda l'importanza dell'indipendenza della banca centrale essa era considerata, nella visione ordolibérale, come una necessità al fine dell'applicazione dei principi dell'ordine concorrenziale (*Wettbewerbsordnung*). Wilhelm Röpke, importante esponente della scuola ordolibérale, sostenne in modo attivo la necessità dell'indipendenza della banca centrale e, in particolar modo, la necessità in Germania di una banca centrale federale indipendente (Röpke, 1959, p. 282; v. anche Wrobel, 2018, p. 8).

Ciò detto, nella discussione sulla definizione delle caratteristiche della *Bundesbank*, un ruolo rilevante fu svolto dalla precedente struttura della *BdL*. Infatti la *BdL* aveva garantito l'inizio del miracolo economico tedesco anche in conseguenza delle sue due caratteristiche (cioè la sua indipendenza e la stabilità dei prezzi come obiettivo della politica monetaria).

Questo non significa che non vi furono posizioni contrarie ad una struttura della *Bundesbank* simile a quella della *BdL*. Ad esempio il Cancelliere Konrad Adenauer era personalmente contrario tanto alla possibile indipendenza della *Bundesbank* quanto alla stabilità dei prezzi quale obiettivo della politica monetaria (Deutsche Bundesbank, 2017, pp. 31 e 32; Wrobel, 2018, p. 8). Adenauer sosteneva che il primato della tutela della stabilità della moneta (*Währungssicherung*) come poco compatibile e l'indipendenza dal Governo come

¹¹ Sul punto, v. Francesco Martucci (2015, p. 714).

addirittura erronea. Per Adenauer la *Bundesbank* non doveva essere uno “Stato nello Stato” (Buchheim, 2001, p. 18; Wrobel, 2018, p. 8).

Come noto, posizione differente era sostenuta da Ludwig Erhard, allora Ministro dell'Economia e membro del partito liberale. Come noto egli manteneva uno stretto rapporto con la scuola ordoliberal.

Nel 1957 fu infine emanata la legge sulla banca centrale federale (*Gesetz über die Deutsche Bundesbank*). La banca fu organizzata su base centralizzata, a differenza dalla struttura su base decentralizzata della precedente *BdL*, mantenendo però sede a Francoforte. La competenza in materia di politica monetaria fu così trasferita alla *Bundesbank*. La legge disponeva l'indipendenza della banca centrale e individuava nella “tutela della moneta” (Wrobel, 2018, p. 9) l'obiettivo della politica monetaria, obiettivo poi concretamente interpretato come tutela della stabilità della moneta e non della stabilità dei cambi. Nel 1997, nelle fasi finali della creazione dell'Unione monetaria europea, la legge fu modificata in modo da chiarire espressamente che l'obiettivo della politica monetaria era costituita dalla “stabilità dei prezzi”.

5. La creazione dell'euro e il trasferimento (indiretto) a livello dell'Unione di principi ordoliberali dell'indipendenza della banca centrale e della stabilità dei prezzi come obiettivo della politica monetaria

Si può sostenere che vi sia un rapporto tra le caratteristiche “ordoliberali” della *Bundesbank* (indipendenza della banca centrale e stabilità dei prezzi quale obiettivo della politica monetaria) e quelle della Banca Centrale Europea? E se sì, per quale motivo esse sono state trasferite a livello dell'Unione?

A fine di rispondere a tale domanda è necessario prima ricordare quale sia la struttura giuridica che disciplini l'euro. Essa è organizzata tramite due differenti “pilastri”, quello dell'unione economica e quello dell'unione monetaria. Il primo è organizzato tramite il coordinamento europeo di una competenza che rimane esclusiva degli Stati membri, quella relativa alla politica economica. Il secondo pilastro si fonda su di una competenza esclusiva europea, quella della politica monetaria, trasferita dagli Stati membri all'Unione ed esercitata tramite la Banca Centrale Europea. Il principale obiettivo della politica monetaria dell'Unione è quello della stabilità dei prezzi.¹² Al fine dell'esercizio di tale competenza, il TFUE organizza un sistema a “rete”, il Sistema Europeo delle Banche centrali (SEBC) a cui partecipano le banche nazionali degli Stati dell'eurozona; ad esso, così come la stessa BCE, è garantita l'indipendenza da influenze esterne.¹³ La necessità dei due distinti pilastri, quello monetario e quello

¹² Il Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea (TFUE) prevede che tale politica è esercitata con “l'obiettivo principale di mantenere la stabilità dei prezzi”. La disposizione aggiunge che “fatto salvo questo obiettivo, [la politica monetaria è esercitata con il fine] di sostenere le politiche economiche generali nell'Unione conformemente al principio di un'economia di mercato aperta e in libera concorrenza” (art. 119 par. 2 TFUE, cfr. anche art. 127 par. 1 TFUE).

¹³ Con riferimento al carattere di indipendenza della politica monetaria, l'art. 130 TFUE recita: “Nell'esercizio dei poteri e nell'assolvimento dei compiti e dei doveri loro attribuiti dai trattati e dallo statuto del SEBC e della BCE, né la Banca centrale europea né una banca centrale nazionale né un membro dei rispettivi organi decisionali possono sollecitare o accettare istruzioni dalle istituzioni, dagli organi o dagli organismi dell'Unione, dai governi degli Stati membri né da qualsiasi altro organismo”. Per quanto riguarda gli obblighi di tutela dell'indipendenza nei confronti di enti esterni alla SEBC, l'art. 130 TFUE recita: “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” (art. 130 TFUE). Riguardo al SEBC, il Trattato disciplina espressamente l'indipendenza del SEBC e dei suoi organi. A loro

economico, era conseguenza della necessità che l'unione monetaria fosse accompagnata da un coordinamento delle politiche economiche degli Stati membri. Questo affinché le politiche economiche degli Stati non evolvessero tra di loro in modo contraddittorio minando così la stabilità stessa della moneta unica europea.

Nella negoziazione sulla disciplina dell'euro, il pilastro più complesso da definire fu quello dell'unione economica. La difficoltà principale consisteva, infatti, nel definire un sistema di coordinamento delle politiche economiche degli Stati – la cui competenza rimaneva esclusiva degli Stati membri – da parte di un'organizzazione internazionale quale l'Unione Europea.

Differentemente, più semplice fu l'organizzazione del pilastro relativo all'Unione monetaria. Infatti, a fronte del “compromesso franco-tedesco” – sulla base del quale era stata decisa la creazione dell'euro¹⁴ –, era stato stabilito che la struttura del sistema monetario sarebbe stata organizzata secondo l'impianto tedesco; cioè il “sistema” che – tra le altre cose – aveva garantito la stabilità e il successo dell'economia tedesca dalla fine della seconda guerra mondiale. Ed infatti, lo statuto della BCE costituisce sostanzialmente una “fotocopia” di quello della *Bundesbank* (così Issing, 2008, p. 25).

Rispondendo alla domanda posta all'inizio di questo paragrafo, si può quindi sostenere che la struttura istituzionale della BCE sia conseguenza, sebbene indiretta, dell'ordoliberalismo. Infatti i principi sostenuti dall'ordoliberalismo nella creazione della *Bundesbank* (cioè indipendenza della banca centrale e la stabilità dei prezzi quale obiettivo della politica monetaria) sono stati poi trasposti nella struttura giuridica dell'unione monetaria.

Non è un caso che il Presidente della BCE e gli altri componenti del Comitato esecutivo abbiano più volte sostenuto le radici ordoliberali della politica monetaria della Banca Centrale Europea.¹⁵ In particolare il Presidente Draghi ha chiarito recentemente che la politica monetaria della BCE si fonda sulla cd. “dominanza” monetaria e non su quella “fiscale”: “L'indipendenza [della BCE] ha quale base la dominanza fiscale, non su quella “fiscale”, Il finanziamento dei *deficit* dei Stati membri non è parte del nostro mandato. Il nostro mandato è la stabilità dei prezzi” (European Central Bank, 2018). In altri termini la BCE nel decidere la propria politica monetaria emana provvedimenti con l'unico obiettivo di garantire la stabilità dei prezzi e non, come è differentemente – ad esempio – nel caso della statunitense Federal Reserve, sulle dinamiche economiche (cd. *fiscal dominance*). In questo senso la politica monetaria della BCE segue il principio ordoliberale dell'obiettivo della stabilità dei prezzi (cioè della cd. *monetary dominance*).

6. “La BCE non prende ordini!": l'indipendenza della BCE ...

Come visto nella parte iniziale del presente articolo, vi è una naturale tendenza dei Governi – e in particolare per la gestione dell'economia – a voler intervenire sulla politica monetaria delle banche centrali (come per altro dimostrato dalle tensioni durante il 2019 tra Presidente

volta gli Stati devono non solo riconoscere ma anche tutelare l'indipendenza delle rispettive banche centrali nazionali, come imposto dall'art. 131 TFUE.

¹⁴ Sul punto, v. Pace (2018, p. 11).

¹⁵ Sulla posizione della componenti del Comitato esecutivo e del riferimento alla origine “ordoliberale” della politica monetaria della BCE, v. Martucci (2015, p. 716).

degli Stati Uniti d'America e Presidente della Federal Reserve¹⁶). Questa naturale tendenza è presente anche nell'esperienza della BCE sebbene secondo modalità differenti. Infatti, a livello dell'Unione non esiste un organo di 'governo dell'economia' in senso stretto, essendo quella della politica economica una competenza esclusiva degli Stati membri. Nell'Unione i tentativi d'influenza sulla politica monetaria della BCE sono quindi effettuati da coloro che concretamente dispongono della competenza in materia di politica economica, cioè gli Stati membri.

Nella ormai ventennale storia dell'euro sono molteplici i tentativi degli Stati membri di influenzare le scelte della BCE, ad iniziare dal momento stesso della negoziazione tra Francia e Germania sulla nomina del primo Presidente della BCE.¹⁷ O quando nel 2011, durante la fase più critica della crisi dell'eurozona, l'allora Presidente della BCE, il francese Jean-Claude Trichet, pronunciò la famosa frase: "La BCE non prende ordini!" (Walker et al., 2010; sul punto v. Pace, 2014, p. 2160), per opporsi alle pressioni del Presidente della Repubblica francese, Nicolas Sarkozy, affinché la banca centrale intervenisse al fine di ridurre le tensioni sui mercati finanziari. O quando, sempre nel 2011, la Francia esercitò pressioni nell'intento di modificare la composizione del Comitato esecutivo della BCE.¹⁸ Tra i tentativi di influenzare il sistema dell'Unione monetaria vi sono anche quelli posti in essere dai Governi nei confronti delle 'proprie' banche centrali nazionali, a loro volta 'nodi' della 'rete' del SEBC. Queste ultime hanno dovuto con frequenza riaffermare la propria indipendenza rispetto ai Governi nazionali.¹⁹

¹⁶ Sul punto v. Salama e Timiraos (2019). Con riferimento ai tentativi del Presidente degli Stati Uniti di fare pressioni sul Presidente della Federal Reserve perché quest'ultimo adeguasse la politica monetaria alle richieste del Presidente americano, si pensi al tweet del 23 agosto 2019 in cui Trump si domandava sarcasticamente: "La mia unica domanda è: quale è il nostro più grande nemico, Jay Powell [il Presidente della Federal Reserve] o il Presidente Xi [il Presidente della Repubblica Popolare Cinese]?"

¹⁷ A ben vedere è proprio la discussione tra Francia e Germania sulla persona che avrebbe dovuto essere il primo Presidente della BCE a sollevare dubbi sul rispetto dell'indipendenza della Banca centrale. Si sosteneva infatti che il Presidente Chirac avesse chiesto che il primo Presidente fosse francese. Nell'impossibilità di garantire questo, era stata organizzata una staffetta tra il primo e il secondo Presidente. Ai sensi di questo accordo, il primo Presidente, l'olandese Willem Duisenberg, si sarebbe dovuto dimettere a metà mandato, dopo quattro anni, al fine di consentire al Presidente della Banca di Francia, Jean-Claude Trichet, di sostituirlo alla Presidenza. Il Presidente Duisenberg annunciò successivamente che si sarebbe dimesso prima del termine del mandato ed entro il 2002. V. Andrews (2002).

¹⁸ Questo avvenne quando, dopo l'elezione di Mario Draghi a Presidente e terminato il mandato di Jean-Claude Trichet, dei sei membri del Comitato esecutivo due erano italiani, Mario Draghi e Lorenzo Bini Smaghi. Nessun francese era rappresentato nel Comitato. Il Governo italiano, su pressione del Presidente francese Sarkozy, chiese espressamente, in modo reiterato, le dimissioni di Lorenzo Bini Smaghi per ricostituire un presunto equilibrio per nazionalità all'interno dell'organo. Bini Smaghi rifiutò giustificando tale scelta con la tutela del principio dell'indipendenza della BCE sul presupposto che i membri del Comitato non erano rappresentanti degli Stati ma nominati collegialmente dagli Stati membri. Bini Smaghi si dimise successivamente, il 10 novembre 2011, solo dopo la caduta, l'8 novembre 2011, del Governo italiano che aveva richiesto le sue dimissioni. A seguito di ciò, la BCE emanò il seguente messaggio istituzionale (ECB Press release, 10 Novembre 2011, corsivo aggiunto): "Il Presidente Mario Draghi ringrazia calorosamente il signor Bini Smaghi per i suoi contributi nel corso degli anni nel campo della politica monetaria ed economica, europea e internazionale. Durante tutto il suo mandato, anche nel prendere la sua decisione, Bini Smaghi ha sostenuto l'indipendenza della BCE. Il Presidente Draghi esprime la sua gratitudine per l'eccezionale contributo di Bini Smaghi al lavoro della BCE e la sua dedizione come membro del Comitato esecutivo e del Consiglio direttivo per più di sei anni".

¹⁹ Vedi ad esempio nel marzo 2019 le preoccupazioni del Governatore della Banca d'Italia, Ignazio Visco, riguardo alla possibile violazione dell'indipendenza della Banca d'Italia da parte di provvedimenti del Governo italiano. Sul punto v. Salvia (2019).

7. ... e il caso OMT

Un esempio interessante dei tentativi degli Stati di influire sulla politica monetaria della BCE è quello del cd. caso OMT (acronimo di *Outright Monetary Transactions*). Tale caso è di estrema rilevanza per l'oggetto del presente articolo in quanto costituisce non solo uno dei tentativi di influenzare la politica monetaria della BCE da parte degli Stati membri, ma addirittura il tentativo di "violare" la struttura istituzionale dell'Unione monetaria come definita nei Trattati e, in particolare, di ridurre l'indipendenza della BCE rispetto agli Stati membri.

Non è questa la sede per approfondire in modo specifico il complesso caso OMT. Sia qui sufficiente ricordare che l'OMT costituisce un programma emanato dalla BCE nel 2012 al fine di garantire l'efficace esercizio della propria competenza di politica monetaria in una situazione di crisi economico-finanziaria. Il programma (a oggi mai attivato) si concretizza nell'acquisto da parte della BCE, al ricorrere di specifici e rigidi requisiti, di titoli di debito pubblico di uno Stato membro in *financial stress*.²⁰ La BCE sosteneva che tale programma aveva quale obiettivo quello di creare uno strumento, non previsto dai Trattati, necessario per permettere alla BCE di esercitare i propri poteri al fine di garantire l'obiettivo della politica monetaria, cioè la stabilità dei prezzi. Il programma OMT, insieme all'istituzione del Meccanismo Europeo di Stabilità (il cd. Fondo salva Stati), è stato decisivo per la soluzione della crisi dell'eurozona e il proseguimento del processo d'integrazione europea messo in dubbio da tale crisi.

Nel luglio 2012, durante la fase di votazione del programma OMT da parte del Consiglio direttivo – votata secondo il principio "una testa, un voto"²¹ –, l'unico Stato (o meglio, l'unico Presidente di banca centrale nazionale) che votò contro la sua approvazione fu la Germania tramite il Presidente della *Bundesbank*, Jens Weidmann. La *Bundesbank* sosteneva, sebbene in totale solitudine, che tale programma costituiva una misura di politica economica in quanto avrebbe prodotto (se attivato) 'effetti' sulla politica economica degli Stati membri. Questo sarebbe stato in violazione del mandato esclusivamente monetario della Banca Centrale Europea. Inoltre, secondo la banca centrale tedesca, tale programma sarebbe stato in violazione dall'art. 123 TFUE, cioè la norma che fa divieto alla BCE di acquistare sul mercato primario titoli di debito pubblico degli Stati.

Tali profili d'illegittimità del programma OMT, sostenuti dalla *Bundesbank*, furono poi riproposti in vari ricorsi presentati da soggetti privati dinanzi alla Corte costituzionale tedesca. La Corte tedesca, sulla base di questi, presentò a sua volta un rinvio pregiudiziale alla Corte di giustizia in merito alla legittimità del programma della BCE. Ad avviso della Corte costituzionale tedesca, i profili individuati d'illegittimità di diritto dell'Unione (violazione del mandato esclusivamente monetario della BCE; violazione dell'art. 123 TFUE) rilevavano a livello costituzionale tedesco in quanto – questo era quanto sosteneva la Corte tedesca – essi avrebbero avuto quale effetto la violazione del principio di identità costituzionale tedesca. Ciò

²⁰ Con riferimento alle caratteristiche tecniche del programma OMT, v. ECB, 2012. Sul punto v. anche Pace (2018, p. 114).

²¹ Al fine di garantire l'indipendenza della politica monetaria dalle necessità degli Stati più importanti economicamente, all'interno del Comitato direttivo vige il principio di "una persona, un voto" (art. 10 Statuto). In altri termini, non esiste all'interno del SEBC un voto ponderato, come diversamente avviene nel Consiglio. Tale principio impedisce la creazione di 'cordate', tipico di quando si è in presenza di un voti ponderati, tra le varie banche centrali per impedire l'approvazione di decisioni a tutela dell'interesse specifico di alcune banche centrali, e dei relativi Stati, rispetto all'interesse generale dell'eurozona.

in quanto l'(eventuale) attivazione del programma OMT da parte della BCE, cioè da parte di un'istituzione esterna all'ordinamento giuridico tedesco, avrebbe potuto determinare –così sosteneva la Corte – delle passività finanziarie a livello del bilancio federale tedesco senza possibilità per il *Bundestag* di poter decidere su di esse. La Corte costituzionale tedesca, al fine di evitare questo (meramente ipotetico e futuro) effetto, riteneva necessario che la Corte di giustizia modificasse in via interpretativa le caratteristiche tecniche del programma OMT.

E qui nasce la particolarità del caso OMT che lo distingue dai precedenti tentativi degli Stati membri di influenzare la politica monetaria della BCE. La Corte costituzionale tedesca (cioè concretamente la Germania) non interveniva facendo pressioni sulla BCE al fine di ottenere un determinato risultato, ad esempio la non approvazione del programma OMT. La Germania, non essendo riuscita in tale intento all'interno del Consiglio direttivo tramite il voto contrario della *Bundesbank* –anche in conseguenza della garanzia del principio “una testa, un voto” –, ‘tentava’ di ottenere direttamente la modifica del programma OMT tramite l'intervento della Corte di giustizia. Questo, in particolare, tramite le ‘richieste’ proposte dalla Corte costituzionale tedesca alla Corte europea nel 2014 per il tramite dell'‘irrituale’ rinvio pregiudiziale a cui si è fatto riferimento precedentemente. In esso, la Corte tedesca sosteneva che il programma OMT era in violazione, tra l'altro, del diritto dell'Unione – arrivando a tale conclusione già prima dell'interpretazione richiesta alla Corte di giustizia (*sic!*) – e come tale esso non poteva essere applicato dagli organi dello Stato tedesco (cioè, dalla *Bundesbank* in primo luogo) nell'eventualità della sua attivazione. La Corte costituzionale concludeva sostenendo che al fine di evitare la dichiarazione di illegittimità costituzionale del programma OMT, e quindi l'inapplicabilità del programma sul territorio tedesco, la Corte di giustizia avrebbe dovuto modificare in via interpretativa il contenuto di tale programma. In particolare, essa avrebbe dovuto eliminare le caratteristiche tecniche che la Corte costituzionale riteneva di dubbia legittimità con riferimento al diritto dell'Unione (*sic!*). Bisogna ricordare che l'eliminazione delle caratteristiche ritenute illegittime dalla Corte costituzionale – in particolare, il fatto che l'eventuale intervento di acquisto dei titoli di debito pubblico da parte della BCE sarebbe stato illimitato *ex ante* – avrebbero però reso inefficace, e quindi inutile, lo stesso programma OMT. L'eliminazione di tali caratteristiche avrebbe determinato, con ogni probabilità, una recrudescenza della crisi dell'eurozona che si era interrotta, tra l'altro, proprio grazie all'emanazione di tale programma e la conseguente rinnovata fiducia dei mercati sull'‘irreversibilità’ dell'euro.

Successivamente a ciò, la Corte di giustizia nel 2016, nella sentenza *Gauweiler*, ha concluso per la legittimità di tale programma pervenendo ad esiti sostanzialmente opposti a quelli raggiunti dalla Corte costituzionale nel rinvio pregiudiziale. In estrema sintesi, la Corte ha concluso sostenendo la legittimità del programma in considerazione, tra l'altro, dei *checks and balances* definiti nel programma della BCE.

Dopo la sentenza *Gauweiler* la Corte costituzionale tedesca, nella sentenza con cui sono stati decisi i ricorsi presentati dinanzi ad essa, ha a sua volta concluso per la legittimità costituzionale e di diritto dell'Unione del programma OMT. Questo per il tramite di una motivazione nella sostanza contraddittoria con quanto sostenuto dalla stessa Corte nella propria richiesta di rinvio pregiudiziale.²²

Indagando il ruolo dell'ordoliberalismo nella definizione dei principi istituzionali della banca centrale e della politica monetaria, il caso OMT è d'interesse per due motivi. In primo

²² In questo senso, v. Pace (2017, p. 153).

luogo, in quanto tale caso dimostra l'attualità dei principi d'indipendenza della banca centrale e della stabilità dei prezzi come obiettivo della politica monetaria così come "trasferiti" dalla struttura della *Bundesbank* a quella della BCE. Sono stati infatti queste due caratteristiche istituzionali di origine ordoliberalale che hanno permesso di garantire che la BCE decidesse dell'approvazione del programma OMT nell'interesse generale dell'eurozona e non solo di un singolo Stato europeo, come accadeva negli anni '80 e '90 (sulla rilevanza di questo per la positiva soluzione della crisi dell'eurozona, v. le conclusioni).

In secondo luogo, il caso OMT è interessante in quanto presenta un paradosso. Il paradosso è quello per cui sono stati i principi 'tedeschi' sviluppati anche grazie all'influenza dell'ordoliberalismo (cioè quelli dell'indipendenza della banca centrale e della stabilità dei prezzi quale obiettivo della politica monetaria) che hanno permesso di 'respingere' il tentativo di violare tali principi da parte della Germania stessa. E questo dimostra ancora una volta l'attualità di essi sebbene in un contesto totalmente differente, come quello dell'Unione Europea, rispetto al contesto 'statale' della Repubblica federale di Germania nel quale erano stati definiti.

8. Conclusioni

Nel presente articolo si è cercato di chiarire i principi di riferimento sostenuti della scuola di pensiero ordoliberalale con riferimento ad uno degli argomenti per cui l'ordoliberalismo è maggiormente conosciuto, cioè quello della politica monetaria e dei principi istituzionali della banca centrale.

Da un punto di vista generale, come sopra sottolineato, la scuola ordoliberalale acquista un ruolo rilevante nella discussione politica – e non più solo in quella accademica – tedesca successivamente alla fine della seconda guerra mondiale. Questo in quanto essa di fatto forniva alla 'nuova Germania' un'organica visione teorica sull'organizzazione dell'economia in chiave liberale in opposizione al sistema di economia 'cartellizzata' nel periodo nazionalsocialista²³ e al sistema di economia 'pianificata' comunista. Un'impostazione che non a caso fu profondamente 'utilizzata' politicamente, tra gli altri, da Ludwig Erhard, Ministro dell'Economia e poi Cancelliere tedesco, membro del partito liberale *Freie Demokratische Partei*. Egli è spesso ricordato per l'idea dell'"economia sociale di mercato", concetto – come sopra ricordato – definito in chiave teorica da Alfred Müller-Armack, esponente di spicco dell'ordoliberalismo.

Con riferimento alla discussione sull'indipendenza della banca centrale e sulla definizione dell'obiettivo della politica monetaria, il ruolo dell'ordoliberalismo è stato certamente influente. I motivi che hanno determinato la definizione di tali specifici principi in Germania alla fine degli anni '50 dello scorso secolo – alcuni decenni prima che in altri ordinamenti – sono però da collegarsi anche alla specifica storia tedesca. Infatti, le discussioni sul principio dell'indipendenza dal Governo della Banca centrale tedesca nascono ben prima della fine della seconda guerra mondiale ed esse non nascono in Germania. Esse, come visto precedentemente, nascono come dibattito tra gli alleati dopo la fine della prima guerra mondiale. L'obiettivo degli alleati era quello di impedire che le politiche del Governo tedesco, tramite l'influenza diretta nei confronti della *Reichsbank*, potessero mettere a rischio il rispetto degli obblighi di

²³ Sul punto vedi Pace (2018, p. 3).

riparazione di guerra. Tali discussioni – e pressioni politiche – ebbero quale risultato il riconoscimento già nel 1922 dell'indipendenza della *Reichsbank* dal Governo.

L'indipendenza della *Reichsbank*, così ottenuta, sarà poi abrogata di fatto con l'avvento del nazionalsocialismo. Come sopra sottolineato, tra il 1934 e il 1945 il ruolo di Ministero dell'Economia e quello di Presidente della banca centrale sarà svolto dalla medesima persona, prima da Hjalmar Schacht e poi da Walter Funk. In questo modo era eliminata, di fatto, qualsiasi autonomia tra potere di Governo e direzione della politica monetaria.

Il tema dell'indipendenza della banca centrale dal Governo nasce in Germania, una seconda volta, subito dopo la fine della seconda guerra mondiale, dopo l'occupazione del territorio tedesco da parte degli alleati. Anche in questo caso la discussione nasce nuovamente su iniziativa di questi ultimi. In considerazione di queste discussioni la *Reichsbank* è di fatto sostituita su iniziativa degli alleati dalla *Bank deutscher Länder*; istituzione definita a fronte di una proposta americana e organizzata su base federale e non centralizzata come era la *Reichsbank*. L'obiettivo era quello di "disarticolare" quelli che erano stati i centri di poteri dello Stato nazionalsocialista. La *Bank deutscher Länder* era banca centrale indipendente dal Governo tedesco ma, per un certo periodo, fu sotto l'influenza dagli alleati. Il fine era quello di evitare che la Germania potesse nuovamente riproporre le politiche che avevano caratterizzato l'attività della *Reichsbank* durante il periodo nazionalsocialista, come quella del finanziamento pubblico 'segreto' dei *MeFo-Wechsel* (v. sopra §2). L'obiettivo della politica monetaria della *Bank deutscher Länder* era, in sostanza, la stabilità dei prezzi.

La discussione sulla struttura della Banca centrale diviene pienamente tedesca – cioè senza interventi di soggetti esterni alla Germania – solo dopo l'emanazione della Costituzione tedesca e con riferimento alla nascita della *Bundesbank*. In questa fase la discussione ha avuto quale punto di partenza la storia del sistema monetario tedesco ad iniziare dalla prima parte del XX secolo. Non è un caso che Walter Eucken, uno dei membri dell'ordoliberalismo più influenti su questo tema, articoli la propria posizione favorevole alla stabilità dei prezzi come obiettivo della politica monetaria proprio tenendo presente la storia della *Reichsbank*.

Con questo non si vuole sostenere, d'altro canto, che l'indipendenza della futura *Bundesbank* e la stabilità dei prezzi quale obiettivo della politica monetaria era in quel momento una decisione scontata, anche considerata la storia tedesca. Ne sia riprova il fatto che lo stesso Cancelliere Adenauer, durante la quasi decennale discussione sul tema, era critico tanto dell'indipendenza della banca centrale quanto della stabilità dei prezzi quale obiettivo della politica monetaria.

In questa prospettiva ricostruttiva, che tiene presente la particolarità della storia tedesca, il ruolo dell'ordoliberalismo nella discussione sulla futura struttura istituzionale della *Bundesbank* e sugli obiettivi della relativa politica monetaria acquista maggiore chiarezza.

Venendo al livello dell'Unione Europea, tali principi (indipendenza della banca centrale; stabilità dei prezzi quale obiettivo della politica monetaria) sono stati poi 'trasfusi' a livello europeo, alla fine degli anni '80, al momento della creazione dell'euro. In particolare essi sono stati imposti dai rappresentanti della Germania nel contesto della definizione delle caratteristiche dell'Unione monetaria sulla base del cd. compromesso "franco-tedesco". Ciò è dimostrato, tra l'altro, dal fatto che lo statuto della BCE è stato redatto sulla base dello statuto della *Bundesbank*.

La pur giovane storia dell'eurozona dimostra l'importanza di queste due caratteristiche del sistema dell'euro mutate (indirettamente) dall'impostazione ordolibérale. È stata senza dubbio l'indipendenza della BCE e la stabilità dei prezzi come obiettivo della politica monetaria

(elementi che garantiscono, tra l'altro, che la politica monetaria sia decisa nell'interesse generale dell'intera eurozona e non nell'interesse di singoli Stati) che hanno garantito, durante la crisi dell'eurozona, la stabilità dell'economie nazionali nel contesto del mercato interno. Questo è stato possibile anche grazie al fatto che la BCE ha mantenuto una politica monetaria finalizzata alla stabilità dei prezzi (cioè della stabilità dell'inflazione) con riferimento all'intero territorio dell'eurozona e non più nell'esclusivo interesse della stabilità dell'inflazione in Germania, come accadeva negli anni '80 con la politica monetaria della *Bundesbank*.²⁴

In questo contesto, il caso dell'OMT costituisce, da una parte, un paradosso e, dall'altra, la dimostrazione della forza delle istituzioni e delle idee che ne sono alla base. Infatti nel caso OMT la Germania nel 2014 ha cercato, nella sostanza, di 'violare' il principio dell'indipendenza della BCE (e dell'autonomia dell'ordinamento giuridico dell'Unione), principio 'mutuato' dallo statuto della tedesca *Bundesbank*. Questo tramite la richiesta imperativa alla Corte di giustizia da parte della Corte costituzionale tedesca di modificare in via interpretativa tale programma in alcuni e qualificanti aspetti di essa. Ciò avrebbe avuto come effetto, con ogni probabilità, la recrudescenza della crisi dell'euro che era stata nel frattempo risolta tra l'altro, dal punto di vista giuridico, anche grazie all'emanazione del programma OMT. L'indipendenza della Corte di giustizia nei confronti degli Stati membri, dimostrata nella sentenza *Gauweiler* (2016), ha garantito che le richieste della Corte costituzionale tedesca cadessero nel nulla, proteggendo in questo modo il principio d'indipendenza della BCE.

Tali considerazioni permettono quindi di apprezzare l'importanza dei principi di base del sistema monetario europeo (cioè indipendenza della banca centrale, stabilità dei prezzi quale obiettivo della politica monetaria). Tali principi sono stati concepiti originariamente in Germania nello scorso secolo - anche grazie all'importante influenza della scuola ordoliberalista nel particolare contesto della storia tedesca - e poi trasferiti a livello dell'Unione. Essi infatti hanno permesso, oggi, di rendere l'euro 'irreversibile' - almeno da un punto di vista economico - e di permettere la prosecuzione del processo d'integrazione europea per come iniziato al termine della seconda guerra mondiale.

Bibliografia

- Abelshäuser W. (1999), "Kriegswirtschaft und Wirtschaftswunder. Deutschlands wirtschaftliche Mobilisierung für den Zweiten Weltkrieg und die Folgen für die Nachkriegszeit", *Vierteljahrshefte für Zeitgeschichte*, 47 (4), pp. 503-538.
- Andrews E.L. (2002), "European Central Bank President Stepping Down", *The New York Times*, 8 febbraio, disponibile alla URL: <https://www.nytimes.com/2002/02/08/business/european-central-bank-president-stepping-down.html>.
- Bach S. (2018), *100 Jahre deutsches Steuersystem: Revolution und Evolution*, Berlin: DIW Berlin.
- Barucci P. (1995), *L'isola italiana del Tesoro: ricordi di un naufragio evitato (1992-1994)*, Milano: Rizzoli.
- Basedow J. (1992), *Von der Deutschen zur Europäischen Wirtschaftsverfassung*, Tübingen, Mohr-Siebeck.
- Bruhn R. (2009), *Die Wirtschaftsverfassung der Europäischen Union aus deutscher Perspektive*, Berlin: Logos.
- Buchheim C. (2001), "Die Unabhängigkeit der Bundesbank", *Vierteljahrshefte für Zeitgeschichte*, 49 (1), pp. 1-30.
- Conze E. (2018), *Die große Illusion: Versailles 1919 und die Neuordnung der Welt*, Monaco: Siedler Verlag.
- Deutsche Bundesbank (1976), *Währung und Wirtschaft in Deutschland 1876-1975. Festschrift zum 100jährigen Bestehen der Deutschen Bundesbank*, Olten: F. Knapp.

²⁴ Così Issing (2008, p. 8). Tale politica, come noto, portò, tra l'altro, alla crisi del mercoledì nero del 1992 e la conseguente temporanea uscita dell'Italia, insieme al Regno Unito, dallo SME. Sul punto, v. Barucci (1995). Sui fatti di quei giorni, v. anche l'intervista di Federico Fubini a Giuliano Amato (Fubini, 2017).

- Deutsche Bundesbank (2017), *Die Deutsche Bundesbank. Notenbank für Deutschland*, Frankfurt am Main: Deutsche Bundesbank, Zentralbereich Kommunikation; disponibile alla URL: <https://www.bundesbank.de/resource/blob/597802/0999030a0e146917e5807559cba369ee/mL/die-deutsche-bundesbank-data.pdf>
- Eucken W. ([1952] 2004), *Grundsätze der Wirtschaftspolitik*, Tübingen: Mohr Siebeck.
- European Central Bank (2012), Press release: *Technical features of Outright Monetary Transactions*, 6 settembre, disponibile alla URL: https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906_1.en.html.
- European Central Bank (2018), *Press conference*, Mario Draghi, President of the ECB, Luis de Guindos, Vice-President of the ECB, 25 October 2018, Frankfurt am Main: ECB, disponibile alla URL: <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2018/html/ecb.is181025.en.html>.
- Fubini F. (2017), "Intervista a Giuliano Amato: 25 anni dopo la notte della lira (e quel sei per mille...)", *Corriere della Sera*, 11 settembre, disponibile alla URL: https://www.corriere.it/economia/leconomia/personaggi/17_settembre_11/giuliano-amato-25-anni-la-notte-lira-quel-sei-mille-5415fbc6-96d1-11e7-8f2d-841610cb6f6e.shtml.
- Goodman J.B. (1991), "The Politics of Central Bank Independence", *Comparative Politics*, 23 (3), pp. 329-349.
- Grotkopp W. (1954), *Die grosse Krise: Lehren aus der Überwindung der Wirtschaftskrise 1929/32*, Düsseldorf: Econ-Verlag.
- Hagenmüller K.F. e Jacob A.F. (1989), *Der Bankbetrieb*, Wiesbaden: Gabler Verlag.
- Issing O. (2008), *The Birth of the Euro*, Cambridge: Cambridge University Press.
- Martucci F. (2015), "La BCE et l'Ordoliberalisme: étude des discours sur la constitution monétaire de l'Union", in Bertrand B., Picod F. e Rolan S., *L'identité du droit de l'Union européenne. Mélanges en l'honneur de Claude Blumann*, Parigi: Bruylant.
- Mee S. (2015), *Central Banking Independence, Historical Narratives and the Bank deutscher Länder, 1948-1957*, Oxford: Oxford University Press.
- Mestmäcker E.-J. (2003), *Wirtschaft und Verfassung in der Europäischen Union, Beiträge zu Recht, Theorie und Politik der europäischen Integration*, Baden-Baden: Nomos.
- Müller-Armack A. (1966), *Wirtschaftsordnung und Wirtschaftspolitik. Studien und Konzepte zur sozialen Marktwirtschaft und zur Europäischen Integration*, Freiburg: Rombach.
- Pace L.F. (2014), "La crisi del "sistema euro" (2009-2013): cause, fasi, players e soluzioni", in Leanza U. et al. (a cura di), *Studi in onore di Giuseppe Tesauro* (pp. 2148-2191), Napoli: Editoriale Scientifica.
- Pace L.F. (2017), "The OMT case, the 'intergovernmental drift' of the Eurozone crisis and the (Inevitable) rectification of the *BVerfG* jurisprudence in the light of the ECJ's *Gauweiler* Judgment", *Diritto dell'Unione europea*, 1/2017, pp. 153-170.
- Pace L.F. (2018), *I fondamenti del diritto antitrust europeo - Norme di competenza e sistema applicativo dalle origini al Trattato di Lisbona*, Milano: Giuffrè.
- Pace L.F. (2018), *Il regime giuridico dell'euro. La nascita dell'Unione economica e monetaria, la sua crisi e la risposta dell'Unione europea*, Bari: Cacucci.
- Pace L.F. (2019), "I MiniBOT, l'Unione economica e monetaria e la (sofferta) partecipazione dell'Italia all'euro", *Federalismi.it*, editoriale 19 giugno 2019, n. 12/2019
- Roncaglia A. (2019), *L'età della disgregazione. Storia del pensiero economico contemporaneo*, Bari: Laterza.
- Röpke W. (1959), "Der Platz der Zentralbank", in Albert Hunold (a cura di), *Gegen die Brandung, Zeugnisse eines Gelehrtenlebens unserer Zeit*, Zurigo: Rentsch Verlag.
- Ruffert M. (2004), *Die Wirtschaftsverfassung im Vertrag über eine Verfassung für Europa: Referat im Rahmen der Vortragsreihe "Rechtsfragen der europäischen Integration"*, Bonn: Zentrum für Europäische Wirtschaftsrecht.
- Saitto F. (2015), *Economia e Stato costituzionale*, Milano: Giuffrè.
- Salama V. e Timiraos N. (2019), "Trump Slams Fed's Powell, Saying 'We Should Have Draghi Instead'", *Wall Street Journal*, 26 giugno, disponibile alla URL: <https://www.wsj.com/articles/trump-slams-feds-powell-saying-we-should-have-draghi-instead-11561556478>.
- Salvia L. (2019), "Lo scudo di Visco su Bankitalia: non accettiamo istruzioni dell'esterno", *Corriere della Sera*, 30 marzo.
- Schrerer J. (1970), *Die Wirtschaftsverfassung der EWG*, Baden-Baden: Nomos.
- Stucken R. (1953), *Deutsche Geld- und Kreditpolitik: 1914 bis 1953*, Tübingen: Mohr Siebeck.
- Toniolo G. (a cura di) (1989), *Central Banks' Independence in Historical Perspective*, Berlin: De Gruyter.
- Walker M., Forelle C. e Blackstone B. (2010), "Currency Union Teetering, 'Mr. Euro' Is Forced to Act", *Wall Street Journal Europe*, 27 settembre, disponibile alla URL: <https://www.wsj.com/articles/SB10001424052748703904304575497871279626904> 2010.
- Wrobel R. (2018), "Die Unabhängigkeit der Deutschen Bundesbank: Eine Erfolgsgeschichte", *Ordnungspolitische Diskurse*, n. 2018-01, Ordnungspolitische Portal OPO.