

# Conferimento della Laurea honoris causa in Scienze Giuridiche Banca e Finanza al Governatore della Banca d'Italia Fabio Panetta

Roma, 23 aprile 2024

Andrea Zoppini  
*Ordinario di Istituzioni di diritto privato*

## *Laudatio*

Il difficile mestiere di governare la moneta.

1. – Il Governatore della Banca d'Italia si chiama così perché a lui era affidato il governo della moneta.

Muovo da questo dato che meglio consente di apprezzare le qualità che sono necessarie, lo stile richiesto, la funzione ultima che gli (o le) è affidata.

Tra i beni o le istituzioni suscettibili di essere 'governati', la moneta ha caratteristiche sue proprie, su cui vale la pena brevemente indugiare.

Il denaro è, prima di tutto, una componente fondamentale del mercato. Come il lavoro dell'uomo o la terra – ci dice Karl Polany –, esso *non è* una merce, ma avere assimilato il denaro alle merci ha storicamente consentito di organizzare e disciplinare gli scambi e i mercati della moneta.

Governare una valuta, un potere oggi condiviso a livello eurounitario, significa in primo luogo garantire la stabilità del suo valore e, in questo modo, porre un presidio nei processi di allocazione del valore e della ricchezza. È quanto si legge all'art. 2 dello statuto della Banca centrale europea, che fissa l'obiettivo prioritario della stabilità dei prezzi e, nel quadro istituzionale di un'economia di mercato aperta e in libera concorrenza, mira a realizzare le politiche economiche generali dell'Unione, favorendo un'efficace allocazione delle risorse.

Il denaro, inoltre, è allo snodo tra il diritto pubblico e il diritto privato, in quanto la moneta reifica la sovranità pubblica negli scambi tra privati. Perché la moneta è *quel* bene cui in via autoritativa lo Stato riconosce il corso legale e che ha il potere, con il pagamento, di liberare il debitore estinguendo il debito.

Infine, il denaro reifica un valore scritturale contabile, con cui si realizzano essenzialmente operazioni di accredito e addebito e di compensazione. Come altri fattori produttivi, è oggi trasformato in dati e, in quanto digitalizzato, è anch'esso dematerializzato e delocalizzato.

2. – Proprio perché la moneta e la stabilità del suo valore determina l'infrastruttura dei mercati e, per il tramite del debito pubblico, l'economia degli Stati, il governo della stessa è sempre stato un esercizio che richiede di guardare al futuro, d'immaginarne l'evoluzione delle economie, di prevenire gli eventi critici, intrecciando le previsioni sull'evoluzione dei mercati e quelle sugli effetti del debito pubblico e privato.

Quest'occasione mi ha fatto rileggere, tra le altre, le dense memorie di Guido Carli e soprattutto le pagine talora sofferte di Paolo Baffi, che mi piace qui ricordare anche per l'amicizia dei familiari che mi ha sempre onorato.

Sono pagine scritte soprattutto negli anni '70 del Novecento, che avevano attraversato eventi politici ed economici complessi, quali sono stati gli shock petroliferi, l'inflazione galoppante, la crescita del deficit pubblico, il terrorismo. Per quanto si tratti di anni lontani, essi non sono certamente meno complessi degli anni che viviamo ove, dopo le crisi dei debitori pubblici e privati a cavallo del primo decennio, ci siamo confrontati con la crisi pandemica, poi con il ritorno di una guerra europea e con il terrorismo di cui è stata vittima Israele, infine profonde trasformazioni geopolitiche.

La capacità di guardare avanti e di anticipare i fenomeni, di progettare il futuro è, dunque, una necessità per chi svolge la funzione di banchiere centrale. E uno studio intitolato "Così parlarono i Governatori" puntualmente documenta la crescente attenzione negli ultimi trenta anni rivolta nelle Considerazioni finali all'evoluzione degli scenari macroeconomici. Così è stato, nel passato, per la decisione di ancorare l'Italia alle istituzioni monetarie europee, che ha posto in sicurezza il nostro Paese. Una scelta assicurata oltre che dalla Banca d'Italia anche dalla lungimiranza di uomini come Alcide De Gasperi, Luigi Einaudi, Ugo La Malfa e tra loro, nella sua duplice veste, di Carlo Azeglio Ciampi.

Visto con gli occhiali del giurista, per ogni banchiere centrale le norme assolvono un ruolo fondamentale, atteso che l'esercizio del potere avviene 'all'interno' delle competenze del mandato assegnato dalla legge nazionale ed europea.

Tuttavia, talora, il governo delle istituzioni monetarie si spinge in territori ancora non esplorati, ossia in una situazione nella quale le regole sono ancora insufficienti o inadeguate, perché sovente esse guardano al passato.

Penso al ricordo di Guido Carli, in cui descrive il modo nel quale – nell'esercizio dell'attività di vigilanza – era riuscito impedire la prima offerta pubblica di azioni in Italia, quella su Bastogi nel 1971, un'operazione spregiudicata e speculativa costruita sugli interstizi delle regole e sulle lacune dell'ordinamento finanziario.

Così come ha ormai assunto un valore simbolico la difesa dell'euro pronunciata il 26 luglio 2012 dal governatore della Banca Centrale Europea Mario Draghi.

La capacità di guardare al futuro appare una dote oggi ancor più necessaria a fronte della trasformazione del sistema capitalistico, che muove lungo quattro direttrici: la rivoluzione tecnologica; l'affermarsi di un capitalismo senza capitale, dominato dai valori immateriali; la mutazione del paradigma nella creazione del valore; la rilevanza di fattori che si pongono fuori del perimetro dell'impresa, ma che ne determinano il successo, quali la sostenibilità ambientale e quelli legati alla componente che si racchiude nell'acronimo ESG.

Si tratta di fenomeni che investono in maniera significativa anche l'organizzazione e il futuro delle banche, basti pensare al fatto che segmenti caratteristici dell'impresa bancaria si collocano al di fuori di essa e sono oggetto di esternalizzazione.

3. – Ebbene qual è la dote più significativa, la qualità richiesta a un banchiere centrale?

C'è una iconica espressione che Mario Draghi utilizza per ricordare Paolo Baffi Governatore che voglio oggi riproporre: essere un "traghettatore di idee".

Intorno a questo carattere raccolgo il contributo che, nel tempo e in ruoli differenti, Fabio Panetta ha dato all'introduzione dell'euro digitale, al consolidamento del Mercato Unico dei capitali, alla disciplina del debito pubblico europeo.

L'adozione dell'euro digitale potrà costituire un momento nodale nell'evoluzione della funzione monetaria dell'Eurosistema.

Sul piano giuridico, l'euro digitale estende gli effetti del corso legale ai conti gestiti a monte dall'Eurosistema, accessibili telematicamente da imprese e consumatori. La valuta digitale potrà divenire lo strumento di pagamento abituale, fruibile non più solo dalle banche commerciali, ma anche dai cittadini.

Come scrive Fabio Panetta, riflettendo “oltre i confini della moneta”, due principali ragioni giustificano l'adozione dell'euro digitale<sup>1</sup>.

Da un lato, la progressiva sostituzione dei pagamenti elettronici a quelli in valuta fisica impone un corso legale del denaro coerente a un mondo ormai completamente digitalizzato.

Dall'altro, l'euro digitale offrirà ai consumatori un'alternativa affidabile ai nuovi strumenti monetari digitali emessi da imprese non bancarie sulla base della tecnologia *blockchain*, quali criptovalute e *stablecoins*. L'utilizzo generalizzato di tali ultimi strumenti, ove fossero governati dalla regola *caveat emptor*, potrebbe non solo ledere l'interesse generale alla protezione dei consumatori, ma anche minare la stabilità monetaria e finanziaria del sistema nel suo complesso.

Inoltre, guardando all'architettura istituzionale europea, l'euro digitale sarà in grado di rinsaldare la moneta europea quale valuta di riserva internazionale, a beneficio degli Stati Membri, delle imprese e dei cittadini, stimolando al contempo la costituzione di intermediari di pagamento di scala continentale<sup>2</sup>.

4. – Per quanto concerne il secondo punto, merita ricordare che nell'attività di regolazione dei mercati non contano solo le decisioni formali, ma sono parimenti rilevanti le prassi, le scelte informali, la dinamica tra istituzioni.

A questo riguardo, per quanto concerne la creazione di un Mercato Unico dei Capitali europeo, Fabio Panetta – nel rivolgere l'invito alle istituzioni europee e nazionali a pensare in grande – rappresenta l'esigenza di cogliere a pieno i benefici derivanti da questo nuovo processo di consolidamento europeo<sup>3</sup>.

Solo il Mercato Unico dei Capitali europeo è in grado di offrire superiori vantaggi agli attori pubblici e privati degli Stati membri, in virtù dei suoi accresciuti livelli di liquidità, ampiezza ed efficienza allocativa.

Il beneficio riguarderà le imprese private, che potranno scegliere tra opzioni d'investimento e risparmio più varie e competitive e avranno un accesso facilitato e meno oneroso ai canali di finanziamenti non bancari.

Ma il beneficio riguarderà anche gli Stati, la cui resilienza delle economie sarà rafforzata, in ragione della maggiore capacità di assorbimento degli *shocks* macroeconomici che solo un mercato transfrontaliero può offrire.

5. – Infine, il governo della moneta è strettamente intrecciato alla gestione del debito pubblico.

All'unificazione monetaria europea, ormai più di vent'anni fa, non ha fatto séguito a una coerente espansione dei poteri delle istituzioni europee di emettere debito pubblico.

---

<sup>1</sup> Fabio Panetta, 'The Cost of Not Issuing the Digital Euro' (2023) <https://www.bis.org/review/r231127i.pdf>.

<sup>2</sup> Fabio Panetta, 'Oltre i Confini della Moneta: il Ruolo Strategico dell'Euro nell'Europa del Futuro' (2024) <https://www.bancaditalia.it/publicazioni/interventi-governatore/integov2024/PANETTA-26-gennaio-2024.pdf>.

<sup>3</sup> Fabio Panetta, 'L'Europa Deve Pensare in Grande per Costruire la sua Unione dei Mercati dei Capitali' (2023) .

Aver dovuto affrontare un problema comune a tutti gli Stati membri, come occorso durante la recente crisi pandemica, e non i problemi riferibili ad un singolo Stato in difficoltà, ha segnato indubbiamente un momento di svolta.

In questo frangente, Fabio Panetta ha aggiunto la sua voce all'appello di chi ha auspicato una soluzione innovativa alla potenziale crisi del debito pubblico degli Stati membri determinata dal Covid-19<sup>4</sup>.

Accogliendo tale appello, nel 2020 gli Stati membri hanno conferito alla Commissione europea il potere di emettere debito pubblico comune per un valore superiore a 800 miliardi di euro, tramite l'adozione del pacchetto di riforme note come "Next Generation EU".

Oggi, NextGenEU costituisce il primo passo verso possibili cambiamenti della disciplina del bilancio europeo. Sebbene oggettivamente limitata, la riforma ha ben dimostrato come la capacità fiscale dell'Unione possa essere espansa in maniera flessibile, anche nel quadro giuridico degli attuali Trattati.

Ripetendo le parole di Fabio Panetta, è oggi necessario investire sul futuro, a maggior ragione in un contesto geopolitico sempre più frammentato.

È, pertanto, giunto il momento che l'Unione europea si doti non solo di una *governance* fiscale, composta da regole comuni per i bilanci degli Stati Membri, ma anche di una *unione* fiscale, gestita dalle Istituzioni europee tramite il potere permanente di emettere debito pubblico comune<sup>5</sup>.

6. – Potrebbe in sintesi dirsi che, nel progettare il futuro, vi sono ragioni che la ragione da sola non è sufficiente a conoscere, perché sono altresì indispensabili la cultura, il senso e il rispetto delle istituzioni nazionali e comunitarie, il sentimento dei tempi lunghi che spesso sfugge al cronometro su cui si misura talora la politica dei singoli Stati dell'Unione europea. Non parlo di cuore, come fa Blaise Pascal nell'aforisma di cui mi sono appropriato, perché come ha ricordato Mario Draghi nella conferenza stampa ai giornalisti esteri, il cuore dei banchieri centrali non è sovente l'organo più utilizzato.

7. – Vengo alla conclusione.

Mi sono recato recentemente all'università di Padova per una cerimonia accademica come questa e fuori della stanza del rettore ho scorto, rappresentate pittoricamente, le effigi degli studenti patavini assurti agli onori degli altari.

Come potrà confermare il nostro rettore, non poniamo ai nostri studenti e alle nostre studentesse obiettivi così impegnativi o, come si suol dire oggi, così sfidanti. Tuttavia, siamo consapevoli che l'eccellenza di chi studia e di chi insegna si coltiva nella quotidianità, impegnandosi a realizzare al meglio il proprio lavoro.

Con questa convinzione, siamo lieti e onorati di accogliere e di dare il benvenuto nella nostra comunità accademica a Fabio Panetta.

---

<sup>4</sup> Fabio Panetta, 'Why We All Need a Joint European Fiscal Response' (2020) <https://www.bis.org/review/r200421b.pdf>.

<sup>5</sup> Fabio Panetta, 'Investing in Tomorrow: Future-proofing Fiscal Policies and Governance in Europe' (2023) <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2023/html/ecb.sp230920~c21e96e03f.en.html>.