

## DI CHI SONO LE RISERVE AUREE DELLA BANCA D'ITALIA?<sup>1</sup>

*Abstract:* - Il MEF ha chiesto alla BCE un parere sull'interpretazione autentica dell'art. 4 del d.P.R. 148/1988, dopo aver introdotto nella legge di bilancio 2026 la previsione secondo cui l'oro detenuto dalla Banca d'Italia apparterebbe al popolo italiano. Questa scelta riprende un precedente tentativo del 2018, che attribuiva però la proprietà allo Stato. Il passaggio da "Stato" a "popolo" mira a evitare che la BCE interpreti tale norma come un'ingerenza nella sovranità monetaria, poiché il popolo non è un soggetto giuridico titolare di poteri di disposizione.

La BCE, nel parere del 2 dicembre 2025, respinge comunque l'idea che organi diversi dalle banche centrali possano vantare poteri sull'oro. Sottolinea che, in materia di riserve, non rileva la proprietà civilistica, ma l'esercizio delle funzioni attribuite al SEBC, che detiene competenza esclusiva nella politica monetaria. Le Banche centrali devono poter gestire autonomamente le riserve, incluse quelle auree. Attribuire la proprietà al popolo non può quindi incidere sulle funzioni della Banca d'Italia.

In conclusione, la questione è più politica che giuridica: la proprietà pubblica dell'oro è compatibile con l'ordinamento europeo solo se non interferisce con la stabilità monetaria e con i limiti costituzionali derivanti dalla partecipazione dell'Italia all'UE.

SOMMARIO: 1. La questione della richiesta di parere del MEF alla BCE sulla proprietà al "popolo italiano" delle riserve auree detenute dalla Banca d'Italia. – 2. I prodromi della richiesta: l'A.C. n. 1064 del 2018 e la proprietà dello Stato italiano. – 3. Dalla proprietà dello Stato alla proprietà del "popolo italiano". - 4. Parere della BCE del 2 dicembre 2025. – 5. Considerazioni conclusive.

### **1. La questione della richiesta di parere del MEF alla BCE sulla proprietà del "popolo italiano" delle riserve auree detenute dalla Banca d'Italia**

Il 28 novembre e il 1° dicembre 2025 il Ministero dell'economia e delle finanze (MEF) ha trasmesso una richiesta di parere alla Banca centrale europea (BCE) ai sensi dell'art. 127, par. 4<sup>2</sup> e dell'art. 282, par.

---

<sup>1</sup> Il presente contributo è stato redatto da Salvatore Randazzo.

<sup>2</sup> Art. 127, par. 4 TFUE, «La Banca centrale europea viene consultata: dalle autorità nazionali, sui progetti di disposizioni legislative che rientrino nelle sue competenze, ma entro i limiti e alle condizioni stabiliti dal Consiglio, secondo la procedura di cui all'articolo 129, paragrafo 4».

5<sup>3</sup> del TFUE<sup>4</sup>.

Nel caso in esame, il MEF ha chiesto un parere alla BCE sull'interpretazione autentica del significato effettivo dell'art. 4, comma 2 del d.P.R. 31 marzo 1988, n. 148, che prevede che «la Banca d'Italia provvede in ordine alla gestione delle riserve ufficiali, nel rispetto di quanto previsto dall'articolo 31 dello statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea». In particolare, l'intervento interpretativo del legislatore nazionale, confluito poi nell'art. 1, comma 2 della legge di bilancio per il 2026<sup>5</sup>, mira a precisare che la proprietà delle riserve auree allocate presso gli uffici della Banca d'Italia spetti al «popolo italiano».

## 2. I prodromi della richiesta: l'A.C. n. 1064 del 2018 e la proprietà dello Stato italiano

Questa idea del legislatore non è una novità.

Infatti, già nella precedente legislatura, fu depositata una proposta di legge<sup>6</sup> presso la Commissione finanze della Camera dei deputati recante «interpretazione autentica dell'art. 4 del testo unico delle norme di legge in materia valutaria, di cui al decreto del Presidente della Repubblica 31 marzo 1988, n. 148». In particolare, l'articolo 1 di tale d.d.l. specificava che «il secondo comma dell'articolo 4 del testo unico [...] si interpreta nel senso che la Banca d'Italia gestisce e detiene, ad esclusivo titolo di deposito, le riserve auree, rimanendo impregiudicato il diritto di proprietà dello Stato italiano su dette riserve, comprese quelle detenute all'estero». Nella relazione illustrativa si legge che l'intervento legislativo ha la funzione di rendere «nel cuore di ogni cittadino italiano [...] indubitabile» il principio per cui la proprietà dell'oro detenuto dalla Banca d'Italia «era ed è dello Stato italiano»<sup>7</sup>.

Tuttavia, il patriottismo dei toni iniziali della relazione illustrativa al d.d.l.<sup>8</sup> si attenua nel momento in cui si descrive l'assetto delle competenze sovranazionali in materia di politica monetaria. Infatti, nel testo

---

<sup>3</sup> L'Art. 282, par. 5 TFUE stabilisce che «nei settori che rientrano nelle sue attribuzioni, la Banca centrale europea è consultata su ogni progetto di atto dell'Unione e su ogni progetto di atto normativo a livello nazionale, e può formulare pareri».

<sup>4</sup> Il Trattato prevede che la BCE possa rendere pareri su testi legislativi nazionali che attengono alla materia monetaria. In particolare, con la decisione n. 98/415/UE tale richiesta di parere alla BCE da parte degli esecutivi nazionali è stata concepita come vero e proprio obbligo che emerge ogni qual volta l'attività legislativa nazionale incida su questioni monetarie. Di contro, la trasmissione di una siffatta richiesta di parere da parte di un governo nazionale dell'UEM alla BCE determina l'obbligo di quest'ultima nel dare riscontro alla richiesta.

<sup>5</sup> L'art. 2, comma 2 della l. 30 dicembre 2025, n. 199 stabilisce che «Fermo restando quanto previsto dagli articoli 123, 127 e 130 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea, il comma 2 dell'articolo 4 del testo unico delle norme di legge in materia valutaria, di cui al decreto del Presidente della Repubblica 31 marzo 1988, n. 148, si interpreta nel senso che le riserve auree gestite e detenute dalla Banca d'Italia, come iscritte nel proprio bilancio, appartengono al Popolo italiano».

<sup>6</sup> Proposta di legge della Camera dei deputati n. 1064 del 6 agosto 2018 recante «interpretazione autentica dell'art. 4 del testo unico delle norme di legge in materia valutaria, di cui al decreto del Presidente della Repubblica 31 marzo 1988, n. 148, in materia di gestione delle riserve ufficiali».

<sup>7</sup> Ivi, pp. 1-2.

<sup>8</sup> Dossier n. 71 – schede di lettura del 13 dicembre 2018, Riserve auree, A.C. 1064.

della relazione si accenna al fatto che con il Trattato di Maastricht gli Stati hanno condiviso l'esercizio dei poteri e delle funzioni monetarie con il Sistema europeo delle Banche Centrali (SEBC). Altresì, si sottolinea l'approccio funzionale nell'allocazione dei poteri di gestione e detenzione delle riserve auree sotto il dominio "utile" delle banche centrali.

### 3. Dalla proprietà dello "Stato" a quella del "popolo italiano"

Rispetto alla proposta interpretativa del 2018, nella nuova versione si rinviene una modifica soggettiva nella qualificazione di "proprietario" delle riserve auree. Infatti, il *dominus* delle riserve auree dallo Stato diviene il "popolo italiano". Con questo mutamento si sposta il focus del regime proprietario da un'istituzione ben definita, qual è lo Stato<sup>9</sup>, a un'entità, che pur costituendo lo Stato, insieme al territorio e alla sovranità, resta comunque astratta.

La nuova modifica potrebbe favorire una maggiore accettabilità della proposta di legge da parte dell'autorità bancaria centrale europea. Questa maggiore accettabilità sarebbe preferibile proprio in ragione della maggiore vaghezza del concetto di "popolo" rispetto al termine "Stato". Infatti, parlare di proprietà dello Stato implica di per sé il riferimento a un'istituzione pubblica dotata di una personalità giuridica che eserciterebbe di fatto un potere sovrano. Infatti, il potere proprietario *de quo* potrebbe essere inteso dalla BCE come l'esercizio della sovranità statale sulla materia monetaria e ciò risulterebbe in contrasto con quanto stabilito dal diritto eurounitario.

Invece, la previsione legislativa di assegnare la proprietà delle riserve auree al "popolo" sembrerebbe priva di un concreto impatto sul riparto di sovranità. Infatti, l'assenza di una soggettività istituzionale in capo al popolo, che non può nemmeno essere considerato soggetto giuridico capace di esercitare un potere sovrano, non metterebbe in pericolo l'esercizio della sovranità monetaria dell'Unione.

Quindi, mentre nel primo caso è plausibile che lo Stato, e per lui il Governo, in quanto proprietario, possa esercitare poteri di disposizione sulle riserve auree in luogo della Banca d'Italia, nel caso del popolo ciò non sembra possibile. Il popolo senza un'organizzazione pubblica non può esercitare un potere di godimento e di disposizione su una certa cosa. Questo insegnamento discende direttamente dal diritto romano che considera «*de res in patrimonio populi* [...] tutte quelle cose dalla cui gestione il *populus Romanus* traeva i proventi necessari per sostenere gli oneri dell'organizzazione pubblica»<sup>10</sup>. Il *focus* è sulla funzione pubblica e sull'organizzazione, non sull'atto di disposizione e di godimento privatisticamente inteso.

---

<sup>9</sup> L'art. 114, co. 1 Cost. riferisce che «La Repubblica è costituita dai Comuni, dalle Province, dalle Città metropolitane, dalle Regioni e dallo Stato».

<sup>10</sup> C. Chevalier, *Sulle res in patrimonio populi*, in *Teoria e Storia del Diritto Privato*, XV, 2022, pp. 4-5.

Pertanto, il senso di questa disposizione e l'eventuale effetto che ne deriva va indagato più sul piano politico che giuridico: la previsione legislativa in discorso rappresenta più un manifesto ideologico, una clausola di stile, che una disposizione avente carattere precettivo in grado di generare dei diritti sulle riserve auree.

#### 4. Parere della BCE del 2 dicembre 2025

Il parere della BCE del 2 dicembre 2025 “relativo alla proprietà delle riserve auree della Banca d'Italia” (CON/2025/39) dà una risposta alla richiesta del MEF sull'interpretazione autentica dell'art. 4 del d.P.R. n. 148/1988 in senso sostanzialmente negativo, non ammettendo che vi possa essere una disponibilità dell'oro della Banca d'Italia da parte di organi o istituzioni differenti dall'autorità bancaria centrale.

Infatti, secondo la BCE in materia di riserve auree non vengono in rilievo gli istituti civilistici della proprietà e della detenzione ma quelli dell'esercizio della funzione e della sovranità. In particolare, il parere della BCE sottolinea come «la questione della proprietà giuridica per quanto riguarda le riserve auree degli Stati membri riguarda [...] le competenze del SEBC ai sensi del trattato». Inoltre, la BCE osserva come, «l'Unione ha competenza esclusiva nel settore della politica monetaria per gli Stati membri la cui moneta è l'euro»<sup>11</sup> e, in particolare, «uno dei compiti da assolvere tramite il SEBC è quello di detenere e gestire le riserve ufficiali in valuta estera degli Stati membri».

Dunque, l'esercizio di questa funzione implica la detenzione di moneta in capo alle istituzioni bancarie centrali, in quanto, ai sensi dell'art. 18.1 dello statuto SEBC, la BCE e le BCN «hanno la facoltà [...] di operare sui mercati finanziari comprando e vendendo a titolo definitivo [...] prestando o ricevendo in prestito crediti e strumenti negoziali in euro o in altre valute, nonché in materiali preziosi».

In conclusione, la BCE sottolinea la sostanziale indipendenza delle banche centrali, nel quadro del coordinamento monetario europeo, «di adottare decisioni, in completa autonomia, alla detenzione, alla conservazione, alla disposizione, alla negoziazione e alla gestione quotidiana, nonché a lungo termine, delle riserve in valuta estera, anche comprando e vendendo oro a titolo definitivo».

Quindi, qualsiasi valutazione circa l'identificazione della proprietà delle riserve auree deve lasciare impregiudicate le funzioni attribuite dai trattati alla Banca d'Italia. Per questo motivo, in definitiva, la BCE invita il Ministero «a riconsiderare la proposta di disposizione, anche al fine di preservare l'esercizio indipendente dei compiti fondamentali connessi al SEBC della Banca d'Italia ai sensi del trattato».

---

<sup>11</sup> E in particolare dell'art. 3, par. 1, lett. c).

## 5. Considerazioni conclusive

Dal parere della BCE emerge con chiarezza una tensione nella distribuzione delle competenze e dell'esercizio delle relative funzioni tra istituzioni nazionali e sovranazionali in ambito monetario.

Limitatamente all'effetto giuridico della previsione analizzata, il diritto di proprietà su beni pubblici si estrinseca nell'esercizio di un potere pubblico<sup>12</sup>. Nel caso in esame, il maggior rischio consiste nella circostanza che l'attribuzione della proprietà delle riserve auree detenute dalla Banca d'Italia al popolo italiano possa condurre ad uno scontro tra poteri nazionali e sovranazionali, mettendo in discussione il delicato riparto di competenze tra Stati e Unione.

Invece, ciò che rileva nella proprietà di diritto pubblico, a differenza del diritto civile, non è tanto l'esercizio del potere di godimento e di disposizione del bene, quanto l'esercizio del potere legittimo sulla cosa, finalizzato al perseguimento dell'interesse pubblico. D'altronde, lo stesso art. 1 Cost. prevede che l'esercizio della sovranità da parte del popolo italiano debba avvenire nelle forme e nei limiti stabiliti dalla Costituzione.

Invero, il rischio che la BCE intende evitare, ossia la sottrazione delle competenze monetarie all'Unione a seguito dell'attribuzione della proprietà delle riserve auree al popolo italiano, potrebbe essere più apparente che reale, in quanto la previsione del legislatore italiano resta comunque coerente con il disegno europeo.

In primo luogo, infatti in materia monetaria vi è una condivisione della sovranità tra BCE e Stati, che viene esercitata attraverso le funzioni e i poteri conferiti al SEBC dai trattati: non è infatti la sola BCE a esercitare le funzioni monetarie ma l'intero sistema europeo delle banche centrali (formato appunto da BCE e BCN). Inoltre, questa sovranità andrebbe intesa come esercizio di un potere legittimo finalizzato al perseguimento dell'interesse pubblico. In tal senso, il potere in questione è legittimo se effettivamente rispettoso della lettera dei trattati e della regolazione europea e nazionale in materia monetaria ed è finalizzato al perseguimento dell'interesse pubblico nella misura in cui contribuisce effettivamente alla stabilità monetaria. Si precisa tra l'altro, che nel contesto della politica monetaria l'esercizio del potere è caratterizzato da una discrezionalità meramente tecnica, restando parecchio limitati gli ambiti della

---

<sup>12</sup> Cfr. G. della Cananea, *Dalla proprietà pubblica alle proprietà pubbliche*, in *Aedon – Rivista di arti e diritto* on line, n. 3, 2024, l'autore cita G. Zanobini, *Corso di diritto amministrativo*, il quale conferma la teoria della proprietà pubblica di S. Romano: «quella proprietà [pubblica] è ben distinta rispetto alla proprietà privata. In particolare, in rapporto ai beni demaniali le pubbliche amministrazioni dispongono d'una signoria "particolare e specifica". Essa si differenzia rispetto ai poteri spettanti ai privati, perché è riconducibile ai poteri di supremazia dello Stato. Così, in conseguenza del regime pubblicistico" i beni demaniali sono sottratti».

discrezionalità politico-amministrativa.

L'art. 1 comma 2 della legge di bilancio per il 2026 che prevede la proprietà delle riserve auree al popolo italiano andrebbe poi anche letto in ottica costituzionalmente orientata. Infatti, l'esercizio dei poteri entro il perimetro costituzionale implica il rispetto degli articoli 11 e 117, co. 1 Cost., nella misura in cui consentono le limitazioni di sovranità necessarie per garantire un ordinamento internazionale pacifico e il rispetto del diritto comunitario.

Se ciò è vero, coerentemente al quadro giuridico sovranazionale, le riserve auree della Banca d'Italia potrebbero effettivamente appartenere al popolo italiano nella misura in cui l'esercizio di questo potere, per il tramite del SEBC, sia esercitato nel rispetto del fine pubblicistico della stabilità monetaria ed entro i limiti costituzionali che quella sovranità, appartenente al popolo, incontra nella partecipazione italiana all'integrazione economica europea.

Dunque, dietro al concetto di proprietà delle riserve auree non si ravvisano particolari conseguenze giuridiche. Invero, la previsione legislativa sottende una valutazione prettamente politica: infatti, sottolineare l'appartenenza nazionale delle riserve auree significa "rafforzare" apparentemente il ruolo dello Stato membro all'interno dell'agone negoziale nella *governance* finanziaria europea. Tale tentativo di "rafforzamento" ha mere finalità comunicative, non potendo (consapevolmente) avere natura sostanziale. Infatti, l'appartenenza dell'Italia all'Unione monetaria e alla *governance* economica europea giova, innanzitutto, all'economia del paese stesso, in termini di stabilità monetaria.

Invece, l'effetto comunicativo di questa operazione normativa mette in luce una preoccupazione del governo nazionale nei confronti della dimensione europea e globale. Il legislatore vuole sottolineare l'importanza del contributo italiano, in tema di riserve auree, all'Unione monetaria ma vuole anche trasmettere un messaggio all'altra parte dell'Oceano Atlantico, in quanto una buona parte delle riserve auree, (circa il 43%<sup>13</sup>) sono custodite negli Stati Uniti d'America.

---

<sup>13</sup> Fonti Banca d'Italia: <https://www.bancaditalia.it/compiti/riserve-portafoglio-rischi/riserve-oro/index.html>.