

Rivista di diritto amministrativo

Pubblicata in internet all'indirizzo www.amministrativamente.com

Diretta da
Gennaro Terracciano, Gabriella Mazzei

Direttore Responsabile
Marco Cardilli

Coordinamento Editoriale
Luigi Ferrara, Giuseppe Egidio Iacovino,
Carlo Rizzo, Francesco Rota, Valerio Sarcone

FASCICOLO N. 3-4/2018

estratto

Registrata nel registro della stampa del Tribunale di Roma al n. 16/2009
ISSN 2036-7821

Comitato scientifico

Salvatore Bonfiglio, Gianfranco D'Alessio, Gianluca Gardini, Francesco Merloni, Giuseppe Palma, Angelo Piazza, Alessandra Pioggia, Antonio Uricchio, Vincenzo Caputi Jambrenghi, Annamaria Angiuli, Helene Puliat, J. Sánchez-Mesa Martínez, Andry Matilla Correa.

Comitato dei referee

Gaetano Caputi, Marilena Rispoli, Luca Perfetti, Giuseppe Bettoni, Pier Paolo Forte, Ruggiero di Pace, Enrico Carloni, Stefano Gattamelata, Simonetta Pasqua, Guido Clemente di San Luca, Francesco Cardarelli, Anna Corrado,Fabrizio Cerioni, Gaetano Natullo, Paola Saracini, Mario Cerbone, Margherita Interlandi, Bruno Mercurio, Giuseppe Doria, Salvatore Villani.

Comitato dei Garanti

Domenico Mutino, Mauro Orefice, Stefano Toschei, Giancarlo Laurini, Angelo Mari, Gerardo Mastrandrea, Germana Panzironi, Maurizio Greco, Filippo Patroni Griffi, , Vincenzo Schioppa, Michel Sciascia, Raffaello Sestini, Leonardo Spagnoletti, Giuseppe Staglianò, Alfredo Storto, Alessandro Tomassetti, Italo Volpe.

Comitato editoriale

Laura Albano, Daniela Bolognino, Caterina Bova, Sergio Contessa, Ambrogio De Siano,Fortunato Gambardella, Flavio Genghi, Laura Letizia, Massimo Pellingra, Stenio Salzano, Francesco Soluri, Giuliano Taglianetti, Marco Tartaglione, Stefania Terracciano.

amministrativamente
Rivista di diritto amministrativo

Operazioni non convenzionali della BCE, *central banking* europeo e il difficile equilibrio tra politica monetaria europea e sovranità statale

di Gabriella Mazzei*

Sommario

1. La recente crisi finanziaria e il ruolo suppletivo svolto dalla BCE. - 2. Le operazioni non convenzionali di politica monetaria della BCE. – 3. Il perdurare dello stato di eccezione finanziaria e il consolidamento dei relativi poteri della BCE. – 4. Centralità e indipendenza della BCE e il percorso verso il *central banking* europeo. - 5. Le conferme della giurisprudenza della Corte di giustizia e del Tribunale dell'UE e il difficile equilibrio tra politica monetaria europea e sovranità statale.

Abstract

Di fronte alla debolezza dell'azione politica e giuridica delle istituzioni statali e sovranazionali messa in luce dalla recente crisi finanziaria e dei debiti sovrani, la Banca centrale europea, assolvendo ad una funzione di supplenza attraverso soprattutto azioni non convenzionali di politica monetaria, amplia notevolmente l'ambito dei propri poteri di intervento, in termini di competenze e discrezionalità, ben oltre i limiti tracciati dal diritto primario dell'Unione europea e nella direzione di un sempre più effettivo *central banking* europeo.
Sebbene la necessità di perseguire gli obiettivi dell'ordinamento giuridico dell'Unione europea e di preservare l'unitarietà e l'efficienza della politica monetaria valgono a fondare la legittimità di tali interventi della BCE, come sembra confermare anche la giurisprudenza delle corti europee, l'analisi pone in evidenza l'esistenza di rischi insiti nel fenomeno di consolidamento e stabilizzazione di un potere d'eccezione.
La riflessione sul contraddittorio, mai sopito, tra Unione europea e Stati membri nella costante e difficile ricerca di sempre nuovi equilibri tra politica monetaria europea e sovranità statale, giunge, inoltre, ad evidenziare che l'affermata centralità e indipendenza della Banca centrale europea nulla toglie all'importanza dell'azione statale e alla necessità di processi decisionali il più possibile partecipati e di scelte politiche il più possibile condivise in vista di programmi di interventi idonei a rilanciare la crescita economica e a rafforzare l'unione sovranazionale.

1. La recente crisi finanziaria e il ruolo suppletivo svolto dalla BCE

La recente crisi finanziaria e dei debiti sovrani[1] ha posto in evidenza i molti limiti del processo di integrazione europea e in particolare dell'Unione monetaria, dovuti soprattutto alla mancanza di coesione all'interno dell'Unione e di effettiva convergenza tra le politiche degli Stati membri, coesione e convergenza necessarie ai fini di una congiunta ed efficace azione volta al risanamento delle deteriorate condizioni economiche e finanziarie[2].

È emersa tutta la problematicità della separazione tra la politica monetaria e la politica economica e di bilancio[3]. Tale separazione, incurante della stretta connessione e complementarietà tra le relative funzioni[4] e rimasta irrisolta nel quadro delineato dal Trattato di Lisbona, ha condotto alla giuridica collocazione delle due politiche a livelli di governo differenti, la prima attribuita all'esclusiva competenza della Banca centrale europea, la seconda riservata agli Stati membri[5].

La crisi globale ha posto, inoltre, in evidenza l'inadeguatezza del modello della vigilanza armonizzata ripartita su base nazionale[6], da cui, nonostante i previsti meccanismi di coordinamento tra le autorità nazionali, è derivato un quadro connotato da un elevato grado di difformità con la persistenza di significative differenze tra gli ordinamenti interni, sui piani dell'interpretazione e applicazione delle regole,

* Professore associato di Diritto privato comparato nella Università degli Studi di Roma "Unitelma Sapienza" - gabriella.mazzei@unitelmasapienza.it. Il presente lavoro è stato sottoposto al preventivo referaggio secondo i parametri della *double blinde peer review*.

[1] Nell'ambito della vasta letteratura sulle origini e le caratteristiche delle recente crisi finanziaria, cfr. M. CERA, *Crisi finanziaria, interventi legislativi e ordinamento bancario*, in AA.VV., *Scritti in onore di Francesco Capriglione*, Padova, 2010, p. 1195 ss.; A. PRINCIPE, *Impresa bancaria e crisi dei mercati finanziari*, Napoli, 2010; J.E. STIGLITZ, S. GRIFFITH-JONES, J.A. OCAMPO, *Time for a visible hand: lessons from the 2008 world financial crisis*, Oxford, 2010; F. CAPRIGLIONE, *Crisi a confronto (1929 e 2008). Il caso italiano*, Padova, 2009; E. VENTURI, *Globalizzazione, interconnessione dei mercati e crisi finanziaria. Identificazione di possibili interventi correttivi*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2009, I, p. 80 ss.; G. NAPOLITANO, A. ZOPPINI, *Le autorità al tempo della crisi*, Bologna, 2009; M. RISPOLI FARINA, G. ROTONDO, *La crisi dei mercati finanziari*, Milano, 2009; G. CARRIERO, *La crisi dei mercati finanziari: disorganici appunti di un giurista*, in *Dir. banc.*, 2009, p. 197 ss.; A. TROTTA, *I sistemi finanziari fra innovazione e instabilità. Lezioni dalla crisi dei mutui subprime e riflessioni sulle prospettive per banche e mercati*, Torino, 2009; M. ONADO, *I nodi al pettine. La crisi finanziaria e le regole non scritte*, Bari, 2009; R.A. POSNER, *A failure of capitalism: the crisis of '08 and the descent into depression*, Harvard, 2009; G. COOPER, *The origin of financial crisis: central bank, credit bubbles and the efficient market fallacy*, Vintage, 2008.

[2] Cfr. F. CAPRIGLIONE, *La finanza come fenomeno di dimensione internazionale*, in ID. (a cura di), *Manuale di diritto bancario e finanziario*, Padova, 2015, p. 101 ss.; F. CAPRIGLIONE, *Mercato regole democrazia. L'UEM tra euroscetticismo e identità nazionali*, Assago, 2013, p. 177 ss.; M. PELLEGRINI, *Banca centrale nazionale e unione monetaria europea. Il caso italiano*, Bari, 2003, p. 168 ss.

[3] Cfr. F. CAPRIGLIONE, *Unione monetaria e ruolo della BCE. Unione bancaria europea, SSM, SRM*, in M. PELLEGRINI (a cura di), *Corso di diritto pubblico dell'economia*, Padova, 2016, p. 535 ss.

[4] Cfr. F. SAITTO, *Il Bundesverfassunsgericht e l'Europa: istanze "controdemocratiche", principio di responsabilità e difesa della democrazia rappresentativa alla luce del caso OMT*, in *Costituzionalismo.it*, n. 3, 2016, p. 24.

[5] Cfr. F. BILANCIA, *Crisi economica e asimmetrie territoriali nella garanzia dei diritti sociali tra mercato unico e Unione monetaria*, in A.M. NICO (a cura di), *Studi in onore di Francesco Gabriele*, vol. I, Bari, 2016, p. 65.

[6] Cfr. G. MONTEDORO, *Poteri di intervento delle autorità europee e giustiziabilità*, in V. TROIANO, R. MOTRONI (a cura di), *La MiFID II. Rapporti con la clientela, regole di governance, mercati*, Padova, 2016, p. 387 ss.; M. MANCINI, *Dalla vigilanza nazionale armonizzata alla* Banking Union, in *Quaderni di ricerca giuridica della Banca d'Italia*, n. 73, Roma, 2013, p. 5 ss.; M. PELLEGRINI, *L'architettura di vertice dell'ordinamento finanziario europeo: funzioni e limiti della supervisione*, in *Riv. trim. dir. econ.*, n. 2, 2012, p. 52 ss.; V. TROIANO, *L'architettura di vertice dell'ordinamento finanziario europeo*, in M. PELLEGRINI (a cura di), *Corso di diritto pubblico dell'economia*, Padova, 2016, p. 505 ss.; F. CAPRIGLIONE (a cura di), *L'ordinamento finanziario italiano*, Padova, 2010.

dei regimi sanzionatori e delle prassi di vigilanza[7].

Si è resa, dunque, necessaria una profonda riforma[8] le cui finalità oltrepassassero l'orizzonte dell'armonizzazione normativa per volgere al più ambizioso obiettivo della realizzazione di un'effettiva integrazione[9], riforma attuata con l'Unione bancaria europea, articolata nel meccanismo di vigilanza unico[10], nel meccanismo di risoluzione unico[11] e nel sistema europeo di assicurazione dei depositi[12].

Esplosa la grave crisi economico-finanziaria, conclamata la debolezza, se non la paralisi, dell'azione politica e giuridica delle istituzioni statali e sovranazionali[13], la Banca centrale europea, posta al vertice della nuova architettura dell'ordinamento finanziario europeo[14], si è assunta la responsabilità di interventi tempestivi e incisivi, idonei a contrastare la grave crisi di liquidità e a proteggere la stabilità finanziaria nell'Eurozona.

Perseguendo stabilità finanziaria e una politica monetaria unitaria, in un contesto connotato dallo stato di urgenza e necessità e da un fondato senso di sfiducia nelle capacità e nei modi di operare della politica a livello statale ed eurounitario, l'ambito di intervento della Banca centrale europea ha conosciuto un progressivo e notevole ampliamento in termini di competenze e di margini di discrezionalità[15] ben oltre i limiti tracciati dal Trattato sul funzionamento dell'Unione europea[16], seguendo così un percorso evolutivo verso un ruolo sempre più simile a quello tradizionalmente riconosciuto ad una banca centrale[17].

In assenza di un efficace dialogo tra l'Unione europea e gli Stati membri e tra questi ultimi, e quindi di un'azione convergente su adeguate misure anticrisi, la Banca centrale europea ha affermato e consolidato la sua indipendenza nei

[7] Sulla rilevanza delle prassi di vigilanza cfr. F. CAPRIGLIONE, *Etica della finanza e finanza etica*, Bari, 1997.

[8] Cfr. F. CIRAOLO, *Il processo di integrazione del mercato unico dei servizi finanziari. Dal metodo Lamfalussy alla riforma della vigilanza finanziaria europea*, in *Il diritto dell'economia*, n. 2, 2011, p. 415 ss.; R. TOMASIC, *Bejond "Light Touch" Regulation of British Banks after the Financial Crisis*, in MACNEIL, O'BRIEN (eds.), *The future of financial regulation*, Oxford, 2010, p. 110 ss.; F. CAPRIGLIONE, *Crisi a confronto (1929 e 2009). Il caso italiano*, Padova, 2009, p. 85 ss.; R. MASERA, *The Great financial crisis. Economics, regulation and risk*, Roma, 2009.

[9] Cfr. F. CAPRIGLIONE, *L'Unione bancaria europea. Una sfida per un'Europa più unita*, Torino, 2013; F. CAPRIGLIONE, *European Banking Union. A challenge for a more united Europe*, in *Law and Economics Yearly Review*, 2013, vol. 2, part. 1, p. 5 ss.

[10] Vedi il regolamento (UE) n. 1024/2013 del Consiglio, del 15 ottobre 2013, che attribuisce alla Banca centrale europea compiti specifici in merito alle politiche in materia di vigilanza prudenziale degli enti creditizi.

[11] Vedi il regolamento (UE) n. 806/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 luglio 2014, che fissa norme e una procedura uniformi per la risoluzione degli enti creditizi e di talune imprese di investimento nel quadro del Meccanismo di risoluzione unico e del Fondo di risoluzione unico.

[12] Vedi la direttiva 2014/49/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 aprile 2014, relativa ai sistemi di garanzia dei depositi.

[13] Cfr. G. FIENGO, *Quale spazio per il principio democratico nella* governance *economica europea?*, in *Studi integraz. eur.*, n. 2-3, 2016, p. 402.

[14] Cfr. F. CAPRIGLIONE, *L'Unione bancaria europea. Una sfida per un'Europa più unita*, Torino, 2013, p. 69 ss.

[15] Cfr. F. CAPRIGLIONE, *L'Unione bancaria europea. Una sfida per un'Europa più unita*, Torino, 2013; F. CAPRIGLIONE, A. SACCO GINEVRI, *Politica e finanza nell'Unione Europea. Le ragioni di un difficile incontro*, Padova, 2015, p. 116.

[16] Vedi gli artt. 127 ss. del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea.

[17] Cfr. F. CAPRIGLIONE, A. SACCO GINEVRI, *Politica e finanza nell'Unione europea. Le ragioni di un difficile incontro*, Padova, 2015, p. 11 s.; F. CAPRIGLIONE, *Unione monetaria e ruolo della BCE. Unione bancaria europea, SSM, SRM*, in M. PELLEGRINI (a cura di), *Corso di diritto pubblico dell'economia*, Padova, 2016, p. 538.

confronti dell'una e degli altri[18], ha definito una propria e autonoma linea d'azione adottando incisive misure emergenziali di sostegno finanziario anche di carattere non convenzionale in favore di Stati e di enti creditizi[19], non senza e malgrado il dissenso quei paesi maggiormente favorevoli ad una politica di rigore e austerità.
La Banca centrale europea giunge in tal modo ad esercitare un crescente e determinante ruolo di supplenza delle istituzioni politiche eurounitarie e statali[20], i quali, tuttavia e come vedremo, non rinunciano al tentativo di riappropriarsi del potere della decisione politica nel governo dell'economia.

2. Le operazioni non convenzionali di politica monetaria della BCE

La centralità del ruolo della Banca centrale europea quale principale attore nel governo dell'economia nell'Eurozona e la duplice indipendenza della sua posizione istituzione nei confronti dei poteri politici sia statali sia europei si sono manifestate e consolidate in particolar modo mediante l'adozione di misure monetarie non convenzionali in favore di stati ed enti creditizi.
Dopo alcuni e poco efficaci tentativi di contrastare gli effetti della grave crisi finanziaria mediante i tradizionali strumenti di politica monetaria, la Banca centrale europea ha fatto ricorso ad operazioni non convenzionali che hanno consentito interventi decisamente più incisivi ed utili ai fini della salvaguardia della stabilità finanziaria nell'Eurozona[21] e da cui è emerso un sempre maggiore impegno della Banca centrale europea nel sostegno dell'economia europea, con riferimento al debito pubblico e al settore privato.
Tra i programmi di sostegno di natura emergenziale della Banca centrale europea si collocano il *Covered Bond Purchase Programme* (CBPP) e il *Security Market Programme* (SMP) i quali, insieme all'*Outright monetary transactions* (OMT), costituiscono il primo insieme di interventi realizzato prima del *Quantitative Easing*[22].

[18] Cfr. A. ODDENINO, *Il QE della BCE fra politica monetaria, politica economica e dinamiche dei mercati finanziari*, in *Biblioteca della libertà*, n. 212, 2015, p. 9; F. MERUSI, *I rimedi dell'Unione europea: il "meccanismo unico di vigilanza bancaria"*, in ID., *Il sogno di Diocleziano. Il diritto nelle crisi economiche*, Torino, 2013, p. 116 ss.

[19] Cfr. D. SICLARI, *"Condizionalità" internazionale e gestione delle crisi dei debiti sovrani*, in *federalismi.it*, 18 dicembre 2015, p. 6 ss.; M. BONINI, *La Banca centrale europea tra forma di governo parlamentare, democrazia "à la UE" e "costituzionalismi intrecciati"*, in *rivistaaic.it*, 4, 2016, p. 5 ss.; M. FALAGIARDA, S. REITZ, *Announcements of ECB unconventional programs: implications for the sovereign spreads of stressed euro area countries*, in *Journal of International Money and Finance*, n. 53, 2015, p. 276 ss.; D. GROS, C. ALCIDI, A. GIOVANNI, *Central Banks in Times of Crisis: The FED vs. the ECB*, in *CEPS Policy Brief*, n. 276, 2012, p. 17 ss.

[20] Cfr. G.L. TOSATO, *L'integrazione europea ai tempi della crisi dell'euro*, in *Riv. dir. internaz.*, n. 3, 2012, p. 681 ss.

[21] Cfr. A. TURNER, *Between Debt and the Devil: Money, Credit and Fixing Global Finance*, New York, 2016; J.C. TRICHET, *Unconventional monetary policy measures: principles– conditions–raison d'être*, in *International Journal of Central Banking*, n. 9, 2013, p. 229 ss.

[22] Cfr. F. CAPRIGLIONE, A. SACCO GINEVRI, *Politica e finanza nell'Unione europea. Le ragioni di un difficile incontro*, Padova, 2015, p. 123 ss.; G. LUCHENA, *Sovranità monetaria e Stati nazionali: le operazioni non-standard della Banca centrale europea*, in *dirittifondamentali.it*, n. 1, 2017, p. 3 ss.; R.A. CASTELNUOVO, *Recenti interventi della BCE ed evoluzione del suo ruolo istituzionale*, in M. MASCIA, V. VELO (a cura di), *L'Unione economica e monetaria: aspetti economici, sociali e istituzionali*, Bari, 2016, p. 58 ss.; F. BILANCIA, *Crisi economica e asimmetrie territoriali nella garanzia dei diritti sociali tra mercato unico e Unione monetaria*, in A.M. NICO (a cura di), *Studi in onore di Francesco Gabriele*, vol. I, Bari, 2016, p. 71; R. PEREZ, *La crisi del debito pubblico*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, n. 3, 2016, p. 686; G. FIENGO, *Gli strumenti d'azione dell'Unione economica e monetaria: nuove sfide per il principio di democrazia rappresentativa nell'Unione europea*, in *Rass. parl.*, n. 2, 2016, p. 338 ss.; A. CANEPA, *Crisi dei debiti sovrani e regolazione europea: una prima rassegna e classificazione di meccanismi e strumenti adottati nella recente crisi economico-finanziaria*, in *rivistaaic.it*, n. 1, 2015, p. 13 ss.;

Al primo intervento di contrasto della crisi, il *Covered Bond Purchase Programme* (CBPP), avviato nel 2009 e non ancora chiuso anche per la mancata realizzazione di talune condizioni in esso previste, è seguito il *Security Market Programme* (SMP), avviato nel 2010 e durato due anni, con l'acquisto di titoli di stato italiani, irlandesi, spagnoli, portoghesi e greci, quale intervento di stabilizzazione finanziaria temporanea e quantitativamente delimitato, attuato senza forme di subentro nelle passività degli Stati e con il consenso politico degli Stati aderenti all'Unione monetaria europea.

Avviato il piano di stabilizzazione in favore degli Stati, anche al fine di riequilibrare i mercati e contrastare gli effetti negativi sulla politica monetaria prodotti dalla diffusa sfiducia nella solvibilità degli Stati, la Banca centrale europea interviene con le *Longer-term refinancing operations* (LTRO), operazioni di mercato aperto avviate nel 2011 e successivamente nel 2012, con una rilevante immissione di liquidità a basso costo in favore delle banche attuata mediante la concessione di prestiti di durata triennale.

Finalizzato a far fronte alla crisi dei debiti sovrani in quel momento particolarmente acuta, connotata da una forte volatilità dei tassi di interesse dei titoli del debito pubblico di alcuni Stati dell'Eurozona con eccessivo deficit e connotato da maggiore efficacia influenzando in maniera incisiva l'andamento dei titoli di Stato nel mercato, l'intervento straordinario attuato dalla Banca centrale europea con l'*Outright monetary transactions* (OMT) ha comportato operazioni di mercato aperto con l'acquisto di titoli del debito pubblico sul mercato secondario, in circolazione da uno a tre anni, questa volta anche di quelli non detenuti dagli Stati emittenti e senza limiti quantitativi.

Si è trattato di uno dei passaggi più rilevanti della strategia di difesa della moneta unica che ha favorito il riequilibrio dei differenziali dei tassi di rendimento, condizione necessaria ai fini di un'adeguata trasmissione della politica monetaria.

Da segnalare la selettività del programma, che prevede la possibilità di acquistare solo i titoli del debito pubblico di Stati membri con tassi giudici estremi, e la condizionalità, essendo l'attuazione del programma subordinata al rispetto, da parte dello Stato membro i cui titoli vengono acquistati, dei programmi di aggiustamento macroeconomico del Fondo europeo di stabilità finanziaria o del Meccanismo europeo di stabilità. L'intervento è, pertanto, limitato a quei paesi che si sono impegnati ad adottare e attuare programmi di risanamento economico sotto la vigilanza delle competenti autorità europee e internazionali[23].

Al fine di contrastare gli effetti della crisi finanziaria, la Banca centrale europea ha, inoltre, avviato nel 2015 il programma *Quantitative easing* (QE), volto a limitare la deflazione e a promuovere la crescita economica mediante l'immissione di liquidità nel mercato realizzata con creazione di moneta ed utilizzo della stessa per acquistare titoli finanziari dalle banche[24].

In prima battuta sono stati acquistati titoli di stato e delle istituzioni europee con una spesa mensile di 60 miliardi di euro al mese. Rimasto il tasso di inflazione al di sotto dell'obiettivo

F. NUGNES, *L'Europa e la crisi. Gli interventi della Banca centrale europea e la creazione del Meccanismo europeo di stabilità*, in *Forum di Quaderni costituzionali, Rass.*, n. 3, 2012, p. 1 ss.

[23] Sul *conditionality principle*, cfr. per tutti D. SICLARI, *"Condizionalità" internazionale e gestione delle crisi dei debiti sovrani*, in *federalismi.it*, n 1, 2015.

[24] Cfr. C. GIUSSANI, *La BCE segue l'esempio di FED, Bank of England e Nippon Ginko: il Quantitative Easing approda anche nell'Eurozona*, in *Eurojus.it*, n. 2.1, 2015; CARDI M., *Quantitative Easing e ruolo istituzionale operativo della BCE alla luce delle recenti deliberazioni del Consiglio direttivo*, in *federalismi.it*, n. 24, 2015.

prefissato, la durata del QE è stata prolungata, l'acquisto è stato esteso ad altri titoli e l'importo mensile è stato graduato in vista del raggiungimento di un aggiustamento durevole dell'evoluzione dei prezzi, coerente con l'obiettivo di inflazione perseguito.
A tali operazioni non convenzionali della Banca centrale europea dovrebbe auspicabilmente seguire l'adozione da parte dei governi nazionali di misure idonee a riavviare e a stabilizzare la crescita economica.

3. Il perdurare dello stato di eccezione finanziaria e il consolidamento dei relativi poteri della BCE

Il fondamento di legittimità degli interventi di sostegno finanziario straordinario di carattere non convenzionale attuati dalla Banca centrale europea per contrastare gli effetti della grave crisi finanziaria e dei debiti sovrani è stato individuato nella indipendenza dell'istituzione che li ha adottati, nella loro configurabilità come misure di politica monetaria rientranti nell'ambito di competenza della Banca centrale europea, nella necessità e urgenza di perseguire gli obiettivi del diritto primario dell'Unione europea anche nelle particolari e contingenti situazioni determinate dalla crisi finanziaria. Il riconoscimento dell'ammissibilità delle operazioni non convenzionali della Banca centrale europea si è, dunque, fondato su un'interpretazione estensiva delle disposizioni del diritto primario e sul ricorso ai criteri ermeneutici dell'effetto utile e dei poteri impliciti.
Tali misure di sostegno finanziario straordinario, in quanto interventi di politica monetaria giustificate dalla necessità di salvaguardare la stabilità dei prezzi nell'Eurozona contrastando gli effetti destabilizzanti della grave crisi finanziaria e dei debiti sovrani, sono state, dunque, considerate rientranti nell'ambito di competenza della Banca centrale europea quale istituzione indipendente di governo della moneta.
Tuttavia, se, da un lato, l'indipendenza della Banca centrale europea, la non contraddittorietà delle misure non convenzionali con lo spirito e gli obiettivi delle norme del Trattato[25], la necessità di perseguire efficacemente gli obiettivi dell'ordinamento giuridico dell'Unione europea e di preservare l'unicità e l'efficienza della politica monetaria valgono, come ormai diffusamente ritenuto, a fondare l'ammissibilità di tali misure di politica monetaria, dall'altro lato, non si omette di porre in evidenza i rischi insiti nella stabilizzazione di un "potere d'eccezione"[26], potere da ricondurre a quelle disposizioni del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea che, ispirandosi ad uno «spirito di solidarietà tra Stati membri», consentono interventi di sostegno straordinario in favore di uno Stato che «si trovi in difficoltà o sia seriamente minacciato da gravi difficoltà a causa […] di circostanze eccezionali che sfuggono al suo controllo.»[27].
Nell'attuale fase, in cui ancora molti Stati fanno fatica ad uscire definitivamente dallo stato di difficoltà conseguente alla crisi e stentano a risanare la situazione finanziaria e a riavviare la crescita economica, lo stato di necessità finanziaria attenua i suoi connotati della temporaneità ed eccezionalità ed il potere d'eccezione finisce con il consolidarsi e con lo stabilizzarsi assumendo i contorni di una nuova, e non esente

[25] Cfr. G. FIENGO, *Quale spazio per il principio democratico nella governance economica europea?*, in *Studi integraz. eur.*, n. 2-3, 2016, p. 402 ss.
[26] Cfr. L. BUFFONI, *La politica della moneta e il soggetto della sovranità: il "caso" decisivo*, in *rivistaaic.it*, n. 2, 2016, p. 6.
[27] Vedi l'art. 122, par. 1 e 2, del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea.

da rischi, modalità di governo economico-monetario[28].

In seguito all'adozione da parte della Banca centrale europea delle menzionate operazioni non convenzionali, si è giunti ad ampliare l'ambito della competenza della Banca centrale europea fino a ricomprendervi il potere di «utilizzare ogni strumento disponibile, non esplicitamente precluso dallo […] Statuto, per assicurare la stabilità dei prezzi»[29].

Tale ampliamento dei poteri di intervento della Banca centrale europea ha inevitabilmente riproposto le questioni politiche e giuridiche relative alle limitazioni della sovranità economica e finanziaria degli Stati membri in favore dell'istituzione sovranazionale e dunque al rapporto intercorrente tra il governo della moneta affidato alle istituzioni europee e l'autonomia degli Stati nel definire l'indirizzo politico in ambito economico e finanziario[30].

Questioni che rianimano una certa conflittualità, mai del tutto sopita, tra Unione europea e Stati membri e offrono l'occasione per nuovi tentativi da parte di questi ultimi di riconquistare maggiori ambiti di autonomia politica nel governo dell'economia, nonostante, occorra sottolinearlo, una certa prudenza da parte della Banca centrale europea che, pur trovandosi a dover svolgere un ruolo di supplenza delle istituzioni politiche europee e statali nel contrastare con tempestività ed incisività gli effetti della grave crisi finanziaria e dei debiti sovrani, ha tuttavia e per lo più evitato riferimenti espressi ad obiettivi di politica macroeconomica relativi alla crescita economica ed occupazionale[31].

4. Centralità e indipendenza della BCE e il percorso verso il *central banking* europeo

La Banca centrale europea, dunque, di fronte agli effetti destabilizzanti della crisi finanziaria globale, all'inefficacia dell'azione politica e giuridica dell'Unione europea e degli Stati membri, posta al vertice della nuova architettura dell'ordinamento finanziario europeo, ha svolto un determinante ruolo di supplenza delle istituzioni politiche eurounitarie e statali[32], si è assunta la responsabilità di interventi tempestivi e incisivi, volti a contrastare la grave crisi di liquidità e a proteggere la stabilità finanziaria nell'Eurozona.

Affermando e consolidando la sua duplice indipendenza nei confronti delle istituzioni dell'Unione europea e degli Stati membri[33], ha definito e portato avanti una propria e autonoma linea d'azione adottando incisive misure emergenziali di sostegno finanziario, anche di carattere non convenzionale, in favore di Stati e di enti creditizi[34].

---

[28] Cfr. G. LUCHENA, *Sovranità monetaria e Stati nazionali: le operazioni non-standard della Banca centrale europea*, in *dirittifondamentali.it*, n. 1, 2017, p. 10.

[29] Così M. DRAGHI, *La Bce e le azioni per la crescita: un nuovo patto per l'Europa*, in *Bancaria*, n. 11, 2015, p. 6.

[30] Cfr. L. BUFFONI, *La politica della moneta e il soggetto della sovranità: il "caso" decisivo*, in *rivistaaic.it*, n. 2, 2016, p. 33 ss.

[31] Cfr. A. ODDENINO, *Il QE della BCE fra politica monetaria, politica economica e dinamiche dei mercati finanziari*, in *Biblioteca della libertà*, n. 212, 2015, p. 9.

[32] Cfr. G.L. TOSATO, *L'integrazione europea ai tempi della crisi dell'euro*, in *Riv. dir. internaz.*, n. 3, 2012, p. 681 ss.

[33] Cfr. F. MERUSI, *I rimedi dell'Unione europea: il "meccanismo unico di vigilanza bancaria"*, in ID., *Il sogno di Diocleziano. Il diritto nelle crisi economiche*, Torino, 2013, p. 116 ss.

[34] Cfr. D. SICLARI, *"Condizionalità" internazionale e gestione delle crisi dei debiti sovrani*, in *federalismi.it*, n. 1, 2015, p. 6 ss.; M. BONINI, *La Banca centrale europea tra forma di governo parlamentare, democrazia "à la UE" e "costituzionalismi intrecciati"*, in *rivistaaic.it*, n. 4, 2016, p. 5 ss.; M. FALAGIARDA, S. REITZ, *Announcements of ECB unconventional programs: implications for the sovereign spreads of stressed euro area countries*, in *Journal of International Money and Finance*, n. 53, 2015, p. 276 ss.; P. ABBASSI, F. FECHT, F. BRÄUNING, J.L. PEYDRO, *Cross-Border Liquidity, Relationships and Monetary Policy: Evidence from the Euro Area Interbank Crisis*, in *Bundesbank Discussion*

L'indipendenza e la centralità del suo ruolo istituzionale risponde alla necessità di consentire alla Banca centrale europea di svolgere un'efficace azione di controllo sul corretto funzionamento dei meccanismi di trasmissione della politica monetaria[35], di verificare le modalità di utilizzo delle risorse finanziarie dalla stessa erogate mediante le menzionate operazioni non convenzionali e finalizzate a sostenere gli investimenti economici nell'Eurozona[36].
La Banca centrale europea ha rapidamente e notevolmente ampliato l'ambito delle proprie competenze ed i margini della propria discrezionalità[37] ben oltre i limiti tracciati dal Trattato sul funzionamento dell'Unione europea[38], seguendo un percorso evolutivo che conduce verso un ruolo sempre più simile a quello tradizionalmente e tipicamente riconosciuto ad una banca centrale[39].
Tale percorso verso un sempre più effettivo *central banking* europeo appare pienamente coerente con l'obiettivo di una piena integrazione europea[40] perseguito dall'Unione bancaria, che implica necessariamente unicità di indirizzo politico nel governo della moneta e dell'economia. In ciò la ratio dei recenti interventi normativi del legislatore europeo di grande portata innovativa, che, nel ridefinire il quadro normativo di riferimento in questa materia, attribuisce alla Banca centrale europea ampie ed esclusive competenze[41].

5. Le conferme della giurisprudenza della Corte di giustizia e del Tribunale dell'UE e il difficile equilibrio tra politica monetaria europea e sovranità statale

Nel processo evolutivo verso un sempre più effettivo *central banking* europeo[42] si inseriscono

Paper n. 45, 2014; C. PATTIPEILOHY, J.W. VAN DEN END, M. TABBAE, J. FROST, J. DE HAAN, *Unconventional monetary policy of the ECB during the financial crisis: An assessment and new evidence*, in *De Nederlandsche Bank Working Paper* n. 381, 2013; D. GROS, C. ALCIDI, A. GIOVANNI, *Central Banks in Times of Crisis: The FED vs. the ECB*, in *CEPS Policy Brief*, n. 276, 2012, p. 17 ss.

[35] Cfr. M. AMPUDIA, S. VAN DEN HEUVEL, *Monetary policy and bank equity values in a time of low interest rates*, in *SSRN Paper*, n. 5, 2017; M. GOLDMANN, *United in Diversity? The Relationship between Monetary Policy and Prudential Supervision in the Banking Union*, in *SAFE Working Paper* n. 178, 2017; L.S. ROMPOLIS, *The Effectiveness of Unconventional Monetary Policy on Risk Aversion and Uncertainty*, in *Bank of Greece, Working Paper Series*, n. 9-6691, 2017, p. 13 ss.

[36] Cfr. P. COSTA, *Il ruolo del Presidente della Banca centrale europea tra finzione tecnica e realtà politica*, in *Costituzionalismo.it*, 2016, 2, p. 59 ss.; C. BUZZACCHI, *Risparmio, credito e moneta tra art. 47 Cost. e funzioni della Banca centrale europea: beni costituzionali che intersecano ordinamento della Repubblica e ordinamento dell'Unione*, in *Costituzionalismo.it*, 2016, 2, p. 62 ss.; M. CARDI, *Quantitative Easing e ruolo istituzionale operativo della BCE alla luce delle recenti deliberazioni del Consiglio direttivo*, in *federalismi.it*, n. 24, 2015, p. 11 ss.

[37] Cfr. G. LUCHENA, *Sovranità monetaria e Stati nazionali: le operazioni non-standard della Banca centrale europea*, in *dirittifondamentali.it*, n. 1, 2017, p. 2 ss.

[38] Vedi gli artt. 127 ss. del Trattato sul funzionamento dell'Unione Europea.

[39] Cfr. F. CAPRIGLIONE, A. SACCO GINEVRI, *Politica e finanza nell'Unione europea. Le ragioni di un difficile incontro*, Padova, 2015, p. 11 s.; F. CAPRIGLIONE, *Unione monetaria e ruolo della BCE. Unione bancaria europea, SSM, SRM*, in M. PELLEGRINI (a cura di), *Corso di diritto pubblico dell'economia*, Padova, 2016, p. 538.

[40] Cfr. F. CAPRIGLIONE, *L'Unione bancaria europea. Una sfida per un'Europa più unita*, Torino, 2013; F. CAPRIGLIONE, *European Banking Union. A challenge for a more united Europe*, in *Law and Economics Yearly Review*, 2013, vol. 2, part. 1, p. 5 ss.

[41] Vedi il regolamento (UE) n. 1024/2013 del Consiglio, del 15 ottobre 2013, che attribuisce alla Banca centrale europea compiti specifici in merito alle politiche in materia di vigilanza prudenziale degli enti creditizi.

[42] Cfr. R. IBRIDO, *Le nuove procedure di accountability democratica nel quadro del secondo pilastro della Banking Union*, in *Quaderni Costituzionali*, n. 2, 2016, p. 377 ss.; A. PIERINI, *Unione bancaria europea e mercato unico dei servizi finanziari. Dinamiche di integrazione e limiti del processo di federalizzazione delle funzioni in materia di vigilanza e risoluzione delle crisi bancarie*, in *Costituzionalismo.it*, n. 2,

talune rilevanti pronunce delle corti europee che hanno segnato passi decisivi di questo difficile e contrastato percorso valutando in termini positivi e dichiarando la legittimità, la necessità e correttezza degli interventi effettuati dalla Banca centrale europea in questi anni al fine di tutelare la stabilità dei prezzi, sostenere l'economia, difendere il sistema finanziario dall'illiquidità e dal ridimensionamento dei valori, riconoscendole un ruolo centrale e difendendone la piena indipendenza nei confronti delle istituzioni europee e statali, in ambito non solo monetario, ma anche creditizio e finanziario[43].

Su questo piano assume rilevanza, in primo luogo, la ben nota sentenza con cui la Corte di giustizia, nel caso *Gauweiler e altri*[44], si è pronunciata sul rinvio pregiudiziale da parte del Tribunale costituzionale federale tedesco relativo all'*Outright monetary transactions*[45].

La legittimità del programma OMT veniva contestata dai ricorrenti attraverso due principali argomentazioni. Si sosteneva, in primo luogo, che adottando tale programma, considerato una misura di politica economica e non di sola politica monetaria, la Banca centrale europea avesse oltrepassato l'ambito delle proprie competenze, così come delineato dal legislatore europeo[46]. Si asseriva, inoltre, che tale intervento eludesse il divieto di finanziamento monetario del bilancio degli Stati membri posto dal Trattato sul funzionamento dell'Unione europea[47].

Con riguardo al primo argomento, la Corte di giustizia ha dichiarato la natura del programma OMT quale misura di politica monetaria, pur riconoscendo la possibilità di ripercussioni sulla politica economica, da considerare effetti indiretti rientranti nell'azione di sostegno delle politiche economiche generali nell'Unione

2016, p. 76 ss.; M. SEPE, *I mercati regolamentati*, in F. CAPRIGLIONE (a cura di), *Manuale di diritto bancario e finanziario*, Padova, 2015, p. 635 ss.; F. CAPRIGLIONE, A. TROISI, *L'ordinamento finanziario dell'UE dopo la crisi*, Torino, 2014, p. 166 ss.

[43] Cfr. V. LEMMA, *«Too big to escape»: un significativo chiarimento sull'ambito di applicazione del Single Supervisory Mechanism*, in *Riv. trim. dir. econ.*, n. 2, 2017, p. 75 ss.

[44] Vedi Corte di Giustizia, 16 giugno 2015, causa C-62/14, *Gauweiler et alii c. Governo federale tedesco*. Nell'ambito dei numerosi commenti alla sentenza, cfr. C. BUZZACCHI, *Risparmio, credito e moneta tra art. 47 Cost. e funzioni della Banca centrale europea: beni costituzionali che intersecano ordinamento della Repubblica e ordinamento dell'Unione*, in *Costituzionalismo.it*, n. 2, 2016, p. 81 ss.; F. FABBRINI (ed.), *The European Court of Justice, the European Central Bank, and the Supremacy of EU Law*, in *Maastricht Journal of European and Comparative Law*, Special Issue, n. 23, 2016, p. 19; P. FARAGUNA, *La sentenza del Bundesvefassungericht sul caso OMT/Gauweiler*, in *Diritti Comparati*, n. 1, 2016; A. HINAREJOS, *Gauweiler and the Outright Monetary Transactions Programme: The Mandate of the European Central Bank and the Changing Nature of Economic and Monetary Union*, in *European Constitutional Law Review*, n. 3, 2015, 563 ss.; C. GIUSSANI, *La BCE segue l'esempio di FED, Bank of England e Nippon Ginko: il Quantitative Easing approda anche nell'Eurozona*, in *Eurojus.it*, n. 2.1, 2015; F. MONTANARO, *"Whatever it takes": le Outright Monetary Transaction al vaglio della Corte di giustizia*, in *DPCE online*, n. 3, 2015, p. 249 ss.

Nell'ambito della vasta letteratura sul dialogo tra Corti in Europa, cfr., tra gli altri, G. MARTINICO, O. POLLICINO, *The Interaction Between Europe's Legal Systems: Judicial Dialogue and the Creation of Supranational Laws*, Cheltenham, 2012; A. VOBKUHLE, *Multilevel Cooperation of the European Constitutional Courts: Der Europäische Verfassungsgerichtsverbund*, in *European Constitutional Law Review*, n. 6, 2010, p. 175 ss.; A.M. SLAUGHTER, A. STONE SWEET, J.H.H. WEILER, *The European Courts and National Courts: Doctrine and Jurisprudence*, Oxford, 1998.

[45] Vedi Bundesverfassungsgericht (BVerfG), 14 gennaio 2014, caso *OMT/Gauweiler*, 2 BvR 2728/13.

[46] Il riferimento dei ricorrenti in giudizio era agli artt. 119, 123 par. 1, 127, par. 1 e par. 2 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea, nonché agli artt. da 17 a 24 del Protocollo sullo Statuto del Sistema Europeo di Banche Centrali.

[47] Vedi l'art. 123 del del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea.

www.amministrativamente.com ISSN 2036-7821

affidata al Sistema europeo delle Banche centrali[48].

Con riguardo al divieto di finanziamento monetario dei bilanci degli Stati membri, la Corte di giustizia ha precisato che il programma OMT consentiva acquisti di titoli di Stati membri unicamente nella misura e per il tempo necessari a preservare il meccanismo di trasmissione e l'unicità della politica monetaria. Considerando il volume limitato del programma determinato dalla sua selettività, la Corte ha ritenuto che l'assenza di un limite quantitativo stabilito precedentemente all'attuazione del programma non violasse il principio di proporzionalità. Inoltre, la selettività e la condizionalità assicuravano il rispetto dell'obiettivo di incentivare gli Stati membri a rispettare una sana politica di bilancio[49].

La Corte di giustizia ha dichiarato, pertanto, che l'adozione di un programma di acquisto di titoli quale l'OMT rientra nelle attribuzioni del Sistema europeo delle Banche centrali, rispetta il principio di proporzionalità ed è compatibile con il divieto di assistenza finanziaria agli Stati membri.

Nella pronuncia della Corte di giustizia, da cui sembra emergere la volontà di contrastare l'azione volta a delegittimare e indebolire la Banca centrale europea [50], la legittimità degli interventi straordinari della Banca centrale europea è riconosciuta anche in considerazione della rilevanza delle funzioni attribuitele dal Trattato sul funzionamento dell'Unione europea ai fini del perseguimento degli obiettivi posti dal diritto primario dell'Unione e della necessità di garantire le condizioni per un esercizio pieno e incondizionato di tali funzioni. La Corte ha, inoltre, posto in evidenza il carattere dell'indipendenza della posizione istituzionale della Banca centrale europea e la necessità di salvaguardarla nei confronti di possibili pressioni e interferenze provenienti dagli Stati membri e dagli organi comunitari[51].

Non si può omettere il riferimento anche alla recente sentenza sul caso *Landeskreditbank*[52], con cui il Tribunale dell'Unione Europea ha rigettato l'istanza proposta da una banca tedesca di annullamento di una decisione della Banca centrale europea[53] con la quale tale banca contestava il proprio carattere di significatività[54] e quindi il proprio assoggettamento ai poteri di controllo attribuiti alla Banca Centrale Europea dalla disciplina europea sul meccanismo di vigilanza unico[55].

Il Tribunale dell'Unione Europea, affermata la validità dei criteri utilizzati dalla Banca centrale europea ai fini della classificazione della *Landeskreditbank* quale banca significativa, riconosciuta la correttezza del giudizio formulato dalla Banca centrale europea ed esclusa la configurabilità di un'ipotesi di sviamento di potere, sottolinea l'importanza di garantire le condizioni

[48] Vedi gli artt. 119, par. 2, 127, par. 1 e 282, par. 2 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea.

[49] Vedi l'art. 123, par. 1, del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea.

[50] G. FIENGO, *Quale spazio per il principio democratico nella governance economica europea?*, in *Studi integraz. eur.*, n. 2-3, 2016, p. 402 ss.

[51] Vedi l'art. 130 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea.

[52] Vedi Tribunale dell'Unione Europea, 16 maggio 2017, causa T-122/15, *Landeskreditbank Baden-Wurttemberg – Förderbank / BCE*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2/2017, p. 45 ss., con nota di V. LEMMA.

[53] Vedi la Decisione della Banca Centrale Europea ECB/SSM/15/1 del 5 gennaio 2015, in www.ecb.europa.eu.

[54] Sui criteri economici di individuazione dell'importanza sistemica, cfr. F. IRRESBERGER, C. BIERTH, G.N.F. WEISS, *Size Is Everything: Explaining SIFI Designations,* in *Review of Financial Economics*, n. 32, 2017, p. 7 ss.

[55] Vedi l'art. 6 del regolamento UE n. 1024 del 2013 del Consiglio, del 15 ottobre 2013, che attribuisce alla Banca centrale europea compiti specifici in merito alle politiche in materia di vigilanza prudenziale degli enti creditizi.

necessarie ad un'efficace azione della Banca centrale europea volta all'attivazione di idonei livelli di vigilanza prudenziale escludendo che tale finalità possa essere perseguita mediante l'intervento diretto dell'autorità di vigilanza nazionale, al cui ripristino era volta l'istanza della banca tedesca sulla base di un'interpretazione del principio di proporzionalità ritenuta erronea dal Tribunale.

Significativi, a questo riguardo, i riferimenti espressi alla cessione di sovranità nazionale in materia di supervisione bancaria e finanziaria avvenuti in favore della Banca centrale europea per effetto dell'entrata in vigore del nuovo meccanismo di vigilanza unico[56], che legittima la centralità e l'indipendenza della posizione della Banca centrale europea e l'unitarietà della sua attività di controllo.

Un iter argomentativo che conduce il Tribunale dell'Unione Europea ad esprimere chiaramente la portata innovativa dell'introduzione del meccanismo di supervisione unico con l'affermazione che dal carattere unitario di tale meccanismo derivano la centralità e indipendenza della posizione istituzionale della Banca centrale europea nonché una nuova fisionomia delle funzioni delle autorità di vigilanza nazionali, la cui attività si configura come attuazione in forma decentrata di una competenza che è propria ed esclusiva della Banca centrale europea[57].

In coerenza con le finalità dell'istituzione dell'Unione bancaria europea, che ha inteso superare l'obiettivo della mera armonizzazione, per volgere alla più incisiva unitarietà dell'azione pubblica di controllo[58], si afferma chiaramente e definitivamente la centralità, l'indipendenza e la superiorità della posizione istituzionale della Banca centrale europea da cui derivano l'unicità del suo comando quale autorità finanziaria posta al vertice dell'Unione monetaria europea nonché i particolari doveri di corretta collaborazione da parte delle competenti autorità nazionali nei suoi confronti, in particolare nella fase preparatoria ed attuativa dei provvedimenti che è chiamata ad adottare. E ciò con riferimento agli enti creditizi significativi ma anche agli altri enti creditizi.

L'analisi delle pronunce delle corti europee sollecita la riflessione sul contraddittorio mai sopito tra Unione europea e Stati membri nella difficile ricerca di sempre nuovi equilibri tra politica monetaria europea e sovranità statale in ambito economico e finanziario.

Di fronte all'affermata centralità e indipendenza della Banca centrale europea, manifestatasi e consolidatasi in particolare mediante l'adozione di talune operazioni non convenzionali di politica monetaria, sempre meno misure di sola politica monetaria e sempre più misure anche di orientamento della politica economica e finanziaria, gli Stati membri non rinunciano al sia pur difficoltoso tentativo di riconquistare maggiori spazi di autonomia politica nel governo dell'economia.

Ma, se, da un lato, appare illusorio il tentativo degli Stati membri di riportare pienamente dalla loro parte il pendolo della decisione politica in ambito economico, dall'altro lato, altrettanto illusoria sarebbe la pretesa della Banca centrale europea di risolvere da sola gli enormi problemi posti dal governo dell'economia

[56] Cfr. R. IBRIDO, *L'Unione bancaria europea. Profili costituzionali*, Torino, 2017.

[57] Cfr. F. CAPRIGLIONE, *Unione monetaria e ruolo della BCE. Unione bancaria europea, SSM, SRM*, in M. PELLEGRINI (a cura di), *Corso di diritto pubblico dell'economia*, Padova, 2016, p. 541; V. LEMMA, *Ad un anno dal single supervisory mechanism: riflessioni per un primo bilancio*, in *Riv. trim. dir. econ.*, n. 3, 2015, suppl., p. 114 ss.

[58] Cfr. S. AMOROSINO, *I modelli ricostruttivi dell'ordinamento amministrativo delle banche: dal mercato "chiuso" alla "regulation" unica europea*, in *Banca borsa tit. cred.*, I, n. 4, 2016, p. 391 ss.

nell'Eurozona, per il quale si pone, oggi ancor più che in passato, come indispensabile una leale, effettiva ed efficace cooperazione tra i due livelli di governo sulla base di processi decisionali il più possibile partecipati e di scelte politiche il più possibile condivise in vista di programmi di interventi idonei a rilanciare la crescita economica e a rafforzare l'unione sovranazionale.