



A.C. VISCONTI, *Banca centrale europea e sovranità economico-finanziaria*, Bologna, Bologna University Press, 2023, pp. 471*

Il volume di Anna Camilla Visconti, *Banca centrale europea e sovranità economico-finanziaria*, pubblicato nel 2023 nella collana del Seminario Giuridico dell'Università di Bologna, si colloca al crocevia di alcune delle questioni più dibattute e irrisolte del diritto pubblico dell'economia contemporaneo quali la ridefinizione della sovranità statale nell'età della globalizzazione e dell'integrazione europea, il deficit democratico delle istituzioni tecniche sovranazionali, il rapporto tra politica monetaria e politica economica e, in ultima istanza, tra tecnica e politica.

La monografia ha come tema trasversale in tutto il suo sviluppo una riflessione sul concetto stesso di sovranità nell'epoca contemporanea. L'A. muove dalla constatazione che il XXI secolo ha registrato un progressivo ridimensionamento dello Stato nazionale quale centro esclusivo di imputazione del potere sovrano, fenomeno che la globalizzazione dei mercati ha contribuito ad accelerare, riconfigurando il tradizionale binomio territorio-sovrano e sottraendo agli ordinamenti nazionali il controllo sull'economia, sempre più oggetto di decisioni eterodirette. In tale scenario, la BCE si presenta quale istituzione osservatorio privilegiato di tali dinamiche centrifughe: la sua analisi consente di misurare con precisione la portata della ripermetrazione della sovranità statale, nella sua doppia declinazione di limitazione a favore delle istituzioni sovranazionali e di estensione oltre i confini dello Stato.

Coerentemente con tale impostazione, il volume dedica ampio spazio alla ricostruzione della natura giuridica e della posizione istituzionale della BCE nell'ordinamento dell'Unione europea, ripercorrendo il processo di realizzazione dell'Unione economica e monetaria e la genesi del Sistema europeo delle banche centrali. L'A. esamina la BCE nella sua duplice veste di autorità di politica monetaria e, successivamente, di vigilanza bancaria, soffermandosi sul dibattito dottrinale relativo alla sua collocazione nel quadro istituzionale europeo prima del Trattato di Lisbona, e sulle implicazioni che tale inquadramento comporta in punto di indipendenza, mandato e legittimazione dell'istituzione.

La trattazione affronta, inoltre, il fondamento costituzionale italiano della tutela del risparmio, analizzando l'art. 47 della Costituzione nei suoi lavori preparatori in Assemblea

* Contributo sottoposto a *peer review*.

costituente. L'A. ripercorre il dualismo che sin dall'origine ha connotato la disposizione nonché le diverse interpretazioni elaborate dalla dottrina giuspubblicistica, con particolare attenzione ai rapporti tra l'art. 47 e le disposizioni della Costituzione economica.

Il cuore del volume è costituito dall'analisi del percorso verso l'Unione bancaria europea, presentata come il completamento – ancora incompiuto – del disegno risalente a Maastricht. L'A. esamina con rigore sistematico le due architetture portanti di tale progetto: il *Single Supervisory Mechanism* (SSM), che ha attribuito alla BCE la vigilanza prudenziale sugli enti creditizi significativi dell'Eurozona, e il *Single Resolution Mechanism* (SRM), deputato alla gestione ordinata delle crisi bancarie. Entrambi i meccanismi vengono letti non solo nella loro dimensione tecnico-regolatoria, ma anche come espressioni del progressivo accentramento di competenze a livello sovranazionale e della conseguente erosione delle prerogative degli ordinamenti nazionali in materia economico-finanziaria.

Trasversale all'intera monografia è la questione del deficit democratico della BCE. L'A. si interroga se regole, procedimenti e principi di *accountability* siano sufficienti a collocare la BCE in uno schema coerente con il principio democratico, ponendo in rilievo la tensione strutturale tra la dottrina della *Central Banking Independence* e le esigenze di legittimazione democratica degli ordinamenti costituzionali novecenteschi. Tale tensione si manifesta, in particolare, nell'espansione del mandato della BCE ben oltre i confini della politica monetaria strettamente intesa, un *enlargement of functions* avvenuto in via di fatto nel contesto delle due grandi crisi economiche del XXI secolo.

Ampio spazio viene poi dato anche alla crisi economico-finanziaria del 2007-2008 e la successiva crisi dei debiti sovrani. Le misure non convenzionali di politica monetaria adottate dalla BCE vengono analizzate come vettori di un potere d'intervento che, muovendosi lungo la sfumata linea di demarcazione tra politica monetaria e politica economica, ha finito per comprimere le prerogative dei Parlamenti nazionali in materia di bilancio e di governo dell'economia.

In questo quadro, il volume dedica significativa attenzione alla giurisprudenza del *Bundesverfassungsgericht*, quale banco di prova privilegiato delle tensioni tra ordinamento europeo e sovranità costituzionale nazionale.

All'interno del volume viene trattata anche la recente crisi pandemica di Covid-19 la quale costituisce il secondo grande banco di prova della BCE. La risposta viene letta in continuità e in discontinuità con le misure adottate in occasione della crisi dei debiti sovrani, nel segno di un binomio solidarietà-condizionalità che ripropone, in chiave aggiornata, le medesime questioni di fondo relative alla redistribuzione del potere decisionale tra livello nazionale e livello sovranazionale.

Il primo capitolo del volume costituisce la premessa storico-istituzionale necessaria all'intera trattazione, ripercorrendo le tappe evolutive dei rapporti tra Stato e banca nell'ordinamento italiano e fornendo le coordinate concettuali entro cui collocare sia la posizione della Banca d'Italia nel sistema creditizio, sia il fondamento costituzionale della tutela del risparmio.

L'A. scandisce l'evoluzione dell'ordinamento creditizio italiano in cinque fasi storicamente distinte. La prima, che va dall'Unità d'Italia fino alla c.d. prima legge bancaria del 1926, è caratterizzata da un intervento pubblico marginale e frammentario nel settore creditizio, privo di una solidificazione normativa dei rapporti Stato-banca; un assetto nel quale lo scandalo della Banca Romana e i dissesti degli istituti di emissione di fine Ottocento avevano tuttavia già imposto una prima sistematizzazione, sfociata nell'istituzione della Banca d'Italia nel 1893 per mezzo della l. n. 449. La seconda fase prende avvio nel 1926 con i primi interventi organici a carattere pubblicistico nel settore creditizio: il R.d.l. n. 812/1926 unificò la facoltà di emissione in capo alla Banca d'Italia, mentre la c.d. prima legge bancaria (R.d.l. n. 1511/1926) introdusse un sistema di controlli "bicefalo", ripartito tra un vertice politico (il Ministero delle Finanze) e un organo tecnico (la Banca d'Italia) investito delle funzioni di vigilanza sulle aziende di credito. La finalità essenziale di questa stagione legislativa era il ripristino della fiducia dei risparmiatori dopo i gravi dissesti del primo dopoguerra, con un'ispirazione prevalentemente garantista ma già orientata verso la penetrazione del momento pubblico nell'attività bancaria. La terza fase, che copre il periodo dalla legge bancaria del 1936-1938 fino agli anni Ottanta, segna il salto qualitativo effettivo nell'assoggettamento dell'ordinamento creditizio al controllo pubblico. Con i provvedimenti del 1936-1938, l'attività bancaria viene qualificata quale «funzione di interesse pubblico», codificando la trasformazione della Banca d'Italia in ente pubblico e delineando un apparato di vigilanza imperniato sull'Ispettorato per la difesa del risparmio, presieduto dal Governatore della Banca d'Italia, e sul Comitato dei ministri quale organo politico di vertice. È in questa fase che si consolida il modello dell'«oligopolio amministrato», nel quale il settore creditizio risulta dominato dall'interconnessione tra pubblico e privato. La quarta fase, a partire dagli anni Ottanta fino all'adozione del Testo Unico bancario (d.lgs. n. 385/1993), è connotata dalla progressiva apertura ai valori concorrenziali di matrice comunitaria, avviata con il recepimento delle prime direttive CEE in materia bancaria. Il TUB segna il superamento del modello di economia largamente amministrata, introducendo un assetto ispirato a canoni di maggiore efficienza e ponendo la concorrenza quale «regola del gioco», in aperta discontinuità rispetto all'impianto della legge del 1936-1938. La quinta e ultima fase, inaugurata dallo scoppio della crisi economico-finanziaria del 2007-2008, ha prodotto rilevanti effetti sull'assetto istituzionale di governo dell'economia: la crisi ha funzionato da acceleratore del processo di integrazione europea, conducendo alla realizzazione dell'Unione bancaria e a una ulteriore ridefinizione del ruolo delle banche centrali nazionali nel quadro del Sistema europeo delle banche centrali.

Sul piano istituzionale, l'A. pone in rilievo come la collocazione della Banca d'Italia nell'ordinamento creditizio italiano si caratterizzi, sin dalle origini, per una specificità tutta nazionale: il ruolo materialmente svolto dall'istituto di emissione come vera e propria banca centrale non ha mai trovato un esauriente riscontro nel diritto positivo, determinando una persistente «discrepanza tra realtà e norma». Con la legge del 1936-1938, la Banca d'Italia assume formalmente la natura di «istituto di diritto pubblico», ma viene paradossalmente marginalizzata nell'apparato di vigilanza, affidato all'Ispettorato quale organo statale alle

dipendenze del Comitato dei ministri. Tuttavia, come rileva l'A., la prassi applicativa degli anni di operatività del Comitato rovesciò ben presto le intenzioni del legislatore: la mancanza di adeguate competenze tecniche in capo all'organo politico e il ruolo in via di fatto assunto dal Governatore della Banca d'Italia determinarono l'imposizione degli organi tecnici su quelli politici, in un'inversione dei rapporti tra tecnocrazia e politica che si sarebbe poi consolidata nei decenni successivi. La soppressione dell'Ispettorato (d.lgs. n. 226/1944) e l'istituzione del CICR (d.l.C.p.S. n. 691/1947) ridisegnano il quadro, attribuendo alla Banca d'Italia, non più come delegata ma come titolare originaria, la funzione di vigilanza sulle aziende di credito. L'ente si trova così sottoposto all'indirizzo politico del Ministro del Tesoro e del CICR, ma senza legami gerarchici chiaramente definiti. Le direttive del CICR nei confronti della Banca d'Italia, osserva l'A., avrebbero natura così blanda da essere state definite dalla dottrina come vere e proprie deleghe in bianco. Ne risulterebbe, nella ricostruzione dell'A., la progressiva affermazione della Banca d'Italia non come mero ente strumentale, ma come centro di decisioni primarie, in una posizione di sostanziale parità con gli organi costituzionali che la Carta del 1948 non avrebbe esplicitamente riconosciuto, alimentando un vivace dibattito dottrinale sul grado di autonomia dell'istituto nei confronti degli organi di direzione politica.

Inoltre, la trattazione si sofferma con particolare attenzione sull'art. 47 della Costituzione, il cui testo definitivo («La Repubblica incoraggia e tutela il risparmio in tutte le sue forme; disciplina, coordina e controlla l'esercizio del credito») è il prodotto di un dibattito costituente assai più complesso di quanto la sua estrema concisione – definita da autorevole dottrina come uno degli articoli «più concisi dell'intera Carta» – possa far supporre. L'A. ricostruisce analiticamente i lavori della Commissione economica preposta alla Costituente, mettendo in luce la frattura ideologica tra l'impostazione liberale della Commissione stessa e l'orientamento, sostanzialmente dirigista, prevalso in sede di Assemblea costituente. Sul versante della Commissione economica, emerge l'attenzione per il tema della stabilità monetaria e della relativa autonomia dell'istituto di emissione. Le opinioni raccolte, riferisce l'A., indicano chiaramente le interconnessioni tra credito bancario, sviluppo economico e livello di occupazione, e si individuano quattro possibili fini dell'intervento statale nel settore. La stabilità del livello generale dei prezzi, la massima occupazione dei fattori produttivi, la liquidità delle banche e la difesa del valore della moneta, e l'aumento del reddito collettivo (quest'ultimo sarebbe inteso come fine generale al quale i precedenti risulterebbero subordinati). Dalla Commissione economica provengono anche le raccomandazioni, invero rimaste inascoltate, di costituzionalizzare il ruolo della Banca d'Italia quale custode della stabilità monetaria, nonché di inserire nella stessa Costituzione il principio dell'obbligo di difesa del valore della moneta. L'Assemblea costituente non seguì tali indicazioni. Il dibattito in seno alla Terza Sottocommissione riflette invece la prevalente convinzione che il risparmio e il credito debbano essere «armi in mano dello Stato», strumenti di un controllo sociale dell'attività economica orientato non alla massima produzione, ma alla piena espansione della persona e alla distribuzione della ricchezza. Ne deriva il testo approvato all'unanimità dalla Terza Sottocommissione, dal

quale discende la formulazione definitiva dell'art. 47 Cost., che, ad avviso dell'A., cristallizzerebbe il primato della politica sull'economia nel settore creditizio, lasciando però nel silenzio tanto il fenomeno monetario quanto la posizione istituzionale della Banca d'Italia.

Il secondo capitolo ripercorre il lungo e accidentato percorso che ha condotto alla realizzazione dell'Unione economica e monetaria, inscrivendo la genesi della BCE nel più ampio processo di integrazione europea. L'A. colloca le origini di tale processo nell'immediato secondo dopoguerra, individuando nel Memorandum Marjolin del 1962 uno dei primi atti formali in cui la Commissione europea affermava la necessità di abbinare al coordinamento delle politiche economiche nazionali una parallela azione in campo monetario, con tassi di cambio fissi tra le valute degli Stati membri e la prospettiva di istituire un Comitato dei Governatori delle banche centrali quale embrione di un sistema bancario di tipo federale. Il primo tentativo organico di realizzare l'Unione economica e monetaria si deve tuttavia al Rapporto Werner dell'ottobre 1970, frutto del compromesso tra orientamento "monetarista" ed "economista", emersi in seno alla Comunità. Il documento prevedeva un processo graduale di realizzazione dell'UEM articolato in due fasi, inteso non come mero obiettivo economico, ma come volano dell'unione politica europea. Il piano contemplava significativi trasferimenti di poteri sovrani agli organi comunitari, nella convinzione che l'unione economica e monetaria avrebbe necessariamente implicato, nel lungo termine, il progressivo sviluppo della cooperazione politica. La seconda fase del Piano Werner non giunse tuttavia a compimento. Il definitivo collasso del sistema di Bretton Woods, a seguito della dichiarazione di inconvertibilità in oro del dollaro da parte del Presidente Nixon, il primo shock petrolifero del 1974 e il conseguente differenziarsi delle politiche economiche nazionali costrinsero ciascun Paese europeo ad agire in ordine sparso, vanificando il disegno unitario. A questi eventi fece seguito, nel 1972, l'istituzione del c.d. Serpente monetario – un accordo di cambio che prevedeva margini ristretti di fluttuazione delle monete europee, rimasto in vigore fino al 1979 e successivamente sostituito dal Sistema monetario europeo (SME), imperniato sulla c.d. moneta-paniere. Nonostante le sue ambizioni di simmetria, anche lo SME avrebbe finito, ad avviso dell'A., per riprodurre in larga misura la filosofia asimmetrica del Serpente monetario, con la politica monetaria della Bundesbank a esercitare un'influenza dominante sugli altri Paesi aderenti.

La svolta decisiva giunse con il Rapporto Delors dell'aprile 1989, approvato dal Consiglio europeo di Madrid, che sancì l'avvio concreto del processo sfociato nell'istituzione del SEBC e della BCE. Il Rapporto, recependo le indicazioni già presenti nel Rapporto Werner ma aggiornandole alla luce dell'integrazione già conseguita, affermava con chiarezza la necessità di accentrare la politica monetaria in una nuova istituzione comunitaria. Secondo il Rapporto, la politica monetaria unica non avrebbe potuto derivare da decisioni indipendenti di banche centrali diverse, né le operazioni di mercato avrebbero potuto rispondere tempestivamente alle condizioni mutevoli se non decise in modo centralizzato. Il Rapporto prevedeva un approccio graduale per stadi, articolato su tre fasi progressive. La

seconda fase, avviata il 1° gennaio 1994, fu caratterizzata dall'istituzione dell'Istituto monetario europeo (IME) quale precursore della BCE: quest'ultimo aveva il compito di rafforzare la cooperazione tra le banche centrali nazionali, coordinare le politiche monetarie al fine di garantire la stabilità dei prezzi e preparare gli strumenti necessari per l'attuazione della politica monetaria unica nella futura area dell'euro. Con l'avvio della terza fase, il 1° gennaio 1999, e la contestuale fissazione dei tassi di cambio tra le valute degli undici Paesi fondatori dell'Eurozona, il SEBC e la BCE entrarono nel pieno delle loro funzioni, e la politica monetaria fu definitivamente disancorata dagli Stati nazionali per essere devoluta all'istituzione di Francoforte, con il prioritario obiettivo del mantenimento della stabilità dei prezzi.

L'A. non manca di segnalare il principale limite del progetto appena descritto. Ad avviso dell'A., il Trattato del 1992, pur costituendo una tappa fondamentale del processo di integrazione, avrebbe portato a compimento essenzialmente la dimensione economica del progetto europeo, lasciando sullo sfondo l'unione politica che tanto il Rapporto Werner quanto il Rapporto Delors avevano indicato come orizzonte necessario. L'accordo sarebbe risultato così «sbilanciato in favore della creazione di un mercato piuttosto che di uno Stato europeo», determinando un deficit politico e democratico strutturale e finendo per amplificare le tensioni costituzionali consustanziali ai rapporti inter-ordinamentali tra l'Unione e gli Stati membri. La moneta unica sarebbe stata, dunque, utilizzata come «propellente» di un processo di integrazione politica che non avrebbe avuto la forza di autoalimentarsi, con tutto ciò che, nella prospettiva dell'A., ne sarebbe conseguito in termini di instabilità del modello e di vulnerabilità nei confronti di shock economici esterni.

Il capitolo dedica ampio spazio alla complessa questione della natura giuridica della BCE nell'ordinamento comunitario, questione che ha alimentato un vivace dibattito dottrinale. L'istituzione del SEBC e della BCE ad opera dell'art. 8 TCE, la loro diretta creazione a livello di diritto primario, l'attribuzione di personalità giuridica, l'elevata indipendenza garantita dall'art. 108 TCE e la non piena sovrapposibilità tra gli obiettivi della Comunità ex art. 2 TCE e quelli della BCE ex art. 105 TCE avevano dato luogo a interpretazioni divergenti. Chi ravvisava nella BCE un'«organizzazione indipendente a carattere specialistico del diritto comunitario», distinta dalle Comunità sebbene ad esse associata; chi la considerava semplicemente la Banca centrale della Comunità europea, con piena riconduzione al sistema di diritto comunitario. Una questione che l'A. considera di non poco conto, poiché alle diverse ricostruzioni corrispondevano diverse accezioni del trasferimento di sovranità monetaria dal livello nazionale a quello comunitario.

Il Trattato di Lisbona del 2007 pose fine al dibattito dal punto di vista formale, inserendo espressamente la BCE tra le istituzioni dell'Unione ai sensi dell'art. 13 TUE. L'A. rileva, tuttavia, come tale riconoscimento fosse stato lungamente procrastinato anche nel fallito Progetto di Costituzione europea del 2003, ove la BCE era collocata tra le altre istituzioni e organi piuttosto che nel nucleo istituzionale fondamentale. Le resistenze di alcuni Stati membri avrebbero riflesso, secondo l'A., il timore che un pieno riconoscimento istituzionale potesse conferire alla BCE – percepita come istituzione tecnica priva di

investitura democratica – un’influenza politica eccedente il suo mandato monetario, con il rischio di condizionare le altre istituzioni dell’Unione attraverso la leva della moneta e dell’economia. L’inserimento della BCE nel quadro istituzionale dell’art. 13 TUE non sarebbe tuttavia privo, nella lettura dell’A., di conseguenze sostanziali. Esso implicherebbe, infatti, che la BCE condivida con le altre istituzioni la responsabilità per l’integrazione europea e che il suo mandato debba essere letto alla luce degli obiettivi complessivi dell’Unione, non potendo più essere ricostruito secondo la rigida separazione propria della dottrina della *Central Banking Independence*.

Inoltre, l’A. si sofferma – con scelta che a chi scrive pare particolarmente opportuna – su un punto centrale, e cioè quello della differenza tra BCE e Banca europea per gli investimenti (BEI). Secondo l’A., mentre l’indipendenza della BEI non rappresenterebbe che un’autonomia funzionale finalizzata a consentirle di operare sui mercati internazionali dei capitali, quella della BCE sarebbe ben più ampia, abbracciando senza eccezione alcuna tutti i poteri e i compiti a essa attribuiti dai Trattati.

La questione dello status della BCE ha trovato un importante, sebbene non definitivo, punto di riferimento nella sentenza della Corte di giustizia del 10 luglio 2003 nel caso Olaf. La Corte, chiamata a pronunciarsi sull’applicabilità del Regolamento antifrode alla BCE, ha chiarito che l’autonomia istituzionale riconosciuta alla BCE non ha «la conseguenza di distaccarla completamente dalla Comunità europea», in quanto la BCE è tenuta a contribuire alla realizzazione degli obiettivi comunitari e non è svincolata né dai controlli comunitari – della Corte di giustizia e della Corte dei conti – né dagli interventi del legislatore comunitario. L’indipendenza, nella lettura della Corte, ha natura strettamente funzionale. Essa è stata attribuita alla BCE non come fine in sé, ma per proteggerla da pressioni politiche di breve periodo e consentirle di perseguire efficacemente l’obiettivo della stabilità dei prezzi (rimasto sempre centrale). Nonostante ciò, l’A. rileva come la Corte non si sia pronunciata in termini netti sulla natura giuridica della BCE nel quadro comunitario, evitando di prendere posizione nel dibattito dottrinale e sembrando deliberatamente astenersi dall’utilizzare formule che potessero essere interpretate come adesione all’una o all’altra delle tesi in campo. Tale reticenza sarebbe, per l’A., di per sé indicativa delle difficoltà classificatorie che la BCE continua a sollevare nell’ambito del diritto dell’Unione.

Il capitolo si conclude con un’analisi approfondita del rapporto tra indipendenza e legittimazione democratica della Banca centrale europea, questione che l’A. colloca al centro delle tensioni costituzionali generate dall’architettura di Maastricht. L’ampia indipendenza della BCE (declinata nelle dimensioni istituzionale, funzionale, personale e finanziaria) si radica nella dottrina della *Central Banking Independence* e nella *Weltanschauung* tedesca che ha ispirato il modello della BCE sul prototipo della Bundesbank. Secondo tale impostazione, l’obiettivo della stabilità dei prezzi dovrebbe essere schermato dalle oscillazioni della politica e dall’influenza di organi dipendenti dal consenso elettorale di breve periodo. Tuttavia, ad avviso dell’A., tale configurazione tecnocratica del potere monetario acuirebbe il deficit democratico già strutturalmente proprio della costruzione europea. La creazione di

un'autorità monetaria comune in assenza di una corrispondente autorità politica porrebbe con forza la questione della legittimazione della BCE, tanto che il Parlamento europeo già nel 1999 aveva segnalato come la delega di poteri alla BCE non potesse essere sottratta alla catena di responsabilità verso i cittadini. Si delineerebbe così il rapporto biunivoco tra indipendenza e *accountability* – sintetizzato nella formula «*accountable independence*» – in cui la seconda darebbe legittimazione alla prima attraverso meccanismi quali la nomina dei membri del Comitato esecutivo con il coinvolgimento del Parlamento europeo e del Consiglio europeo, le forme di cooperazione inter-istituzionale previste dall'art. 284 TFUE, la sottoposizione della BCE al controllo giurisdizionale della Corte di giustizia e gli obblighi di rendicontazione annuale al Parlamento europeo. Nondimeno, l'A. evidenzia come tali meccanismi presentino limiti strutturali: la ratifica del Trattato di Maastricht sarebbe avvenuta secondo un processo che non avrebbe effettivamente coinvolto la cittadinanza europea, mentre la scarsa determinatezza definitoria dell'obiettivo della stabilità dei prezzi – che la BCE stessa ha dovuto quantificare autonomamente – lascerebbe spazi di discrezionalità difficilmente riconducibili a un mandato predeterminato.

Il terzo capitolo prende le mosse da una riflessione di più ampio respiro sul rapporto tra diritto, economia e globalizzazione, che l'A. pone quale imprescindibile premessa teorica all'analisi delle ricadute costituzionali della crisi economico-finanziaria. Il punto di partenza è la constatazione di un contrasto ormai strutturale tra il contesto statale degli ordinamenti democratici e la dimensione globale del mercato e della finanza, che condiziona le politiche pubbliche dall'esterno, erodendo le fondamenta del paradigma classico della sovranità. Per l'A., la globalizzazione avrebbe determinato una limitazione della sovranità statale in duplice direzione: verso i mercati e verso le entità sovranazionali, sintetizzabile nei concetti chiave del “perdere” e del “trasferire” poteri, cui corrisponderebbe il progressivo declassamento degli Stati a elementi costitutivi di un aggregato sovrano in campo monetario, con le banche centrali nazionali che finirebbero per diventare filiali della Banca centrale europea.

In questa prospettiva si inserirebbe, secondo l'A., un capovolgimento del tradizionale rapporto tra politica ed economia: la seconda tenderebbe a prevalere, sottraendosi sempre più alle scelte politiche del singolo Stato e condizionandone le decisioni in materia finanziaria e sociale. Si assisterebbe così a un progressivo disancoraggio del diritto dalle dimensioni politica e statale, con la dematerializzazione delle attività economiche e la deterritorializzazione dei mercati che andrebbero a incidere sulle stesse categorie tradizionali del costituzionalismo. Dal tradizionale esercizio esclusivo da parte dello Stato si passerebbe a forme di sovranità ripartita, solidale o condivisa, entro cui gli Stati verrebbero condizionati nell'esercizio dei loro poteri da standard e criteri posti in sede internazionale o sovranazionale.

Questo processo di “verticalizzazione” verso il livello eurounitario del governo dell'economia si estrinseca in quella che l'A. definisce una doppia tendenza. Da un lato la tecnicizzazione dei processi decisionali democratici, dall'altro la politicizzazione dell'economia. Ne risulterebbe un'opacizzazione delle categorie classiche del

costituzionalismo novecentesco, con la legittimazione dell'esercizio del potere che tenderebbe a non fondarsi più sulla Costituzione e sul principio di rappresentanza democratica, bensì sulle esigenze del traffico economico, sulla stabilità finanziaria e sull'efficienza tecnica.

L'A. sviluppa poi l'analisi delle risposte istituzionali alla crisi economico-finanziaria esplosa nel 2007-2008, che si trasformò rapidamente in crisi dei debiti sovrani colpendo il continente europeo. La crisi avrebbe portato in emersione, ad avviso dell'A., le criticità strutturali insite nell'architettura di Maastricht. La netta separazione tra politica economica di competenza statale e politica monetaria di competenza della BCE, con la conseguente privazione degli Stati degli strumenti necessari per reagire alle strategie dei mercati finanziari. In tale contesto, l'A. ribadisce con forza la tesi che l'aver perseguito il processo di integrazione europea «al contrario» – utilizzando come collante l'aspetto economico e l'istituzione della moneta unica senza un'autentica unione politica – sarebbe stato uno dei fattori che hanno maggiormente contribuito allo scoppio della crisi europea, i cui effetti sarebbero stati probabilmente meno dirompenti se si fosse partiti dall'integrazione politica.

In tale scenario, osserva l'A., il ruolo della BCE si sarebbe fatto via via più capillare, finendo per investire competenze spettanti di norma agli organi democraticamente legittimati. La crisi avrebbe prodotto un uso ambivalente dell'indipendenza della BCE. Da un lato un uso estensivo dei poteri spettanti all'istituzione quale autorità di politica monetaria, “stirando” i propri poteri sino al limite del mandato; dall'altro un diverso uso dell'indipendenza diretto al coinvolgimento nei meccanismi di condizionalità e nel finanziamento del debito degli Stati ben oltre i limiti stabiliti dai Trattati.

Le misure di risposta alla crisi si sono articolate su più livelli. Sul piano dei meccanismi di assistenza finanziaria, a carattere inizialmente temporaneo – il Meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria (MESF) e il Fondo europeo di stabilità finanziaria (FESF) – si è successivamente sostituito un assetto permanente con l'istituzione del Meccanismo europeo di stabilità (MES), entrato in vigore nell'ottobre 2012. Sul piano della *governance* economica, la risposta alla crisi ha prodotto un rafforzamento dei vincoli di bilancio e di sorveglianza attraverso il c.d. *Six Pack* – un pacchetto di cinque regolamenti e una direttiva volto a irrigidire il Patto di stabilità e crescita – il *Fiscal Compact*, il Trattato sulla stabilità, sul coordinamento e sulla *governance* nell'Unione economica e monetaria firmato nel marzo 2012, che introduce l'obbligo del pareggio strutturale di bilancio preferibilmente a livello costituzionale, e il *Two Pack*, due regolamenti entrati in vigore nel maggio 2013 per il rafforzamento della sorveglianza di bilancio. Questi strumenti, secondo l'A., avrebbero contribuito a una ulteriore tecnicizzazione della politica economica a livello nazionale, con un generale spostamento degli equilibri di potere dal livello domestico a quello sovranazionale, con la conseguenza che la sovranità degli Stati membri si sarebbe andata tramutando in una sovranità a rime obbligate, giustificata sul piano della tecnica piuttosto che su una legittimazione politica costituzionalmente fondata.

Il progetto di edificazione dell'Unione bancaria europea si inserisce in questa stessa cornice. Un quadro normativo e istituzionale volto a interrompere il circolo vizioso tra crisi

bancarie e crisi del debito sovrano, prevenire la propagazione sistemica dell'instabilità e assicurare che, ove le crisi si verificano, gli strumenti per gestirle adeguatamente siano disponibili a livello sovranazionale. La crisi avrebbe così ridefinito, nella ricostruzione dell'A., il ruolo della BCE in almeno tre direzioni: l'uso estensivo dei poteri monetari, il riconoscimento del ruolo di *banking supervisor* nell'ambito del Meccanismo di vigilanza unico e la partecipazione come soggetto negoziatore delle condizioni di assistenza finanziaria nell'ambito del MES.

Significativa, in tale quadro, la lettera a firma congiunta del Presidente della BCE uscente Trichet e di quello entrante Draghi, inviata al Primo Ministro italiano il 5 agosto 2011, con cui si indicavano puntualmente le riforme strutturali e di bilancio da intraprendere e si auspicava espressamente una riforma costituzionale in materia di pareggio di bilancio. L'irritualità della lettera – nella sua natura di *soft law* – sarebbe, per l'A., segno di un progressivo spostamento di sovranità e competenze dalle istituzioni nazionali a quelle finanziarie e governative europee, incidendo profondamente sugli equilibri tra Governo e Parlamento e sull'assetto costituzionale italiano. La pressione esercitata da istituzioni europee, mercati e istituzioni finanziarie internazionali ha condotto, nel 2012, all'approvazione della legge costituzionale n. 1, che ha introdotto nell'art. 81 Cost. il principio del pareggio (*rectius*, equilibrio) di bilancio. Si tratterebbe, secondo l'A., di una riforma in larga misura eterodiretta, configurabile come una riforma costituzionale postnazionale collocata in un rapporto di causa-effetto con lo sviluppo dell'ordinamento dell'Unione europea.

Decisivo è poi l'intervento delle misure non convenzionali adottate dalla BCE, il cui cambio di rotta trova nella celeberrima dichiarazione dell'allora Presidente Mario Draghi la propria formula riassuntiva: «within our mandate, the ECB is ready to do whatever it takes to preserve the euro. And believe me, it will be enough». Nell'estate del 2012, la BCE annunciava il programma delle *Outright Monetary Transactions* (OMT), un programma di acquisto sul mercato secondario di titoli del debito pubblico degli Stati dell'Eurozona, subordinato alla condizionalità dei programmi di aggiustamento macroeconomico del FESF o del MES, successivamente affiancato dal *Public Sector Purchase Programme* (PSPP) avviato nel gennaio 2015. Detti programmi avrebbero rappresentato, ad avviso dell'A., il vero banco di prova della perimetrazione del mandato della BCE e hanno innescato uno dei più significativi confronti giurisprudenziali nella storia dell'integrazione europea.

Il Capitolo dedica un'analisi approfondita alla saga giurisprudenziale sulle misure non convenzionali della BCE, che ha visto protagoniste la Corte di giustizia dell'Unione europea e il *Bundesverfassungsgericht* (BVerfG) in un confronto articolato in più fasi. La c.d. saga Gauweiler/OMT si compone di tre pronunce: il rinvio pregiudiziale del BVerfG del 14 gennaio 2014 – primo rinvio pregiudiziale mai sollevato dal Tribunale costituzionale federale tedesco –; la sentenza della Corte di giustizia del 16 giugno 2015; la sentenza definitiva del BVerfG del 21 giugno 2016.

Con il rinvio pregiudiziale, i giudici di Karlsruhe dubitavano della compatibilità del Programma OMT con il diritto primario dell'Unione, contestando il presunto

travalicamento del mandato istituzionale della BCE per sconfinamento in misure di politica economica e l'aggiramento del divieto di finanziamento monetario degli Stati della zona euro ex art. 123 TFUE. Il rinvio, pur richiamando formalmente i principi di apertura al diritto eurounitario elaborati a partire dalla sentenza *Honeywell* del 2010, si caratterizzerebbe, secondo l'A., per un registro assertivo che sembrerebbe già contenere in sé la risposta attesa da Lussemburgo. Accanto ai toni della maggioranza, le due opinioni dissenzienti di alcuni dei giudici tedeschi mettono in luce le tensioni interne alla Corte. Questi ultimi rilevarono come un rinvio pregiudiziale che si riserva l'ultima parola configuri un'anomalia giuridica, nonché come la determinazione dei limiti del mandato di una banca centrale indipendente debba tener conto del fatto che la delimitazione delle competenze attribuite a tale istituzione include necessariamente una certa facoltà di definire i propri limiti di azione.

Con la sentenza *Gauweiler*, la Corte di giustizia ha dichiarato la legittimità del Programma OMT, ricondotto nell'ambito della politica monetaria sulla base degli obiettivi dichiarati – il ripristino del meccanismo di trasmissione monetaria e la preservazione dell'unicità della politica monetaria – e degli strumenti impiegati. La Corte ha adottato un'interpretazione della linea di demarcazione tra politica monetaria ed economica che, a giudizio dell'A., la assottiglierebbe significativamente, affermando che una misura non si trasforma in misura di politica economica per il solo fatto che può avere effetti indiretti sulla politica economica degli Stati. Di particolare rilievo è l'affermazione per la quale, poiché la BCE è chiamata a procedere a scelte di natura tecnica e a effettuare previsioni e valutazioni complesse, deve esserle riconosciuto un ampio potere discrezionale, con la conseguenza che il controllo giurisdizionale sulla sua attività deve essere caratterizzato «da un notevole grado di moderazione». Una vera e propria *light-touch review* che, osserva l'A., avrebbe l'effetto di estendere il principio dell'indipendenza oltre il tradizionale piano dei rapporti tra istituzione tecnica e istituzioni politiche, sino a coinvolgere il piano del controllo giurisdizionale.

Con la sentenza del 21 giugno 2016, il BVerfG si è allineato al pronunciamento di Lussemburgo, evitando di contraddire apertamente il giudice dell'Unione. I giudici tedeschi avrebbero tuttavia sottoposto, secondo l'A., la pronuncia della Corte di giustizia a una rilettura manipolativa che valorizza le condizioni a garanzia della legittimità del Programma OMT e introduce due ordini di obiezioni al ragionamento di Lussemburgo. La prima riguarda la critica per l'accettazione degli obiettivi dichiarati dalla BCE senza un adeguato vaglio degli indicatori contrari; la seconda concerne la valutazione dell'indipendenza della BCE e delle sue ricadute sul principio democratico-rappresentativo.

È in questo punto che, ad avviso dell'A., si disvelerebbe pienamente la distanza tra le due Corti, al di là dell'apparente assonanza formale. Se per la Corte di giustizia la BCE deve godere di un ampio potere discrezionale e il controllo giurisdizionale sulla sua attività deve essere moderato, per il BVerfG il mandato di politica monetaria assegnato alla BCE deve essere «restrittivamente interpretato» e la sua osservanza soggetta a un «rigoroso controllo giurisdizionale». La ragione di tale posizione è chiaramente enunciata dai giudici di

Karlsruhe. La scarsa legittimazione democratica della BCE – la cui indipendenza sottrae all'immediata responsabilità parlamentare un settore politico di importanza cruciale per la libertà individuale e le finanze pubbliche – impone, in funzione compensativa, che il suo mandato sia limitato in modo restrittivo e che il rispetto di tali limiti sia soggetto a un controllo rigoroso. Secondo il Tribunale, il principio democratico e quello della sovranità popolare non sarebbero compatibili con un sistema in cui un'istituzione priva di legittimazione democratica gode di una discrezionalità illimitata rimanendo sottratta a un controllo giurisdizionale effettivo.

Il BVerfG si riserva pertanto il ruolo di guardiano delle prerogative statali per la fase di eventuale attuazione del programma, imponendo al Parlamento e al Governo federale tedesco, in virtù della propria responsabilità per l'integrazione, l'obbligo di monitoraggio continuo dell'attuazione del Programma OMT. La pronuncia del 2016 conterrebbe così, nella lettura dell'A., *in nuce* le linee di sviluppo della successiva giurisprudenza del BVerfG, che si dispiegheranno compiutamente con la sentenza sul PSPP del 5 maggio 2020, oggetto della saga Weiss, anch'essa analizzata nel capitolo e che conferma la medesima struttura di confronto dialettico tra le due Corti, con Lussemburgo nuovamente favorevole all'ampliamento della discrezionalità della BCE e Karlsruhe nuovamente a difesa di un'interpretazione restrittiva del mandato e di un controllo giurisdizionale rigoroso, in coerenza con la tesi, propria dei giudici di Karlsruhe, secondo cui la "costituzionalizzazione" dell'indipendenza della BCE sarebbe stata operata per i soli fini della politica monetaria strettamente intesa, e che l'indipendenza dell'istituzione non potrebbe estendersi sino alla determinazione autonoma della portata del suo stesso mandato.

L'A. completa l'analisi della saga Weiss esaminando la pronuncia della Corte di giustizia del dicembre 2018 sulla compatibilità del *Public Sector Purchase Programme* con il divieto di finanziamento monetario degli Stati di cui all'art. 123 TFUE. Il cuore della questione è se il programma di acquisto di titoli del debito pubblico sui mercati secondari produca un effetto equivalente all'acquisto diretto di titoli pubblici – vietato dai Trattati – e se non finisca per sottrarre gli Stati all'incitamento a condurre una sana politica di bilancio. Su entrambi i versanti, la Corte fornisce risposta negativa. Quanto al primo profilo, l'intervento del SEBC sarebbe incompatibile con i Trattati solo qualora gli operatori privati avessero la certezza che il SEBC procederà al riacquisto dei titoli entro termini e condizioni tali da consentire loro di agire come intermediari del SEBC per l'acquisto diretto. La Corte riconosce che la prevedibilità dell'intervento è accentuata, ma ritiene comunque che le garanzie previste dalla Decisione (periodo di *black-out*, i criteri di idoneità, i limiti di acquisto e le norme sulla trasparenza) escludano che tale prevedibilità si tramuti in certezza. Elemento determinante è la temporaneità del programma. Il PSPP è previsto solo fino a quando il Consiglio direttivo ravviserà un duraturo aggiustamento nell'evoluzione dell'inflazione compatibile con l'obiettivo di riportare i tassi di inflazione a livelli inferiori ma prossimi al 2%; e la facoltà del SEBC di rivendere in qualsiasi momento i titoli acquistati gli consente di adattare il programma ai comportamenti degli Stati, impedendo agli operatori di confidare con

certezza nell'eventualità che il SEBC non faccia uso di tale facoltà in futuro. Quanto al secondo profilo, la ripartizione degli acquisti tra le banche centrali nazionali secondo lo schema di sottoscrizione del capitale della BCE implica che un sensibile aumento del deficit di uno Stato – a causa di non sana politica di bilancio – diminuirebbe automaticamente la quota dei titoli di quello Stato acquistati dal SEBC, escludendo dunque che il programma consenta a uno Stato di sfuggire alle conseguenze di bilancio delle proprie scelte. La pronuncia conferma che alla BCE deve essere riconosciuto un ampio potere discrezionale, e il controllo giurisdizionale sulla sua attività deve essere caratterizzato da notevole moderazione, una “*light-touch review*” che – come avverte l'A. – finirebbe per estendere l'indipendenza della BCE anche sul piano del sindacato giurisdizionale, con l'effetto che l'istituzione rischierebbe di restare di fatto sottratta a un controllo effettivo.

Il quarto paragrafo del Capitolo è dedicato alla *European Banking Union*, presentata dall'A. come frutto della forza acceleratrice esercitata dalla crisi economico-finanziaria ma anche come completamento del disegno risalente a Maastricht. Una risposta tanto ai problemi contingenti dell'integrazione del legame perverso tra crisi bancarie e debito sovrano, quanto ai problemi strutturali derivanti dal paradosso di un sistema bancario genuinamente europeo per dimensioni e raggio d'azione soggetto a una supervisione organizzata su base nazionale. L'architettura dell'UBE si articola in tre pilastri: il Meccanismo di vigilanza unico (*Single Supervisory Mechanism*, SSM), il Meccanismo di risoluzione unico (*Single Resolution Mechanism*, SRM) e il Sistema europeo di garanzia dei depositi (*European Deposit Insurance Scheme*, EDIS, ancora allo stadio prospettico). I tre pilastri si innestano su un quadro normativo composito – il c.d. *Single Rulebook* – composto primariamente dal Pacchetto CRD IV/CRR, recante i requisiti prudenziali di derivazione dagli Accordi di Basilea III, e dalla Direttiva BRRD in materia di risanamento e risoluzione. A distanza di un decennio dal suo avvio, il processo di edificazione dell'UBE si conferma in divenire, con il completamento del terzo pilastro (EDIS) e il rafforzamento del Fondo unico di risoluzione tramite il *common backstop* del MES riformato ancora oggetto di progressi gradualisti.

L'A. analizza le ragioni giuridiche e istituzionali che hanno condotto ad attribuire il ruolo di supervisore bancario europeo alla Banca centrale europea, anzitutto nel rispetto dei vincoli posti dalla c.d. dottrina Meroni. La giurisprudenza della Corte di giustizia sin dagli anni Cinquanta esclude che possano essere conferiti poteri implicanti un alto tasso di discrezionalità a organi non previsti dal diritto dei Trattati. Poiché la BCE è espressamente prevista dal diritto primario dell'Unione e l'art. 127.6 TFUE offre un'apposita base normativa per il conferimento di compiti specifici in materia di vigilanza prudenziale, essa si è configurata come il soggetto giuridicamente idoneo a concentrare le funzioni di supervisione. L'attribuzione della vigilanza alla BCE ha tuttavia sollevato, come evidenzia l'A., profili di criticità sia per i possibili conflitti di interesse tra funzione monetaria e funzione di supervisione – risolti attraverso una rigorosa separazione interna tra i due ambiti, con l'istituzione del Consiglio di vigilanza come organo separato dal Consiglio direttivo – sia per l'elevata concentrazione di poteri in capo a un'unica istituzione tecnica, che acuirebbe le già note tensioni in punto di legittimazione democratica. A compensazione,

il Regolamento SSM prevede un articolato sistema di *accountability* nei confronti del Parlamento europeo, della Commissione, del Consiglio e dei Parlamenti nazionali, ispirato a una concezione del controllo democratico fondata su interazioni dialogiche tra l'autorità di vigilanza e il circuito rappresentativo.

L'architettura del SSM è fondata su una distinzione cardine: quella tra enti creditizi c.d. "significativi" e sottoposti alla vigilanza diretta della BCE ed enti c.d. "meno significativi", vigilati direttamente dalle Autorità nazionali competenti (ANC), ma nell'ambito di un perimetro definito dalla BCE e sotto il suo controllo. Questa distinzione avrebbe consentito, secondo l'A., di contemperare le esigenze di unitarietà e coerenza della funzione con il principio di sussidiarietà e la valorizzazione della prossimità delle autorità di vigilanza nazionali. L'A. affronta il dibattito dottrinale circa la natura del riparto di competenze che ne risulta. Se si tratti cioè di una mera devoluzione di poteri o piuttosto un inedito sistema di cogestione tra BCE e ANC. La lettura che l'A. ritiene più realistica, corroborata dalla giurisprudenza, propende per la prima qualificazione. Con la sentenza L-Bank del Tribunale dell'Unione europea del 2017, confermata dalla Corte di giustizia nel 2019, si è affermato che le ANC assistono la BCE nell'esercizio dei compiti a essa conferiti mediante «un'attuazione decentralizzata», configurandosi non già come titolari di una competenza autonoma, ma come terminali esecutivi delle scelte dell'istituzione europea. La BCE mantiene la competenza esclusiva per tutti i compiti di vigilanza prudenziale nei confronti di tutti gli enti creditizi, significativi e non, salva la facoltà di attuazione decentrata per i meno significativi, esercitabile nel perimetro delle istruzioni e degli orientamenti dell'istituzione sovranazionale. Ne emergerebbe, nella ricostruzione dell'A., un'architettura quasi gerarchica, in cui la preminenza funzionale della BCE si trasformerebbe progressivamente in una preminenza generale e stabile sull'intero sistema.

La sentenza del *Bundesverfassungsgericht* del 30 luglio 2019 sui Regolamenti SSM e SRM si inserirebbe, per l'A., nel medesimo schema di confronto dialogico-conflittivo già sperimentato nelle saghe OMT e PSPP. Il BVerfG avalla formalmente entrambi i meccanismi –ritenendo che non costituiscano atti *ultra vires* né ledano l'identità costituzionale tedesca– ma lo fa (anche in tal caso) attraverso una lettura restrittiva della disciplina eurounitaria che ridefinisce l'interpretazione fornita dalla Corte di giustizia nel caso L-Bank, senza aprire un rinvio pregiudiziale. Il BVerfG nega che il Regolamento SSM conferisca alla BCE la vigilanza su tutti gli enti creditizi, affermando che le competenze delle ANC non sono esercitate per delega della BCE e che un conferimento integrale della vigilanza configurerebbe un superamento manifesto del programma di integrazione. Dietro alla formale aderenza alla pronuncia di Lussemburgo si celerebbe così, ad avviso dell'A., ancora una volta una profonda divergenza di approccio: mentre la Corte di giustizia valorizza il ruolo preminente della BCE, il BVerfG valorizza il ruolo delle Autorità nazionali, e individua nel rispetto dei meccanismi di *democratic accountability* (procedure di nomina, obblighi di rendicontazione ai Parlamenti, controllo giurisdizionale) il fattore che rende costituzionalmente accettabile la sottrazione della vigilanza bancaria al circuito democratico-rappresentativo.

La seconda parte del capitolo è dedicata al SRM e alla più ampia inversione di rotta in materia di gestione delle crisi bancarie. L'A. ricostruisce il percorso che, dalla massima flessibilità applicata dalla Commissione nella valutazione degli aiuti di Stato alle banche durante la fase acuta della crisi (2008-2011), ha condotto alla Comunicazione sul settore bancario del 2013 e alla BRRD, con il passaggio da un modello di *safety net* pubblica – fondato sul *bail-out* con risorse dei contribuenti – a una *bank safety net* che internalizza le perdite negli azionisti e nei creditori. Il principio cardine del *bail-in* come regola e del *bail-out* come eccezione risponde all'obiettivo di interrompere il *doom loop* tra crisi bancarie e debito sovrano, evitare il *moral hazard* connesso all'affidamento nella garanzia pubblica e ristabilire la disciplina di mercato. L'A. non manca tuttavia di segnalare le criticità di tale impostazione sotto il profilo della tutela del risparmio di cui all'art. 47 Cost. e dei diritti dei risparmiatori colpiti dalle misure di risoluzione, aprendo così un nodo che attraversa l'intera trattazione. Il bilanciamento tra la concezione dinamica del risparmio come risorsa per il ciclo economico e la concezione statica e personalistica del risparmio come bene essenziale per il soggetto in posizione di debolezza economica.

L'A. ricostruisce analiticamente la *governance* del SRM, concentrandosi sul delicato meccanismo decisionale che ruota attorno al Comitato unico di risoluzione (*Single Resolution Board*, SRB), un'agenzia dell'Unione europea che opera in composizione variabile – plenaria ed esecutiva – a seconda della rilevanza e del perimetro nazionale delle decisioni adottate. Il procedimento di risoluzione vede il coinvolgimento a cascata della BCE, chiamata a valutare il presupposto fondamentale del “dissesto o rischio di dissesto” dell'ente; del SRB; della Commissione; del Consiglio, attraverso una procedura di silenzio-assenso di ventiquattro ore. Il meccanismo, pur fondato su ragioni di rapidità e unitarietà della gestione delle crisi, esporrebbe, secondo l'A., la procedura al rischio di lungaggini e interferenze di valutazioni politiche, potenzialmente lesive dell'effettività della risoluzione. Le Autorità nazionali di risoluzione (ANR) conservano la competenza diretta per gli enti meno significativi e danno attuazione alle decisioni assunte a livello europeo sotto la supervisione del SRB, il quale può in qualsiasi momento avocare a sé i compiti di risoluzione anche per gli enti non direttamente sottoposti alla sua competenza.

Altro passaggio fondamentale su cui l'A. si sofferma è quello della continuità tra le funzioni di vigilanza e di risoluzione bancaria e sulle ragioni che ne giustificano la separazione istituzionale. Da un lato, vigilanza e risoluzione condividono un patrimonio informativo comune sullo stato degli enti creditizi e la loro integrazione in capo a una sola autorità potrebbe valorizzare l'unitarietà di questo patrimonio. Dall'altro, la separatezza tra autorità e funzioni permette di ridurre il rischio di atteggiamenti accomodanti da parte del supervisore, il quale potrebbe essere indotto a posporre l'adozione delle misure più drastiche ai fini della risoluzione, nella speranza di un miglioramento spontaneo che eviti di ammettere il fallimento dell'ordinaria azione di vigilanza. La scelta del legislatore europeo, recepita nell'ordinamento italiano con l'istituzione dell'Unità di Risoluzione e Gestione delle Crisi (RGC) in seno alla Banca d'Italia quale organismo separato dal Dipartimento Vigilanza, rifletterebbe, ad avviso dell'A., un approccio cauto, né di rigida separazione né di

piena integrazione, volto a preservare le sinergie informative pur assicurando la separazione funzionale e operativa tra le due autorità.

Il capitolo si chiude con un paragrafo dedicato alla Banca d'Italia nel nuovo assetto dell'Unione bancaria, che ne descrive la “tri-appartenenza” al sistema domestico, a quello europeo e a quello globale. In ragione del suo inserimento simultaneo nel SSM – come Autorità nazionale competente per i soggetti meno significativi e organo ausiliario della BCE per quelli significativi – e nel SRM – come Autorità nazionale di risoluzione –, la Banca d'Italia si trova a operare entro una trama articolata di relazioni con autorità nazionali ed europee, la cui complessità rappresenterebbe, secondo l'A., l'assetto composito e ancora in divenire dell'Unione bancaria europea.

Il quarto e ultimo capitolo analizza le conseguenze dell'emergenza pandemica da Covid-19 sul sistema economico europeo, sulle risposte istituzionali dell'Unione e, in particolare, sul ruolo della Banca centrale europea, ponendosi in continuità con il filo conduttore dell'opera: la progressiva espansione dei poteri della BCE e la correlata compressione della sovranità statale nei suoi rapporti con il mercato e con la dimensione sovranazionale.

L'A. esordisce sottolineando come la crisi economica innescata dal Covid-19 si differenzi dalla precedente crisi economico-finanziaria del 2007-2008 sotto plurimi versanti. In primo luogo, per la sua origine esogena e sanitaria, che ha inizialmente fatto presumere una natura simmetrica della crisi ma che ha prodotto, nella realtà, effetti economici profondamente asimmetrici, penalizzando in misura assai maggiore i Paesi strutturalmente più fragili, tra cui l'Italia. In secondo luogo, per il diverso ruolo rivestito dal sistema bancario. Non più epicentro della crisi ma veicolo essenziale del sostegno pubblico all'economia reale, chiamato a fungere da ponte di liquidità a favore di famiglie e imprese. L'A. dedica un significativo spazio alle ricadute della gestione dell'emergenza sull'ordinamento costituzionale italiano, con riferimento alla confusione normativa prodotta dal protagonismo dell'esecutivo, alla marginalizzazione del Parlamento, al cortocircuito istituzionale dei rapporti centro-periferia e all'uso massiccio della decretazione d'urgenza e dei d.P.C.M. come strumenti di limitazione di diritti e libertà fondamentali, in un bilanciamento che l'A. giudica spesso squilibrato tra tutela della salute e libertà di impresa.

La risposta dell'Unione europea alla crisi pandemica è stata articolata lungo diverse direttrici, che l'A. esamina nella loro progressione temporale e nella loro portata istituzionale. Il primo atto fu la sospensione del Patto di stabilità e crescita mediante l'attivazione della clausola di salvaguardia generale, accompagnata dall'adozione del Quadro temporaneo in materia di aiuti di Stato che ha consentito agli Stati membri di sostenere le proprie economie in deroga alla disciplina ordinaria. Seguirono, nell'aprile-maggio 2020 il *Pandemic Crisis Support* del MES, il programma SURE e il Fondo di garanzia paneuropeo della Banca europea per gli investimenti.

Il cuore del capitolo è tuttavia la ricostruzione del *Next Generation EU* (NGEU), il piano per la ripresa proposto dalla Commissione con la Comunicazione del maggio 2020 «Il momento dell'Europa», con una dotazione di 750 miliardi di euro raccolta mediante emissione di debito comune da parte della Commissione sui mercati dei capitali. Definito

«storico e una tantum», il NGEU rappresenterebbe, per l'A., una novità di rilievo storico nel panorama dell'integrazione europea, configurando per la prima volta una mutualizzazione parziale del rischio e un meccanismo di redistribuzione fondato su sovvenzioni (non solo prestiti) tra Stati, nel segno di un principio di solidarietà tra Paesi a lungo carente nell'Unione. Il fulcro del NGEU è il Dispositivo per la ripresa e la resilienza (*Recovery and Resilience Facility*), con una dotazione di 672,5 miliardi di euro, l'accesso ai quali è subordinato alla presentazione di Piani nazionali per la ripresa e la resilienza (PNRR) contenenti programmi di riforme e investimenti strutturati intorno a sei pilastri tematici europei. L'A. non manca di segnalare le criticità dell'impostazione tra cui un livello di ingerenza sovranazionale nella definizione degli obiettivi di politica pubblica degli Stati beneficiari tale da ridurre sensibilmente la capacità progettuale delle assemblee rappresentative nazionali che l'A. legge come ulteriore manifestazione della tendenza alla predeterminazione dei fini dell'azione politica al di fuori delle sedi costituzionali tradizionali.

La risposta della Banca centrale europea alla crisi pandemica si articola lungo due principali linee di intervento: le misure non convenzionali di politica monetaria e il temporaneo allentamento delle regole prudenziali. La misura più rilevante fu tuttavia il lancio, con decisione del 24 marzo 2020, del *Pandemic Emergency Purchase Programme* (PEPP), un programma temporaneo di acquisto di titoli per un ammontare iniziale di 750 miliardi di euro, successivamente incrementato a 1.850 miliardi di euro e prolungato sino alla fine del marzo 2022 che si caratterizza per un grado di flessibilità superiore rispetto ai programmi precedenti.

L'A. osserva che le misure pandemiche della BCE hanno riproposto, in un contesto già profondamente mutato, le medesime tensioni costituzionali già emerse in occasione delle misure non convenzionali del decennio precedente, lungo la linea di demarcazione tra politica monetaria e politica economica. Significativa, sotto questo profilo, è la nota vicenda delle parole della Presidente Christine Lagarde del 12 marzo 2020 con cui dichiarò che non sarebbe compito della BCE ridurre gli spread sovrani, le cui conseguenze sui mercati, diametralmente opposte a quelle delle parole di Draghi del 2012, avrebbero reso palese, secondo l'A., la dimensione eminentemente politica insita nell'attività della Banca centrale, specie nei momenti di emergenza.

Ad avviso di chi scrive, il volume si segnala, in definitiva, per la capacità di tenere insieme piani di analisi distinti quali il diritto costituzionale, il diritto dell'Unione europea, il diritto bancario e finanziario, la teoria dello Stato, e di ricondurli a un'unica, coerente prospettiva di indagine: quella del rapporto dialettico tra BCE e sovranità degli ordinamenti costituzionali, quale specifica declinazione del più ampio fenomeno di riconfigurazione della geografia del potere nell'età contemporanea.

Michele Stani