

# PROSEGUE IL MOMENTO COSTITUZIONALE DELLA BANCA CENTRALE EUROPEA

## LA "SVOLTA VERDE" DELLA POLITICA MONETARIA

**Andrea Conzutti**

**Abstract (It):** Con comunicato stampa del 4 luglio 2022, il Consiglio direttivo della Banca centrale europea (BCE) ha reso noto di voler introdurre nuove misure per integrare il cambiamento climatico nell'assetto di politica monetaria dell'Eurosistema. Si tratta di un'innovativa, e controversa, decisione che deve essere considerata all'interno di una cornice più ampia: quella del processo di *enlargement of functions* che negli ultimi anni sta interessando l'Autorità di Francoforte. In altri termini, la "svolta verde" della BCE conferma come sia pienamente in atto quello che la stessa Presidente dell'Istituto di emissione, Christine Lagarde, nel luglio 2021, all'esito della revisione strategica, ha definito: "somewhat of a constitutional moment".

**Abstract (En):** In a press release of 4 July 2022, the Governing Council of the European Central Bank (ECB) announced its intention to introduce new measures to integrate climate change into the monetary policy framework of the Eurosystem. This is an innovative, and controversial, decision that can only be considered within a broader framework: that of the process of enlargement of functions that in recent years has been affecting the ECB. In other words, the green innovation of monetary policy confirms that what the ECB President Christine Lagarde herself called in July 2021 on the outcome of the strategic review: "somewhat of a constitutional moment" is fully underway.

**SOMMARIO: 1.** Premessa: la "svolta verde" della BCE. - **2.** L'integrazione delle considerazioni sul cambiamento climatico nella politica monetaria. - **3.** Un'interpretazione innovativa del mandato della BCE: il processo di *enlargement of functions*. - **4.** Conclusioni: *central banking* e controlli di costituzionalità.

### **1. Premessa: la "svolta verde" della BCE.**

*«Within our mandate, we are taking further concrete steps to incorporate climate change into our monetary policy operations. And, as part of our evolving climate agenda, there will be more steps to align our activities with the goals of the Paris Agreement»*

C. LAGARDE, *ECB takes further steps to incorporate climate change into its monetary policy operations*, in *European Central Bank press release*, 4 July 2022.

Con comunicato stampa del 4 luglio 2022, il Consiglio direttivo della Banca centrale europea (BCE) ha reso noto di voler introdurre nuove misure per integrare il cambiamento climatico nell’assetto di politica monetaria dell’Eurosistema<sup>1</sup>. Tali misure si sommano a quelle già previste nell’ambito del piano di azione per il clima, annunciato nel luglio 2021 dall’Istituto di emissione a seguito della sua revisione strategica, che definisce una tabella di marcia per intensificare il coinvolgimento del *central banking* nelle questioni ambientali<sup>2</sup>.

## 2. L’integrazione delle considerazioni sul cambiamento climatico nella politica monetaria.

Questa innovativa, e controversa, decisione va letta alla luce di alcune recenti analisi empiriche che hanno dimostrato come la BCE, attraverso il suo programma per il settore societario (*Corporate Sector Purchase Programme*, CSPP), abbia contribuito all’aumento delle emissioni di gas a effetto serra con conseguente aggravamento del riscaldamento globale<sup>3</sup>. Infatti, l’Autorità di Francoforte, per effetto del proprio approccio di neutralità rispetto al mercato – che per non alterare l’ordine del mercato stesso la porta ad acquisire obbligazioni societarie in proporzione alla loro distribuzione –, ha finito per acquistare principalmente le cosiddette obbligazioni “marroni”, emesse da società fortemente impegnate nel settore petrolifero e del gas, maggiormente diffuse sul mercato considerata l’alta intensità di capitale del settore, a scapito di quelle “verdi”, emesse da società che adottano comportamenti virtuosi in materia ambientale, ma presenti in misura nettamente minore sul mercato<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> Dottorando di ricerca e culture della materia in Diritto costituzionale presso l’Università degli Studi di Trieste, sede convenzionata dell’Università degli Studi di Udine.

Cfr., in merito, il comunicato stampa reperibile sul sito istituzionale della Banca centrale europea – Eurosistema, all’indirizzo <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2022/html/ecb.pr220704~4f48a72462.en.html>.

<sup>2</sup> Per un quadro d’insieme v. F. ELDERSON, *Greening monetary policy*, in *ECB Blog*, 13 February 2021; I. SCHNABEL, *From green neglect to green dominance?*, relazione al seminario online “Greening Monetary Policy - Central Banking and Climate Change”, organizzato nell’ambito del “Cleveland Fed Conversations on Central Banking”, 3 marzo 2021; C. ZILIOLI, *The new ECB monetary policy strategy and the ECB’s roadmap of climate change-related actions – some legal considerations*, in *EU Law Live*, n. 67, 17 luglio 2021, pp. 1 ss.; M. VAN DER SLUIS, *The ECB should combat climate change, because it can*, in *EU Law Live*, n. 73, 2 ottobre 2021, pp. 1 ss. Cfr., da ultimo, anche C. ZILIOLI, M. IOANNIDIS, *Climate change and the mandate of the ECB: Potential and limits of monetary contribution to European green policies*, *Common Market Law Review*, n. 2/2022, pp. 363 ss.; D. SCHOENMAKER, *The Green Challenge for Central Banks and Households*, in A. Siegmann (eds), *Climate of the Middle. Understanding Climate Change as a Common Challenge*, *Springer Briefs in Climate Studies*. Springer, Cham, 2022, pp. 43 ss.

<sup>3</sup> Così, testualmente, M. PAPOUTSI, M. PIAZZESI, M. SCHNEIDER, *How unconventional is green monetary policy?*, in *JEEA-FBBVA Lecture at ASSA (January 2021)*, *Working paper*, disponibile all’indirizzo [https://web.stanford.edu/~piazzesi/How\\_unconventional\\_is\\_green\\_monetary\\_policy.pdf](https://web.stanford.edu/~piazzesi/How_unconventional_is_green_monetary_policy.pdf).

<sup>4</sup> In questo senso P. BOLTON, M. DESPRES, L.A. PEREIRA DA SILVA, F. SAMAMA, R. SVARTZMAN, *The green swan - Central banking and financial stability in the age of climate change*, in *Bank for International*

Proprio nell'intento di mitigare questa distorsione che caratterizza il bilancio dell'Eurosistema, definita in termini di c.d. "emission bias", la BCE ha deciso di procedere alla graduale decarbonizzazione delle proprie consistenze di obbligazioni societarie: a tal fine, a partire da ottobre 2022, orienterà queste consistenze verso imprese con limitato impatto ambientale. Ciò implica che la quota di attività emesse da imprese con migliori risultati dal punto di vista climatico, misurati in termini di minori emissioni di gas serra e di obiettivi di riduzione del carbonio più ambiziosi, sarà significativamente incrementata rispetto a quella delle imprese con risultati peggiori e, dunque, maggiormente inquinanti<sup>5</sup>.

### **3. Un'interpretazione innovativa del mandato della BCE: il processo di *enlargement of functions*.**

Nel motivare la propria svolta verde, la BCE si è mostrata particolarmente attenta a (cercare di) rassicurare, soprattutto in un momento di inflazione dilagante – esasperata peraltro dalla guerra russo-ucraina –, che la scelta di tenere in maggiore considerazione il rischio finanziario connesso all'impatto climatico rientra pienamente nel suo mandato. Del resto, gli sforzi dell'Istituto di emissione per sostenere gli obiettivi di protezione del clima, nell'ambito della sua strategia monetaria, devono rimanere pur sempre soggetti ai limiti, piuttosto stringenti, imposti dal quadro giuridico del Sistema europeo delle banche centrali (SEBC), all'interno del quale esso si inserisce<sup>6</sup>.

A ben vedere, infatti, se ai sensi della "clausola trasversale" prevista dall'art. 11 TFUE, insieme alle altre istituzioni dell'Unione europea, anche la BCE è tenuta a prendere in considerazione le esigenze ambientali nella definizione e nell'attuazione delle proprie operazioni, ai sensi dell'art. 127(1) TFUE, quest'ultima non può in alcun modo compromettere il mantenimento della stabilità dei prezzi per perseguire altri

*Settlements*, January 2020. Analizzano criticamente questa distorsione anche S. MATIKAINEN, E. CAMPIGLIO, D. ZENGHELIS, *The climate impact of quantitative easing*, in *Grantham Research Institute on Climate Change and the Environment Policy Paper*, maggio 2017, pp. 1 ss.; D. SCHOENMAKER, *A brown or a green European Central Bank?*, in *Brugel.org*, 24 febbraio 2021.; ID., *Greening monetary policy*, in *Climate Policy*, n. 4/2021, pp. 581 ss.

<sup>5</sup> In merito v. P. HONOHAN, *Should Monetary Policy Take Inequality and Climate Change into Account?*, in *Peterson Institute for International Economics, Working Paper 19-18*, October 2019.

<sup>6</sup> Cfr., sul punto, le riflessioni di S. BARONCELLI, *La Banca centrale europea: profili giuridici e istituzionali. Un confronto con il modello americano della Federal Reserve*, European Press Academic Publishing, Firenze, 2000; O. ROSELLI (a cura di), *Europa e Banche centrali*, Quaderni della Rassegna di diritto pubblico europeo, ESI, Napoli, 2004; P. DE GRAUWE, *Economics of Monetary Union*, Oxford University Press, Oxford, 2013, traduzione italiana: *Economia dell'unione monetaria*, Il Mulino, Bologna, 2013; S. ANTONIAZZI, *La Banca centrale europea tra politica monetaria e vigilanza bancaria*, Giappichelli, Torino, 2013; F. MOROSINI, *Banche centrali e questione democratica. Il caso della Banca centrale europea (BCE)*, ETS Edizioni, Pisa, 2014; C. BUZZACCHI, *La Banca Centrale Europea. Il custode della costituzione economica*, Giuffrè, Milano, 2017; R. IBRIDO, *Banca Centrale Europea*, in *Digesto delle discipline pubblicistiche*, Aggiornamento, Wolters Kluwer, Milano, 2017, pp. 90 ss.; L.F. PACE, *Il regime giuridico dell'euro: la nascita dell'unione economica e monetaria, la sua crisi e la risposta dell'Unione europea*, Cacucci, Bari, 2018.

interessi. E questo perché il fine fondamentale di preservare la stabilità monetaria – vera e propria *Grundnorm* dell’Unione Economica e Monetaria (UEM) – non può essere bilanciato con fini diversi, nemmeno se legati al contrasto del riscaldamento globale<sup>7</sup>.

Ne consegue, pertanto, che l’art. 11 TFUE potrebbe essere interpretato quale base giuridica necessaria all’Autorità di Francoforte per integrare fattori connessi ai cambiamenti climatici nelle proprie decisioni, ma esclusivamente nella misura in cui, ai sensi dell’art. 127(1) TFUE, tali cambiamenti climatici determinino effettivamente un rischio di aumento del tasso di inflazione e, dunque, una minaccia per l’obiettivo primario di mantenimento della stabilità dei prezzi<sup>8</sup>. In aggiunta, l’articolo 11 TFUE potrebbe avere un impatto diretto sull’obiettivo secondario della BCE che, sempre ai sensi dell’art. 127(1) TFUE, è tenuta a sostenere le politiche economiche generali nell’Unione al fine di contribuire alla realizzazione degli obiettivi definiti nell’art. 3 TUE, tra i quali rientra: “un elevato livello di tutela e di miglioramento della qualità dell’ambiente”<sup>9</sup>. In questo senso, fatto anzitutto salvo l’obiettivo della stabilità monetaria, l’art. 11 TFUE potrebbe consentire all’Istituto di emissione, quando agisce a sostegno delle politiche economiche generali dell’Unione, di prendere in considerazione le esigenze climatiche allo scopo di favorire la realizzazione della strategia di sostenibilità dell’Unione europea espressa dal c.d. *Green Deal* europeo<sup>10</sup>.

Nel complesso, l’integrazione della lotta al cambiamento climatico nella politica monetaria europea non può che essere considerata all’interno di una cornice più ampia: quella del processo di *enlargement of functions* che negli ultimi anni sta interessando la BCE, la quale, interpretando in maniera innovativa il proprio

7 Insistono su questo aspetto C. ZILIOI, M. SELMAYR, *The Law of the European Central Bank*, Oxford e Portland, Oregon, Hart Publishing, 2001, traduzione italiana: *La Banca centrale europea*, Giuffrè, Milano, 2007; G. REPETTO, *Responsabilità politica e governo della moneta: il caso BCE*, in G. AZZARITI (a cura di), *La responsabilità politica nell’era del maggioritario e nella crisi della statualità*, Giappichelli, Torino, 2005, spec. p. 299; R.M. LASTRA, *The Evolution of the European Central Bank*, *Fordham International Law Journal*, n. 5/2017, pp. 1260 ss.; A. GUAZZAROTTI, *La politica monetaria: il modello ibrido dell’UEM*, in *Rivista di diritto costituzionale*, n. 1/2021, pp. 47 ss. Ma sul punto v. già C. PINELLI, *Cittadini, responsabilità politica, mercati globali*, in *Rivista di diritto costituzionale*, 1997, p. 60.

8 S.A. ZENIOS, *The risks from climate change to sovereign debt in Europe*, in *Bruegel Policy Contribution*, n. 16/2021, pp. 1 ss.; C. CALLIESS, E. TUNCEL, *Greening the Euro? The impact of the environmental integration clause (Art. 11 TFEU) on the European Central Bank (ECB) primary and secondary objectives*, in *Berliner Online Beiträge*, n. 136, 28 January 2022, pp. 1 ss.

9 Cfr., anche per ulteriori indicazioni, A. KILIÇ, *Secondary objectives of the European Central Bank and economic growth: A human rights perspective*, in *Leiden Journal of International Law*, 25 April 2022, pp. 1 ss.

10 Per un’analisi approfondita del c.d. *Green Deal* europeo, si rinvia a M.C. CARTA, *Il Green Deal europeo. Considerazioni critiche sulla tutela dell’ambiente e le iniziative di diritto UE*, in *Eurojus*, n. 4/2020, pp. 54 ss.; M. FALCONE, *Il Green Deal europeo per un continente a impatto climatico zero: la nuova strategia europea per la crescita tra sfide, responsabilità e opportunità*, in *Studi sull’integrazione europea*, n. 2/2020, pp. 379 ss.; S. CAVALIERE, *Il progetto Green New Deal e gli incentivi verdi: è tutto oro quello che luccica?*, in *Diritto Pubblico Europeo Rassegna online*, n. 1/2020, pp. 1 ss.; F. ROLANDO, *L’attuazione del Green Deal e del Dispositivo per la ripresa e resilienza: siamo effettivamente sulla strada per raggiungere la sostenibilità ambientale?*, in *Il diritto dell’Unione europea, Osservatorio europeo*, Febbraio 2022, pp. 1 ss.

mandato, opera sempre più spesso al limite delle competenze che i Trattati le hanno conferito. In altri termini, l'impressione è che sia pienamente in atto quello che la stessa Presidente dell'Autorità monetaria, Christine Lagarde, nel luglio 2021, all'esito della revisione strategica in cui proprio il cambiamento climatico ha svolto un ruolo fondamentale, ha definito: “*somewhat of a constitutional moment*”<sup>11</sup>. Infatti, la BCE sta passando progressivamente dall'essere l'istituzione conservatrice e neutrale, di stampo ordoliberalista<sup>12</sup>, originariamente disegnata nel Trattato di Maastricht, al divenire un attore molto più audace, pronto ad attuare politiche prima inimmaginabili<sup>13</sup>.

#### 4. Conclusioni: *central banking* e controlli di costituzionalità.

In proposito, qualora l'innovazione verde della politica monetaria venisse sottoposta a scrutinio di costituzionalità, se pare probabile che la Corte di giustizia dell'Unione europea – anche alla luce della sua pregressa giurisprudenza che ha spesso accreditato letture estensive del mandato riconosciuto alla BCE – le riconoscerebbe una patente di legittimità, è quantomeno dubbio che una risposta altrettanto accondiscendente giungerebbe dal *Bundesverfassungsgericht (BVerfG)*<sup>14</sup>. Il Tribunale di Karlsruhe, in effetti, si è sempre mostrato fermo oppositore della possibilità di derogare il tenore testuale dei Trattati, inteso come frutto di un faticoso compromesso, ribadendo più volte, sin dalla pronuncia sulla compatibilità del Trattato di Maastricht con la Legge fondamentale tedesca (*Maastricht Urteil*), come alla base dell'atto di consenso della Repubblica federale di Germania all'adesione all'UEM risieda il fatto che quest'ultima sia, e debba continuare ad essere, una

11 Il riferimento è alla teoria dei “*constitutional moments*” avanzata da B. ACKERMAN, *We the People: Foundations*, Harvard University Press, Cambridge, 1991. Per un ulteriore approfondimento sul punto, v. M.J. KLARMAN, *Constitutional Fact/Constitutional Fiction: A Critique of Bruce Ackerman's Theory of Constitutional Moments*, in *Stanford Law Review*, n. 3/1992, pp. 759 ss.. Quanto, poi, alla revisione della strategia monetaria si rinvia, per tutti, a M. IOANNIDIS, S.J. HLÁSKOVÁ MURPHY, C. ZILIOLI, *The mandate of the ECB: Legal considerations in the ECB's monetary policy strategy review*, in *European Central Bank Occasional Paper Series*, n. 276, September 2021; A. CONZUTTI, *Un momento (quasi) costituzionale per la BCE? La nuova strategia di politica monetaria*, in *Quaderni Costituzionali*, n. 3/2021, pp. 969 ss.;

12 In proposito, A. GUAZZAROTTI, *Crisi dell'Euro e conflitto sociale. L'illusione della giustizia attraverso il mercato*, FrancoAngeli, Milano, 2016; O. CHESSA, *La costituzione della moneta. Concorrenza, indipendenza della banca centrale, pareggio di bilancio*, Jovene, Napoli, 2016; ID., *Critica del neo-costituzionalismo finanziario. Sul nesso tra scienza economica e diritto pubblico*, in *Diritto & Conti. Bilancio Comunità Persona*, n. 1/2021, pp. 96 ss. Cfr. anche F. SAITTO, *Al di là dell'ordoliberalismo. Della ricerca di una «esatta misura» di correlazione tra politica ed economia nello stato costituzionale aperto*, in *Diritto costituzionale*, n. 2/2018, pp. 121 ss.

13 Sul punto, v. T. FAVARO, *Gli interventi delle banche centrali sul mercato. Dalla regolazione al governo dell'economia*, in *Ianus diritto e finanza*, 2020, pp. 1 ss.

14 Cfr., ad esempio, quanto argomentato in A. GUAZZAROTTI, *Cose molto cattive sulla ribellione del Tribunale costituzionale tedesco al Quantitative easing della BCE*, in *LaCostituzione.info*, 10 maggio 2020; M. BONINI, *Il Bundesverfassungsgericht tedesco e la legge federale di ratifica della «Decisione sulle Risorse Proprie» dell'Unione europea: ancora una volta, una pronuncia problematica nel nome del sindacato sugli atti ultra vires?*, in *DPCE online*, n. 1/2021, pp. 2759 ss.

“comunità di stabilità” (“*Stabilitätsgemeinschaft*”): una comunità, dunque, che elevi la stabilità della moneta unica al di sopra di ogni altro obiettivo<sup>15</sup>.

E, tuttavia, ciò che lascia ben sperare è che proprio il *BVerfG* abbia recentemente segnato una pagina cruciale nella storia del diritto ambientale, riconoscendo, con decisione del 24 marzo 2021 riguardante la legge sulla protezione del clima (*Bundes-Klimaschutzgesetz*) del 12 dicembre 2019<sup>16</sup>, attraverso un’originale lettura dell’art. 20a della Legge fondamentale tedesca (*Grundgesetz*) – che dal 1994 annovera la “protezione dei fondamenti naturali della vita” tra le competenze della Repubblica federale di Germania –, l’esistenza di un mandato, costituzionalmente vincolante e sindacabile sul piano giudiziario, di protezione del clima a carico delle istituzioni tedesche: una chiara testimonianza dell’attenzione che il Tribunale costituzionale federale volge alla tutela dell’ambiente, quale vera e propria responsabilità nei confronti delle generazioni future, che, per di più, non si arresta alle frontiere nazionali, ma, con espressa proiezione sovranazionale, si estende anche agli stranieri residenti all’estero<sup>17</sup>.

In definitiva, per capire se a questa ulteriore evoluzione del ruolo della BCE seguirà l’avvio dell’ennesima saga giurisdizionale che vedrà contrapporsi Francoforte, Lussemburgo e Karlsruhe, o si assisterà invece a una tendenziale convergenza di orizzonti interpretativi legali tra questi attori costituzionali, non resta che attendere (il tempo degli ormai consueti ricorsi individuali diretti al *BVerfG*)<sup>18</sup>.

15 In termini assai netti, v. F. SAITTO, *Economia e Stato costituzionale. Contributo allo studio della “Costituzione economica” in Germania*, Giuffrè, Milano, 2015, spec. pp. 286 ss. Sulla medesima lunghezza d’onda v. anche P. FARAGUNA, *Il Bundesverfassungsgericht di fronte all’Unione europea: l’egemone non riluttante*, in G. REPETTO, F. SAITTO (a cura di), *Temi e problemi della giustizia costituzionale in Germania. Una prospettiva comparativa alla luce del caso italiano*, Jovene, Napoli, 2020, pp. 191 ss.

16 Per un’analisi della legge sulla protezione del clima cfr. J. ALBRECHT, *Das Klimaschutzgesetz des Bundes – Hintergrund, Regelungsstruktur und wesentliche Inhalte*, in *Natur und Recht*, n. 42/2020, pp. 370 ss.

17 Per approfondire la decisione si rinvia a M. GOLDMANN, *Judges for Future. The Climate Action Judgment as a Postcolonial Turn in Constitutional Law?*, in *Verfassungsblog*, 30 April 2021; P. AUST, *Klimaschutz aus Karlsruhe. Was verlangt der Beschluss vom Gesetzgeber?*, in 5 May 2021; A. DE PETRIS, *Protezione del clima e dimensione intertemporale dei diritti fondamentali: Karlsruhe for Future?*, in *Ceridap*, n. 4/2021, pp. 1 ss.; R. BIN, *La Corte tedesca e il diritto al clima. Una rivoluzione?*, in *LaCostituzione.info*, 30 aprile 2021; R. MONTALDO, *La neutralità climatica e la libertà di futuro (BVerfG, 24 marzo 2021)*, in *Diritti comparati*, 1 luglio 2021.; L. BARTOLUCCI, *Il più recente cammino delle generazioni future nel diritto costituzionale*, in *Osservatorio AIC*, n. 4/2021, pp. 212 ss.; M.T. ROERIG, *Tribunale costituzionale federale, ordinanza del 24 marzo 2021 (1 BvR 2656/18, 1 BvR 96/20, 1 BvR 78/20, 1 BvR 288/20, 1 BvR 96/20, 1 BvR 78/20)*, in merito alla tutela del clima e alla riduzione di emissioni di gas serra anche a garanzia delle libertà delle generazioni future, in *Servizio studi della Corte costituzionale*, 30 aprile 2021; R. BIFULCO, *Perché la storica sentenza tedesca impone una riflessione sulla responsabilità intergenerazionale*, in *Luis Open*, Editoriale, 28 maggio 2021; S. BAGNI, *La costruzione di un nuovo “eco-sistema giuridico” attraverso i formanti giudiziale e forense*, in *DPCE Online*, numero speciale, 2021, pp. 1027 ss.

18 Mette in luce gli articolati rapporti intercorrenti tra questi attori costituzionali: A. DI MARTINO, *Le Outright Monetary Transactions tra Francoforte, Karlsruhe e Lussemburgo. Il primo rinvio pregiudiziale del BVerfG*, in *Federalismi.it*, n. 4/2014, p. 1 ss.