

Le banche centrali e la finanza per lo sviluppo sostenibile

Intervento di Ignazio Visco
Governatore della Banca d'Italia

Presentazione del Rapporto ASviS 2023
19 Ottobre 2023

L'urgenza del problema del cambiamento climatico e le sue conseguenze sono sotto gli occhi di tutti. In varie regioni del mondo sono state registrate nell'ultimo trimestre temperature eccezionalmente elevate. Secondo le rilevazioni disponibili, lo scorso settembre la temperatura media globale ha superato di circa 1,8 gradi centigradi i valori medi, per lo stesso mese, dell'era preindustriale, convenzionalmente identificata con la media della seconda metà dell'Ottocento. Oltre a rappresentare un nuovo massimo, questa è la quattordicesima volta (quattro nel solo anno in corso) che l'eccesso di temperatura in un singolo mese rispetto al benchmark preindustriale è pari o supera 1,5 gradi, valore che nelle valutazioni della comunità scientifica rappresenta una soglia critica da non eccedere. Con elevata probabilità il 2023 risulterà l'anno più caldo, con una temperatura media di almeno 1,5 gradi superiore a quella dell'era preindustriale.

Il riscaldamento del pianeta porta al susseguirsi di eventi catastrofici. La scorsa primavera il Canada veniva flagellato da vasti incendi che distruggevano oltre 13 milioni di ettari di foreste. Nelle prime settimane di settembre abbiamo assistito alle gravi, in alcuni casi devastanti, precipitazioni e inondazioni che si sono abbattute su diversi paesi del Mediterraneo. Non si tratta di eventi occasionali, confinati in un anno particolarmente sfortunato.

Due anni fa, durante i lavori della Presidenza Italiana del G20, intervenendo su questi stessi temi, ricordavo le alluvioni in Belgio e Germania, il periodo di freddo intenso in Texas (che causò gravi interruzioni negli approvvigionamenti di energia elettrica), le ondate di caldo e gli incendi che colpivano l'Europa meridionale a fine estate e gli effetti dell'uragano Ida sulla costa Nord-orientale degli Stati Uniti. Anche se si tratta solo di alcuni esempi, gli eventi catastrofici sono di certo sempre più frequenti. Recentemente l'Agenzia internazionale dell'energia ha ribadito che per frenare questa tendenza e per porvi auspicabilmente rimedio è necessario raggiungere l'azzeramento delle emissioni nette di gas serra su scala globale entro la metà del secolo: un compito tanto urgente quanto non procrastinabile, poiché ritardi nell'azione potrebbero non solo essere estremamente costosi, ma anche compromettere la nostra capacità di scongiurare gli scenari più avversi. Con l'avvicinarsi della ventottesima Conferenza delle parti (COP28) e nonostante l'ampio accordo sugli obiettivi da raggiungere entro la metà del secolo,

l'impegno dei singoli paesi nella riduzione delle emissioni è ancora insoddisfacente. Ne riferisce un documento di sintesi del *Global Stocktake*, l'esercizio quinquennale previsto dall'Accordo di Parigi entrato in vigore nel novembre 2016, che ha lo scopo di valutare i progressi nell'azione per il clima a livello globale.

A fronte di queste cattive notizie possiamo ricordarne qualcuna non negativa: lo stesso documento mette infatti in luce i progressi compiuti dal 2016. Le politiche in atto portano oggi a prevedere per la fine del secolo un aumento delle temperature globali rispetto al benchmark preindustriale pari a 2,4-2,6 gradi, ben al di sotto di quanto ci si attendeva nel 2010 (3,7-4,8). Una transizione di successo richiede quindi uno sforzo maggiore e una più stretta cooperazione globale, ma non deve essere percepita come una meta irraggiungibile.

Ma quale può essere il contributo del settore finanziario? E cosa ci si può ragionevolmente aspettare da banche centrali e autorità di vigilanza?

L'azione globale e nazionale per garantire una transizione "ordinata"

Un processo epocale come quello del progressivo abbandono delle fonti fossili, la cui affermazione è dovuta alla loro elevata densità energetica, alla facilità di stoccaggio e a condizioni di trasporto relativamente semplici, deve essere governato e ne vanno valutate le conseguenze sui soggetti più vulnerabili. Per questo è necessario pianificare il processo di transizione e migliorare la capacità del tessuto economico e sociale a rispondere al cambiamento climatico. Da un lato, bisogna investire nella conservazione dell'energia, riducendo la pressione della domanda e delle attività produttive sull'ambiente e continuando a perseguire un progressivo e sensibile calo dell'inquinamento; dall'altro, sono necessari interventi decisi, volti a ridurre l'impatto degli eventi estremi sulle nostre attività e sul benessere, rafforzando la capacità di tenuta delle infrastrutture e incentivando i programmi di assicurazione nei confronti delle calamità naturali.

Questi cambiamenti possono ricevere un impulso formidabile sia dalla disponibilità di nuove tecnologie per la generazione, la trasformazione e la conservazione dell'energia, sia dalla prospettiva di comportamenti di consumo e di investimento più responsabili. Per ridurre i costi economici e sociali è però necessaria, sia a livello globale sia in ambito nazionale, una strategia con una chiara tabella di marcia che confermi la volontà di proseguire nella "decarbonizzazione" delle nostre economie, perseguendo quella che viene definita una "transizione ordinata".

Si tratta, in tutta evidenza, di un tema strategico, in particolare per il nostro paese, di cui è ben nota la fragilità ambientale. Una chiara definizione di come inserirlo nella più ampia strategia europea e globale per la riduzione delle emissioni aiuterebbe a limitare l'incertezza e stimolare gli investimenti necessari a decarbonizzare la nostra economia, rendendo manifeste le nuove opportunità di investimento di cui sovente gli operatori finanziari lamentano l'assenza. L'auspicio è che si concluda rapidamente la discussione parlamentare per l'aggiornamento del Piano nazionale integrato per l'energia e il clima, in modo da includere i nuovi e più sfidanti obiettivi europei.

Alla finalizzazione e all'aggiornamento di questo piano dovrebbero poi accompagnarsi interventi coerenti di politica industriale e fiscali, con l'obiettivo di definire con chiarezza le rispettive responsabilità dello Stato e del mercato nel dare segnali corretti per l'allocazione delle risorse. Va altresì posta attenzione alla tutela dei soggetti più fragili (quali le famiglie a rischio di povertà energetica e le imprese di minori dimensioni) affinché non vengano eccessivamente penalizzati dal processo di transizione.

Le prospettive su questo tema vanno inquadrare nel contesto globale. Stati Uniti, Cina e Unione europea sono oggi responsabili di circa la metà delle emissioni totali di gas serra; questa quota andrà a diminuire non solo per i prevedibili investimenti nelle fonti di energia rinnovabile, ma anche e soprattutto poiché la maggior parte della crescita futura di queste emissioni proverrà dalle economie emergenti. Per queste economie la sfida della transizione sarà particolarmente complessa, dovendosi conciliare la crescente sete di energia, determinata dal processo di industrializzazione e dall'aumento dei consumi, con il progressivo abbandono delle fonti fossili, in particolare del ricorso al carbone (una fonte energetica, come è noto, particolarmente inquinante ma economica e localmente disponibile) per la generazione elettrica. Secondo recenti valutazioni dell'Agenzia internazionale dell'energia, per garantire nei paesi emergenti il raggiungimento della neutralità carbonica verso la metà del secolo gli investimenti pubblici e privati in energia pulita (pari a circa 770 miliardi di dollari nel 2022) dovrebbero triplicare entro il 2030.

In questa sfida un ruolo essenziale sarà quello delle istituzioni finanziarie internazionali, in particolare la Banca Mondiale e le altre banche multilaterali di sviluppo. Queste istituzioni possono agevolare la realizzazione di progetti che concilino politiche di sviluppo con misure di mitigazione e adattamento ai cambiamenti climatici, migliorando le condizioni generali necessarie ad attrarre i capitali privati nel finanziamento di tali progetti e accrescendo le occasioni di partnership pubblico-privato. Il successo del processo di transizione chiamerà quindi in causa il sistema finanziario per convogliare le risorse pubbliche e private verso tali investimenti.

Il settore finanziario

Se le modifiche devono avvenire in particolare nei comparti non finanziari, un cambiamento di questa portata non può quindi non coinvolgere anche le imprese finanziarie – banche, intermediari non bancari, assicurazioni – nello svolgimento dei loro compiti. Il sistema bancario e finanziario può e deve dare un contributo convogliando consistenti flussi di risparmio privato verso il finanziamento dei progetti di investimento in energie rinnovabili, in efficienza energetica e per la riduzione delle emissioni carboniche. Non si tratta tanto di eseguire un compito cui si è obbligati per legge quanto, piuttosto, della capacità di cogliere le opportunità che ne derivano, visto che i progetti di investimento da finanziare possono avere rendimenti elevati, con benefici per gli stessi operatori finanziari.

Per farlo, però, è importante che il sistema sia pronto fin da subito alla gestione dei rischi climatici e ambientali. In primo luogo, perché gli operatori finanziari devono valutare l'entità attuale e prospettica dei rischi a cui sono esposti e allestire presidi per

limitarne gli impatti sulle proprie attività. In secondo luogo, perché tali rischi vanno presi in considerazione nelle decisioni di allocazione degli impieghi – nell'erogazione del credito come nell'acquisto di titoli – e nelle modalità con cui se ne dà conto al mercato e agli stakeholder. In una prospettiva più lunga, gli intermediari dovrebbero integrare i diversi aspetti della transizione nelle proprie strategie aziendali, per trarre profitto dalle opportunità di mercato che questa trasformazione potrà portare con sé.

A fronte di una diffusa e crescente consapevolezza dell'importanza della sostenibilità ambientale per i modelli di business, va riconosciuto il significativo avanzamento che il sistema finanziario italiano ha fatto negli ultimi anni in termini sia di prime azioni concrete per ridefinirli, sia per accrescere la trasparenza nei confronti delle autorità di supervisione di banche e mercato. Nonostante questi progressi, però, gli operatori del sistema italiano (analogamente a quanto accade in altri paesi) registrano difficoltà a integrare pienamente le tematiche climatiche e ambientali all'interno delle proprie strategie aziendali, ancora poco allineate alle aspettative di vigilanza emanate dalla Banca d'Italia nell'aprile 2022. Molte delle iniziative su questi temi da parte dei soggetti vigilati sono in cantiere o in una fase di sviluppo ancora preliminare. I progressi dell'integrazione del rischio climatico nelle operazioni di credito, e quindi nella determinazione dei tassi da applicare ai prestiti, nelle attività di gestione e nell'allocazione del capitale sono limitati. Va accresciuta la trasparenza sia sulle strategie perseguite, sia sull'esposizione dei portafogli ai rischi fisici e di transizione, e vanno ampliate le coperture assicurative (su rischi climatici e catastrofici) da parte delle imprese affidate.

Permane inoltre una seria difficoltà nel reperire dati robusti e nel disporre di metodi di analisi affidabili, difficoltà che suggerisce cautela nell'utilizzo delle informazioni attualmente disponibili. La scarsa disponibilità di informazioni ha un impatto fortemente negativo sui progressi che il sistema è in grado di compiere. Da un lato, rende difficile la produzione di indicatori di sostenibilità basati su una solida reportistica aziendale, di cui è evidente la necessità ai fini dell'elaborazione di piani di decarbonizzazione adeguati, dettagliati e fondati su impegni credibili delle imprese affidate. Dall'altro, per le aziende non soggette agli obblighi di rendicontazione in materia di sostenibilità ambientale, l'assenza di informazioni spinge gli intermediari a fare ricorso a dati elaborati da fornitori professionali sulla base di metodologie di stima poco condivise e poco trasparenti. In prospettiva, le imprese che più avranno difficoltà a fornire questo tipo di informazioni, in particolare le piccole e medie, correranno il rischio di essere considerate meno sostenibili, con possibili ripercussioni sul loro accesso ai finanziamenti e sul relativo costo.

Banche centrali

Benché siano i governi ad avere gli strumenti più efficaci per contrastare e gestire le questioni climatiche e ambientali, il tema è quindi rilevante anche per le banche centrali, soprattutto per quelle che, come la Banca d'Italia, hanno responsabilità di vigilanza sul sistema bancario. Tra i potenziali fattori di rischio per gli intermediari finanziari di cui devono tenere conto le autorità di vigilanza non possono non essere compresi quelli connessi con il clima e l'ambiente.

Ma questi fattori vanno tenuti presente anche nelle altre attività di banca centrale, innanzitutto per i loro effetti economici: i rischi derivanti dal cambiamento climatico, dalla perdita di biodiversità, dal deterioramento delle condizioni sociali e dalla qualità della gestione delle imprese influiscono sulla crescita effettiva e potenziale dell'economia. Si tratta quindi di rischi che possono condizionare la capacità delle banche centrali di conseguire gli obiettivi istituzionali di stabilità dei prezzi e di stabilità finanziaria. Occorre, ovviamente, che per ogni banca centrale l'azione in tema di sostenibilità ambientale sia ben raccordata con i compiti e le funzioni previste dal proprio mandato.

Un contributo importante che si può chiedere alle banche centrali è anche quello di innalzare il grado di consapevolezza e di conoscenza dei rischi legati ai fattori di sostenibilità e delle modalità della loro possibile trasmissione al sistema finanziario. Esse possono infatti adoperarsi per accrescere la divulgazione dei dati, concorrere a sviluppare metodologie di analisi condivise, facilitare la cooperazione e lo scambio di informazioni tra i diversi attori del sistema finanziario. E possono anche fornire un esempio per tutti gli investitori mediante le loro politiche di gestione delle risorse finanziarie e dei relativi rischi.

Nell'ambito più strettamente connesso con la politica monetaria nell'area dell'euro sono state intraprese azioni specifiche. Nel luglio del 2022 la Banca centrale europea ha annunciato l'incorporamento di considerazioni sulla sostenibilità climatica e ambientale nelle decisioni di acquisto di titoli del comparto *corporate*, attualmente in atto con i programmi decisi dopo la crisi del debito sovrano del 2011-12 e all'indomani dello scoppio della pandemia da Covid-19 (CSPP e PEPP). A un pieno allineamento agli obiettivi definiti nell'Accordo di Parigi è inoltre rivolto l'impegno in corso in tutto l'Eurosistema per l'elaborazione di mezzi e modalità di azione adeguati.

Con riferimento specifico alla Banca d'Italia ricordo che dal 2019 abbiamo deciso di adottare per i portafogli "non di politica monetaria" una strategia di investimento che combina tra loro criteri finanziari e di sostenibilità. La Banca ha scelto di non ricorrere a strategie di investimento basate sulla mera esclusione degli emittenti dei settori economici a maggiore impronta carbonica, favorendo, all'interno di ciascun settore, le imprese più impegnate nella transizione. A questo fine i modelli di selezione dei titoli azionari e delle obbligazioni societarie sono stati rivisti per tenere conto degli impegni di decarbonizzazione delle aziende. Inoltre, lo scorso anno è stato costituito un portafoglio tematico, incentrato sulle imprese dell'area dell'euro che con le loro attività produttive possono contribuire maggiormente alla transizione verso un'economia a basse emissioni; in questo ambito è stato in particolare avviato un dialogo con quelle responsabili della maggior parte delle emissioni di gas serra, al fine di approfondirne i piani di transizione e illustrare la strategia di investimento sostenibile della Banca.

Con la recente approvazione del suo piano strategico, la Banca d'Italia persegue, lungo un percorso pluriennale, sia linee di azione istituzionali volte a incentivare lo sviluppo della finanza sostenibile e la gestione dei rischi climatici (rafforzando le iniziative di vigilanza, di ricerca economica, di educazione finanziaria e di investimento), sia interventi legati alle nostre operazioni interne. Abbiamo infatti programmato iniziative volte a ridurre ulteriormente l'impronta ambientale e carbonica delle nostre attività,

proseguendo un cammino delineato già a partire dal 2015 e ora orientato verso un obiettivo di lungo periodo di "emissioni nette" pari a zero, anche accrescendo l'autoproduzione da fonti rinnovabili (maggiori dettagli sono disponibili sul sito della Banca nella sezione dedicata al Piano strategico 2023-2025). Dai numerosi lavori che stiamo facendo in questo ambito emerge che conseguire l'azzeramento delle emissioni nette non sarà un compito facile. Occorrerà un'attenta pianificazione di azioni lungo un arco pluridecennale anche per un'azienda, come il nostro Istituto, che ha un'impronta carbonica trascurabile da un punto di vista macroeconomico e ha avviato già da tempo il percorso di decarbonizzazione.

Vi è, infine, il contributo che diamo con un'attiva partecipazione attiva ai vari contesti internazionali. Tra questi, la Banca è parte dello *Steering Committee* del *Network for Greening the Financial System*, con un nostro vice direttore generale incaricato di coordinare il gruppo di lavoro "*Net-zero for Central Banks*". Questo gruppo è dedicato ad accelerare gli sforzi che le banche centrali rivolgono, in qualità di investitori e di aziende che offrono servizi alla collettività, alla lotta al cambiamento climatico e alla riduzione delle emissioni.

Le finalità che ispirano il lavoro del gruppo, così come, nello specifico, l'attività della Banca d'Italia, discendono dal "mettersi nei panni" di una generica impresa (finanziaria o non finanziaria) e applicare a noi stessi ciò che la normativa richiede alle imprese. Oltre ai benefici diretti in termini di minore impatto ambientale, questo approccio aiuta a meglio comprendere le criticità della normativa applicata alle imprese e fornisce spunti utili a migliorarla e a renderne l'applicazione meno costosa.

Sempre a livello internazionale, dopo il contributo alla Presidenza italiana del G20 nel 2021, in particolare con l'inserimento della finanza sostenibile e delle questioni climatiche in diversi punti dell'agenda dei lavori e, soprattutto, con la costituzione del gruppo permanente per la finanza sostenibile (*Sustainable Finance Working Group*), la Banca si appresta a contribuire alle iniziative internazionali sulla finanza sostenibile anche nell'ambito della prossima Presidenza italiana del G7.

* * *

L'utilizzo delle fonti energetiche di origine fossile, favorito – come ho ricordato – dalla loro elevata densità energetica, dalla facilità di stoccaggio e trasporto e dall'ampia disponibilità, ci ha aiutato a raggiungere un livello di benessere mai sperimentato prima. Se nel passato ci si è soprattutto preoccupati della loro disponibilità, è ora il momento di tenere conto dei gravi effetti che ne conseguono sul piano ambientale e climatico. Da un lato, va ridotta con decisione l'impronta carbonica del nostro mix energetico, aumentando l'efficienza energetica ed esplorando, per i settori dove è più complesso ridurre l'uso dei combustibili fossili, tutte le opzioni tecnologiche disponibili; dall'altro, va intensificata la penetrazione dell'energia rinnovabile negli usi finali grazie a investimenti diffusi che non possono non richiedere un ruolo attivo, oltre che del settore pubblico, della finanza privata.

Si tratta certamente di un obiettivo ambizioso, ma non impossibile da raggiungere se guardiamo alle recenti tendenze. Secondo l'ultimo rapporto dell'Agenzia internazionale dell'energia, le tecnologie energetiche "pulite" si stanno diffondendo più velocemente di quanto previsto in passato. Tra il 2010 e il 2022, i costi delle principali tecnologie necessarie alla transizione – solare fotovoltaico, eolico, pompe di calore e batterie – sono diminuiti in complesso di quasi l'80 per cento. Si prevede che le emissioni globali del settore energetico raggiungeranno il picco intorno al 2025; nonostante l'aumento dei consumi energetici ci si attende che scenderanno approssimativamente ai livelli del 2015 entro il 2030. Come ho ricordato, la rapida propagazione di queste tecnologie ha ridotto l'aumento atteso delle temperature globali per la fine del secolo; proseguire nel sentiero di una forte azione coordinata potrebbe ancora consentirci di raggiungere l'obiettivo dell'Accordo di Parigi di contenere l'aumento delle temperature "ben al di sotto dei 2°C".

Il tema della sostenibilità ambientale è una sfida globale che richiede una forte e intensa collaborazione e cooperazione internazionale. Ogni paese sarà chiamato a fare la sua parte per assicurare il benessere delle generazioni future, ma nessuno potrà da solo conseguire gli obiettivi che è necessario raggiungere. All'interno di ciascun paese, tutti gli attori principali dovranno dare il loro contributo: cittadini, imprese e istituzioni. Come banca centrale siamo pronti a continuare a dare, nelle forme coerenti con il nostro ruolo e il nostro mandato, un contributo utile e attivo.

