

Offerta di credito e investimenti sostenibili

Antonio Accetturo (Bdl)

Giorgia Barboni (University of Warwick)

Michele Cascarano (Bdl)

Emilia Garcia-Appendini (University of Zurich)

Marco Tomasi (Università di Trento)

Transizione ecologica e investimenti delle imprese

- Entro il 2050 l'UE ha l'obiettivo di azzerare le proprie emissioni nette di CO2.
- Necessità di investimenti rilevanti, soprattutto per le imprese più inquinanti
- Vincoli finanziari: una dei principali ostacoli agli investimenti sostenibili (Investment survey della BEI)
- Ruolo della disponibilità di fonti di finanziamento
 - Per l'Italia: ruolo del credito bancario

Perché il credito dovrebbe influire sugli investimenti «verdi»?

Due ipotesi alternative:

- Le imprese massimizzano i profitti: l'investimento «verde» crea un'esternalità positiva non internalizzabile. **Relazione nulla tra credito e investimenti**
- I temi ambientali sono sempre più internalizzati nelle funzioni obiettivo delle imprese (ad es. danni reputazionali). **Relazione positiva tra credito e investimenti**
 - Rischi di greenwashing?

Analisi empirica

Il nostro lavoro in breve

- Analisi dell'impatto delle variazioni dell'offerta di credito bancario sugli investimenti sostenibili delle imprese italiane
- Dati: Infocamere e Cerved-Centrale dei Rischi
- Approccio econometrico: Regressione con variabili strumentali

Anticipazione dei risultati

- Le variazioni del credito bancario influiscono positivamente sulla capacità di fare investimenti verdi da parte delle imprese
- L'impatto è quantitativamente maggiore per le imprese più vincolate sul mercato del credito
- L'elasticità stimata è superiore nelle regioni dove risultano più forti le preferenze ambientali della popolazione e dove sono presenti sussidi regionali agli investimenti verdi

Come individuare gli investimenti sostenibili delle imprese

- Analisi testuale delle note integrative ai bilanci delle imprese (voce: investimenti materiali)
- Approccio da dizionario: vedere se è presente una parola chiave
- Analisi su 110.000 imprese-anno nel periodo 2015-19

#	Text
1	Spese di progettazione per l'ampliamento delle celle frigo e l'installazione di un impianto fotovoltaico (€ 5.148) e interventi generici di manutenzione straordinaria (€ 24.800), presso il settore del Mattatoio.
2	Attività di sviluppo precompetitivo finalizzate all'individuazione di nuove soluzioni tecniche e tecnologiche per la messa a punto di soluzioni innovative di packaging totalmente riciclabile e provenienti da fonti ecosostenibili .
3	Tali investimenti hanno valenza a fini ambientali in quanto lo scopo dell'investimento è di produrre energia elettrica mediante impianto alimentato da fonte rinnovabile solare e nel contempo di ridurre la domanda di energia da altre fonti tradizionali.
4	I modesti incrementi dell'esercizio sono riferiti all'aggiornamento della certificazione SOA e ad oneri connessi con la ricerca nel campo delle fonti rinnovabili .
5	Si ricorda che all'interno della categoria Impianti e macchinariâ sono compresi gli investimenti ambientali realizzati dalla società negli esercizi precedenti, costituiti da impianti fotovoltaici destinati alla produzione di energia elettrica da fonti rinnovabili da impiegare nel ciclo produttivo.
6	Le aliquote di ammortamento mediamente applicate sono le seguenti: FABBRICATI 3% MOBILI E ATTREZZATURE 10% MACCHINE D'UFFICIO 12% ATTREZZATURA GENERICA 12,5% ATTREZZATURA SPECIFICA 12,5% BIANCHERIA E LANERIA 20% IMPIANTO FOTOVOLTAICO 15% IMPIANTO ANTINCENDIO 10% IMPIANTO DI RISCALDAMENTO 12%

Caratterizzazione delle imprese che fanno investimenti «verdi»

- Le imprese con investimenti «verdi» sono circa il 10% delle imprese
- Più frequenti tra le imprese grandi, manifatturiere e dell'energia

	Green _t		Total	%
	0	1		
Panel A: Composition by size category				
Large	2,691	469	3,160	14.8
Medium	13,956	1,691	15,647	10.8
Small	8,087	597	8,684	6.9
Micro	1,752	119	1,871	6.4
Panel B: Composition by sector				
A - Agriculture, forestry and fishing	371	67	438	15.3
B - Mining and quarrying	40	2	42	4.8
C - Manufacturing	11,055	1,475	12,530	11.8
D - Electricity, gas, steam supply	213	184	397	46.3
E - Water supply; sewerage, waste management	448	90	538	16.7
F - Construction	1,648	131	1,779	7.4
G - Wholesale and retail trade	8,116	680	8,796	7.7
H - Transportation and storage	1,327	109	1,436	7.6
I - Accommodation and food service activities	464	23	487	4.7
J - Information and communication	640	11	651	1.7
L - Real estate activities	35	4	39	10.3
M - Professional, scientific and tech. act.	576	30	606	5.0
N - Admin. and support activities	674	20	694	2.9
P - Education	57	1	58	1.7
Q - Human health and social work	661	39	700	5.6
R - Arts, entertainment and recreation	104	6	110	5.5
S - Other service activities	57	4	61	6.6

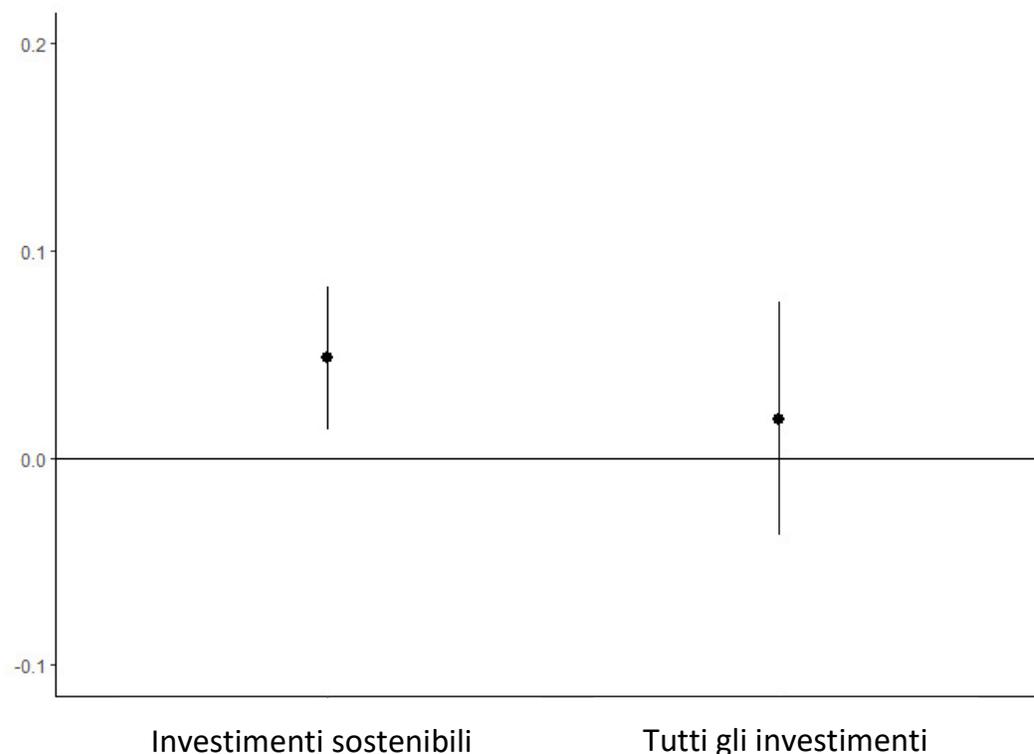
Lo shock del credito

- I dati della Centrale dei rischi ci permettono di analizzare l'impatto della variazione dell'offerta del credito bancario sugli investimenti «verdi»
- Possibili problemi di endogeneità:
 - Causalità inversa
 - Correlazione spuria
- Analisi a variabili strumentali. Strumento: la propensione delle banche a offrire credito, dopo aver controllato per fattori di domanda (Berton et al., 2018)

Offerta di credito bancario e investimenti «verdi»

- Elasticità stimata: 5%
- Più elevata per le imprese maggiormente vincolate sul mercato del credito (SA index)
- Gli investimenti «verdi» richiedono maggiori risorse finanziarie?

Figura 1. Investimenti sostenibili e offerta di credito
(elasticità stimate)



Nota: La figura rappresenta l'elasticità rispetto all'offerta di credito degli investimenti sostenibili e degli investimenti. Le barre di errore riportano l'intervallo di confidenza del 95%.

Fonte: Elaborazioni degli autori su dati Cerved, Centrale dei rischi.

Investimenti «verdi», offerta di credito: il ruolo delle preferenze ambientali della popolazione e dei sussidi pubblici

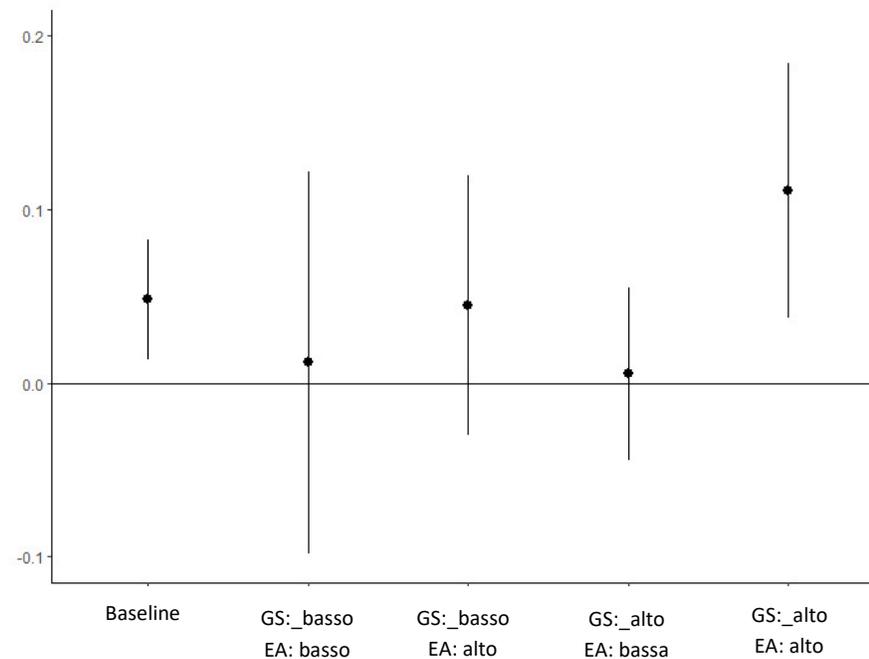
Perché esiste una relazione positiva?

- Ruolo delle preferenze locali (ipotesi di internalizzazione delle esternalità)
 - Google trends e European Value Study
- Complementarietà con i sussidi pubblici
 - Registro nazionale degli aiuti

Investimenti «verdi», offerta di credito: il ruolo delle preferenze ambientali della popolazione e dei sussidi pubblici

Figura 3. Investimenti verdi e offerta di credito
Il ruolo dei sussidi pubblici

(elasticità stimate)



Nota: La figura rappresenta l'elasticità degli investimenti sostenibili rispetto all'offerta di credito per diverse combinazioni di sussidi verdi (GS) e consapevolezza ambientale (EA). Ciascuna variabile secondaria ha valore alto (basso) nel caso in cui la regione si trovi a destra (sinistra) nella distribuzione dei valori della variabile primaria. Le barre di errore riportano l'intervallo di confidenza del 95%.

Alcuni check di robustezza

- Specializzazione bancaria
- Credito specializzato
- Corretta identificazione degli shock bancari

Conclusioni

- L'offerta di credito ha un impatto positivo sulla propensione delle imprese a fare investimenti «verdi»
- Indicazioni per la politica economica:
 - L'Italia è un Paese «bancocentrico». Repentine riduzioni dell'offerta di credito possono frenare la transizione ecologica
 - La coscienza ambientale della popolazione rende le imprese più reattive. Politiche mirate a promuovere il comportamento pro-sociale di cittadini e imprenditori potrebbero avere effetti positivi sulla propensione a investire.