



BANCA D'ITALIA  
EUROSISTEMA

## Sviluppo sostenibile e rischi climatici: il ruolo delle banche centrali

Intervento di Ignazio Visco  
Governatore della Banca d'Italia

Festival dello Sviluppo Sostenibile 2019  
"La finanza e i sistemi finanziari per lo sviluppo sostenibile"

Alleanza Italiana per lo Sviluppo Sostenibile  
Roma, 21 maggio 2019

La questione della compatibilità tra le risorse naturali e gli obiettivi di sviluppo delle nazioni è un tema da lungo tempo dibattuto in economia. Risale almeno alla fine del XVIII secolo, con i lavori di Thomas Malthus sulla disponibilità di cibo e la crescita della popolazione, e, da allora, è riemerso più volte nel dibattito pubblico.

All'inizio degli anni Settanta, ad esempio, prendendo le mosse dall'esplosione demografica e dalla crescita esponenziale dei consumi a essa connessa, le simulazioni prodotte per il progetto del Club di Roma "sui dilemmi dell'umanità" lanciarono un allarme, che ebbe una forte risonanza a livello internazionale, sui rischi per la sopravvivenza dei nostri ecosistemi e della stessa specie umana. Fu allora osservato che la rarefazione delle risorse naturali prevista in quell'analisi, sostanzialmente basata sull'estrapolazione lineare delle tendenze in atto, non teneva in adeguata considerazione due meccanismi fondamentali che regolano il funzionamento del sistema economico: la capacità riequilibratrice dei prezzi e l'endogeneità del cambiamento tecnologico. Se le risorse utilizzate nella produzione di beni e servizi divengono più scarse, ne dovrebbe conseguire un aumento dei prezzi tale da scoraggiarne la domanda e da fornire un incentivo agli investimenti in nuove tecniche di produzione che ne richiedono un minore utilizzo. Sebbene questi meccanismi rendano particolarmente difficile formulare proiezioni affidabili per il lungo periodo, i timori per la "sostenibilità" – ossia la capacità di soddisfare i bisogni del presente senza compromettere la possibilità delle generazioni future di soddisfare i propri – non si sono affievoliti.

Dagli ultimi tre decenni le maggiori preoccupazioni riguardano le conseguenze del cambiamento climatico, un fattore per il quale non esistono "naturali" prezzi di mercato. Nel 1992, a seguito del "Summit della Terra" di Rio de Janeiro, nasceva la Convenzione delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici, da cui sono in seguito scaturiti il protocollo di Kyoto (nel 1997) e l'Accordo di Parigi (nel 2015). Nell'autunno di quell'anno Robert Solow, vincitore del premio Nobel per l'economia nel 1997 per i suoi contributi alle moderne teorie della crescita, si rivolgeva a una platea di ambientalisti affermando che:

*Non devo ricordarvi come la "sostenibilità" sia diventata un tema scottante negli ultimi anni [...] Mi pare, tuttavia, che le discussioni sulla sostenibilità siano state in gran parte emotive e ideologiche. Sono invece mancate le analisi su quali possano essere i sentieri sostenibili di una moderna economia industriale e che facciano luce sulle politiche da adottare e i risultati da attendersi.*

Solow temeva che il concetto di sostenibilità rimanesse uno slogan, senza concretizzarsi in politiche che incentivassero un utilizzo delle risorse ambientali compatibile con la loro disponibilità di lungo periodo. A quasi 30 anni di distanza, i dati sull'evoluzione della concentrazione di "gas serra" – la principale causa degli aumenti delle temperature – non sono incoraggianti. Il crescente ricorso alle fonti fossili ha infatti spinto la concentrazione di questi gas su valori pericolosamente vicini a quelli compatibili con un incremento delle temperature superiore agli 1,5°C, con conseguenze che, secondo il Gruppo intergovernativo sul cambiamento climatico delle Nazioni Unite, sarebbero potenzialmente catastrofiche per il nostro pianeta.

Alcuni effetti sono già evidenti. A livello globale gli ultimi quattro anni sono stati i più caldi dal 1880. In Italia lo scorso anno è stato quello più caldo da due secoli, ma già il 2017 si era caratterizzato per un forte inasprimento delle condizioni climatiche, con significativi fenomeni di siccità su gran parte del territorio nazionale e gravi ripercussioni sulle risorse idriche.

## **I cambiamenti climatici e i rischi per il settore finanziario**

In Europa gli effetti attesi dei cambiamenti climatici interessano soprattutto i paesi collocati nella fascia meridionale come l'Italia. Questi mutamenti pongono nuovi rischi per l'economia reale e per la stabilità del settore finanziario.

Vi è innanzitutto il "rischio fisico", derivante dal progressivo cambiamento del clima e, in particolare, dalla crescita delle temperature, dalla maggiore irregolarità delle precipitazioni e dall'aumento della probabilità di osservare eventi naturali estremi. Secondo tutti i principali scenari climatologici, l'Italia sarà la nazione europea più esposta ai danni legati all'esondazione dei fiumi. Questi fenomeni possono causare gravissimi costi in termini di vite umane e di distruzione di infrastrutture pubbliche e private, obbligando famiglie, imprese e Stato a destinare un significativo ammontare di risorse finanziarie alla loro ricostruzione. Il progressivo aumento delle temperature potrebbe influire in modo permanente sulle capacità produttive del paese.

Gli effetti dei cambiamenti climatici sull'economia reale possono propagarsi al settore finanziario attraverso diversi canali. Le catastrofi naturali interrompono le funzioni produttive delle imprese e delle famiglie, aumentandone la vulnerabilità finanziaria, riducendo il valore delle attività date in garanzia per ottenere credito e rendendo più complesso il rimborso dei prestiti. I maggiori rischi dovuti ai cambiamenti climatici potrebbero indurre le banche a restringere il credito nei confronti dei soggetti localizzati nelle aree più a rischio, con potenziali ripercussioni negative anche sulla trasmissione degli impulsi di politica monetaria. Qualora la scala di questi effetti divenisse rilevante, potrebbe risentirne la stessa stabilità del sistema finanziario. Analisi svolte in Banca

d'Italia evidenziano che, nel nostro paese, oltre il 20 per cento dei prestiti al settore produttivo viene erogato a residenti di aree ad elevato rischio alluvionale; il flusso di credito, inoltre, risulta correlato negativamente con l'esposizione al rischio, specialmente quando i debitori sono costituiti da piccole e medie imprese.

Un altro tipo di rischio, il "rischio di transizione", deriva dalla possibilità che il necessario passaggio verso un'economia a bassa emissione di carbonio (*low carbon*) avvenga in modo disordinato. Durante tale transizione, i prezzi dei prodotti energetici potrebbero aumentare in misura significativa: le politiche climatiche si basano infatti sull'impiego di fonti alternative, al momento più costose, e sull'introduzione di sistemi detti di *carbon pricing*, quali l'applicazione di forme di tassazione sulle emissioni di carbonio. Poiché nel breve termine la domanda di energia è poco reattiva alle variazioni dei prezzi a causa dei costi fissi necessari per cambiare le fonti e le forme di approvvigionamento, i possibili rincari accrescerebbero la vulnerabilità finanziaria delle imprese e delle famiglie, in seguito alla maggiore spesa che queste dovrebbero destinare all'acquisto di beni energetici. Un brusco calo del valore delle attività e delle infrastrutture legate allo sfruttamento, alla trasformazione e all'utilizzo dei combustibili fossili (carbone, petrolio e gas) potrebbe inoltre innescare una corsa alla cessione dei titoli delle società più esposte e accrescere le loro difficoltà a far fronte alle passività contratte con il sistema bancario e con il mercato, con conseguenze che potrebbero incidere in modo rilevante sul sistema economico e sulla stabilità finanziaria.

## **Il ruolo del settore pubblico e privato nella transizione**

Una crescita economica stabile, equa e inclusiva, che non comprometta gli equilibri ambientali non può essere solo responsabilità del settore pubblico. A quest'ultimo spetta di creare una cornice regolamentare stabile e moderna, di definire e attuare interventi efficaci – di natura economica, ambientale, energetica e sociale – mirati anche a fornire incentivi appropriati per stimolare nuovi investimenti. La stessa sostenibilità delle attività delle imprese richiede l'adozione di strategie che siano attente all'ambiente, rispettino i diritti umani, quelli dei consumatori e le diversità, attuino le migliori prassi di governo di impresa – si tratta, in sostanza, dei profili cosiddetti *Environmental, Social, Governance*, conosciuti con l'acronimo ESG. Nell'adeguarsi agli obiettivi delineati dal settore pubblico, quello privato può coglierne le opportunità. Il peso dei settori "verdi" sta infatti acquisendo una rilevanza crescente anche in Italia: secondo le stime dell'Istat, nel 2017 il settore delle "ecoindustrie", in forte espansione, contribuiva per il 2,3 per cento al totale del valore aggiunto, impiegando quasi 400.000 occupati a tempo pieno.

Data la sua cruciale funzione nell'allocazione delle risorse, il settore finanziario ha un ruolo chiave nell'influenzare la portata, la velocità e la fluidità della transizione. Potrà farlo in modo efficace se anche gli intermediari terranno conto dei fattori di sostenibilità nei sistemi di governo societario e nelle loro strategie di gestione dei rischi e di investimento.

Oggi anche le banche centrali e le autorità di vigilanza, nell'assolvere al proprio mandato, considerano questi temi con attenzione. Contribuiscono a innalzare il grado di consapevolezza e di conoscenza dei rischi legati ai fattori di sostenibilità e dei loro canali di trasmissione al sistema finanziario. Possono 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. Mirano a fornire un esempio per tutti gli investitori mediante le loro politiche di gestione delle risorse finanziarie e dei relativi rischi.

### **La Banca d'Italia come investitore...**

Quest'anno la Banca d'Italia ha deciso di adottare una strategia di investimento che integra considerazioni ESG nella gestione del proprio portafoglio azionario, un fatto di cui la scorsa settimana si è dato conto al pubblico attraverso il sito internet dell'Istituto. La metodologia utilizzata in precedenza, della quale sono stati confermati i principi di diversificazione e di neutralità di mercato, è stata integrata con due tipologie di valutazioni. La prima esclude gli investimenti in titoli emessi da società che operano prevalentemente in settori non conformi al Global Compact delle Nazioni Unite – l'accordo, approvato nel 2004, che stabilisce i principi che le imprese dovrebbero seguire nelle aree dei diritti umani, del lavoro, della sostenibilità ambientale e delle misure per prevenire la corruzione. La seconda privilegia i titoli di quelle società che mostrano le valutazioni migliori sotto il profilo ESG.

La nuova metodologia comporta un significativo miglioramento dell'impatto ambientale dei nostri investimenti finanziari: le aziende incluse nel nuovo portafoglio si caratterizzano per un più basso grado di emissioni di gas serra (con una riduzione del 23 per cento) e minori consumi di energia e di acqua (del 30 e del 17 per cento, rispettivamente). Ne consegue, altresì, una più efficace gestione dei rischi: confrontando soluzioni differenti, si rileva che tale approccio offre la migliore combinazione rischio-rendimento e la più elevata protezione da andamenti particolarmente avversi del mercato.

Per il momento tale strategia è applicata agli investimenti azionari; è in corso di valutazione la possibilità di estenderla ad altre classi di attività, quali le obbligazioni societarie. Nell'operare per conseguire ulteriori miglioramenti dei profili ESG del nostro portafoglio, si darà periodicamente conto dei risultati raggiunti, in modo tale che la nostra esperienza e le metodologie adottate possano anche servire da riferimento per altri investitori.

Gli investimenti finanziari sostenibili, oltre ad assicurare minori rischi, non penalizzano la redditività: secondo numerosi studi, essi offrono rendimenti di mercato non significativamente inferiori a quelli conseguibili con l'uso dei modelli finanziari tradizionali. Adeguate pratiche ESG consentono alle imprese di beneficiare dei vantaggi competitivi derivanti dall'innovazione, mitigano i rischi operativi, legali e reputazionali, finiscono per tradursi in una più efficiente allocazione delle risorse; tutto ciò tende a determinare un minore costo del capitale e migliori prestazioni operative e di mercato. Analisi condotte in Banca d'Italia, ad esempio, hanno fornito una chiara evidenza di un premio di rendimento delle azioni delle società elettriche europee caratterizzate da minori emissioni di carbonio. L'esperienza ha mostrato come rischi reputazionali e di gravi perdite per le imprese e per i loro azionisti possono derivare, invece, da pratiche aziendali inappropriate riguardo ai profili ESG.

## ...e la cooperazione con altre istituzioni

La crescente attenzione per le possibili conseguenze dei cambiamenti climatici sul settore finanziario ha rafforzato la cooperazione internazionale in tema di finanza sostenibile, con numerose iniziative provenienti dal mondo dell'industria e delle istituzioni. La Banca d'Italia ha dato, e continua a dare, il proprio contributo a questi lavori.

Negli ultimi anni abbiamo discusso, come membri del Financial Stability Board, gli studi della Task Force on Climate-related Financial Disclosure; abbiamo direttamente partecipato a quelli del Green Finance Study Group del G20; forniamo supporto tecnico al Ministero dell'Economia e delle finanze per i negoziati sulle proposte legislative che scaturiscono dal Piano di azione per la finanza sostenibile della Commissione europea. In questo ambito abbiamo collaborato alla definizione sia degli obblighi di trasparenza sulla sostenibilità dei prodotti finanziari offerti alla clientela dagli operatori del mercato – tra cui banche, società di investimento mobiliare e gestori di fondi – sia del regolamento sui nuovi indici di riferimento per le basse emissioni di carbonio (*low-carbon benchmark*).

La Banca d'Italia contribuirà, insieme con le autorità di vigilanza degli altri paesi dell'Unione europea, all'adempimento dei mandati assegnati all'Autorità bancaria europea per identificare i rischi che i fattori di sostenibilità pongono alla stabilità del sistema finanziario, per elaborare metodologie finalizzate a una loro adeguata valutazione e per individuare il trattamento prudenziale più adeguato. Parteciperemo inoltre ai lavori di analisi in programma nell'ambito del Meccanismo di vigilanza unico europeo, che ha incluso i cambiamenti climatici nella mappa delle principali fonti di rischio per il 2019.

Nel dicembre 2017 è stato costituito, su iniziativa di alcune banche centrali e autorità di supervisione, il Network for Greening the Financial System – un forum al quale contribuiamo, che oggi conta un'ampia partecipazione a livello internazionale, nel quale si svolgono analisi e si condividono le esperienze in tema di gestione dei rischi finanziari collegati all'ambiente e al cambiamento climatico. I lavori del Network sono finalizzati a sviluppare scenari, metodologie e studi per l'integrazione dei rischi ambientali e climatici nell'attività di vigilanza micro-prudenziale e macro-prudenziale, raccogliere evidenze sull'esistenza di eventuali differenziali di rischio tra le attività "*green*" e le attività "*brown*", elaborare linee comuni per l'adozione dei criteri ESG nella gestione del portafoglio finanziario delle banche centrali.

Nell'ambito delle attività dell'Osservatorio italiano sulla finanza sostenibile, costituito presso il Ministero dell'Ambiente, della tutela del territorio e del mare, nel 2018 abbiamo condotto un'indagine tra i principali operatori finanziari italiani per valutare il livello di preparazione del settore sui rischi connessi al clima. I risultati sono in gran parte in linea con quelli di altre indagini e segnalano che la consapevolezza dei rischi finanziari derivanti dai cambiamenti climatici resta limitata. La questione della sostenibilità è affrontata principalmente sotto il profilo della responsabilità sociale, ma viene generalmente trascurata nei processi decisionali degli organi amministrativi e nei sistemi di gestione dei rischi finanziari. Vanno pertanto intensificati gli sforzi, da parte di tutti, per accrescere l'attenzione su questi temi.

## Conclusioni

La transizione verso un'economia caratterizzata da basse emissioni di carbonio è necessaria se vogliamo limitare i rischi che i cambiamenti climatici pongono per il benessere dei cittadini. Il settore finanziario, le banche centrali e le autorità di vigilanza non possono supplire alle politiche necessarie a "decarbonizzare" i nostri sistemi energetici, ma possono svolgere un ruolo importante per favorire tale processo.

Una maggiore consapevolezza degli intermediari finanziari su come i fattori di sostenibilità possano incidere sulla loro attività è nel loro interesse: faciliterebbe la gestione dei relativi rischi nei propri sistemi di governo e nelle proprie strategie, contribuendo a migliorare la loro performance. Le banche centrali e le autorità di vigilanza operano per fare in modo che il sistema finanziario sia preparato ad affrontare questa transizione. Il processo di diffusione dei nuovi strumenti finanziari potrà essere facilitato dalla definizione, a livello europeo, di una tassonomia ambientale delle attività e di schemi di etichettatura dei prodotti (inclusi gli standard per i cosiddetti *green bonds*), dalla diffusione dei nuovi indici di riferimento a bassa emissione di carbonio e dall'applicazione delle nuove regole in materia di trasparenza.

Nel nostro paese l'interesse espresso dai risparmiatori per la finanza sostenibile è significativo, ma l'offerta di prodotti non è ancora sufficiente a soddisfare la domanda: vi è spazio per nuovi progetti da finanziare, servono strumenti adeguati sui quali investire ed è fondamentale la capacità delle imprese di fornire le informazioni necessarie sulla sostenibilità delle proprie attività.

## ***Riferimenti bibliografici***

Bernardini E., Di Giampaolo J., Faiella I., Poli R., "The Impact of Carbon Risk on Stock Returns: Evidence from the European Electric Utilities", *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 2019.

Ciscar J.C., Feyen L., Ibarreta D., Soria A. (coordinatori), "Climate Impacts in Europe: Final Report of the JRC PESETA III Project", *Joint Research Centre Science for Policy Report*, 2018

Clark G., Feiner A., Viehs M. *From the Stockholder to the Stakeholder: How Sustainability Can Drive Financial Outperformance*, Oxford University and Arabesque Partners, Oxford, 2015.

Doxa, [Il risparmiatore responsabile](#), Forum per la Finanza Sostenibile e Doxa, Milano, 2017.

Faiella I., "The demand for energy of Italian households", *Temì di discussione*, n. 822, Banca d'Italia, Roma, 2011.

Faiella I., Cingano F., "La tassazione verde in Italia: l'analisi di una carbon tax sui trasporti", *Economia Pubblica*, n. 2, 2015.

Faiella I., Natoli F., "Natural Catastrophes and Bank Lending: the Case of Flood Risk in Italy", *Questioni di economia e finanza*, n. 457, Banca d'Italia, Roma, 2018.

Friede G., Busch T., Bassen A., "ESG and Financial Performance: Aggregated Evidence from more than 2000 Empirical Studies", *Journal of Sustainable Finance & Investment*, vol. 5, 2015.

ISTAT, [Il conto dei beni e servizi ambientali](#), Roma, 2019.

Levi M., Kjellstrom T., Baldasseroni A., "Impact of Climate Change on Occupational Health and Productivity: A Systematic Literature Review Focusing on Workplace Heat", *La Medicina del Lavoro (Journal of the Italian Society of Occupational Health)*, vol. 109, 2018.

Meadows D.H., Meadows D.L., Randers J., Behrens III W.W., *The Limits to Growth: Report for the Club of Rome's Project on the Predicament of Mankind*, Universe Group, New York, 1972 (tr. it., *I limiti dello sviluppo. Rapporto del System Dynamics Group Massachusetts Institute of Technology (MIT) per il progetto del Club di Roma sui dilemmi dell'umanità*, Mondadori, Milano, 1972).

NOAA, [2018 Was 4th Hottest Year on Record for the Globe](#), 6 febbraio 2019.

Osservatorio Italiano sulla finanza sostenibile, [Il rischio climatico per la finanza in Italia](#), a cura del Gruppo di lavoro n. 3.

Solow R., "An Almost Practical Step Toward Sustainability", *Resources Policy*, vol. 19, 1993.

Visco I., *Perché i tempi stanno cambiando*, Il Mulino, Bologna 2015.