

Contributo dell'Istituto Bruno Leoni al Riesame della strategia di politica monetaria dell'Eurosistema

Roma, 3 marzo 2021

Questo contributo intende affrontare due questioni legate ai rischi finanziari indotti dai cambiamenti climatici: i) gli effetti dei cambiamenti climatici e delle conseguenti politiche di mitigazione e adattamento sul sistema economico e finanziario; ii) il ruolo delle banche centrali in materia. Le considerazioni a seguire prendono una prospettiva di lungo periodo; ignorano volutamente, quindi, gli aspetti di breve legati anche al superamento della crisi del Covid. Tuttavia, anch'essi entrano in modo prepotente in campo, allorché se ne consideri l'impatto (transitorio e permanente) su investimenti, consumi e comportamenti oltre alla destinazione a fini ambientali di una quota rilevante delle risorse di Next Generation EU.

L'incremento delle temperature medie, la maggiore variabilità climatica, l'innalzamento del livello dei mari e l'aumento dell'intensità e frequenza degli eventi estremi hanno conseguenze dirette e indirette sia sui prezzi degli asset, sia sulla domanda e offerta delle *commodity* energetiche, sia sui profili di rischio delle attività finanziarie e assicurative. Anche le politiche di mitigazione e adattamento hanno conseguenze ugualmente rilevanti, tra l'altro, sulla domanda, offerta e prezzi dell'energia, sugli investimenti, sull'allocazione dei fattori. I rischi indotti dai cambiamenti climatici investono il lungo termine; i rischi delle politiche del clima principalmente il breve periodo.

Tra i tanti elementi di attenzione, rilevanti anche per l'attività di una banca centrale, se ne propongono tre. In primo luogo, gli effetti del clima e della *policy* sui prezzi delle *commodity* energetiche e, attraverso di esse, dei beni e dei servizi. E' evidente che il probabile incremento dei costi dell'energia elettrica e degli altri vettori energetici determinerà, nel medio termine, profondi processi di riallocazione dei fattori, specialmente in presenza di misure che abbiano effetti comparabili a quelli di una *carbon tax* relativamente elevata (superiore ai 50 euro / ton CO₂). Tali processi, a loro volta, possono produrre impatti assai significativi sulla competitività di imprese, *industry*, famiglie e territori. Quest'ultimo aspetto, un possibile inasprimento delle disuguaglianze tra persone e territori, è particolarmente rilevante per il nostro paese. Secondariamente, le politiche di decarbonizzazione passano attraverso lo spostamento di una pluralità di consumi verso il vettore elettrico. Ciò implica una crescente importanza della reti e una correlazione sempre più stretta tra la *reliability* del sistema elettrico (incluso l'approvvigionamento degli input per la generazione) e la *performance* del sistema economico nel suo complesso: i recenti casi dei *blackout* dovuti all'eccezionale freddo in Texas (febbraio 2021) e all'ondata di caldo in California (agosto 2020) mostrano come, anche nei paesi sviluppati, non solo la variabilità climatica sollevi enormi rischi di per sé, ma che tali rischi passano spesso attraverso le reti elettriche. Da ultimo, l'adozione di politiche del clima asimmetriche può avere ripercussioni sul commercio internazionale, dovute sia ai fenomeni di delocalizzazione innescati dai maggiori prezzi dell'energia in talune aree, sia dalle misure difensive adottate per prevenirli. Tra queste ultime, a livello europeo si ipotizza da tempo l'introduzione di un *carbon border adjustment mechanism*: al di là degli aspetti pratici legati al disegno di tale meccanismo, che qui non

c'è spazio per affrontare, esso potrebbe impattare i rapporti coi fornitori tradizionali. Per esempio, una simulazione condotta ipotizzando una *carbon tax* alla frontiera pari a 30 dollari / ton CO₂ ha mostrato che l'import di acciaio da paesi quali Cina e Ucraina sarebbe spiazzato da altre nazioni con mix meno *carbon-intensive*, quali Turchia, India e Russia. Ciò potrebbe scatenare ritorsioni commerciali.

Quale ruolo possono avere le banche centrali di fronte a questi fenomeni di larga scala? Certamente esse possono contribuire a una migliore comprensione dei canali attraverso cui le decisioni di politica energetica influenzano i prezzi, i tassi di inflazione e la competitività di imprese, settori e territori. Inoltre, le banche centrali possono svolgere una funzione fondamentale, attraverso i loro uffici studi, costituendo dei *climate hub* dedicati, sulla scorta della Bank of England e della Banca centrale europea. Le banche centrali dispongono di elevate competenze in campo economico e sociale, che possono essere utilmente impiegate per valutare l'efficacia e le conseguenze distributive delle *policy*. Queste due missioni sono essenziali in una fase storica in cui i governi adottano una pluralità di misure che, attraverso il bilancio pubblico o al di fuori di esso, alterano i prezzi relativi dei prodotti e sono finalizzate a cambiare i comportamenti degli agenti economici.

Dove, invece, le banche centrali dovrebbero essere estremamente caute è nell'assumere un ruolo diretto nella politica climatica, per esempio attraverso l'acquisto diretto di emissioni obbligazionarie dei prodotti verdi. Questo per tre ragioni fondamentali: i) il mandato delle banche centrali non prevede il compito di correggere il presunto *mispricing* degli asset né di indirizzare gli investimenti verso specifici settori, imprese o tecnologie; ii) il disinvestimento dalle energie fossili, stimolato anche da scelte regolatorie a vari livelli (tra cui la tassonomia europea) pone rischi alla stabilità finanziaria e alla resilienza dei sistemi economici enormi: basti pensare che le energie fossili coprono ancora l'85 per cento della domanda primaria globale commerciale di energia (contro il 97 per cento nel 1960 e il 90 per cento nel 1990). In nessuno scenario esse scendono al di sotto del 50 per cento nel futuro prevedibile; iii) la scelta dei *target* della decarbonizzazione (tempi, modalità, strumenti) è intrinsecamente *politica*: assumendo un consenso pressoché unanime sulla desiderabilità della decarbonizzazione, il dibattito sugli strumenti, i tempi e gli obiettivi è intenso ovunque nel mondo. L'autorevolezza e l'indipendenza delle banche centrali poggiano, al contrario, sui vincoli del loro mandato: il progressivo ampliamento delle loro funzioni, tra l'altro senza modifiche formali ai trattati, rischia di pregiudicarne la credibilità.