

TRANSIZIONE ENERGETICA E INFLAZIONE: PREZZI PIU' CALDI PER UN PIANETA PIU' FRESCO

In questi ultimi mesi si è sentito di nuovo parlare di inflazione, che, dopo essere rimasta a livelli molto bassi per lunghi anni, ha raggiunto dei valori elevati portando non poche preoccupazioni alle banche centrali ed agli investitori. Nello stesso periodo di tempo ha sempre preso più vigore anche l'importanza di adottare delle pratiche e delle strategie per la lotta al cambiamento climatico come richiesto dall'accordo di Parigi del 2015 ed in particolar modo dall'obiettivo di un'economia ad emissioni nette di carbonio a zero previsto per il 2050 (Net-zero economy). Per poter raggiungere questo vitale traguardo si stanno mettendo in piedi progetti per la realizzazione di un passaggio dalle vecchie modalità di produzione di energia a quelle nuove più sostenibili e meno dannose per l'ambiente.

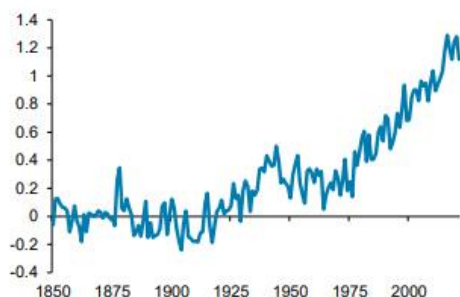


Che relazione c'è tra transizione energetica ed inflazione? Come si relazionano queste due tematiche l'una con l'altra? E quali potrebbero essere le conseguenze future delle politiche economiche legate al clima?

È sempre più forte la consapevolezza che occorra muoversi velocemente sul fronte del cambiamento climatico affinché vengano raggiunti gli obiettivi posti nel Paris Agreement e contestualmente vi è anche l'evidenza che le misure da mettere in atto possano portare anche ad un impatto economico significativo. In particolar modo, la preoccupazione più grande per gli investitori è l'impatto che avrà il clima sull'inflazione. In un recente studio del Corporate Investment Banking di BNP Paribas si è provato a studiare le relazioni esistenti tra le scelte di politica economica verso la transizione energetica e l'economia, distinguendo principalmente i rischi legati al cambiamento climatico in:

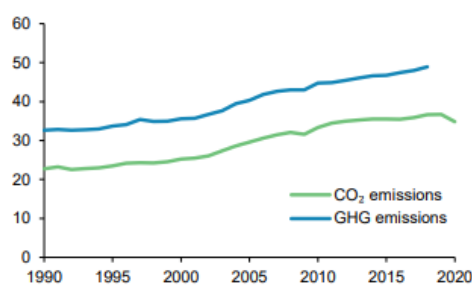
- **Rischi di Transizione:** (sono rischi immediati che nascono dagli aggiustamenti verso una economia a basso consumo di carbonio)
- **Rischi Fisici:** (rischi legati sia all'aumento delle temperature atmosferica nel lungo termine che all'aumento della frequenza di eventi metereologici estremi)

Fig. 1 "Anomalia della Temperatura Globale" – Media(°C) 1850-1900



Sources: Met Office, EEA, BNP Paribas

Fig.2 "CO2 Totale e le emissioni GHG (In Miliardi di tonnellate)"



Sources: Our World In Data, BNP Paribas

La transizione verso un'economia dominata da basse emissioni di carbonio (puntando al 'Net-Zero per il 2050) è un processo lungo, complesso e fondato su 4 pilastri che implicheranno nuovi interventi di politica economica. Questi 4 pilastri sono:

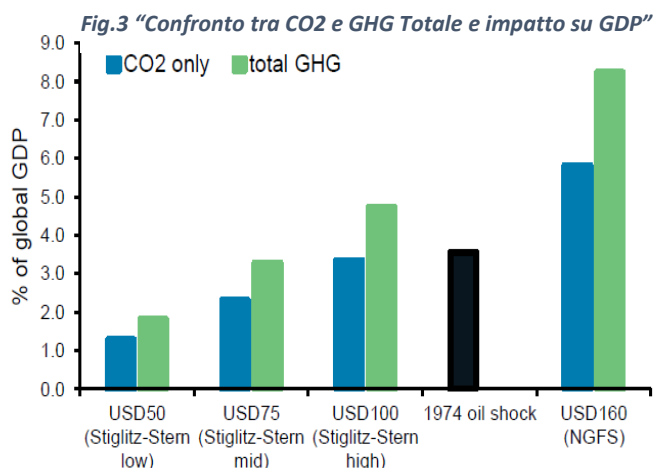
- 1) Un rialzo sostenuto dei prezzi delle emissioni di carbonio;
- 2) Una spinta verso gli investimenti "verdi"
- 3) Misure che salvaguardino l'equità sociale
- 4) Supporto per l'R&D (Ricerca&Sviluppo) "verde"

Il rialzo dei prezzi del carbonio è sicuramente il fulcro per raggiungere il "net zero" delle emissioni, in linea con gli obiettivi fissati dall'Accordo di Parigi. L'implementazione degli altri pilastri servirà invece a determinare la velocità di transizione, e di conseguenza, l'impatto sull'economia ed il livello di inflazione. Una transizione "ordinata" e programmata permetterà di avere meno shock e pertanto meno impatti sull'inflazione.

Per livellare il mercato delle emissioni di carbonio e assicurare una concorrenza leale tra i paesi che fissano un prezzo, come l'Unione Europea e quelli che non lo fissano, l'intenzione è quella di introdurre un CBAM (Meccanismo per l'adeguamento delle emissioni importate). Quest'ultimo funzionerebbe come una tassa all'importazione quando si acquisteranno prodotti non UE fatti in "paesi più inquinanti", portando al rialzo del prezzo dei prodotti importati e mantenendo perciò la competitività della produzione domestica con un conseguente "boost" al Pil nazionale. Sebbene non ci sia un consenso generale tra i politici nel bisogno di un CBAM, l'EU è intenzionata a stabilirne uno nel corso di 5 anni a partire dal 2027, ma l'applicazione pratica è anche complicata perché potrebbe essere appunto vista come una tassa sulle importazioni e pertanto contro il principio della libera circolazione dei beni.

I dati suggeriscono che un rialzo dei prezzi del carbonio porterà a una riduzione delle emissioni. **Si prevede pertanto un costante aumento dei prezzi del carbonio fino al 2030, con livelli che saranno quattro volte superiori il prezzo attuale del 2019. Questo equivale quindi a uno shock sui prezzi che potrebbe essere paragonato a quanto avvenne negli anni 70 quando, lo shock petrolifero ha comportato il riprezzamento del petrolio da 3,3 USD a 11,6 USD al barile, con un impatto pari al 3,6% del PIL mondiale del 1973 (shock sull'offerta)**

Nel grafico accanto vengono stimati dei possibili scenari di prezzo delle emissioni di CO2 con un conseguente impatto sul valore % del PIL globale. Infatti il rischio di transizione energetica comporta la necessità di cambiare impianti e infrastrutture che diventano obsoleti prima e rendono più costosa la produzione.



Pisani-Ferry (2021), BNP Paribas

Ma si raggiungeranno livelli di inflazione simili a quelli vissuti nel 70?

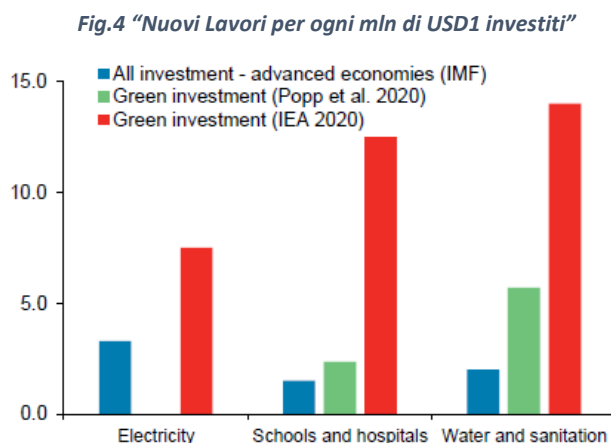
Diversi fattori suggeriscono un impatto meno severo:

- ✓ Il prezzo del carbonio si alzerà gradualmente e in un arco di tempo più lungo rispetto a quanto avvenuto nello shock petrolifero;
- ✓ Le banche centrali negli anni 70 non avevano la stessa capacità nel controllare l'inflazione
- ✓ Un aumento significativo del prezzo del carbonio scatenerà una spinta all'innovazione e nuovi investimenti

Abbiamo quindi visto che il rialzo dei prezzi del carbonio potrebbe portare a periodi di inflazione tuttavia, il livello di impatto che avrà sull'economia dipenderà anche da eventi macroeconomici esogeni come ad esempio è la guerra in Ucraina. Un recente studio (Kaenzig 2022) suggerisce che un rialzo dei prezzi dell'energia possono generare un calo dei livelli di consumo (soprattutto di famiglie a basso reddito) e di investimenti. Questo perché si spende una porzione maggiore del proprio reddito sulle bollette del gas/elettricità e perché il reddito si abbassa in generale.

Ma non dobbiamo inoltre trascurare che **tutti i pacchetti di politiche volte alla realizzazione della transizione energetica probabilmente stimoleranno sempre più la domanda complessiva e la creazione di posti di lavoro**. La necessità di concentrarsi sugli investimenti verdi porterà necessariamente ad un aumento della domanda.

Raggiungere gli obiettivi imposti dal net zero richiede un'azione immediata, e la maggior parte degli investimenti di elevata entità che ammontano per la UE a circa un 2% di PIL. Gli investimenti verdi avranno però impatti moltiplicatori più elevati rispetto a qualsiasi altro tipo di investimento, con elevata creazione di nuovi posti di lavoro.

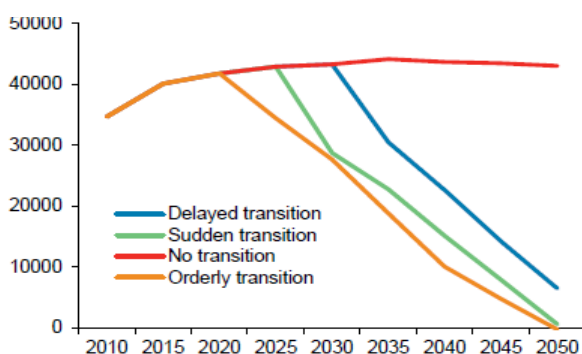


Sources: IMF Fiscal Monitor (October 2020), BNP Paribas

Inoltre, i politici sono coscienti delle conseguenze che un prezzo di carbonio più alto potrebbe intaccare il reddito dei consumatori. Per questo motivo **l'obiettivo primario sarà quello di mantenere una certa equità sociale riutilizzando i proventi di un prezzo più elevato a favore del settore privato, con pochissima perdita di domanda.**

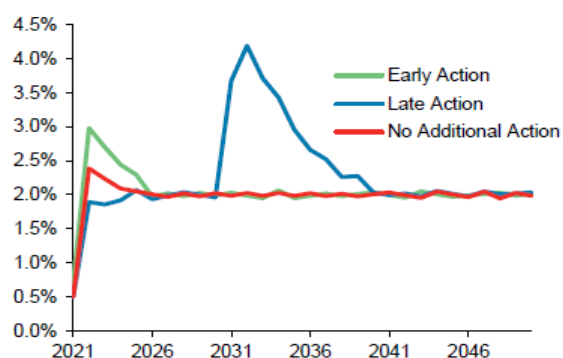
Un ulteriore elemento da considerare infine è la velocità e la modalità con cui si svolgerà la transizione energetica, in quanto tutto ciò può contribuire nel determinare il livello di inflazione e l'impatto economico. Infatti un ritardo nell'implementazione potrebbe generare il rischio di stagflazione in quanto i prezzi del carbonio dovrebbero crescere rapidamente in poco tempo.

Fig.5 "Emissioni Globali di Co2 in diversi scenari di emissione (MT CO2/anno)"



Source: Allen et al. (2020), NGFS (2019), ECB (2021), BNP Paribas

Fig.6 "Previsioni di inflazione della BoE in diversi scenari (a/a)"



Sources: Bank of England, BNP Paribas

A causa della necessità di ridurre le sue importazioni di idrocarburi dalla Russia, l'UE si trova attualmente in una situazione che per molti aspetti assomiglia già ad una transizione "disordinata". Tuttavia, la guerra ha anche diminuito la probabilità di una transizione ritardata; in quanto i paesi europei stanno spingendo per trovare soluzioni alternative alle importazioni di gas russo. Allo stesso tempo, la guerra tenderà ad esacerbare la crisi climatica. Tolti gli effetti diretti che la guerra ha sull'ambiente, le priorità dei governi si stanno spostando. Il 'Net-zero' delle emissioni passa in secondo piano, in quanto le forze politiche si concentrano a proteggere i consumatori dagli altissimi prezzi dell'energia. A lungo termine, tuttavia, pensiamo che la guerra si rivelerà un catalizzatore che accelererà la transizione allo zero netto in quanto la riduzione della dipendenza dal combustibile fossile diventerà una questione di sicurezza nazionale.

Conclusioni

Il processo della transizione energetica è lungo non solo per natura, ma anche per scelta. Da un lato, infatti bisogna muoversi prima possibile per salvaguardare il pianeta, dall'altro una transizione rapida e disorganizzata porterebbe a livelli di inflazione elevati. Le autorità politiche devono fare queste valutazioni complesse.

La guerra in Ucraina ha dimostrato proprio questo, con l'Europa che ha iniziato il processo che minimizzerebbe l'importazione di gas russo, immettendosi dunque in una transizione forzata e rapida, con il rischio di prolungare un periodo di alta inflazione.

L'aumento atteso del prezzo del carbonio si presenta come uno shock per quanto riguarda il lato dell'offerta; tuttavia, posto che i ricavi ottenuti dall'aumento del prezzo del carbonio vengano riutilizzati a beneficio nel settore privato, secondo le previsioni di molti analisti il pacchetto di 4 pilastri di politiche economiche sulla transizione energetica porterebbe a un rafforzamento della domanda effettiva e a effetti moltiplicatori elevati. I veri rischi di stagflazione deriverebbero pertanto da un ritardo nel cammino verso la realizzazione della transizione energetica.

Francesca Rinaldi

ESG Specialist

Investments & Advisory

BNL spa

Disclaimer

Il presente documento ha natura informativa e viene fornito ai clienti che hanno aderito al servizio di consulenza in materia di investimenti; pertanto, non rappresenta e non può essere considerato un'offerta di vendita, di sottoscrizione o di acquisto di strumenti/prodotti finanziari di qualsiasi natura.

Il documento rappresenta il parere di BNL-BNP Paribas Wealth Management alla data indicata nel documento stesso. In considerazione delle condizioni di mercato, la Banca potrebbe modificare le indicazioni riportate nel presente documento senza che la stessa sia obbligata ad aggiornarne e/o modificarne le informazioni contenute.

Resta inteso che ogni decisione d'investimento è di esclusiva competenza del Cliente. Il presente documento non obbliga il Cliente ad alcun acquisto/sottoscrizione di quanto in esso riportato o di altri servizi e prodotti della Banca. Eventuali decisioni di investimento in strumenti/prodotti finanziari distribuiti dalla Banca andranno prese dopo aver letto attentamente la versione aggiornata dei documenti informativi e/o precontrattuali, pertinenti e richiesti dalla normativa in relazione ai singoli prodotti (ad es. fascicolo /prospetto informativo, condizioni di assicurazione/contratto, scheda prodotto, documento c.d. KIID per i fondi, ecc.), forniti dalla Banca prima della sottoscrizione/acquisto.

Il Cliente dichiara, inoltre, di essere edotto che le operazioni - aventi ad oggetto prodotti/strumenti finanziari - sono soggette alle fluttuazioni di mercato e ai rischi connaturati alla natura degli stessi. Le obbligazioni assunte da BNL nella prestazione del servizio di consulenza sono obbligazioni esclusivamente di mezzi e non di risultato; BNL non garantisce alcuno specifico risultato legato ai consigli e alle raccomandazioni non

personalizzate fornite e non assume alcuna responsabilità in ordine all'esito delle operazioni consigliate o ai risultati dalle stesse prodotte. Gli investimenti in strumenti/prodotti finanziari possono esporre al rischio di perdita - parziale o totale - del capitale investito e non danno garanzia di risultati futuri.

Il presente documento è strettamente personale e riservato ai Clienti di BNL cui è erogato il servizio di consulenza in materia di investimenti. È fatto divieto, pertanto, di riprodurre, distribuire ad altre persone, pubblicare e più in generale diffondere, direttamente o indirettamente, in tutto o in parte, il presente documento e/o ogni informazioni ivi contenuta.

© BNP Paribas (2021). Tutti i diritti riservati

Immagini di Getty Images