Moneta e Credito

Vol. 79 n. 315 (settembre 2026)

Note bibliografiche

Caporale G.M. (a cura di) (2026), *Handbook of Climate Change and Financial Markets*, Cheltenham (UK) e Northampton (MA, USA): Edward Elgar, pp. 644, ISBN: 9781035340415.

Quanto siano pronti i mercati finanziari a misurarsi con un rischio così esteso, incerto e di lungo periodo come quello del cambiamento climatico è una domanda che, negli ultimi anni, ha guadagnato un peso crescente nel dibattito di economia e finanza, dando vita al filone di studi conosciuto come *climate finance*. La letteratura ha come obiettivo principale identificare e quantificare con precisione l'impatto del cambiamento climatico sul sistema finanziario, un compito che si è tradotto, nel tempo, nell'adozione di due categorie di riferimento ormai correnti. La prima è quella dei rischi fisici: gli effetti diretti di eventi climatici estremi e dell'aumento delle temperature su asset, imprese e istituzioni finanziarie. La seconda è quella dei rischi di transizione: le conseguenze, per il valore degli attivi finanziari, dei mutamenti normativi, tecnologici e nelle preferenze dei consumatori che accompagnano il passaggio verso un'economia a basse emissioni. Sono i rischi che colpiscono in particolare le attività a più alta intensità di emissioni, che il progredire della transizione rischia di trasformare in *stranded assets*, attivi il cui valore si riduce, anche bruscamente, quando i vincoli normativi o i mutamenti tecnologici ne compromettono la redditività attesa. In entrambi i casi l'obiettivo di fondo è lo stesso: tradurre un fenomeno fisico in grandezze finanziarie misurabili, in modo da rendere il sistema finanziario più resiliente e in grado di affrontare la sfida del cambiamento climatico.

Con l'evolversi della letteratura, tuttavia, la domanda di partenza si è in parte rovesciata: non più soltanto quanto il cambiamento climatico incida sul sistema finanziario, ma se e in che misura il sistema finanziario possa a sua volta incidere sul cambiamento climatico, contribuendo attivamente alla transizione anziché limitarsi a subirla o a incorporarla nei prezzi. Su questo punto la letteratura resta divisa, e il volume accompagna il lettore attraverso le diverse sfaccettature del rapporto tra finanza e clima fino a esplorare anche questa dinamica inversa.

Questa domanda si lega a un primo filo conduttore che attraversa diversi capitoli del volume, relativo al modo in cui si concepisce la finanza. Da un lato, il suo compito è allocare il capitale traducendo l'informazione disponibile in prezzi corretti: in questo senso si può intendere neutrale rispetto alla transizione, in quanto si limita a integrare le considerazioni climatiche solo tramite il canale del rischio. Secondo altre posizioni, invece, la finanza può essere vista come una dimensione in larga parte autonoma, che ha inevitabilmente un effetto sull'economia reale e sull'ambiente in cui questa opera. Questo implicherebbe la possibilità di incidere in modo attivo sulla transizione stessa, stabilendo quali attività occorre finanziare e quali no, e orientando così la traiettoria dell'intero sistema economico. La prima lettura fa da cornice ai capitoli dedicati all'efficienza dei mercati finanziari e alla loro capacità (o ai loro limiti) di integrare correttamente il rischio climatico nei prezzi; la seconda trova spazio, invece, nei riferimenti a una concezione della finanza come agente attivo. Le due letture convivono nel volume accanto a molte altre,

Quest'opera è distribuita con licenza internazionale Creative Commons Attribuzione – Non commerciale – Non opere derivate 4.0. Copia della licenza è disponibile alla URL http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/

restituendo un quadro che a prima vista appare frammentato e che riflette invece la complessità stessa del tema oggetto della trattazione.

Il volume si articola in ventisei capitoli raccolti in cinque parti. La prima è costituita dal solo capitolo introduttivo del curatore, che presenta gli obiettivi dell'opera e sintetizza i contributi successivi. La seconda parte è dedicata ai rischi fisici e ai loro effetti sui mercati e sulle istituzioni finanziarie: vi si discutono i canali di trasmissione degli eventi climatici e delle temperature al sistema finanziario, con particolare attenzione alla politica monetaria, il ruolo del capitale naturale e dei servizi ecosistemici, e alcune verifiche empiriche sui mercati azionari asiatici e sulla stabilità del settore bancario europeo. La terza parte affronta l'efficienza dei mercati e il prezzo del rischio climatico in diverse classi di attività: gli indici azionari "*green*" e "*brown*", i portafogli industriali europei, le valute, il mercato del grano e gli strumenti di copertura dalla volatilità dei prezzi agricoli. La quarta parte riguarda la finanza verde e la misurazione ESG: le strategie pubbliche e aziendali per finanziare la transizione, l'evoluzione degli investimenti sostenibili, i mercati del debito sostenibile in Europa, il finanziamento dell'economia circolare nelle piccole e medie imprese italiane, l'incertezza nelle valutazioni ESG (*Environmental, Social and Governance*) e il legame tra queste e gli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile. La quinta parte, infine, è dedicata alle questioni di policy: il ruolo di banche centrali e regolatori nella gestione della crisi climatica, il mercato europeo delle quote di emissione, la *just transition* e la costruzione di scenari per gli stress test climatici.

L'organizzazione del volume è efficace, in virtù dello scopo del manuale. I capitoli di rassegna generale, che offrono la cornice concettuale necessaria a orientarsi nella letteratura, si alternano a capitoli più empirici e metodologici, che quella cornice mettono alla prova con dati e modelli. La scelta di collocare in chiusura la parte dedicata alla policy risulta particolarmente riuscita, e non solo per motivi espositivi. Da un lato riprende, su un piano più istituzionale, l'interrogativo posto in apertura sul ruolo che il settore finanziario nel suo complesso può svolgere come componente attiva, e non solo reattiva, del sistema economico, questa volta declinato sul soggetto che più di ogni altro incarna la tensione tra le due letture della finanza discusse in precedenza, le banche centrali. Dall'altro, proprio perché collocata in chiusura, questa parte lascia volutamente aperta la domanda che sta a valle di ogni analisi quantitativa e di ogni intervento: chi debba guidare la transizione, con quali strumenti, e con quale distribuzione dei compiti tra politica e istituzioni tecniche. Il lettore vi arriva dopo aver attraversato la letteratura, l'evidenza empirica e le posizioni divergenti discusse nelle parti precedenti, ed è quindi nella condizione di parteciparvi con un bagaglio già solido, senza che il volume gli imponga una risposta univoca.

La struttura in cinque parti è utile a orientarsi nel volume e ad affrontare le diverse macro-tematiche che lo compongono, ma alcuni fili tornano a più riprese nei vari capitoli, spesso in parti anche lontane tra loro. Un primo elemento ricorrente è quanto le ipotesi e i risultati empirici raccolti nel volume siano spesso in contrapposizione tra loro, dando forma a uno scenario eterogeneo e a tratti controintuitivo. Lo si vede bene nella capacità dei mercati finanziari di prezzare correttamente il rischio climatico, che appare tutt'altro che uniforme tra le diverse classi di attività: mentre alcuni contributi indicano una sottostima sistematica del rischio di lungo periodo, che alimenterebbe una *carbon bubble*, la sopravvalutazione di attività ad alta intensità di carbonio, destinate prima o poi a perdere valore (Köberle, Dobbertin e Amaro de Matos), altri ritengono che il mercato valutario incorpori un vero e proprio premio per il rischio per i paesi più esposti (Filippou, Taylor e Wu). Un'eterogeneità simile si ritrova nella letteratura sul *greenium*, il minor rendimento che gli investitori accetterebbero sui green bond rispetto a titoli convenzionali comparabili: alcuni studi lo stimano con una certa consistenza, altri non trovano differenze significative rispetto agli altri titoli, e le stime variano sensibilmente a seconda del campione e del

periodo considerato (Fatica). Più che un limite del volume, questa eterogeneità pare riflettere fedelmente lo stato della letteratura che l'*Handbook* si propone di mappare e, in ultima analisi, la natura stessa dell'oggetto che quella letteratura cerca di misurare: un fenomeno recente, privo di precedenti storici comparabili, e per questo difficile da ricondurre a stime concordi.

Un tema che ugualmente è ripreso in più capitoli riguarda il ruolo delle istituzioni. L'impatto del cambiamento climatico sulla stabilità del settore bancario, ad esempio, risulta significativo e negativo nei paesi europei extra-UE, caratterizzati da una governance più debole, mentre non è significativo in quelli membri dell'Unione (Caporale, A.D. Sova e R.A. Sova). Una variabilità analoga emerge nel rapporto tra emissioni di CO2 e crescita nei paesi del G7: l'effetto delle emissioni sul PIL compare nel panel aggregato ma non nei singoli paesi, e dipende dalla struttura economica e istituzionale di ciascuno (Kostika e Laopodis). In entrambi i casi il clima non agisce allo stesso modo ovunque: sono le caratteristiche istituzionali e strutturali dei singoli paesi a filtrarne gli effetti.

Questa considerazione vale anche oltre la dimensione nazionale. Barmes, Feyertag, Smoleńska e Dikau osservano che una gestione del cambiamento climatico con un approccio esclusivamente *risk-based* può accrescere la vulnerabilità dei paesi e degli agenti già più esposti, attraverso deflussi di capitale, ritiro del credito e spostamento di attività verso lo *shadow banking*. Ne discende una dinamica che il volume non sviluppa fino in fondo, ma che sembra centrale: dove le istituzioni sono deboli, il rischio climatico colpisce due volte, prima con l'impatto dovuto a una maggiore vulnerabilità, poi con la reazione di mercati che, con il tempo, imparano a leggerla meglio. Proprio per questo colpisce lo spazio limitato che il volume riserva alle economie emergenti e in via di sviluppo, dove la vulnerabilità a questi rischi è spesso maggiore: a parte il capitolo sui mercati azionari asiatici, gran parte delle verifiche empiriche riguarda l'Europa e le economie avanzate. È un riflesso della letteratura più che una scelta del curatore, ma è anche la direzione in cui un'edizione futura potrebbe allargare lo sguardo.

È su questo sfondo che si colloca, nella parte conclusiva del volume, la domanda su chi debba guidare la transizione e con quali strumenti. Alcuni contributi sostengono che un approccio fondato esclusivamente sul rischio finanziario legato al clima sia insufficiente, e che le banche centrali debbano andare oltre i mandati di stabilità finanziaria, anche a costo di riforme istituzionali (Barmes, Feyertag, Smoleńska e Dikau). Altri ricostruiscono quanto le banche centrali stiano già facendo in questa direzione, restituendo un quadro di iniziative ancora parziali ed eterogenee tra le diverse giurisdizioni (Gonzalez e Núñez Ramos). Una posizione più cauta emerge nei due capitoli firmati da Demekas. Con Grippa, l'autore non contesta sul piano legale la tesi di chi chiede alle banche centrali un ruolo più attivo, ma ne segnala la debolezza pratica: un mandato esplicitamente orientato a promuovere la transizione solleverebbe seri problemi di governance, con un impatto reale incerto e possibili conseguenze indesiderate. Con Calice, l'argomento si sposta sul piano della legittimità: le scelte distributive implicite nella *just transition* (chi sostiene i costi della decarbonizzazione, chi ne beneficia) restano intrinsecamente politiche, e per questo non delegabili a un'istituzione tecnica; alle banche centrali spetterebbe quindi un ruolo abilitante, non promozionale, limitato a fornire dati, trasparenza e coordinamento una volta che i criteri distributivi siano stati stabiliti altrove, in sede politica. È un'argomentazione chiara dal punto di vista teorico, ma forse più sfumata di quanto sembri nella pratica. Un ruolo puramente tecnico ed esecutivo presuppone che la banca centrale continui a utilizzare i propri strumenti ordinari alla luce degli obiettivi tradizionali. Ma se il mandato include già, per scelta politica, obiettivi di transizione climatica, questi si affiancano inevitabilmente a quelli tradizionali, diventando una dimensione rilevante per l'azione della banca centrale. Le considerazioni climatiche entrerebbero così nel mandato non solo come fattore di rischio da integrare indirettamente nelle valutazioni

esistenti, ma come una scelta dal contenuto esplicitamente politico, dello stesso tipo che gli autori attribuiscono al solo ruolo promozionale.

Nel complesso, l'*Handbook* riesce nel suo scopo dichiarato: offrire al lettore, che si avvicini per la prima volta al tema o che già lo conosca, una mappa ampia e ben organizzata di una letteratura vasta e in rapida evoluzione. Il suo valore sta, più che nei singoli risultati, nella possibilità di ricostruire, passando in rassegna il volume nella sua interezza, i fili che li attraversano tutti. Resta un'opera che non impone risposte, ma lascia a chi la legge gli strumenti per continuare a interrogarsi con maggiore consapevolezza.

Martina Amendola
Sapienza Università di Roma
email: martina.amendola@uniroma1.it