

28 settembre 2019

Il Sole **24 ORE**

IL PIANO VERDE DELL'EUROPA: A CHE PUNTO È?

di Marcello Minenna

Nel suo primo discorso sullo stato dell'Unione, la presidente della Commissione Europea, Ursula Von Der Leyen ha ribadito la priorità degli obiettivi climatici e ambientali e ha annunciato l'intenzione di portare il target sulla riduzione delle emissioni di gas serra dal -40% al -55% entro il 2030 rispetto ai livelli del 1990 (anno di riferimento del protocollo di Kyoto). Il tutto nella prospettiva di azzerare le emissioni nette entro il 2050, quando l'Europa dovrebbe aver completato la transizione verde ed essere diventata il primo continente *climate-neutral*.

Si tratta di obiettivi ambiziosi che sin d'ora e per i prossimi decenni porranno sfide continue all'UE e agli Stati membri soprattutto in ambito finanziario. A gennaio la Commissione aveva annunciato un piano di investimenti da almeno 1000 miliardi di euro nei prossimi 10 anni per il suo *green deal*, tra cui 503 miliardi direttamente a carico del bilancio europeo e altri 279 mobilizzati tramite garanzie fornite sempre dall'UE a valere su prestiti della Banca Europea per gli Investimenti (BEI) e di altre banche ai privati per investimenti verdi. Le restanti risorse sarebbero dovute arrivare dai governi nazionali, dai proventi del sistema europeo di scambio delle emissioni di gas serra e da *Just Transition*, il meccanismo dell'UE dedicato alla transizione a un'economia a impatto climatico nullo.

La transizione verde è anche al centro del pacchetto fiscale da oltre 1800 miliardi di euro deciso lo scorso luglio dai leader europei per rilanciare l'economia dopo la crisi causata dal Covid-19. Nessuna di queste risorse potrà essere destinata a progetti che possano danneggiare l'ambiente (*do-not-harm*

principle) e almeno il 30% del totale dovrà essere destinato alla difesa del clima e dell'ambiente. In più la Von Der Leyen ha dichiarato che il 30% dei fondi del piano di ripresa noto come *Next Generation EU* (NGEU) sarà reperito tramite l'emissione di *green bond*.

Non è chiaro, tuttavia, quale sia in concreto l'incremento di risorse destinate ai progetti climatici che risulta dal pacchetto fiscale concordato a luglio rispetto a quello pre-pandemia. A gennaio, l'impegno di spesa diretto a carico del bilancio europeo era di 503 miliardi di euro su 10 anni, mentre ora è prevista genericamente una quota del 30% a valere sulla dotazione aggregata dello stimolo fiscale composto per 750 miliardi di euro da NGEU e per 1074 miliardi dal quadro finanziario settennale dell'UE. In prima battuta sembra quindi che l'esborso 'cash' per il clima sia passato da 503 miliardi su 10 anni a 547 su 7 anni a cui si aggiungerebbe, verosimilmente, qualche ulteriore stanziamento tra il 2028 e il 2030. A conti fatti, l'aumento di risorse appare modesto e non sufficiente a coprire l'effettivo fabbisogno finanziario necessario a vincere la scommessa dell'UE sul clima.

Stime ufficiali della Commissione Europea indicano infatti che il *green investment gap*, cioè l'entità degli investimenti verdi necessari a raggiungere gli obiettivi fissati, dovrebbe essere pari a 260 miliardi di euro l'anno fino al 2030. Per raggiungere i più ambiziosi target stabiliti per il 2050 servirebbero ulteriori 175-290 miliardi l'anno, ma anche a volersi concentrare solo sul prossimo decennio, si parla di un gap di 2600 miliardi, rispetto al quale i 547 miliardi previsti dal pacchetto per la ripresa rappresentano un magro 21%.

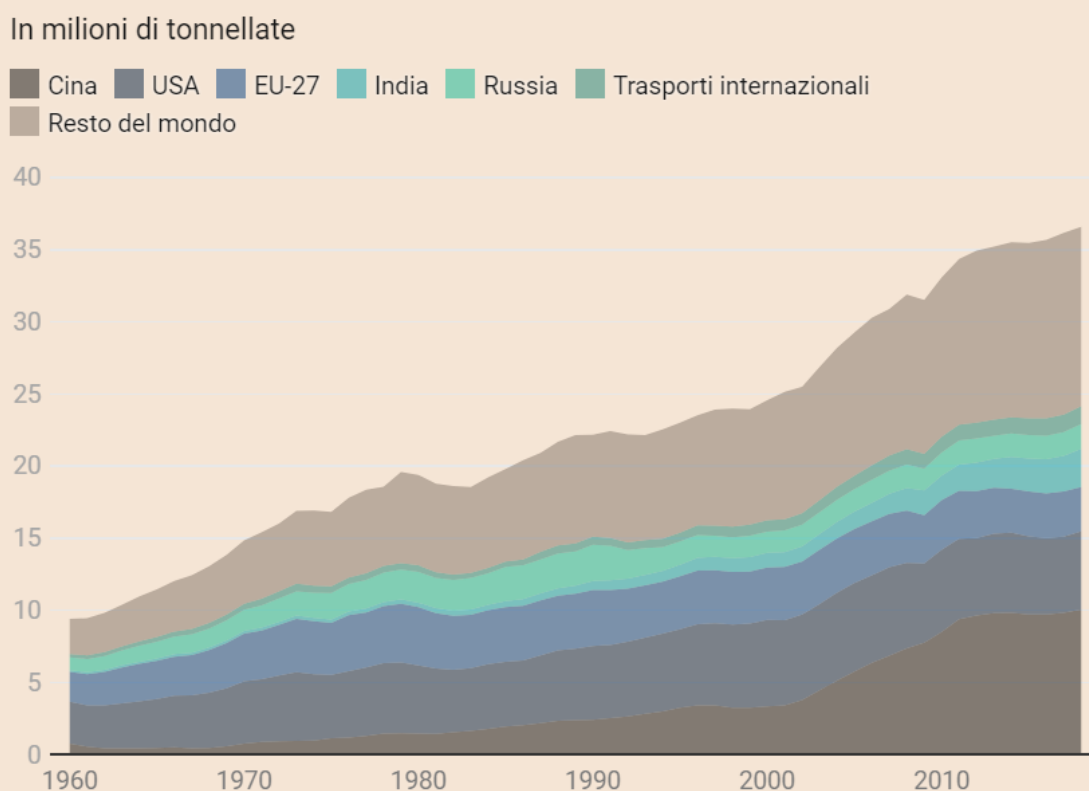
Va detto, giustamente, che il contributo del settore pubblico non si limita al solo coinvolgimento diretto negli investimenti. Ci sono infatti le garanzie del bilancio UE sui prestiti destinati al finanziamento di progetti *green* e c'è un effetto moltiplicativo dovuto all'incentivo che la creazione di infrastrutture eco-compatibili o eco-incentivanti ad ampio spettro dovrebbe avere sugli investimenti da parte del settore privato. Senza contare che la regolamentazione da sola ha un forte potere nell'influenzare le decisioni d'investimento dei privati. Anche la BEI si è impegnata a mobilitare – seppur in parziale [sovrapposizione](#) al bilancio UE – ingenti risorse. Tuttavia,

l'intervento pubblico in senso lato difficilmente potrà convogliare più di 1000-1500 miliardi di investimenti nella lotta al cambiamento climatico.

Il capitolo più impegnativo di questa lotta è, come noto, quello della transizione energetica che comprende il taglio delle emissioni di gas serra, il maggiore ricorso alle fonti rinnovabili e l'incremento dell'efficienza energetica.

A livello globale l'UE produce l'8,4% delle emissioni complessive di CO2 (dati al 2018), pari a poco più di 3 miliardi di tonnellate l'anno, classificandosi al terzo posto dopo la Cina (oltre 10 miliardi di tonnellate l'anno) e gli Stati Uniti (oltre 5,4 miliardi di tonnellate annui) come mostrato in Figura.

EMISSIONI ANNUALI DI CO2 A LIVELLO GLOBALE: PRINCIPALI CONTRIBUTORI (1960-2018)

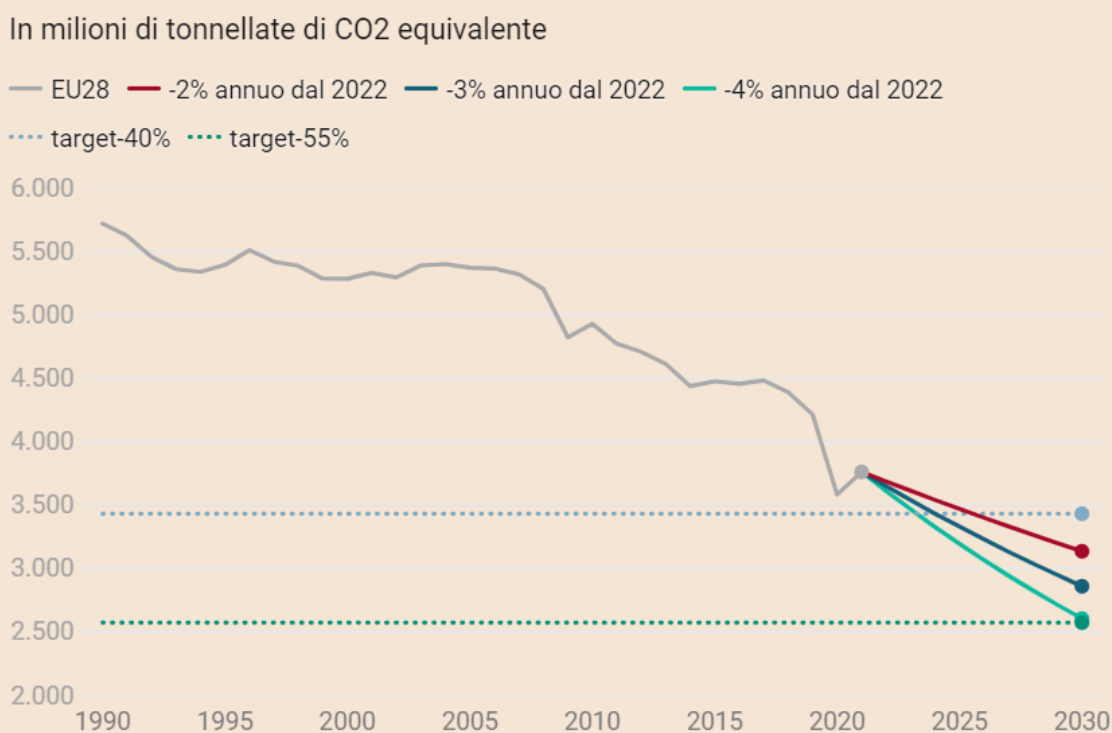


Tra il 1990 e il 2018 le emissioni di anidride carbonica e di altri gas serra da parte dell'UE (incluso il Regno Unito) sono scese di oltre il 23%, pari a 1,3 miliardi di tonnellate; il ritmo di decrescita è accelerato dal 2008 in avanti, con un tasso di riduzione medio annuo dell'1,7% fino al 2018. Ipotizzando

che per il 2019 risulti confermata la diminuzione del 4% stimata dall'Agencia Europea per l'Ambiente, il tasso di decremento medio annuo salirebbe all'1,9%. Un forte calo (nell'ordine del 15%) è previsto poi per il 2020 a causa del prolungato congelamento delle attività produttive legato alle misure di contenimento della pandemia. Qualcosa del genere era successo nel 2009 in sincrono col tracollo del PIL europeo per via della crisi finanziaria globale, ma è stato più che compensato dal rimbalzo registrato con la ripresa economica intervenuta negli anni immediatamente successivi.

Se anche stavolta dovesse andare così, il nuovo target di -55% dichiarato dalla Von Der Leyen potrebbe rivelarsi difficile da raggiungere. Ad esempio ipotizzando una risalita di appena il 5% delle emissioni nel 2021 rispetto al 2020 e poi il ritorno a un sentiero virtuoso di decrescita dal 2022 al 2030, servirebbe una riduzione media annua di oltre il 4% per scendere entro fine decennio sino a 2575 milioni di tonnellate, che corrisponde a -55% rispetto al livello del 1990 (cfr. Figura).

LE EMISSIONI



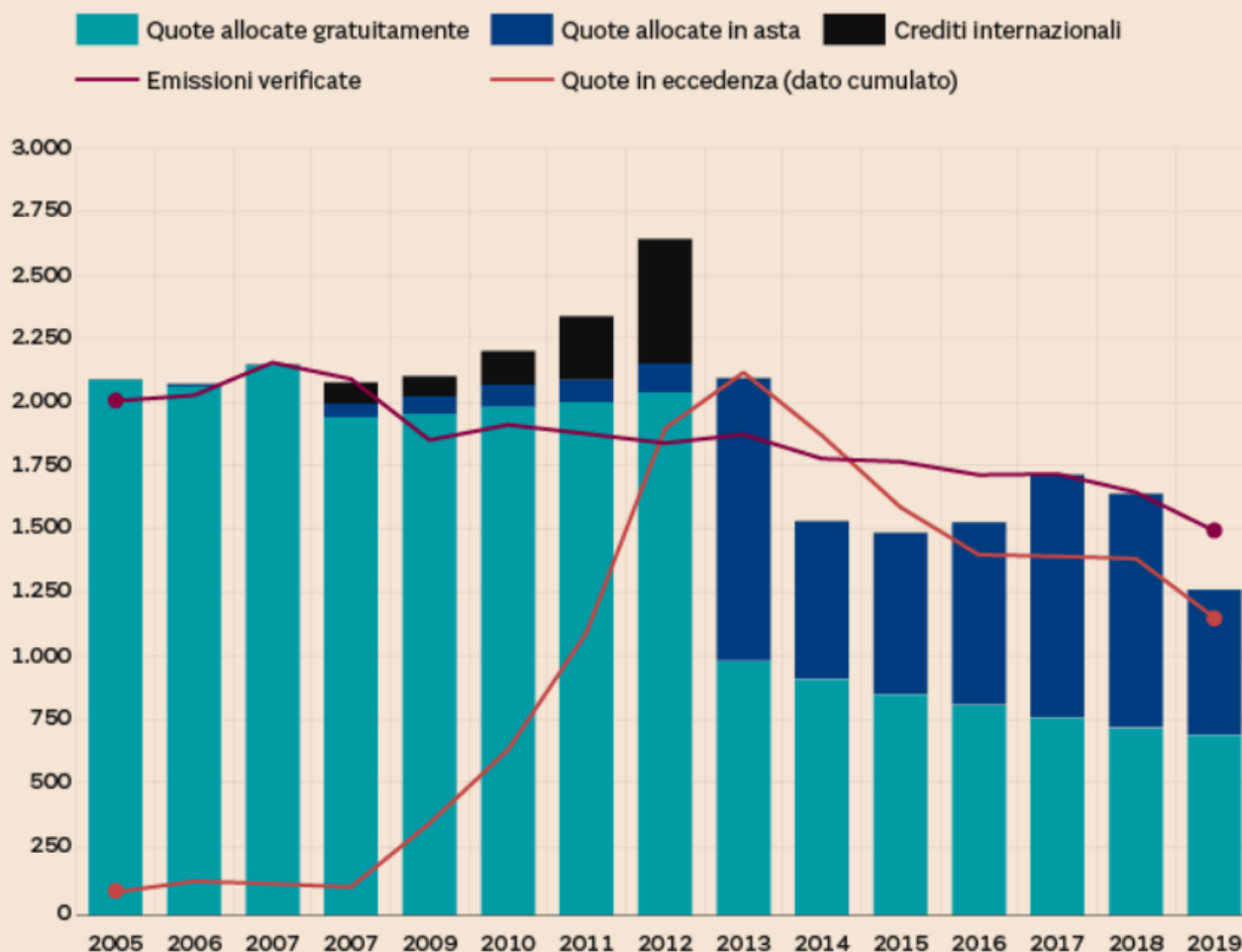
Per contrastare la primazia dei combustibili fossili nella produzione e consumo di energia negli Stati membri l'UE ha adottato da tempo importanti iniziative a partire dalla creazione, nel 2005, del sistema europeo per lo scambio delle quote di emissioni (*Emissions Trading System* o ETS). L'ETS opera secondo una logica *cap & trade*, in cui si stabilisce un limite massimo (*cap*) alle emissioni che possono essere prodotte ogni anno dagli operatori appartenenti ai settori assoggettati (gli impianti di produzione dell'energia, le industrie a consumo intensivo di energia e, dal 2012, l'aviazione commerciale). Dato tale vincolo, ogni operatore deve restituire annualmente un numero di permessi (*allowances*) o quote di emissione (1 permesso corrisponde a 1 tonnellata di anidride carbonica) pari alle emissioni prodotte per evitare pesanti multe. Ogni anno viene allocato un certo quantitativo di quote di cui una parte è a titolo gratuito mentre la restante parte viene venduta in asta dai vari Stati membri (assegnatari di un numero di permessi proporzionale alle loro emissioni verificate negli anni precedenti, con una manleva per i paesi più poveri). Pertanto ogni operatore che si trovi in deficit di quote può acquistarle in asta o sul mercato da operatori che si trovino in eccedenza o da soggetti terzi abilitati alla vendita di crediti internazionali di emissione.

I settori coperti da questo sistema sono responsabili di circa il 50% delle emissioni complessive di CO₂ dell'UE e la disciplina vigente punta a ridurre del 43% le emissioni aggregate entro il 2030 rispetto ai livelli del 2005. Secondo alcuni studi recenti, il sistema degli ETS avrebbe permesso di ridurre di oltre 1 miliardo di tonnellate le emissioni di CO₂ dei settori interessati nel periodo 2008-2016, determinando così un calo del 3,8% nelle emissioni della UE rispetto a quelle stimabili in assenza di tale sistema. Peraltro, i risultati raggiunti sinora risentono del livello troppo alto a cui sono stati fissati i limiti di emissione nelle varie fasi dell'ETS e dell'elevato quantitativo di quote allocate annualmente (con una forte incidenza di quelle assegnate a titolo gratuito), specie tra il 2005 e il 2012. Ciò ha infatti garantito un costante surplus di quote rispetto al fabbisogno degli operatori, che a sua volta ha contribuito a mantenere relativamente basso il prezzo dei permessi di

emissione facendo venir meno la convenienza a contenere la produzione di gas serra (cfr. Figura).

ANDAMENTO DELLA DOMANDA E DELL'OFFERTA NEL SISTEMA EUROPEO DELLE QUOTE DI EMISSIONE (EU ETS)

Milioni di tonnellate di CO2 equivalente



Tra il 2012 e il 2017 gli introiti realizzati dagli Stati membri con la vendita delle quote in sede d'asta sono stati pari a 21 miliardi di euro, mentre sono aumentati sensibilmente nel biennio successivo arrivando intorno a 14 miliardi sia nel 2018 che nel 2019. Il rialzo di questi ultimi due anni è attribuibile a una progressiva riconfigurazione della micro-struttura del mercato con la costituzione di una riserva di stabilità che assorbe circa un quarto delle eccedenze delle quote di emissione, la riduzione del numero dei permessi

allocati a titolo gratuito e la progressiva discesa (secondo un fattore di progressione lineare) del *cap* alle emissioni. L'effetto congiunto di questi fattori e della speculazione dei *market players* – che, nella previsione di rincari futuri, hanno privilegiato l'assunzione di posizioni lunghe – ha alimentato un *rally* del prezzo unitario dei permessi che, partendo dai quasi 8 euro di inizio 2018, è arrivato oltre i 29 euro nell'estate 2019.

Nel 2020 il crollo della domanda di energia causato dal *lockdown* stretto dei mesi di marzo-aprile ha fatto precipitare le quotazioni intorno ai 15 euro, ma la successiva ripresa delle attività e l'aspettativa di regole più stringenti già dal prossimo anno hanno permesso un recupero relativamente rapido: attualmente i permessi sono allocati in asta a un prezzo di circa 30 euro. Nel 2021 inizierà infatti la fase 4 del mercato delle quote di emissione, durante la quale è atteso un ulteriore apprezzamento tenuto conto che tra le novità principali vi sarà anche un incremento del fattore lineare di riduzione annua del *cap* (dall'1,74% della fase attuale al 2,2% della fase 4). Questo aspetto, unitamente alla continua riduzione dei permessi allocati a titolo gratuito, dovrebbe favorire un sensibile rincaro. Inoltre, proprio nella prospettiva di un maggiore impegno per il raggiungimento del più ambizioso target sulla riduzione delle emissioni entro il 2030, la Commissione Europea ha annunciato una riforma dell'ETS entro l'estate prossima che, tra l'altro, dovrebbe estendere il perimetro dei settori assoggettati. Ciò si dovrebbe tradurre in un'ulteriore pressione al rialzo sui prezzi dei permessi che – secondo gli analisti di Reuters – entro dieci anni potrebbero raddoppiare rispetto ai livelli correnti arrivando a 59 euro.

La gran parte dei settori non-ETS (attualmente rappresentati dai trasporti su strada, l'agricoltura, il riscaldamento degli edifici ed i rifiuti) è invece soggetta alla disciplina europea sulla condivisione degli sforzi (*effort sharing*) che ha stabilito un obiettivo di riduzione del 30% delle emissioni entro il 2030 rispetto al livello del 2005.

Il raggiungimento degli ambiziosi obiettivi dell'UE sul clima e sulla transizione energetica è quindi una sfida aperta, ma proprio per questo rappresenta,

insieme al digitale, il principale campo su cui si giocherà il futuro dell'economia nei prossimi decenni. Lo sa bene la Germania, da sempre in primo piano nel guidare sapientemente il processo di transizione dell'Europa verso un'economia sostenibile per il clima e l'ambiente. Nel 2019 la Repubblica Federale tedesca è stata il primo paese dell'Unione ad emanare una legge sul clima e a inizio settembre 2020 ha emesso il suo primo titolo di Stato *green* annunciando l'intenzione di creare un'intera curva dei rendimenti 'verde' a fianco di quella tradizionale. Anche su questo fronte le obbligazioni emesse dal governo tedesco sembrano destinate a diventare un benchmark per gli altri paesi europei, specie considerato che appena qualche giorno fa la BCE ha annunciato che dal 2021 i titoli con cedole legate ad un target di performance rispetto a obiettivi ambientali (c.d. *sustainability bonds*) saranno accettati come collaterale per le operazioni di credito dell'Euro-sistema e saranno ammissibili per i programmi di acquisto di attivi, incluso il QE pandemico.

Il clima e l'ambiente sono anche al centro dei piani di rilancio economico degli altri governi europei, inclusi quello francese ed italiano. Sarà interessante vedere come questi progetti verranno tradotti in realtà, creando i giusti sistemi di regole e di incentivi per gli *stakeholders*. La rivoluzione verde è appena cominciata e per completarla con successo le buone intenzioni dovranno lasciare spazio ad un'azione efficace e concertata a livello nazionale ed europeo.

Marcello Minenna, Direttore Generale dell'Agenzia delle Dogane e dei Monopoli

@MarcelloMinenna

Le opinioni espresse sono strettamente personali