

Allianz Research | 23 Marzo 2026

Segnale senza risposta: perché l'EU ETS ha bisogno di definizione, non di una riprogettazione

Ludovic Subran
Chief Investment Officer &
Chief Economist
ludovic.subran@allianz.com

Patrick Hoffmann
ESG & AI Economist
patrick.hoffmann@allianz.com

Maximilian Bong-Maurer
Investment Strategist
maximilian.bong@allianz.com

In sintesi

ETS sotto pressione: crisi geopolitica e tensioni politiche fanno crollare il prezzo del carbonio. A differenza degli episodi precedenti di volatilità, principalmente legati ai fondamentali energetici, le turbolenze attuali riflettono un crescente interrogativo politico sul disegno di lungo periodo dell'ETS, aggravato dalle preoccupazioni sulla competitività industriale in vista del phase-out delle quote gratuite. La pressione geopolitica legata all'Iran accentua questo rischio. L'uso dei ricavi ETS per sostenere i prezzi o per interventi diretti sul mercato rischia di compromettere la funzione di indirizzo del sistema o creare pericolosi effetti di lock-in.

Tre criticità ETS: protezioni in calo, industria in ritardo, ricavi inefficienti. Ai prezzi attuali, un'esposizione completa costerebbe lo 0,9% del valore aggiunto lordo dell'industria — un peso significativo per le imprese energivore, che non possono trasferire i costi del carbonio ai clienti data l'elevata concorrenza internazionale, gli alti costi energetici e il limitato effetto compensativo del CBAM. Dal 2005, le emissioni del settore elettrico sono diminuite del 54%, mentre quelle industriali da combustione sono scese del 33%. Le rinnovabili permettono di decarbonizzare con costi inferiori a 50 EUR/tCO₂, mentre opzioni industriali come l'idrogeno verde e l'acciaio low-carbon superano ampiamente i 100 EUR/tCO₂. L'incertezza persistente dei prezzi — con le quote oscillanti tra 50 e 98 EUR/tCO₂ dal 2022 — ha ulteriormente indebolito la logica d'investimento per trasformazioni industriali capital-intensive. Inoltre, solo il 16% dei ricavi riciclati ritorna a energia e industria, i settori coperti dall'ETS, mentre il 51% va a settori non coperti. Tra il 2013 e il 2024, 41 miliardi di euro non sono stati utilizzati per il clima, creando il rischio di una trappola di finanziamento in cui l'industria sopporta costi crescenti senza il capitale necessario per decarbonizzare.

ETS2: un vantaggio che si sta rapidamente assottigliando. A differenza dell'ETS1, in cui la barriera principale erano i costi di abbattimento, nei trasporti e negli edifici esistono già alternative low-carbon competitive. Le barriere rimanenti sono politiche e finanziarie: 113 miliardi di euro annui di sussidi ai combustibili fossili indeboliscono il segnale di prezzo; continui ripensamenti politici su caldaie fossili; veicoli elettrici ancora troppo costosi; e strumenti di finanziamento non attrezzati per gestire costi di transizione su larga scala a livello domestico. Con un'esposizione potenziale delle famiglie fino a 420 euro l'anno entro il 2030, queste scelte politiche vanno affrontate prima dell'arrivo del prezzo del carbonio nel 2028.

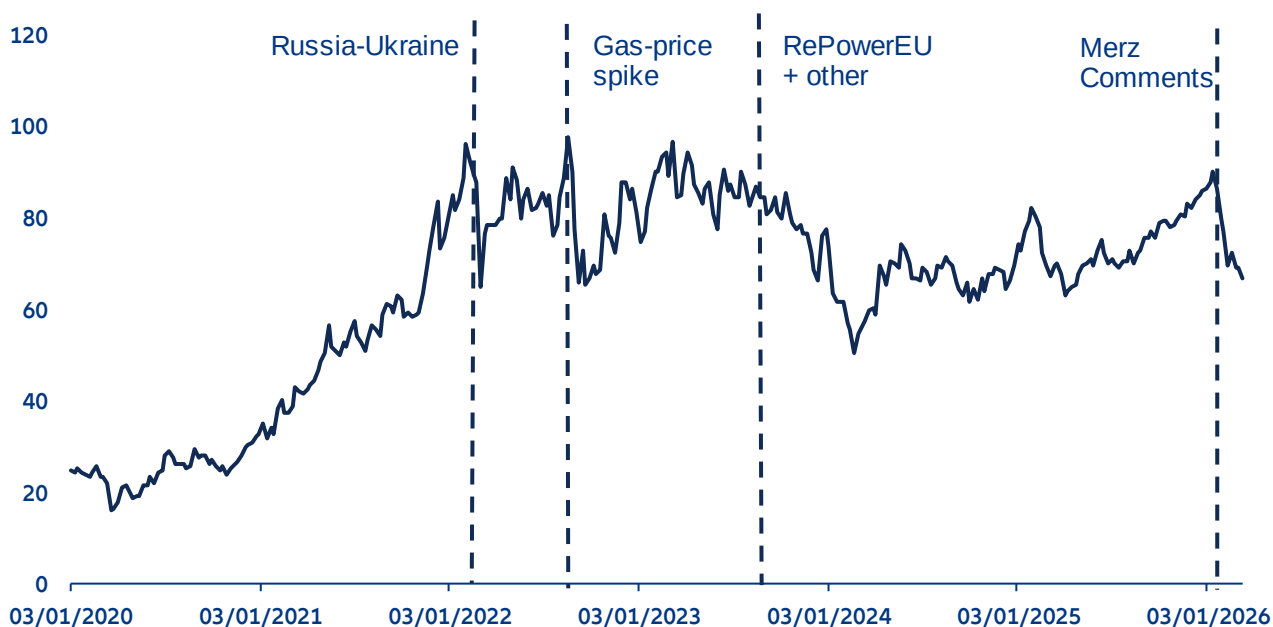
L'ETS funziona: servono aggiustamenti, non una riprogettazione. Sette priorità emergono: definire un corridoio di prezzo EUA credibile nel lungo periodo; ampliare i *Carbon Contracts for Difference* per colmare il divario dei costi di abbattimento nei settori hard-to-abate; introdurre standard vincolanti per il riciclo dei ricavi, collegati alla nuova banca per la decarbonizzazione; dare priorità alle infrastrutture condivise per trasporto della CO₂, idrogeno e cluster industriali; subordinare il phase-out delle quote gratuite alla disponibilità di tecnologie di abbattimento e finanziamenti per la transizione; ampliare il CBAM ai settori a valle oggi esposti; e garantire che i ricavi dell'ETS2 siano destinati in modo trasparente alle famiglie più colpite dalla sua natura regressiva.

L'ETS sotto pressione: volatilità del mercato e reazioni politiche

Il sistema europeo di scambio delle emissioni (ETS) è entrato nel 2026 in una fase di tensione insolita. Dopo aver raggiunto a gennaio un massimo di due anni, oltre i 92 EUR/tCO₂, il prezzo delle EU Allowance (EUA) ha corretto bruscamente: -14% nello stesso mese e un ulteriore -10% a febbraio, scendendo intorno ai 69 EUR/tCO₂ (Figura 1). Se il calo iniziale è stato innescato dalle incertezze geopolitiche legate ai dazi statunitensi e alla situazione in Groenlandia e Iran, la seconda fase della discesa è arrivata in un contesto di crescenti critiche politiche da parte di Stati membri, tra cui Germania e Italia. Queste contestazioni hanno messo in discussione non solo il calendario di eliminazione delle quote gratuite, ma anche l'architettura stessa del meccanismo nel lungo periodo. Questa turbolenza arriva in un momento particolarmente delicato, mentre la Commissione europea è impegnata nella revisione del sistema per valutarne l'adeguatezza rispetto alle nuove condizioni di mercato e agli obiettivi climatici al 2040.

La volatilità dei prezzi osservata non è senza precedenti nell'ETS, ma gli episodi precedenti erano guidati da fattori profondamente diversi. Tra il 2020 e il 2022, i prezzi delle quote sono aumentati bruscamente, riflettendo la ripresa della domanda post-Covid, ambizioni climatiche più elevate e un'accelerazione nel calendario di phase-out delle quote gratuite. L'invasione russa dell'Ucraina nel febbraio 2022 ha invertito questa traiettoria: le attese di interruzioni nelle forniture di gas hanno ridotto la produzione industriale e la domanda di quote. I prezzi si sono ulteriormente indeboliti nel 2023 con il calo dell'attività industriale e l'immissione di quote aggiuntive per finanziare RePowerEU. Con il passaggio graduale dalla dipendenza dal gas russo a quello LNG statunitense, il rischio geopolitico ha continuato a rappresentare il principale fattore esterno nella formazione dei prezzi, mentre la politica commerciale degli Stati Uniti ha sostituito la geopolitica dei gasdotti come fonte primaria di incertezza di mercato. In tutti questi episodi, i movimenti dei prezzi erano principalmente riconducibili ai fondamentali energetici o a interventi mirati sul lato dell'offerta, piuttosto che a un dubbio generalizzato sul disegno istituzionale dell'ETS.

Figura 1: Prezzo delle quote ETS e principali driver di mercato (EUR/tCO₂)



Fonti: LSEG, Allianz Research

La differenza principale rispetto alle fasi precedenti risiede nei cambiamenti strutturali dell'ETS che entreranno in vigore dal 2026, aggravati da timori più ampi riguardo ai prezzi dell'elettricità per l'industria. A partire dal 2026, le quote gratuite assegnate all'industria europea inizieranno a essere gradualmente eliminate. La logica era chiara: con l'entrata in vigore del *Carbon Border Adjustment Mechanism* (CBAM) per affrontare le questioni di competitività internazionale, la necessità di proteggere l'industria domestica tramite quote gratuite sarebbe diminuita, consentendo al prezzo del carbonio di stimolare una decarbonizzazione più profonda. In pratica, però, la transizione si è rivelata più controversa del previsto. Il CBAM adottato copre un numero più ristretto di settori e una gamma di emissioni più limitata rispetto alle proposte iniziali, lasciando ampie parti dell'industria europea — in particolare i settori a valle — esposte ai costi del carbonio senza una protezione equivalente alle frontiere. A questo si aggiungono prezzi dell'elettricità che, pur inferiori ai picchi della crisi energetica, rimangono strutturalmente più alti rispetto a quelli dei principali concorrenti internazionali. Con un prezzo EUA di 65 EUR/tCO₂, la componente carbonio nella bolletta elettrica industriale può raggiungere fino al 9% nei sistemi elettrici più carbon-intensive, colpendo in modo sproporzionato le imprese energivore, per cui l'energia rappresenta una quota più ampia dei costi totali.¹

In questo contesto, le reazioni politiche sono state rapide. In Germania, il governo ha annunciato l'introduzione dal 2026 di un prezzo dell'elettricità industriale sovvenzionato pari a 0,05 EUR/kWh, circa un terzo del prezzo di mercato, rivolto a circa duemila imprese energivore, con un costo fiscale stimato tra 3 e 5 miliardi di euro in tre anni. In Italia, un decreto energia del 2026 da oltre 3 miliardi di euro ha proposto di rimborsare alle centrali a gas i costi di conformità ETS, misura che — dato il ruolo del gas nella determinazione del prezzo marginale — di fatto scollegherebbe i prezzi all'ingrosso dell'elettricità dal segnale di prezzo del carbonio. La Commissione europea ha avviato una verifica formale della compatibilità del provvedimento con le norme sugli aiuti di Stato. Nel complesso, questi interventi riflettono un modello più ampio: la combinazione tra costi energetici elevati e maggiore esposizione diretta ai costi del carbonio sta spingendo diversi Stati membri a misure unilaterali che rischiano di frammentare il ruolo dell'ETS come meccanismo di prezzo pan-europeo.

Il conflitto in Iran e le conseguenti pressioni su prezzi dell'energia e aspettative d'inflazione hanno inoltre alimentato proposte che mirano a utilizzare l'ETS come strumento di contenimento dei prezzi nel breve periodo. Le proposte vanno dall'uso dei ricavi ETS per sostenere i prezzi dell'energia, alla revisione del calendario di eliminazione delle quote gratuite, fino a richieste di interventi diretti sul mercato per ridurre la volatilità. Alcune misure — come il proposto *decarbonization booster* da 30 miliardi di euro finanziato dall'ETS — hanno una loro logica. Altre, come l'utilizzo dei ricavi ETS per sostenere i prezzi o l'intervento diretto sul mercato, rischiano invece di compromettere la funzione di indirizzo dell'ETS o di creare pericolosi effetti di lock-in. La revisione dell'ETS, anticipata a luglio 2026, è importante e può giustificare aggiustamenti. Tuttavia, il sistema non dovrebbe essere usato come strumento di gestione di breve periodo dei prezzi dell'energia. Per questo scopo sono più adatte altre misure, come la riduzione di oneri non legati al segnale di prezzo — inclusa l'IVA sull'elettricità —, meccanismi temporanei di aiuti di Stato per le imprese energivore più esposte, o trasferimenti mirati alle famiglie. Questi strumenti hanno un impatto più diretto e mirato sui costi energetici senza indebolire il segnale di prezzo del carbonio, che è il cuore dell'ETS.

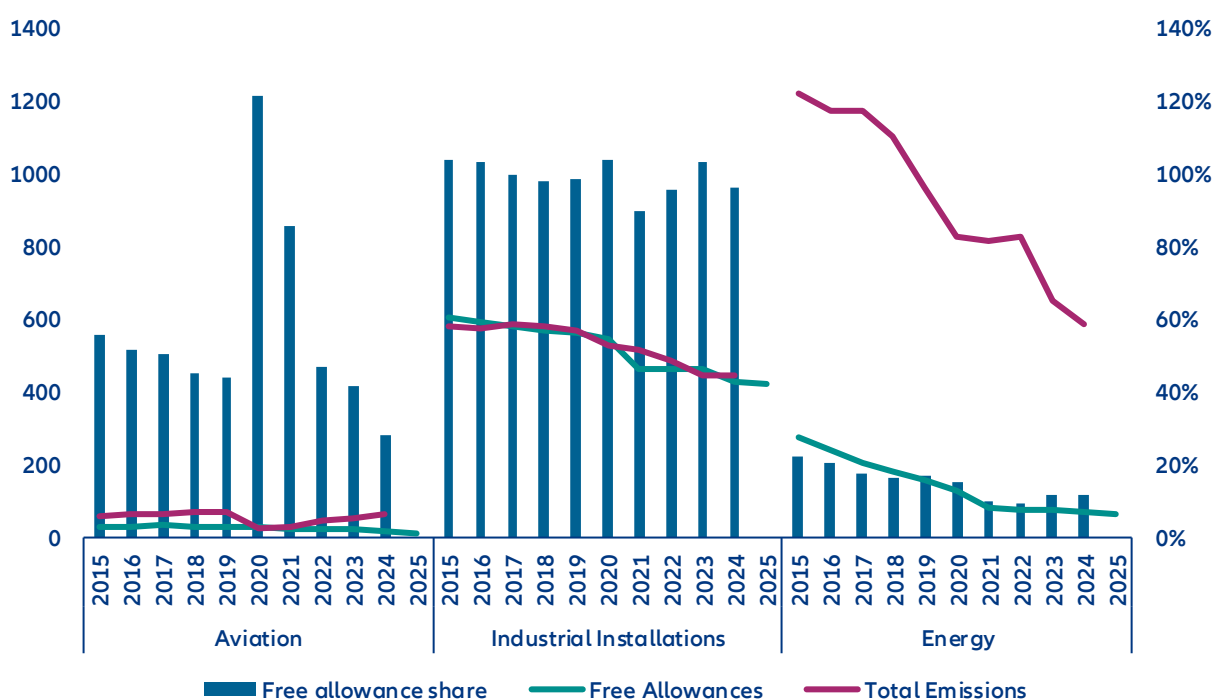
Costi del carbonio nel contesto: esposizione limitata, traiettoria crescente

Nonostante le preoccupazioni politiche, l'onere diretto dei costi imposto dall'ETS sull'industria europea è stato finora limitato. Come mostra la Figura 2, oltre il 90% delle emissioni Scope 1 nei settori industriali coperti è stato compensato da quote gratuite, proteggendo di fatto la maggior parte delle imprese dall'esposizione diretta ai costi del carbonio, mentre alcune hanno persino generato profitti vendendo le quote eccedenti sul mercato. Anche in uno scenario teorico con copertura completa delle emissioni, i costi di conformità all'ETS per l'industria ammonterebbero a circa 29 miliardi di euro, pari a circa 0,9% del valore aggiunto lordo (GVA) dell'industria europea nel 2024 (Figura 3). Il settore elettrico sopporta un onere significativamente più elevato in termini relativi, pari a 38 miliardi di euro, ovvero l'11,3% del GVA settoriale.

¹ [ECB](#)

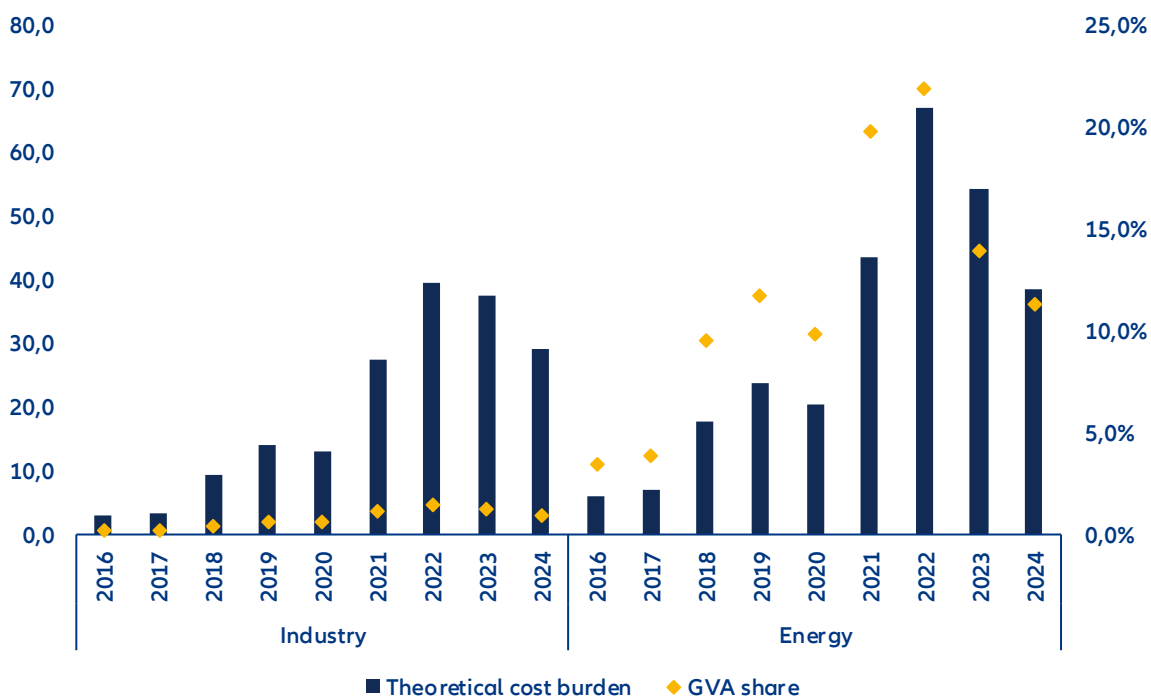
La preoccupazione riguarda quindi meno il livello attuale di esposizione e più la sua traiettoria. A differenza delle utility, le imprese industriali hanno una capacità limitata di trasferire i costi del carbonio sui consumatori, risultando quindi più esposte alla compressione dei margini man mano che le quote gratuite vengono eliminate. Questo effetto è aggravato dalla riduzione graduale dell'offerta complessiva di quote, che eserciterà pressione al rialzo sui prezzi delle EUA nel tempo, anche in assenza di ulteriori modifiche normative. Sebbene l'onere complessivo sembri gestibile a livello macroeconomico, esso è distribuito in modo disomogeneo tra settori e tipologie di imprese, con le industrie energivore che affrontano l'aumento più marcato dei costi netti del carbonio man mano che l'allocatione si riduce. Un ulteriore problema strutturale è che la negoziabilità delle quote gratuite non ha, in pratica, generato la velocità di decarbonizzazione industriale attesa. In teoria, il costo opportunità di detenere anziché vendere le quote in eccesso dovrebbe incentivare la riduzione delle emissioni; tuttavia, questo meccanismo non si è tradotto in investimenti di abbattimento significativi nella maggior parte dell'industria europea. Comprendere il motivo richiede di andare oltre la semplice esposizione ai costi e di considerare le barriere specifiche di settore che il segnale di prezzo del carbonio non è ancora riuscito a superare.

Figura 2: Emissioni del settore e quote gratuite (MtCO₂, asse sinistro) e quota delle quote gratuite sul totale delle emissioni (% , asse destro)



Fonti: EEA, Allianz Research

Figura 3: Onere teorico dei costi sotto piena esposizione (miliardi di EUR, asse sinistro) e quota sul valore aggiunto lordo del settore (% , asse destro)

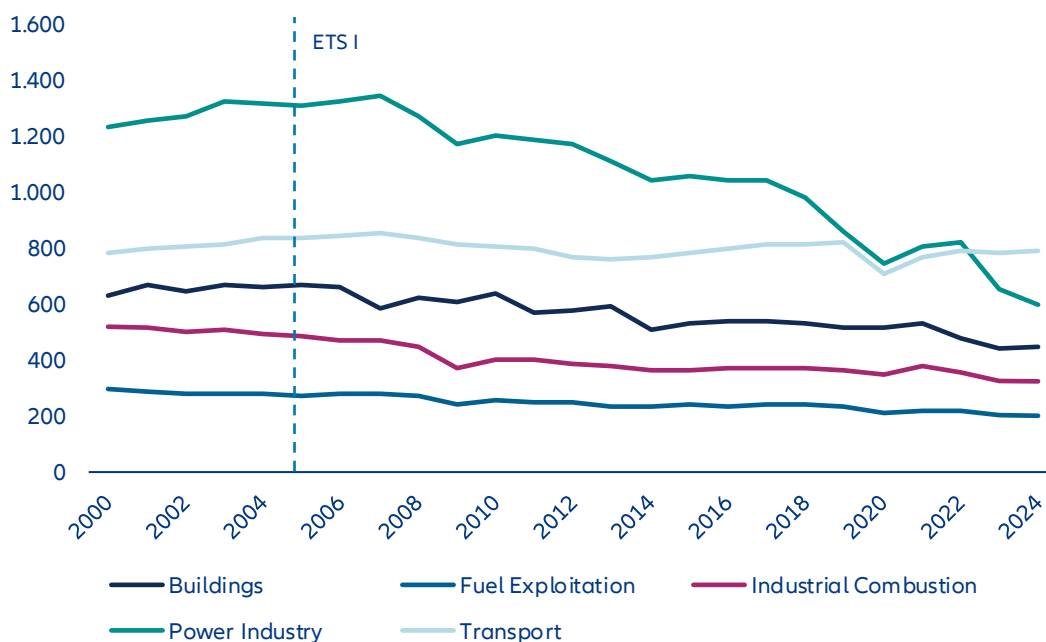


Fonti: LSEG, Allianz Research

Una storia di due settori: perché il carbon pricing funziona meglio per l'elettricità che per l'industria

L'EU ETS si è dimostrato efficace come strumento di prezzo del carbonio, ma il suo impatto sulla decarbonizzazione varia in modo significativo tra i settori. Dalla sua introduzione nel 2005, le emissioni nei settori coperti sono diminuite di oltre il 48%, rispetto a solo il 19% nei settori non coperti (Figura 4). Tuttavia, questa riduzione è in gran parte trainata dal settore elettrico, dove le emissioni sono diminuite del 54%, mentre le emissioni da combustione industriale in Europa hanno registrato un calo significativo ma più moderato, pari a circa il 33%, raggiungendo 324 MtCO₂ nel 2024. Sebbene la free allocation sia uno dei fattori che rallentano la decarbonizzazione industriale, le imprese hanno comunque incentivi a ridurre le emissioni, poiché le quote in eccesso possono essere vendute sul mercato del carbonio. Le limitazioni più profonde risiedono però nella struttura economica dell'abbattimento specifica per settore. Il settore elettrico beneficia di cicli d'investimento relativamente brevi, di sostituti a basse emissioni già disponibili e di mercati competitivi che facilitano il passaggio a tecnologie più pulite. L'industria, al contrario, si confronta con cicli di rinnovo del capitale più lunghi, emissioni di processo difficili da eliminare e opzioni di decarbonizzazione con costi marginali di abbattimento più elevati – cioè costi più alti per ridurre una tonnellata aggiuntiva di CO₂. A complicare ulteriormente la situazione vi è una maggiore esposizione alla concorrenza internazionale, che limita la capacità delle aziende di trasferire sui prezzi finali i costi del carbonio. Di conseguenza, il prezzo del carbonio può generare segnali di investimento e abbattimento più deboli nei settori industriali esposti al commercio internazionale, anche quando le quote rimangono negoziabili.

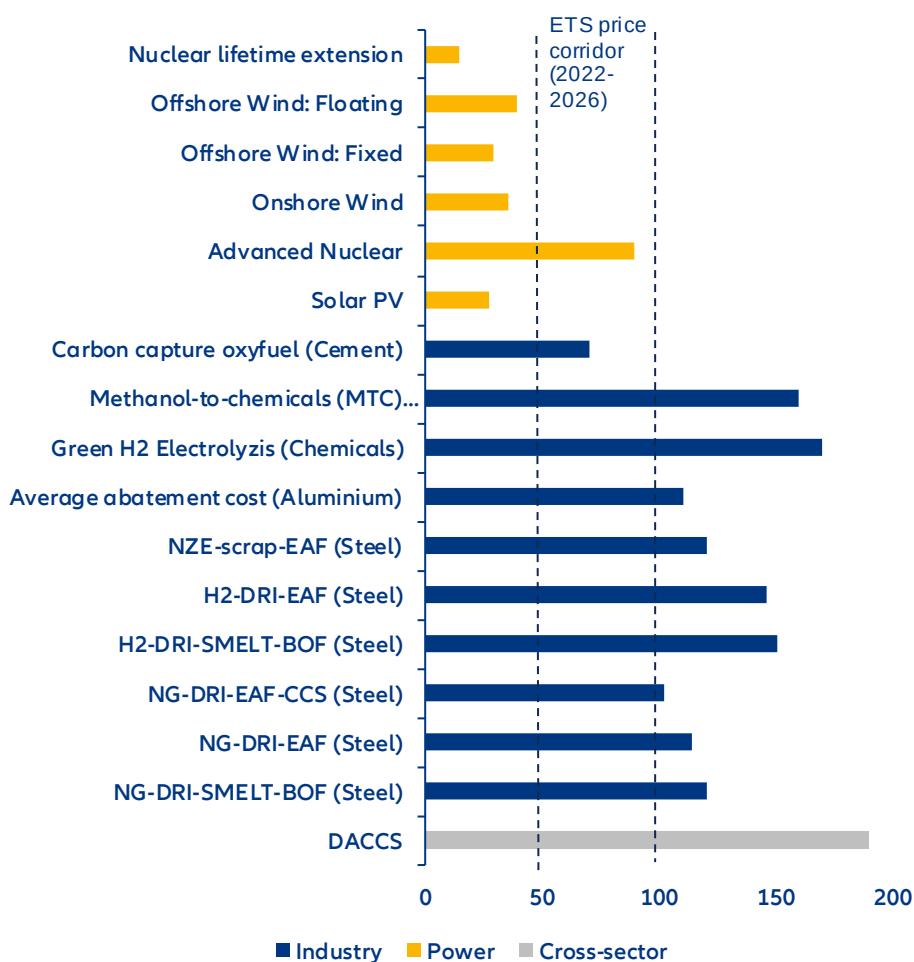
Figura 4: Traiettorie delle emissioni dell'UE a 27 dalla introduzione dell'EU ETS (MtCO₂eq)



Fonti: JRC EDGAR

I costi marginali di abbattimento elevati e l'incertezza sul prezzo rappresentano le due principali barriere alla decarbonizzazione industriale nell'attuale quadro dell'ETS. Mentre il settore elettrico ha beneficiato della forte riduzione dei costi delle rinnovabili, che consente il passaggio tecnologico con prezzi inferiori a 50 EUR/tCO₂, le opzioni di decarbonizzazione industriale – come l'idrogeno verde, l'acciaio a basse emissioni e la cattura del carbonio – presentano tipicamente costi di abbattimento ben superiori a 100 EUR/tCO₂ (Figura 5). Questo divario di costi riflette sia la complessità tecnologica nel trasformare processi produttivi ad alta intensità energetica, sia il fatto che molte tecnologie promettenti non hanno ancora raggiunto la maturità commerciale, lasciando le imprese esposte a notevoli rischi sui costi e sulle prestazioni. A ciò si aggiunge una persistente incertezza sui prezzi: sebbene il restringimento dell'offerta di quote dopo il Covid abbia generato pressioni al rialzo, dalla crisi energetica del 2022 i prezzi delle quote si sono mossi in un intervallo compreso tra 50 e 98 EUR/tCO₂, con una volatilità significativa. Per investimenti ad alta intensità di capitale, con lunghi tempi di recupero e grandi impegni iniziali, questa imprevedibilità indebolisce il caso di investimento proprio nei contesti in cui la credibilità dei prezzi di lungo periodo è più necessaria, rischiando di rinviare le trasformazioni strutturali che la profonda decarbonizzazione industriale richiede.

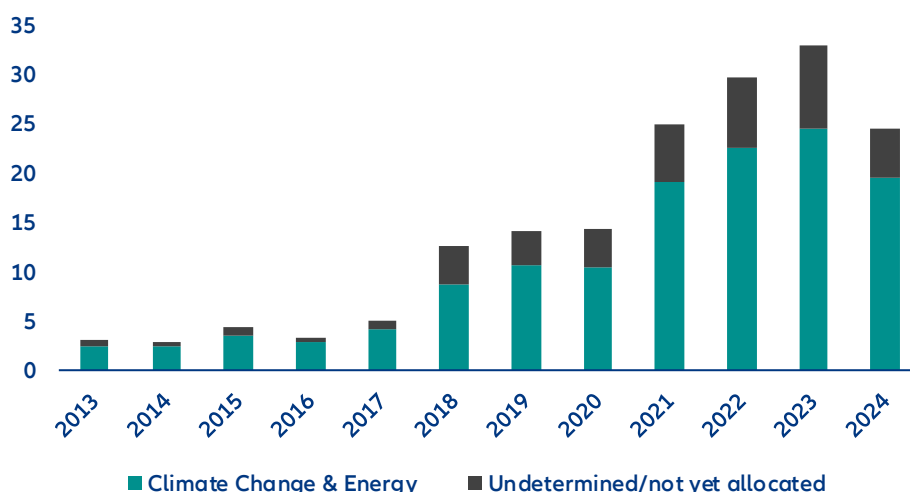
Figura 5: Costi di abbattimento di alcune tecnologie di decarbonizzazione per settore (EUR/tCO₂)



Fonti: Allianz Research basato su Agora & Wuppertal Institute [1, 2], MPP, EDF e IEA; Nota: le stime dei costi di abbattimento possono variare ampiamente a seconda di settore, tecnologia e fattori specifici della regione. I valori riportati indicano costi medi.

Il riciclo dei ricavi dell'ETS rappresenta uno strumento importante ma ancora ampiamente sottoutilizzato per colmare il divario dei costi di abbattimento industriale. Sebbene l'ETS obblighi gli Stati membri a reinvestire i ricavi assegnati in azioni legate al clima, il meccanismo risulta carente in due aspetti chiave: la completezza dell'utilizzo dei fondi e il mirato indirizzamento degli investimenti. Tra il 2013 e il 2024, tra il 13% e il 31% dei ricavi ETS annuali è rimasto non allocato o privo di una destinazione climatica specifica, generando un deficit cumulato di circa 41 miliardi di euro nel riciclo effettivo dei ricavi (Figura 6). Questo deficit strutturale limita la capacità del meccanismo dei ricavi ETS di integrare il segnale di prezzo del carbonio e di sostenere la trasformazione industriale.

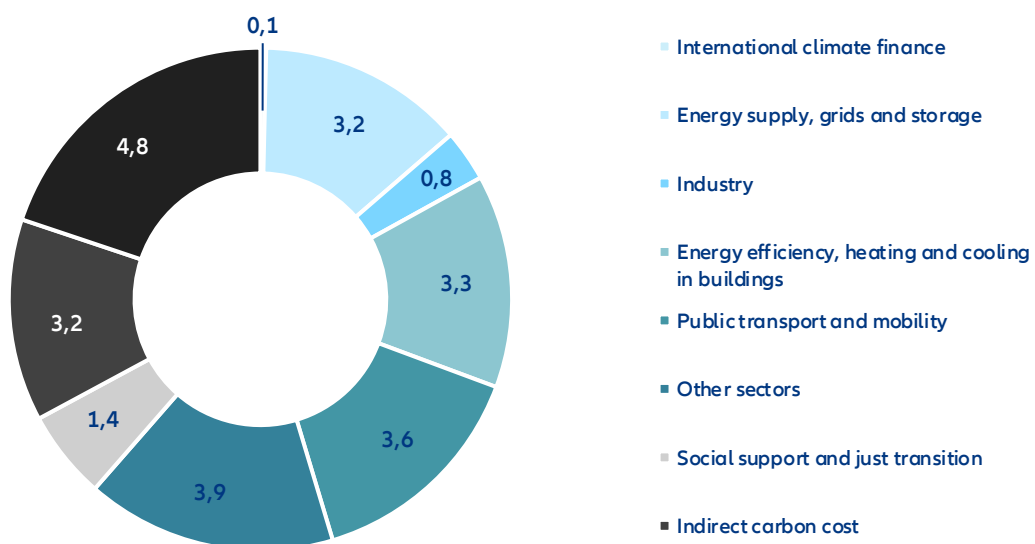
Figura 6: Gap nell'allocazione dei ricavi ETS (miliardi di euro)



Fonti: EEA, Allianz Research

Dei fondi che vengono riciclati, la distribuzione settoriale solleva ulteriori preoccupazioni. Solo circa il 16% ritorna nella trasformazione energetica e industriale, i settori direttamente coperti dall'ETS, mentre il 44% è destinato a settori non coperti come edifici e trasporti (Figura 7). Sebbene questo tipo di cross-subsidization possa essere giustificato come un modo per cogliere opportunità di abbattimento a breve termine e preparare questi settori all'ETS2, una quota insufficiente destinata alle industrie coperte rischia di creare una "trappola di finanziamento", in cui le imprese sopportano i costi del carbon pricing senza avere accesso adeguate al capitale necessario per decarbonizzare. Ugualmente importante è la natura stessa del riciclo: nel 2024, il 13% dei ricavi ETS è stato destinato alla "compensazione dei costi indiretti del carbonio" per le industrie ad alta intensità energetica, di fatto compensando la pressione sui costi che l'ETS è progettato per creare e indebolendo così l'incentivo a decarbonizzare. Lo stesso vale per il sostegno a tecnologie che hanno già raggiunto la competitività economica, come gli schemi di feed-in tariff per le rinnovabili mature, dove l'addizionalità è limitata. Per migliorare l'efficienza del riciclo dei ricavi ETS, tutti i fondi dovrebbero essere destinati ad attività di decarbonizzazione con elevata addizionalità, garantendo che i settori coperti non rimangano sottofinanziati durante la transizione.

Figura 7: Allocazione dei ricavi ETS per settore e finalità (%)

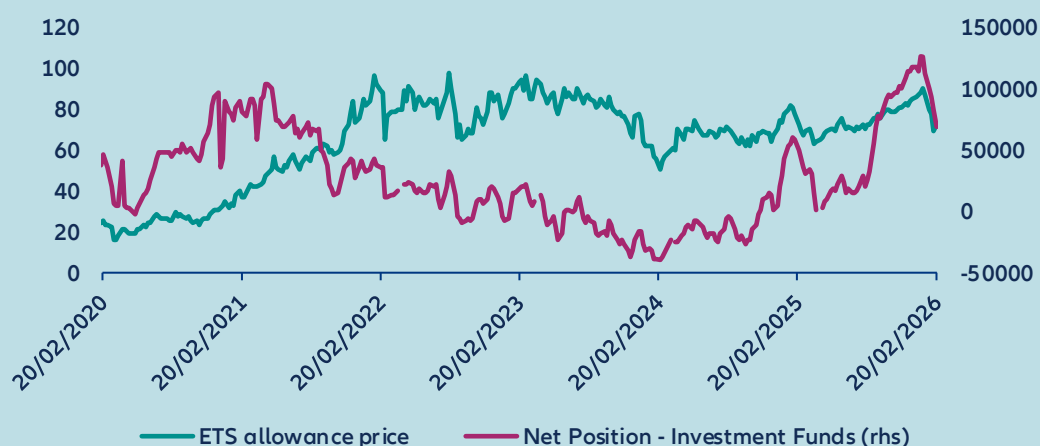


Fonti: LSEG, Allianz Research

BOX 1: Qual è l'impatto sui mercati finanziari?

Il settore finanziario è uno dei principali partecipanti al mercato secondario dell'EU ETS in termini di volumi. Mentre le imprese non finanziarie e i soggetti obbligati tendono ad accumulare posizioni nette lunghe, le banche svolgono prevalentemente il ruolo di controparti sul lato corto. I fondi d'investimento rappresentano un gruppo più piccolo ma comunque significativo, caratterizzato da una dinamica di posizionamento che riflette più da vicino le aspettative di mercato sull'andamento dei prezzi. Dopo l'invasione russa dell'Ucraina, i fondi sono passati a posizioni nette corte, in linea con le attese di contrazione della produzione industriale e della domanda di EUA (Figura 8). Questo posizionamento è tornato a essere netto lungo nel novembre 2024, prima che i fondi iniziassero a ridurre l'esposizione all'inizio di gennaio 2025, contribuendo al marcato calo dei prezzi osservato in quel periodo. Prima del calo dei prezzi, i fondi d'investimento avevano accumulato una posizione netta lunga record.

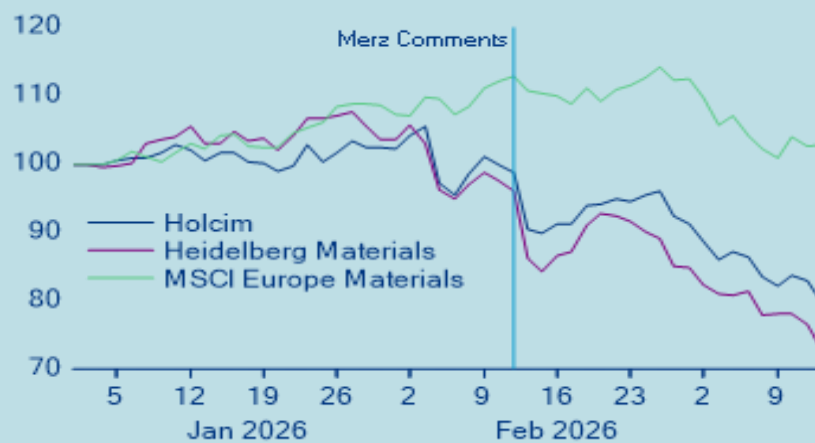
Figura 8: Posizionamento netto dei fondi d'investimento nei futures EUA



Fonti: Bloomberg, Allianz Research

Il dibattito politico in corso sul futuro dell'EU ETS ha influenzato in modo significativo le aspettative degli investitori, in particolare nel settore del cemento. Dopo le notizie sulle discussioni riguardanti il futuro del mercato EU ETS, il prezzo delle azioni di Heidelberg Materials e Holcim – considerate leader della transizione nel settore (cfr. ad esempio le valutazioni della Transition Pathway Initiative) – ha sottoperformato rispetto al settore dei materiali nel suo complesso (Figura 9). Un prolungamento dell'eliminazione graduale delle quote gratuite penalizzerebbe in modo sproporzionato le aziende che hanno già investito capitali significativi nella decarbonizzazione. Le imprese che hanno investito per prime in tecnologie a basse emissioni o in miglioramenti operativi hanno sostenuto costi elevati, prevedendo un contesto normativo più stringente e prezzi del carbonio in aumento – un contesto in cui i loro investimenti di abbattimento avrebbero generato un vantaggio competitivo evidente. L'estensione della free allocation, di fatto, sovvenzionava i concorrenti con emissioni più elevate, riducendo il divario di costo tra leader e ritardatari della decarbonizzazione e indebolendo il vantaggio competitivo che i first movers miravano a conquistare. Allo stesso tempo, prezzi della CO₂ più bassi riducono la sostenibilità economica delle tecnologie di abbattimento ad alta intensità di capitale come la cattura, utilizzo e stoccaggio del carbonio (CCUS), la cui redditività dipende in modo critico da un segnale di prezzo del carbonio sufficientemente alto e prevedibile. Nel complesso, segnali politici che suggeriscono un regime di allocazione più permissivo rischiano di indebolire sia la posizione relativa dei leader della decarbonizzazione sia il più ampio caso d'investimento per le tecnologie di riduzione delle emissioni in tutto il settore.

Figura 9: Reazioni dei prezzi delle azioni del settore cementiero europeo in seguito a dichiarazioni sulla riforma dell'EU ETS



Fonti: LSEG, Allianz Research

Le dinamiche del prezzo delle EUA rappresentano un fattore importante per i rendimenti azionari nei settori ad alta intensità di carbonio. Per quantificare questa relazione, i rendimenti degli indici settoriali sono stati messi in regressione rispetto ai rendimenti dello STOXX Europe 600 e ai rendimenti dei contratti futures EUA con scadenza dicembre (rollati) dal 2022 in poi. I risultati mostrano un coefficiente statisticamente significativo e negativo per i rendimenti delle EUA nel caso dello STOXX Europe 600 Construction Materials Index e dello STOXX Europe 600 Chemicals Index, indicando che l'aumento del prezzo del carbonio pesa sulla performance azionaria in questi settori. Al contrario, non è stata riscontrata alcuna relazione simile per gli indici STOXX Europe 600 Utilities o Basic Resources. Nel caso del Basic Resources, questo risultato dipende in gran parte dalla composizione dell'indice, dato il peso limitato dei produttori di acciaio tra i suoi componenti. Per i Utilities, l'assenza di una sensibilità significativa al prezzo del carbonio è più di natura strutturale, riflettendo i notevoli progressi del settore nella decarbonizzazione negli ultimi anni e la conseguente minore dipendenza dall'acquisto di quote.

Al momento, il mercato sembra prezzare uno scenario estremo di modifiche all'EU ETS per alcune delle aziende interessate, piuttosto che un ritardo nel phase-out. Alcune modifiche all'EU ETS sono necessarie per migliorarne l'efficacia, ma l'eliminazione graduale delle quote gratuite dovrebbe continuare. Per gli investitori che mirano a decarbonizzare i propri portafogli e a investire nei leader della transizione, queste reazioni di mercato rappresentano una buona opportunità per aumentare l'esposizione verso aziende dei settori hard-to-abate che stanno decarbonizzando attivamente le proprie operazioni e che dispongono di piani di transizione credibili.

Prepararsi all'impatto: rendere edifici e trasporti pronti per l'ETS2

L'esperienza dell'EU ETS offre allo stesso tempo una prova del concetto e un avvertimento per la prossima fase del carbon pricing europeo. Confermato per l'avvio nel 2028 dopo un rinvio di un anno, l'ETS2 estenderà il prezzo del carbonio alla combustione dei carburanti negli edifici e nei trasporti su strada, settori che insieme rappresentano il 52% delle emissioni di gas serra dell'UE e in cui i progressi di decarbonizzazione sono rimasti nettamente indietro. A differenza dell'ETS1, l'ETS2 funzionerà come un sistema di scambio di emissioni separato, con un proprio prezzo del carbonio, coerente con le diverse strutture dei costi e le dinamiche di abbattimento di questi settori. I soggetti regolati saranno i distributori di carburante, mentre gli utenti finali sosterranno i costi indirettamente attraverso i prezzi dei combustibili. Per limitare la pressione sull'accessibilità economica durante la fase iniziale, l'ETS2 prevede un tetto transitorio al prezzo di 45 EUR per tonnellata di CO₂ in valori reali del 2023 (circa 59 EUR/tCO₂ in termini nominali nel 2028), oltre il quale il prezzo del carbonio non può aumentare liberamente. La lezione centrale dell'ETS1 è che il carbon pricing funziona quando le alternative a basse emissioni sono competitive nei costi e le infrastrutture abilitanti sono già disponibili prima che il segnale di prezzo entri pienamente in gioco. Il tetto riconosce quindi che queste condizioni non sono ancora completamente soddisfatte e che la transizione ha bisogno di tempo per maturare prima che il prezzo del carbonio possa esprimere tutto il suo potenziale.

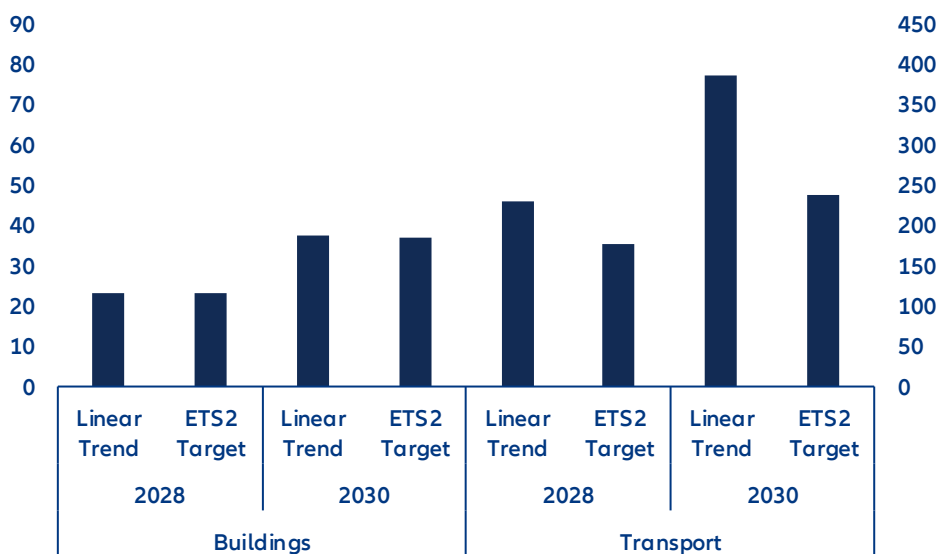
Esistono alternative a basse emissioni competitive nei costi in entrambi i settori, ma sono ancora sottoutilizzate. Nel trasporto stradale, i costi delle batterie sono diminuiti di oltre il 75% dal 2015, ma i consumatori europei non ne hanno beneficiato pienamente. I prezzi dei pacchi batteria in Europa restano circa il 56% più alti rispetto a quelli cinesi e l'attenzione delle case automobilistiche ai modelli premium ad alta marginalità ha spinto il prezzo medio dei veicoli elettrici nell'UE ad aumentare di 5.000 euro tra il 2020 e il 2024, raggiungendo i 44.600 euro.² Trasferire le riduzioni dei costi delle batterie sui prezzi dei veicoli, insieme alla continua espansione dell'infrastruttura di ricarica, sarà essenziale per rendere i veicoli elettrici competitivi nei costi prima dell'entrata in vigore dell'ETS2. Nel settore degli edifici, accelerare le ristrutturazioni per l'efficienza energetica, ampliare le reti di teleriscaldamento nelle aree urbane e aumentare l'adozione delle pompe di calore sono le leve principali. Tuttavia, tutte e tre queste misure comportano costi iniziali elevati che gli attuali strumenti di finanziamento non sono ancora in grado di sostenere su larga scala.³

Colmare questi divari prima del 2028 è urgente, perché l'inazione ha un costo misurabile. In uno scenario pessimistico, con piena copertura settoriale e solo riduzioni marginali delle emissioni nei prossimi anni, il costo annuale dell'ETS2 potrebbe raggiungere 69 miliardi di euro nel 2028 e 114 miliardi di euro nel 2030 (Figura 10). Se invece l'ETS2 riuscisse a ottenere l'obiettivo di riduzione del 42% delle emissioni rispetto ai livelli del 2005, questi valori scenderebbero a 58 miliardi di euro nel 2028 e 85 miliardi di euro nel 2030. Questo ridurrebbe parte della pressione sulle famiglie, diminuendo l'onere dei costi di tra il 15% e il 26%, ma le spese aggiuntive annuali per nucleo familiare potrebbero comunque arrivare fino a 420 euro all'anno entro il 2030. Ridurre questi costi è possibile, ma dipende da una redistribuzione adeguata dei ricavi e da politiche di supporto ben progettate.

² [BNEF](#) e [T&E](#)

³ Per un'analisi più dettagliata sulle pompe di calore, vedi [The heat is on: Unlocking Germany's heat-pump potential](#)

Figura 10: Ricavi previsti dell'ETS2 per settore: totale annuo (miliardi di EUR; asse sinistro) e per famiglia (EUR; asse destro) sotto piena copertura settoriale



Fonti: JRC EDGAR, Eurostat, Allianz Research; Nota: per il 2028 è stato ipotizzato un prezzo massimo iniziale delle quote di 59 EUR per tonnellata di CO₂, che aumenterà fino a 100 EUR per tonnellata di CO₂ nel 2030; lo scenario ETS Target si basa sull'obiettivo di riduzione del 42% delle emissioni ETS entro il 2030, mentre la tendenza lineare assume un tasso annuo di riduzione delle emissioni allineato alla media degli ultimi 20 anni.

Far funzionare l'ETS2 richiede di affrontare queste condizioni ben prima che il prezzo del carbonio entri in vigore. I ricavi dell'ETS1 sono già stati in parte destinati a edifici e trasporti, creando una base su cui l'ETS2 può costruire, ma i divari restano significativi. I sussidi ai combustibili fossili nell'UE ammontano ancora a 113 miliardi di euro all'anno, riducendo artificialmente il costo relativo del riscaldamento e della mobilità ad alta intensità di carbonio e indebolendo la convenienza degli investimenti in alternative più pulite. Una loro graduale eliminazione credibile rafforzerebbe gli incentivi di prezzo e libererebbe spazio fiscale per finanziare le infrastrutture e il sostegno alle famiglie necessari alla transizione. Altrettanto importante è la coerenza delle politiche: i ripetuti cambi di direzione su divieti delle caldaie fossili, schemi di sussidi e calendari regolatori hanno alimentato una mentalità attendista tra famiglie e investitori. Questo rinvia le decisioni di lungo periodo su pompe di calore, riqualificazione degli edifici e acquisto di veicoli elettrici, che invece devono essere prese nei prossimi anni.

L'accettabilità sociale è la principale sfida politica dell'ETS2, dato che i suoi costi ricadranno in modo più diretto sulle famiglie. L'impatto macroeconomico complessivo è comunque gestibile: con un prezzo del carbonio di 59 EUR per tonnellata di CO₂, l'effetto inflazionistico stimato è di circa 0,54 punti percentuali, mentre l'impatto sul PIL è previsto intorno a 0,02 punti percentuali, a condizione che i ricavi vengano reimpiegati e non assorbiti nel bilancio pubblico generale.⁴ Tuttavia, queste cifre aggregate nascondono una distribuzione regressiva: le famiglie a basso reddito affrontano un peso sproporzionato, poiché energia e trasporti rappresentano una quota maggiore delle loro spese. Garantire che i ricavi vengano reindirizzati verso i più

⁴ Vedi [Climate policy: Europe's industrial shield or a drag on competitiveness?](#)

esposti — attraverso trasferimenti diretti, accesso agevolato alle tecnologie a basse emissioni e investimenti in infrastrutture condivise — sarà quindi fondamentale per mantenere la legittimità pubblica da cui dipende la sostenibilità a lungo termine dell'ETS2.

Dal segnale di prezzo al segnale di investimento: sette priorità per la riforma dell'ETS

L'EU ETS è fundamentalmente solido, ma l'impegno politico necessario per farlo funzionare non ha tenuto il passo con la sua ambizione; ciò di cui il sistema ha bisogno non è una riprogettazione, ma la volontà di renderlo efficace e prevedibile. Il problema principale non è che l'ETS sia troppo severo, ma che non è riuscito a fornire la certezza e il sostegno complementare di cui le industrie ad alta intensità di capitale hanno bisogno per impegnarsi in una decarbonizzazione profonda. Questo limite riguarda anche il futuro: con l'ETS2 che dal 2028 estenderà il prezzo del carbonio agli edifici e ai trasporti su strada, le lezioni strutturali dell'ETS1 – sulla credibilità del prezzo, l'uso dei ricavi e le infrastrutture abilitanti – diventano requisiti essenziali anche per progettare la prossima fase. Le seguenti sette raccomandazioni affrontano questo divario di impegno e rappresentano le priorità su cui la Commissione dovrebbe intervenire nella revisione dell'ETS del 2026.

Un percorso di prezzo EUA credibile e prevedibile è una condizione essenziale per pianificare investimenti a lungo termine nei settori ad alta intensità di carbonio. Molte decisioni cruciali per la decarbonizzazione, come il passaggio all'idrogeno come materia prima industriale, richiedono cicli di investimento lunghi e una prospettiva di prezzi del carbonio stabile e sufficiente. La Market Stability Reserve ha in gran parte svolto il suo ruolo nel correggere la debolezza dei prezzi causata da un eccesso di quote, ma dovrebbe essere migliorata per contenere meglio la forte volatilità e sostenere un intervallo di prezzo credibile nel lungo periodo. La pubblicazione di una traiettoria di prezzo indicativa e trasparente ridurrebbe in modo significativo l'incertezza e rafforzerebbe il prezzo del carbonio come base per le decisioni industriali.

- 1. Colmare il divario dei costi di abbattimento richiede un forte ampliamento dei Carbon Contracts for Difference (CCfDs), come strumento principale per ridurre il rischio degli investimenti nelle tecnologie innovative.** I CCfDs garantiscono ai produttori un ritorno fisso per la produzione a basse emissioni, pagando la differenza tra un prezzo concordato (strike price) e il prezzo del carbonio corrente quando quest'ultimo è troppo basso per rendere l'investimento sostenibile. Questo assicura che gli investimenti di decarbonizzazione nei settori difficili da abbattere – acciaio, cemento, chimica – rimangano finanziariamente attraenti nonostante la volatilità del prezzo del carbonio. Ampliare i programmi di CCfD e garantire adeguato supporto pubblico dovrebbe essere una priorità centrale della riforma dell'ETS.
- 2. Il riciclo dei ricavi deve diventare più efficace, con regole vincolanti che evitino la sottospesa e indirizzino i fondi verso attività con reale potenziale di decarbonizzazione aggiuntiva.** La nuova banca per la decarbonizzazione può diventare un veicolo per finanziare la trasformazione industriale su larga scala e il suo mandato dovrebbe essere collegato in modo esplicito ai ricavi ETS. Serve inoltre un meccanismo di coordinamento per evitare che misure nazionali unilaterali, come prezzi dell'elettricità industriale sovvenzionati o rimborsi dei costi ETS, frammentino il segnale di prezzo europeo. Lo stesso principio deve valere fin da subito per i ricavi dell'ETS2: gli attuali 113 miliardi di euro annui di sussidi ai combustibili fossili che abbassano artificialmente il costo del riscaldamento e dei trasporti rappresentano un'opportunità sia politica sia fiscale. Una loro eliminazione graduale renderebbe più efficaci gli incentivi di prezzo e libererebbe risorse per il supporto alle famiglie e per gli investimenti infrastrutturali necessari all'ETS2.
- 3. La decarbonizzazione delle industrie ad alta intensità energetica dipende anche da infrastrutture condivise, che nessuna singola impresa può finanziare da sola.** Gli investimenti pubblici dovrebbero quindi dare priorità alle reti di trasporto e stoccaggio della CO₂, ai gasdotti per l'idrogeno e allo sviluppo di poli industriali dove i costi infrastrutturali possono essere ripartiti. Senza queste basi, anche le imprese più solide si trovano davanti ostacoli strutturali che impediscono loro di rispondere ai segnali di prezzo del carbonio.
- 4. L'eliminazione graduale delle quote gratuite deve continuare, ma il ritmo deve essere legato più chiaramente alla disponibilità di tecnologie di abbattimento, finanziamenti per la transizione e infrastrutture adeguate.** Un phase-out che procede troppo velocemente rispetto a queste condizioni

rischia di creare una “trappola finanziaria”, in cui le imprese affrontano costi di conformità in crescita senza un percorso praticabile di decarbonizzazione. Il calendario dovrebbe includere anche una valutazione più sistematica del rischio di carbon leakage e delle asimmetrie competitive, soprattutto per i settori non ancora pienamente coperti dal CBAM.

5. **Il meccanismo di aggiustamento del carbonio alla frontiera (CBAM) dovrebbe essere esteso ai settori a valle e alle emissioni indirette oggi escluse dal suo campo di applicazione.** Con la progressiva eliminazione delle quote gratuite, le misure di protezione alle frontiere devono avanzare allo stesso ritmo per evitare che l'industria europea si trovi in svantaggio competitivo rispetto a produttori in Paesi con sistemi climatici meno rigorosi. Un CBAM più ampio è quindi non solo uno strumento di competitività, ma una condizione necessaria per eliminare le quote gratuite senza indebolire la base industriale che l'ETS mira a trasformare.
6. **L'accettabilità sociale deve essere un requisito centrale per la progettazione dell'ETS2. A differenza dell'ETS1, che incide principalmente sulle imprese industriali, l'ETS2 avrà un impatto diretto sulle famiglie tramite i prezzi dei combustibili per riscaldamento e trasporti dal 2028.** L'impatto è intrinsecamente regressivo: le famiglie a basso reddito spendono una quota maggiore del loro budget in energia e trasporti e rischiano di subire un peso sproporzionato, a meno che i ricavi non vengano utilizzati per trasferimenti diretti, accesso agevolato a tecnologie a basse emissioni e investimenti in infrastrutture condivise. Garantire che i ricavi dell'ETS2 siano destinati in modo trasparente ai più esposti non è solo una questione di equità: è la condizione necessaria per mantenere la legittimità pubblica da cui dipende la sostenibilità a lungo termine della carbon pricing europea.

Queste valutazioni sono, come sempre, soggette alla clausola di esclusione di responsabilità fornita di seguito.

DICHIARAZIONI PREVISIONALI

Le dichiarazioni qui contenute possono includere potenziali aspettative, dichiarazioni di aspettative future e altre dichiarazioni previsionali basate sulle opinioni e assunzioni attuali della direzione e che comportano rischi e incertezze noti e sconosciuti. I risultati effettivi, le prestazioni o gli eventi possono differire sostanzialmente da quelli espressi o impliciti in tali dichiarazioni previsionali.

Tali deviazioni possono verificarsi a causa di (i) cambiamenti delle condizioni economiche generali e della situazione competitiva, in particolare nel core business e nei mercati core del Gruppo Allianz, (ii) la performance dei mercati finanziari (in particolare volatilità di mercato, liquidità ed eventi di credito), (iii) la frequenza e la gravità degli eventi di perdita assicurata, inclusi quelli di catastrofi naturali, e lo sviluppo delle spese di perdita, (iv) livelli e tendenze di mortalità e morbidità, (v) livelli di persistenza, (vi) in particolare nel settore bancario, l'entità dei default creditizi, (vii) i livelli dei tassi d'interesse, (viii) i tassi di cambio valutari incluso il tasso di cambio EUR/USD, (ix) cambiamenti nelle leggi e regolamenti, incluse le normative fiscali, (x) l'impatto delle acquisizioni, comprese le relative questioni di integrazione, e le misure di riorganizzazione, e (xi) fattori generali di concorrenza, in ogni caso su base locale, regionale, nazionale e/o globale. Molti di questi fattori potrebbero essere più probabili, o più pronunciati, a causa delle attività terroristiche e delle loro conseguenze.

NESSUN DOVERE DI AGGIORNARE

La società non si assume alcun obbligo di aggiornare qualsiasi informazione o dichiarazione previsionale qui contenuta, salvo eventuali informazioni che la legge richieda di divulgare.

Allianz Trade è il marchio utilizzato per designare una gamma di servizi forniti da Euler Hermes.