

Allianz Research | 24 Ottobre 2024

Dall'accordo all'azione alla COP16 di Cali, l'energia nucleare e la corsa allo Net Zero e il "Big Stay" nei mercati del lavoro dell'Eurozona

Ludovic Subran
Chief Economist

ludovic.subran@allianz.com

Lluís Dalmau
Economist

lluis.dalmau@allianz-trade.com

Patrick Hoffmann
ESG & AI Economist

patrick.hoffmann@allianz.com

Hazem Krichene
Senior Climate Economist

[hazem.krichene@allianz.com](mailto: hazem.krichene@allianz.com)

Maddalena Martini
Senior Economist

maddalena.martini@allianz.com

Patricia Pelayo Romero
Senior Economist, Insurance and
Wealth Markets

patricia.pelayo-romero@allianz.com

Giovanni Scarpato
Research Assistant

giovanni.scarpato@allianz.com

In sintesi

- COP16 a Cali: dall'accordo all'azione.** In cima all'agenda della conferenza delle Nazioni Unite sulla biodiversità in corso a Cali, in Colombia, c'è l'attuazione dello storico Kunming-Montreal Global Biodiversity Framework, adottato nel dicembre 2022 per proteggere gli ecosistemi globali critici. Tuttavia, l'85% dei paesi non ha rispettato la scadenza per presentare le strategie e i piani d'azione nazionali per la biodiversità. La nostra analisi evidenzia il valore significativo dei servizi ecosistemici per i settori economici. Le zone umide interne forniscono servizi per un valore di 71.275 dollari per ettaro all'anno, mentre i sistemi costieri generano 37.170 dollari per ettaro ogni anno. In questo contesto, la COP di Cali può svolgere un ruolo importante nella valorizzazione del capitale naturale e nella creazione di un mercato per la natura per incorporare il valore dell'ecosistema nelle decisioni finanziarie. Questo sarà fondamentale per allineare la crescita economica, la transizione climatica e la sostenibilità ambientale.
- Lotte per il potere: l'energia nucleare e la corsa verso lo zero netto.** Quest'anno l'energia nucleare è tornata in auge nelle discussioni sulla transizione verde, ma rimane un argomento divisivo. Mentre le centrali nucleari tradizionali come la Francia e la Cina continuano ad espandere la loro capacità, i nuovi arrivati come il Kazakistan e le Filippine stanno pianificando di sviluppare l'energia nucleare per la prima volta. Come fonte di energia a basse emissioni di carbonio, il nucleare offre un'opzione affidabile per la decarbonizzazione delle industrie che dipendono dall'energia continua, come le big tech, dove le aziende hanno recentemente iniziato a esplorare l'energia nucleare per alimentare l'intelligenza artificiale. Tuttavia, le sfide sono molteplici: lunghi tempi di costruzione, costi superiori di oltre il 40% rispetto all'eolico o al solare, rischi per la catena di approvvigionamento, problemi di sicurezza e smaltimento dei rifiuti. Ciononostante, la produzione nucleare svolgerà un ruolo nella transizione verso l'azzeramento delle emissioni nette e si prevede che raddoppierà entro il 2050.
- Mercati del lavoro dell'Eurozona: l'enigma del "Big Stay".** L'era delle "Grandi Dimissioni" sembra essere finita. Nonostante la performance economica deludente del blocco dalla fine del 2022, i mercati del lavoro sembrano essere in ottima forma, almeno a prima vista. La disoccupazione ha raggiunto i minimi storici, stabilizzandosi intorno al 6,4%, mentre l'occupazione continua a crescere, il 4,5% in più rispetto ai livelli pre-Covid. Ma questo è anche dovuto al fatto che le aziende stanno ancora accumulando manodopera dopo la pandemia, principalmente nei settori tecnologico, macchinari e attrezzature, automobilistico e delle costruzioni. Ci sono i primi segnali di un'inversione di tendenza – i tassi di sfritto hanno iniziato a diminuire e la minore produttività del lavoro ha ridotto il potere contrattuale dei lavoratori

– e ci aspettiamo che la fidelizzazione dei lavoratori si attui nell'Eurozona con la normalizzazione dei profitti e l'aumento dei salari. In definitiva, l'aumento del tasso di abbandono del mercato del lavoro potrebbe migliorare l'incontro tra domanda e offerta di lavoro, oltre a ridurre la sovraqualificazione. Investire in sistemi di intelligenza artificiale generativa potrebbe anche rivitalizzare sia i lavoratori che i mercati del lavoro: un'adozione adeguata potrebbe colmare il divario tra lavoratori poco qualificati e lavoratori altamente qualificati, riducendo i costi di reimpiego e formazione e semplificando l'onboarding.

COP16 di Cali: dall' accordo all'azione

A seguito della storica adozione del Kunming-Montreal Global Biodiversity Framework, la COP16 di Cali, in Colombia, si trova ad affrontare il compito critico di unire la biodiversità, il clima e l'economia in un dialogo globale per attuare efficacemente il quadro. Il vertice affronterà temi chiave come la bioeconomia, l'economia blu e l'energia pulita, tra gli altri¹, per raggiungere gli obiettivi stabiliti nel quadro per proteggere la biodiversità globale. La biodiversità è una leva potente sia per la mitigazione che per l'adattamento ai cambiamenti climatici, sottolineando che la biodiversità e il cambiamento climatico sono due facce della stessa medaglia. La protezione e il ripristino degli ecosistemi non solo riducono le emissioni di carbonio, ma rafforzano anche la resilienza contro gli impatti climatici, come la protezione dalle inondazioni, l'attenuazione del calore estremo, ecc. Al di là della sua importanza ambientale, la biodiversità ha un immenso potenziale per guidare la creazione di valore economico e sociale. Può favorire lo sviluppo di modelli economici sostenibili, catalizzare l'innovazione e migliorare il benessere umano.

Finora, solo 35 paesi hanno presentato le loro strategie e piani d'azione nazionali per la biodiversità (NBSAP), deludendo di gran lunga le aspettative. Circa l'85% dei paesi non ha rispettato la scadenza per la presentazione di questi piani, che sono fondamentali per l'attuazione del quadro². Dei 17 paesi megadiversi, che ospitano il 70% della biodiversità globale, solo cinque hanno assunto nuovi impegni per combattere la perdita di natura. In particolare, Brasile, Perù e Colombia, che detengono la maggior parte della foresta pluviale amazzonica, devono ancora presentare piani naturalistici aggiornati. A differenza dei contributi determinati a livello nazionale (NDC) legalmente vincolanti ai sensi dell'Accordo di Parigi, le presentazioni NBSAP sono volontarie, presentando sfide significative per i progressi del Kunming-Montreal Global Biodiversity Framework a Cali.

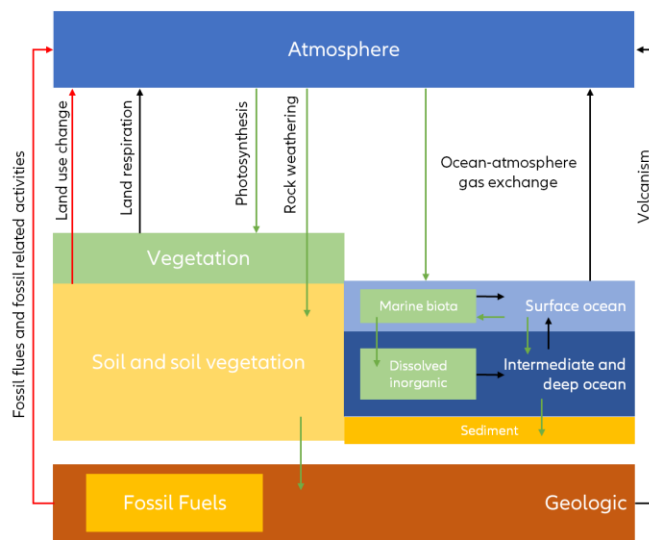
Questi piani d'azione sono urgenti perché il mantenimento e il ripristino degli ecosistemi sono essenziali per la regolazione del clima. Il ciclo globale del carbonio (vedi Figura 1) rappresenta il movimento continuo del carbonio tra i vari componenti del sistema terrestre, come l'atmosfera, la vegetazione, i suoli, gli oceani e le riserve di combustibili fossili, attraverso processi naturali e antropici. I processi naturali chiave, come la fotosintesi, l'erosione delle rocce e lo scambio di gas oceano-atmosfera, aiutano a sequestrare il carbonio e a ridurre la concentrazione nell'atmosfera, che è fondamentale per regolare il clima terrestre. Al contrario, le attività antropiche come la combustione di combustibili fossili e il cambiamento di uso del suolo (frecce rosse) rilasciano quantità significative di carbonio nell'atmosfera, interrompendo questo equilibrio e guidando il cambiamento climatico. In questo contesto, gli ecosistemi svolgono un ruolo fondamentale nel ciclo del carbonio agendo come pozzi di assorbimento del carbonio. Gli ecosistemi terrestri come le foreste, le zone umide e le praterie e gli ecosistemi marini come gli oceani³ sequestrano il carbonio attraverso la fotosintesi e i processi biologici. Questi sistemi naturali immagazzinano carbonio nella biomassa (vegetazione), nei suoli e negli oceani per periodi prolungati. Tuttavia, quando gli ecosistemi sono degradati, ad esempio a causa della deforestazione o della conversione del suolo, il carbonio immagazzinato in questi sistemi viene rilasciato nuovamente nell'atmosfera, aggravando il riscaldamento globale.

¹ <https://www.worldbiodiversitysummit.org/copy-of-programme>

² [COP16: oltre l'85% dei paesi non rispetta la scadenza delle Nazioni Unite per la presentazione degli impegni sulla natura - Carbon Brief](#)

³ [Allianz | Oceano sostenibile](#)

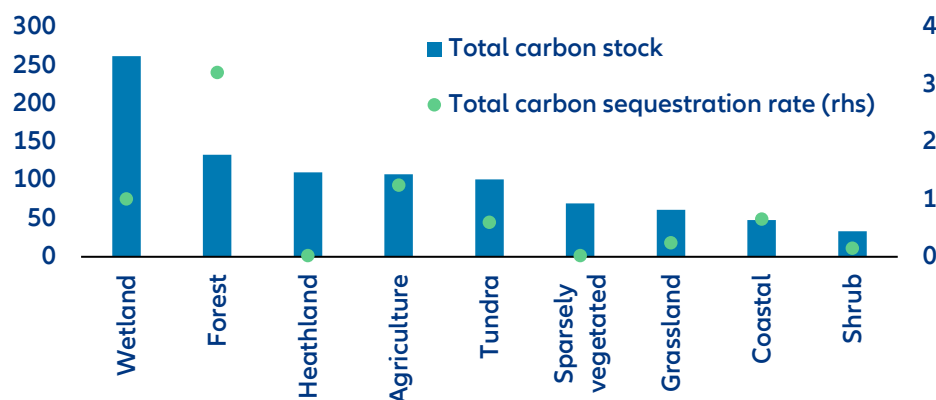
Figura 1: Il ciclo globale del carbonio



Fonti: EEA, Allianz Research. Nota: le frecce nere e rosse si riferiscono alle emissioni naturali e antropogeniche di carbonio nell'atmosfera. Le frecce verdi si riferiscono al sequestro del carbonio da parte dei diversi ecosistemi.

Se la deforestazione continua al ritmo attuale, la capacità di ecosistemi come le foreste di sequestrare il carbonio sarà significativamente compromessa, minando gli sforzi globali di mitigazione del clima. La Figura 2 fornisce uno sguardo più da vicino ai tassi di stoccaggio e sequestro del carbonio negli ecosistemi terrestri in Europa. I dati mostrano che le zone umide hanno il più alto stock di carbonio (262 tonnellate di carbonio per ettaro), seguite da foreste e brughiere. Le zone umide, in particolare, sono fondamentali per lo stoccaggio del carbonio a lungo termine grazie alla loro capacità di accumulare materia organica nei terreni impregnati d'acqua. Tuttavia, i tassi di sequestro del carbonio – la velocità con cui questi ecosistemi possono assorbire il carbonio dall'atmosfera – variano in modo significativo. Le foreste, ad esempio, hanno il più alto tasso di sequestro (oltre 3 tonnellate di carbonio per ettaro all'anno), mentre ecosistemi come le brughiere e le aree scarsamente vegetate hanno tassi di sequestro molto più bassi. Tuttavia, questi pozzi di assorbimento del carbonio sono a rischio, soprattutto a causa della deforestazione, che non solo riduce la capacità di stoccaggio del carbonio delle foreste, ma rilascia anche il carbonio immagazzinato nell'atmosfera, accelerando ulteriormente il cambiamento climatico. Il ripristino di questi ecosistemi, in particolare di quelli con tassi di sequestro più elevati come le foreste e le zone umide, può contribuire in modo significativo alla mitigazione dei cambiamenti climatici. Il ripristino della biodiversità attraverso il rimboschimento, il risanamento delle zone umide e la gestione sostenibile del territorio migliora i pozzi di assorbimento del carbonio e compensa le emissioni antropogeniche di gas serra. Inoltre, gli ecosistemi ripristinati non solo sequestrano il carbonio, ma migliorano anche la resilienza agli impatti climatici regolando il flusso d'acqua, migliorando la salute del suolo e sostenendo la biodiversità.

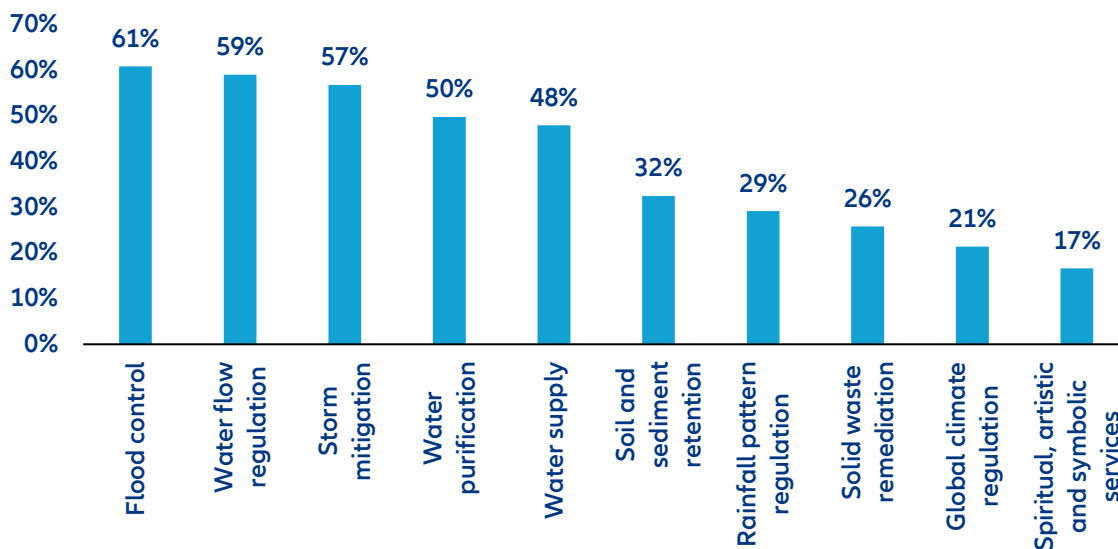
Figura 2: Stoccaggio e sequestro del carbonio da parte degli ecosistemi terrestri in Europa



Fonti: EEA, Allianz Research

Il ripristino della biodiversità offre anche notevoli opportunità economiche: investire in soluzioni basate sulla natura potrebbe generare fino a 20 milioni di nuovi posti di lavoro a livello globale entro il 2030. La Figura 3 evidenzia il ruolo fondamentale che i servizi ecosistemici svolgono nel sostenere un'ampia gamma di settori economici. Ad esempio, il 61% dei settori economici ha una dipendenza almeno media dal controllo delle inondazioni fornito dagli ecosistemi. Ciò sottolinea il ruolo essenziale che ecosistemi come le zone umide, le foreste e le mangrovie svolgono nel proteggere le infrastrutture, l'agricoltura e le comunità dagli impatti dannosi delle inondazioni. Allo stesso modo, la regolazione del flusso idrico è fondamentale per il 59% dei settori, garantendo la disponibilità e la qualità delle risorse idriche, il che è particolarmente importante per settori come l'energia e l'industria manifatturiera. I servizi ecosistemici come la mitigazione delle tempeste (57%) e la depurazione dell'acqua (50%) illustrano ulteriormente come i sistemi naturali agiscano come tamponi contro i rischi legati al clima e all'inquinamento, salvaguardando sia le attività economiche che la salute pubblica. Inoltre, l'approvvigionamento idrico e la ritenzione del suolo e dei sedimenti sono indispensabili per quasi la metà dei settori economici, garantendo un'agricoltura, una silvicoltura e una pesca sostenibili, che si basano su questi processi naturali per la produttività e la resilienza. Pertanto, la perdita di biodiversità e di servizi ecosistemici rappresenta non solo un rischio ambientale, ma anche una significativa minaccia economica. Molti settori economici dipendono fortemente dai sistemi naturali per funzionare in modo efficiente e il degrado di questi servizi può portare a una riduzione della produttività e della redditività. Questo, a sua volta, può ripercuotersi sul settore finanziario, aumentando il rischio di credito o il rischio di sottoscrizione poiché le aziende diventano più vulnerabili alle perturbazioni ambientali⁴. Ultimo ma non meno importante, secondo l'Organizzazione Internazionale del Lavoro (ILO), investire in soluzioni basate sulla natura potrebbe generare fino a 20 milioni di nuovi posti di lavoro a livello globale entro il 2030⁵. Questi posti di lavoro riguarderebbero settori come l'agricoltura sostenibile, la gestione delle foreste, il ripristino degli ecosistemi e l'economia blu. Ripristinando le zone umide, rimboschendo le terre degradate e riabilitando gli ecosistemi costieri, i paesi possono creare opportunità di lavoro che contribuiscono direttamente alla sostenibilità ambientale.

Figura 3: Percentuale di settori economici con una dipendenza media, alta e molto alta da vari servizi ecosistemici



Fonti: ENCORE, Allianz Research

In Europa, le zone umide interne si distinguono come le più preziose, offrendo servizi ecosistemici per un valore di 71.275 dollari per ettaro all'anno (2020 dollari). Questo valore elevato è in gran parte attribuito alle attività ricreative e al turismo, che rappresentano il 42% dei servizi forniti dalle zone umide, insieme alla fornitura di cibo

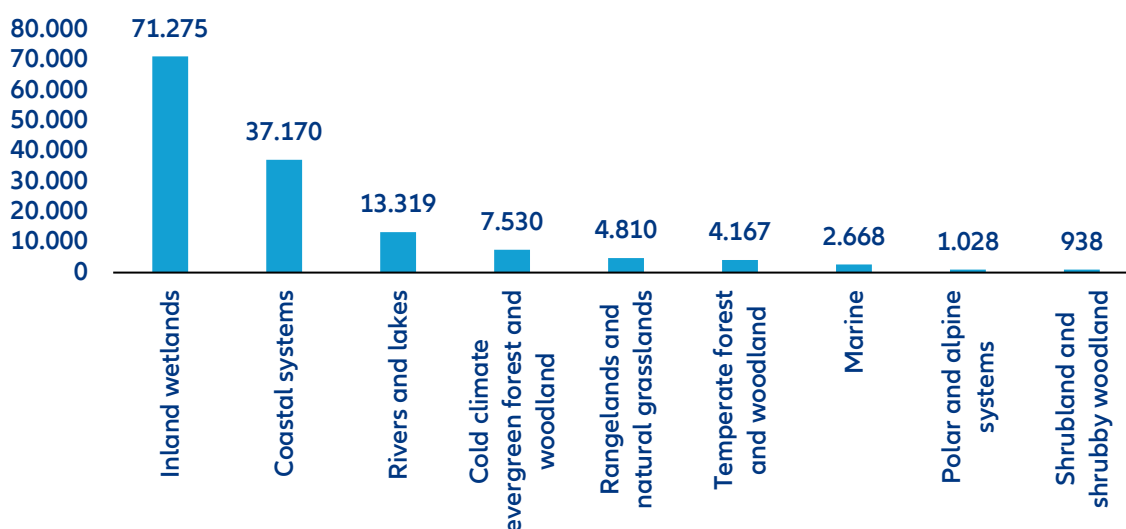
⁴ [nafs_conceptual-framework-on-nature-related-risks.pdf](#)

⁵ [Le soluzioni basate sulla natura possono generare 20 milioni di nuovi posti di lavoro, ma sono necessarie politiche di "transizione giusta" | Organizzazione Internazionale del Lavoro](#)

(15%) e alla moderazione di eventi estremi come le inondazioni (10%), come mostrato nella Figura 5. Le zone umide svolgono un ruolo fondamentale nella regolazione dei flussi idrici, fornendo habitat per la biodiversità e fungendo da barriere naturali contro le inondazioni, rendendole essenziali sia per la salute ambientale che per il benessere umano. Seguono per valore i sistemi costieri, che generano servizi per un valore di 37.170 dollari per ettaro all'anno (2020 USD). Questi ecosistemi eccellono nel mantenere la fertilità del suolo (33%) e nel regolare i flussi d'acqua (24%), rendendoli vitali per l'agricoltura e la disponibilità di acqua dolce, come si vede nella Figura 5. Anche le aree costiere contribuiscono a mitigare l'impatto dei disastri naturali, con il 21% del loro valore derivante dalla moderazione degli eventi estremi, un servizio cruciale in un'epoca di innalzamento del livello del mare e di intensificazione delle tempeste. Infine, fiumi e laghi, per un valore di 13.319 dollari per ettaro all'anno, forniscono servizi essenziali, in particolare nella fornitura di cibo (50%) e nelle attività ricreative e turistiche (17%), come mostrato nella Figura 5. Questi sistemi di acqua dolce sono indispensabili per sostenere le economie locali attraverso la pesca, l'approvvigionamento idrico e il trattamento dei rifiuti.

In questo contesto, l'efficace attuazione del quadro globale sulla biodiversità di Kunming-Montreal richiederà la partecipazione attiva di tutte le parti interessate, compresi gli investitori, le imprese, le istituzioni finanziarie e i governi. Contabilizzare correttamente il valore monetario dei servizi ecosistemici sarà essenziale per rimodellare le decisioni economiche. Integrando il valore della natura nelle valutazioni finanziarie come i calcoli del valore attuale netto (VAN), ⁶gli stakeholder possono riflettere in modo più accurato i benefici a lungo termine delle pratiche sostenibili. Questo approccio contribuirà a riorientare gli investimenti verso l'economia verde e blu, promuovendo soluzioni basate sulla natura a vantaggio sia degli ecosistemi che della crescita economica.

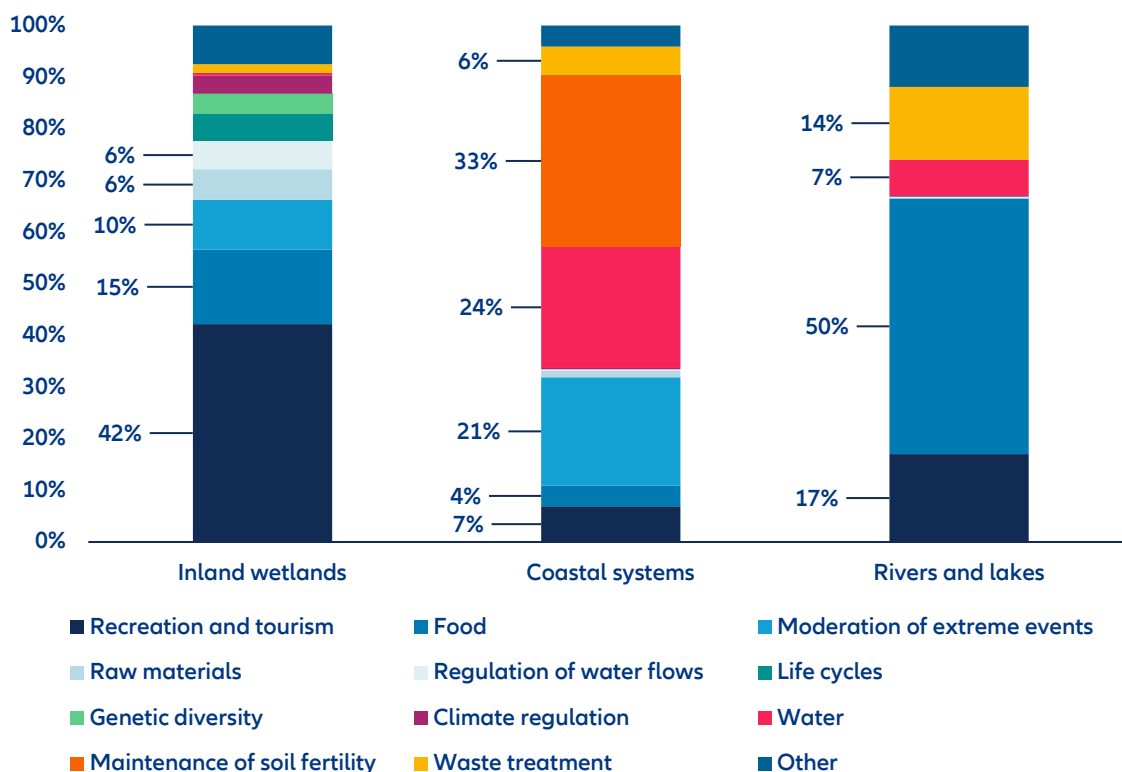
Figura 4 - Valutazione monetaria dei biomi naturali in Europa (USD 2020)



Fonti: ESVD, Allianz Research

⁶ *Progetti e partner / Database di valutazione dei servizi ecosistemici*

Figura 5: Percentuale dei valori monetari dei servizi ecosistemici nei primi tre biomi naturali di maggior valore in Europa: zone umide interne, sistemi costieri, fiumi e laghi.

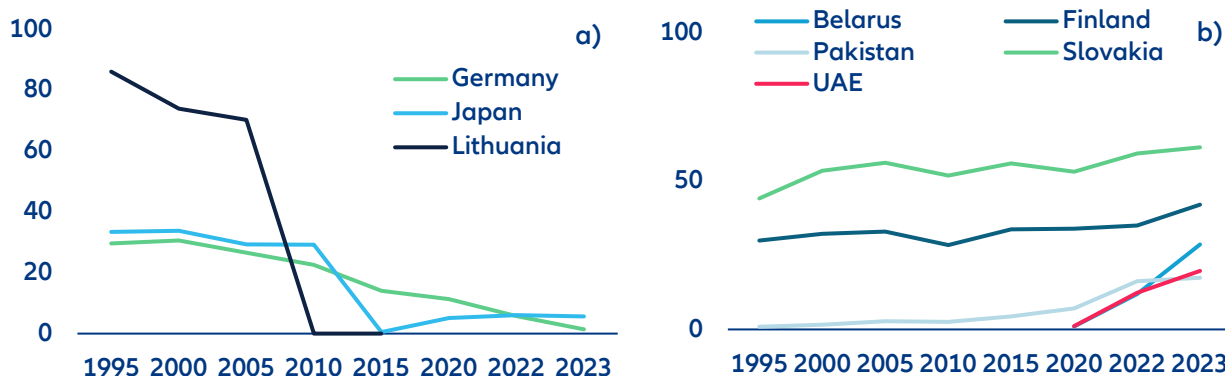


Fonti: ESVD, Allianz Research

Lotte per il potere: l'energia nucleare e la corsa allo zero netto

L'energia nucleare sta vivendo un rinnovato slancio, con diversi paesi che si sono impegnati a costruire nuovi impianti per aumentare significativamente la capacità. 32 nazioni attualmente utilizzano l'energia nucleare, ma solo quattro – Francia, Slovacchia, Ucraina e Belgio – dipendono dal nucleare come fonte di energia primaria, mentre altre, come la Germania, se ne sono allontanate attivamente. (Figura 6a). Ciononostante, le principali nazioni nucleari come la Corea del Sud, la Francia, la Cina, il Giappone e la Russia stanno costruendo o pianificando oltre 65 GW di nuova capacità, mentre i paesi "nuovi arrivati" come Turchia, Egitto e Bangladesh stanno aggiungendo 11 GW per la prima volta (Figura 7). Altri paesi, come la Bielorussia, gli Emirati Arabi Uniti e il Pakistan, hanno aumentato significativamente la quota di energia nucleare nel loro mix elettrico negli ultimi anni (Figura 6b), mentre le nazioni che storicamente hanno evitato l'energia nucleare, come il Kazakistan e l'Italia – che si è opposta in due referendum – stanno ora valutando la possibilità di entrare in campo. Si prevede che questo rinnovato slancio continuerà, con stime che suggeriscono che la produzione di energia nucleare sarà più che raddoppiata entro il 2050. Tuttavia, nonostante questa crescita, è improbabile che la quota del nucleare nella produzione globale di elettricità superi il 10%, poiché l'espansione delle fonti di energia rinnovabile progredisce rapidamente.

Figura 6: Quota nucleare nella produzione di energia elettrica (in %)

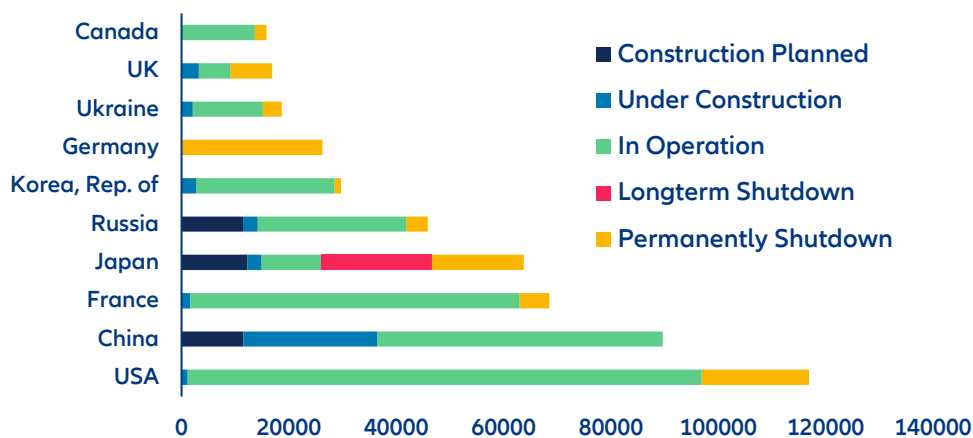


Fonti: AIEA, Allianz Research

Per ora, la spinta globale verso l'energia nucleare non si riflette ancora pienamente nelle pipeline dei progetti.

Gran parte delle costruzioni attuali e pianificate sono concentrate in soli 3 paesi: Russia, Giappone e Cina. Allo stesso tempo, le centrali nucleari esistenti hanno ora un'età media di 32 anni e presto richiederanno investimenti significativi in misure di estensione della durata di vita, che potrebbero rallentare ulteriormente il ritmo delle nuove costruzioni. Secondo l'AIEA, la capacità nucleare potrebbe ancora raggiungere i 950 GW entro la metà del secolo in uno scenario ambizioso – il doppio dei livelli attuali – ma si prevede che non sarà all'altezza della triplicazione necessaria per limitare il riscaldamento globale a 1,5°C.

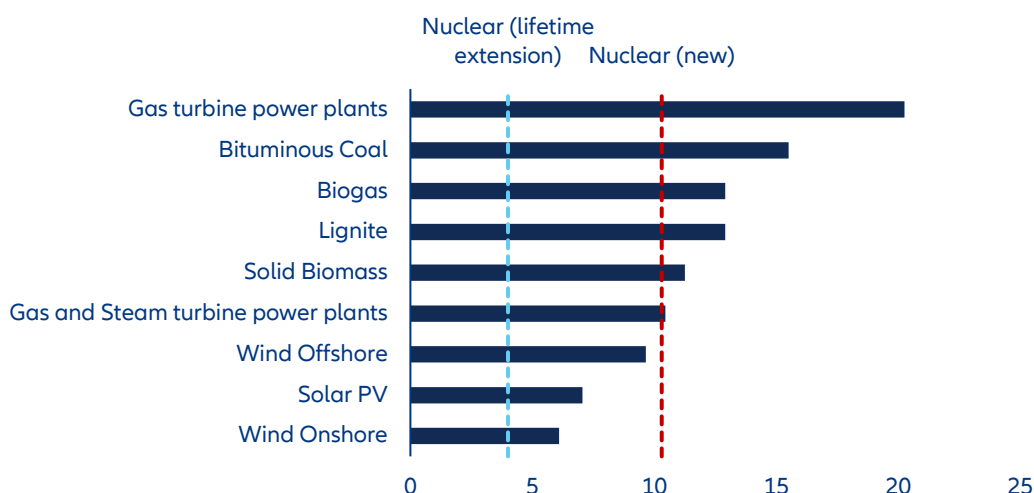
Figura 7: capacità nucleare per fase del ciclo di vita per i 10 maggiori produttori nucleari storicamente in MW



Fonti: IAEA, Allianz Research

Ci sono infatti diversi fattori convincenti che rendono l'energia nucleare un caso di investimento interessante. Si tratta di una tecnologia consolidata che offre energia affidabile e a basse emissioni di carbonio, fornendo un'alternativa di base coerente ai combustibili fossili. Inoltre, nel corso della sua vita, l'energia nucleare si dimostra più efficiente in termini di costi rispetto a molte fonti energetiche tradizionali, grazie ai suoi minori costi operativi (Figura 8). Se si tiene conto dell'efficacia in termini di costi delle estensioni del ciclo di vita, il nucleare può persino competere con il solare e l'eolico, raggiungendo un costo livellato di soli 4 centesimi per kWh.

Figura 8: Costo livellato dell'elettricità per diverse fonti di generazione di energia (in centesimi/kWh)



Fonti: Allianz Research, Fraunhofer ISE, IEA

Un ulteriore vantaggio è la sua capacità di fornire un output stabile. A differenza dell'energia eolica o solare, che dipendono da risorse naturali variabili, l'energia nucleare fornisce elettricità stabile e a basse emissioni di carbonio, un fattore cruciale per la continuità aziendale. In assenza di infrastrutture di rete avanzate e di soluzioni di stoccaggio dell'energia, le industrie ad alta intensità energetica come il cemento, l'acciaio e l'intelligenza artificiale che non possono adattare facilmente i loro modelli di consumo alle fluttuazioni della disponibilità di energia eolica e solare possono fare affidamento sull'energia nucleare per raggiungere i loro obiettivi di decarbonizzazione. In effetti, aziende tecnologiche come Microsoft, Google e Alphabet hanno iniziato a rivolgere la loro attenzione all'energia nucleare per alimentare i loro data center. Per la stabilità che fornisce, queste aziende sono persino disposte a pagare prezzi significativamente più alti, con i costi dell'energia nucleare che superano di oltre il 60% quelli dell'eolico o del solare.

Lo sviluppo di piccoli reattori modulari (SMR) ha un ulteriore potenziale per aumentare la produzione di energia nucleare nei prossimi anni. Questi reattori offrono maggiore flessibilità e scalabilità nell'implementazione, promettendo al contempo requisiti di capitale iniziale inferiori. Con tempi di costruzione stimati in più del 40% più brevi rispetto alle centrali nucleari tradizionali, circa 3 anni, gli SMR sono visti come una soluzione più rapida e adattabile. Su larga scala, aziende come NuScale prevedono che i costi livellati potrebbero raggiungere i 61 USD/MWh, rendendo gli SMR competitivi con le energie rinnovabili, soprattutto se si tiene conto dei costi di stoccaggio aggiuntivi necessari per le fonti rinnovabili intermittenti. Tuttavia, la commercializzazione degli SMR deve affrontare delle sfide, poiché i progetti attuali registrano costi molto più elevati, spesso superiori a 100 USD/MWh. Questi costi elevati hanno già ostacolato alcuni sviluppi, con progetti come l'iniziativa Utah di NuScale che sono stati interrotti alla fine dello scorso anno.

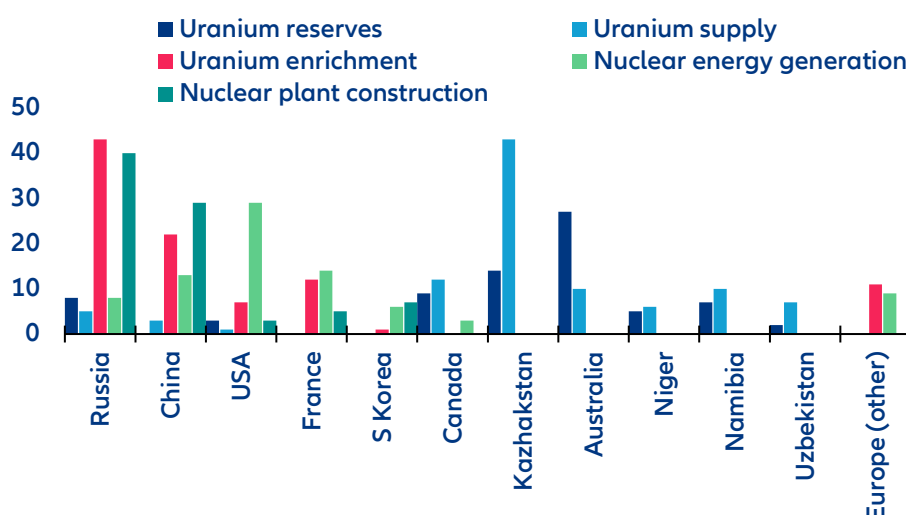
Tuttavia, ci sono anche limiti significativi della tecnologia nucleare. I lunghi tempi di costruzione, in media di circa otto anni, spesso fanno sì che i progetti nucleari richiedano quasi 15 anni dalla proposta iniziale alla connessione alla rete. Per la transizione verde, ciò significa che perseguire l'energia nucleare ora contribuirebbe probabilmente agli obiettivi di decarbonizzazione solo dopo il 2040, che è estremamente tardi per allinearsi con l'obiettivo di Parigi di mantenere l'aumento della temperatura al di sotto di +2°C. A quel punto, il panorama energetico si sarà trasformato, con reti ampliate, soluzioni di stoccaggio avanzate, nuovi progetti di mercato incentrati sulle energie rinnovabili e riduzioni dei costi previste per il solare e l'eolico. Ciò probabilmente limiterà i casi in cui l'energia nucleare è efficiente e competitiva in termini di costi.

Il rischio di concentrazione è un altro svantaggio dell'energia nucleare. La catena di approvvigionamento nucleare è altamente concentrata tra poche aziende statali, il che sottolinea l'influenza significativa della geopolitica durante l'intero ciclo di vita nucleare. Le riserve e l'offerta di uranio sono localizzate in meno di dieci paesi. Il Kazakistan, il più grande produttore mondiale di uranio (si veda la Figura 9), è dominato dalla società statale Kazatomprom, che controlla la maggior parte delle miniere, sebbene siano gestite da società minerarie

internazionali. Le riserve dell'Africa e dell'Asia centrale, insieme all'Australia e al Canada, rappresentano l'84% delle riserve globali di uranio.

Tuttavia, l'arricchimento dell'uranio, un passaggio critico nella catena di approvvigionamento nucleare, avviene lontano dai siti minerari ed è ancora più concentrato. Circa il 77% della capacità globale di arricchimento è controllata da tre grandi società statali: Rosatom (Russia), che gestisce oltre il 40% dell'arricchimento totale, Orano (Francia) e CNNC (Cina), che insieme rappresentano oltre il 35%. Questa concentrazione ha alimentato le tensioni geopolitiche degli ultimi anni. Ad esempio, nonostante le sanzioni in corso contro la Russia, Rosatom è stata esclusa dagli elenchi delle sanzioni occidentali. Un'altra fonte di tensione è la recente tensione tra il Niger (che fornisce circa il 6% dell'uranio globale) e la Francia, la cui società statale Orano gestisce miniere nigerine e arricchisce l'uranio in Francia per la produzione di energia nucleare. All'estremità superiore della catena di approvvigionamento, dominano le grandi aziende di servizi pubblici statali, con poche eccezioni. Negli Stati Uniti, Exelon si distingue come entità privata, generando circa il 20% dell'energia nucleare nazionale. Nel frattempo, la francese EDF gestisce la più grande flotta di reattori del mondo, con 58 attualmente in funzione. Giganti statali come Rosatom e CNNC sono integrati verticalmente nell'intero ciclo dell'energia nucleare, rappresentando ciascuno circa il 5-6% della produzione nucleare globale totale. Data la concentrazione del mercato all'interno della catena del valore del nucleare, i paesi e le industrie che perseguono l'energia nucleare devono valutare attentamente le dipendenze a lungo termine e i rischi geopolitici che ciò può comportare per prevenire le vulnerabilità delle infrastrutture critiche ed evitare scenari come la crisi energetica europea del 2022.

Figura 9: Concentrazione della catena di approvvigionamento dell'energia nucleare (in %)



Fonte: Banca dati della World Nuclear Association

Infine, c'è l'annosa questione dello smaltimento delle scorie nucleari, che comporta costi e sfide sostanziali. A titolo di riferimento, nonostante l'eliminazione graduale dell'energia nucleare, la Germania dovrà comunque spendere più di 15 miliardi di euro per la gestione dei suoi attuali depositi di scorie nucleari.

In definitiva, l'energia nucleare può contribuire ad accelerare l'abbandono del carbone e del gas, ma il finanziamento delle energie rinnovabili, l'espansione della rete e le tecnologie di stoccaggio rimarranno i pilastri centrali della transizione globale del settore energetico. Laddove l'infrastruttura nucleare è già stata costruita, continuare a fare affidamento su di essa può essere vantaggiosa sia dal punto di vista economico che ambientale, contribuendo ad accelerare il passaggio dal carbone e dal gas. Tuttavia, gli investimenti nel nucleare non dovrebbero andare a scapito del finanziamento delle energie rinnovabili, dell'espansione della rete e delle tecnologie di stoccaggio, che saranno fondamentali per garantire una transizione sostenibile ed economica verso lo zero netto.

Table 1: SWOT analysis for nuclear energy

Strengths	Opportunità
<ul style="list-style-type: none"> • Una fonte di energia con una lunga storia internazionale come dimostra il fatto che attualmente 30 paesi utilizzano l'energia nucleare per la produzione di energia elettrica. • La produzione stabile e prevedibile delle centrali nucleari migliora la stabilità della rete e semplifica la gestione e la pianificazione della stessa. • A circa 10 centesimi/kWh (Figura 8), l'elettricità generata dal nucleare può essere efficiente in termini di costi a lungo termine. • Dal punto di vista della riduzione dell'impatto dell'umanità sulla biodiversità e della minimizzazione dell'uso del suolo, l'espansione dell'uso dell'energia nucleare migliorerebbe notevolmente la salute dell'ecosistema globale. • Una bassa impronta di carbonio, che lo rende una fonte di energia verde. 	<ul style="list-style-type: none"> • L'energia nucleare può facilitare la transizione verso l'azzeramento delle emissioni nette fornendo una fonte di energia affidabile e a basse emissioni di carbonio in grado di integrare l'energia rinnovabile e ridurre la dipendenza dai combustibili fossili. • L'energia nucleare può supportare tecnologie ad alta domanda di energia come l'intelligenza artificiale, fornendo una fonte stabile e continua di elettricità, garantendo l'energia affidabile necessaria per i data center ad alta intensità energetica e l'infrastruttura informatica. • L'energia nucleare può contribuire alla crescita economica dell'Europa fornendo un approvvigionamento energetico stabile e a basso costo, che sostiene la produttività industriale, la sicurezza energetica e l'innovazione nei settori ad alta tecnologia. Crea inoltre posti di lavoro attraverso la costruzione, il funzionamento e la manutenzione di centrali nucleari, promuovendo al contempo i progressi nella tecnologia nucleare, come i piccoli reattori modulari, che possono aumentare le opportunità di esportazione e la competitività economica in tutta la regione.
Debolezze	Minacce
<ul style="list-style-type: none"> • Una delle sfide principali dell'energia nucleare è la gestione a lungo termine delle scorie radioattive. Le centrali nucleari producono scorie radioattive che rimangono pericolose per migliaia di anni, richiedendo sofisticate soluzioni di contenimento, trasporto e stoccaggio. • L'energia nucleare richiede un significativo investimento di capitale iniziale per la costruzione di impianti, che può essere proibitivo rispetto ad altre fonti energetiche. La costruzione di una centrale nucleare comporta spesso lunghi tempi di percorrenza, che spesso si estendono fino a 10-15 anni, prima di diventare operativa. • L'industria nucleare deve far fronte a una carenza critica di professionisti qualificati in molti paesi, che ostacola la sua scalabilità come soluzione per la transizione energetica globale. La costruzione e la gestione di impianti nucleari richiedono ingegneri, scienziati e personale tecnico altamente qualificati. • L'offerta globale di uranio, il combustibile principale per i reattori nucleari, è concentrata in pochi paesi, con il Kazakistan che è uno dei maggiori produttori. L'instabilità politica in tali regioni può rappresentare un rischio per la catena di approvvigionamento globale del combustibile nucleare. Le interruzioni nell'estrazione o nell'esportazione di uranio potrebbero portare a carenze di carburante, volatilità dei prezzi e insicurezza dell'approvvigionamento, che a loro volta potrebbero mettere a repentaglio i progetti di energia nucleare in tutto il mondo. • La produzione di energia nucleare non è flessibile, il che la rende un cattivo complemento 	<ul style="list-style-type: none"> • Man mano che sempre più paesi sviluppano capacità nucleari per la produzione di energia, il rischio di proliferazione nucleare aumenta. Ciò è particolarmente preoccupante in quanto l'uranio arricchito può essere utilizzato anche per creare armi nucleari. La possibilità per un maggior numero di nazioni di acquisire tecnologia di arricchimento aumenta le tensioni geopolitiche, poiché i paesi possono considerare i reciproci progressi nucleari come minacce, portando a corse agli armamenti e destabilizzando la sicurezza regionale. • Il potenziale di disastri ambientali associati all'energia nucleare rimane una preoccupazione significativa. Gli incidenti, come quelli di Chernobyl e Fukushima, evidenziano le conseguenze catastrofiche che possono derivare dai guasti dei reattori, sia a causa di errori operativi, disastri naturali o azioni umane come la guerra o il terrorismo. Tali incidenti possono portare a una contaminazione diffusa, a problemi di salute a lungo termine e a notevoli costi economici per le regioni colpite. • Il commercio globale di nucleare e uranio è fortemente influenzato da paesi non democratici, come la Russia, che controllano porzioni significative della catena di approvvigionamento dell'uranio. Questo dominio solleva preoccupazioni sulla sicurezza energetica per le nazioni che dipendono dalle importazioni, poiché le tensioni geopolitiche possono portare a leva e coercizione. La dipendenza dall'uranio proveniente da questi paesi può complicare le relazioni internazionali e le politiche energetiche, creando vulnerabilità

alle energie rinnovabili. Ciò crea inefficienze in quanto le fonti di energia rinnovabile vengono disattivate per accogliere l'energia nucleare, il che porta a prezzi più elevati.

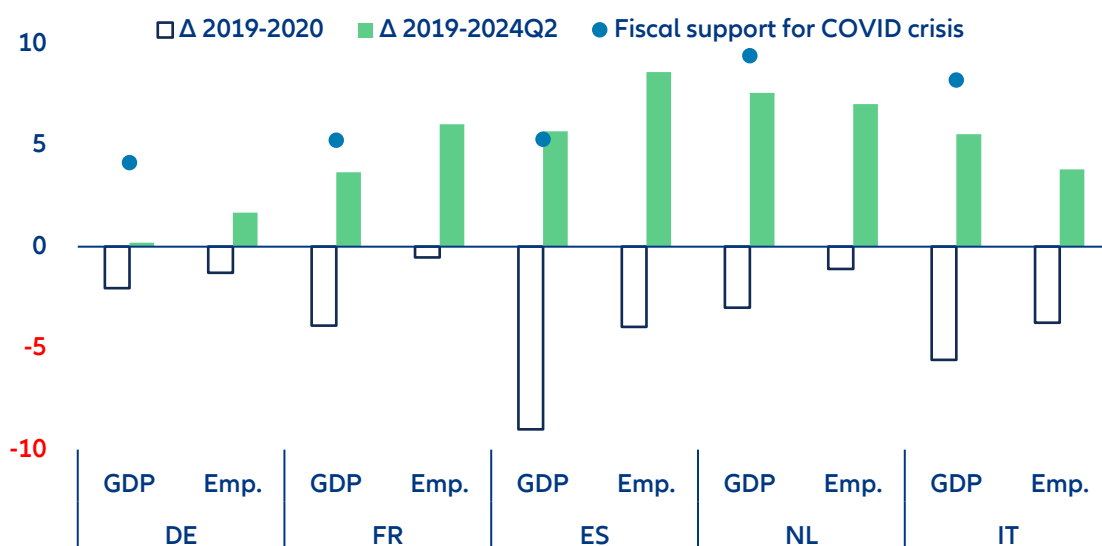
per i paesi che cercano di passare all'energia nucleare.

Fonte: Allianz Research

Mercati del lavoro dell'Eurozona: l'enigma del "Big Stay"

Il mercato del lavoro dell'Eurozona sembra essere in ottima forma, almeno a prima vista. Nonostante l'assenza di una crescita stellare dalla fine del 2022, il mercato del lavoro dell'Eurozona è rimasto resiliente e molto teso, aiutato dall'ampia diffusione dei programmi di mantenimento del posto di lavoro e dalle transizioni verso l'inattività durante la pandemia. La disoccupazione ha raggiunto i minimi storici, stabilizzandosi intorno al 6,4%, mentre l'occupazione continua a crescere fino al 4,5% al di sopra dei livelli di fine 2019 e in tutti i paesi e le fasce d'età (Figura 10).

Figura 10 - Variazione dell'occupazione e della produzione (%) e sostegno di bilancio legato alla pandemia (% del PIL)



Fonti: LSEG Workspace, Allianz Research

Nota: solo le misure di sostegno fiscale relative al mercato del lavoro

Mentre la pandemia ha portato a un cambiamento nelle preferenze dei dipendenti, la riapertura ha portato una serie di sfide e trasformazioni, spingendo le aziende ad accumulare manodopera. Le aziende hanno attuato piani di fidelizzazione dei dipendenti principalmente in previsione di un contesto economico favorevole e di una conseguente ripresa della domanda, nonché perché stavano godendo di profitti più elevati sostenuti dall'inflazione. Questa mossa strategica ha funzionato solo perché il costo reale del lavoro non ha ancora raggiunto l'inflazione, consentendo alle aziende di mantenere una forza lavoro più ampia senza dover affrontare una pressione finanziaria immediata. Trattenendo i dipendenti, le aziende sarebbero in una posizione migliore per rispondere rapidamente ai futuri aumenti della domanda, oltre a salvaguardare la loro reputazione di datori di lavoro stabili e affidabili, fondamentali per attrarre e trattenere i talenti in un mercato del lavoro competitivo.

L'accaparramento del lavoro ha avuto un effetto misto sul potere contrattuale dei lavoratori (Tabella 2, pagina 12). In Germania, Paesi Bassi, Spagna, Francia e Italia, i tassi di posti vacanti sono aumentati senza un corrispondente aumento del tasso di abbandono del lavoro, mentre la quota di reddito del lavoro è diminuita. Ciò suggerisce che le imprese stanno trattenendo la manodopera in eccesso, riducendo il loro incentivo ad aumentare

i salari e indebolendo la leva dei lavoratori. I lavoratori tendono ad acquisire più potere contrattuale durante i periodi di forte aspettativa economica, non necessariamente l'attuale condizione di mercato.

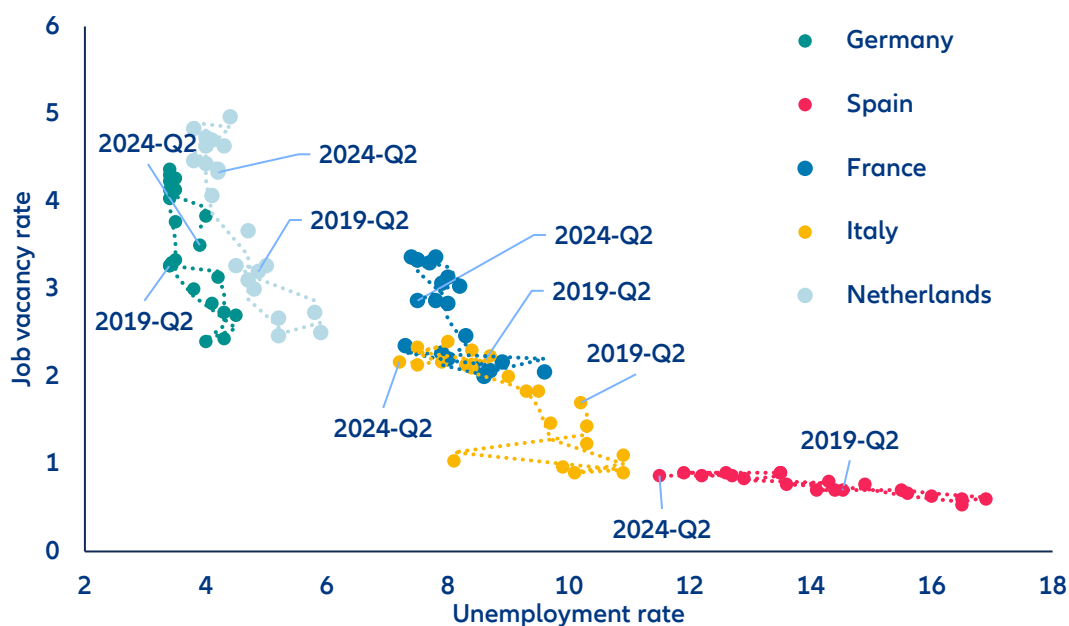
Tabella 2: Dinamiche del mercato del lavoro che influenzano il potere contrattuale dei lavoratori

Labor market dynamics		2019	latest	change
Germany	Unemployment rate	3.0	3.3 ▲	12.3%
	Vacancy rates	3.3	4.2 ▲	26.7%
	Wages and salaries / gva	0.5	0.5 ▼	-3.1%
	Real labor productivity index	102.2	100.8 ▼	-1.4%
	Overqualification rates	18.2	19.6 ▲	7.7%
	Labor market churn*	11.9	9.4 ▼	-21.4%
Spain	Unemployment rate	14.1	11.7 ▼	-17.0%
	Vacancy rates	0.7	0.9 ▲	21.4%
	Wages and salaries / gva	0.4	0.4 ▲	1.6%
	Real labor productivity index	100.6	100.0 ▼	-0.5%
	Overqualification rates	36.7	35.8 ▼	-2.5%
	Labor market churn*	20.7	17.0 ▼	-17.9%
France	Unemployment rate	8.4	7.5 ▼	-11.5%
	Vacancy rates	2.2	3.3 ▲	53.5%
	Wages and salaries / gva	0.4	0.4 ▼	-0.5%
	Real labor productivity index	102.5	99.1 ▼	-3.3%
	Overqualification rates	21.7	21.2 ▼	-2.3%
	Labor market churn*	12.3	11.2 ▼	-9.2%
Italy	Unemployment rate	9.9	7.0 ▼	-29.3%
	Vacancy rates	1.4	2.1 ▲	57.4%
	Wages and salaries / gva	0.3	0.3 ▼	-3.6%
	Real labor productivity index	99.9	101.3 ▲	1.5%
	Overqualification rates	20.1	21.9 ▲	9.0%
	Labor market churn*	20.0	13.7 ▼	-31.6%
Netherlands	Unemployment rate	4.4	3.6 ▼	-18.2%
	Vacancy rates	3.3	4.8 ▲	46.9%
	Wages and salaries / gva	0.4	0.4 ▼	-4.7%
	Real labor productivity index	101.0	100.9 ▼	-0.1%
	Overqualification rates	16.8	14.6 ▼	-13.1%
	Labor market churn*	9.9	9.0 ▼	-8.9%

Fonti: Eurostat, Allianz Research. * dati a partire dal Q2 2021

Ma ci sono i primi segnali di un'inversione di tendenza nei mercati del lavoro. I tassi di posti vacanti hanno iniziato a diminuire rispetto ai livelli record raggiunti durante la ripresa post-pandemia, sebbene rimangono al di sopra dei livelli di fine 2019. La curva di Beveridge si è spostata verso l'esterno in tutte e cinque le principali economie dell'Eurozona, indicando un'abbondanza di opportunità di lavoro per un livello di disoccupazione uguale o inferiore (Figura 11, pagina successiva). Solo la Spagna ha mantenuto un tasso di posti vacanti basso e stabile, mentre la Germania e i Paesi Bassi hanno visto un numero significativo di opportunità di lavoro, insieme a una scarsità di lavoratori disponibili e disposti a coprire tali posizioni. Parallelamente, la produttività del lavoro e l'orario medio di lavoro sono diminuiti, esacerbando la domanda di lavoratori da parte delle aziende.

Figura 11: Curva di Beveridge – relazione tra posti di lavoro vacanti e disoccupazione (%)

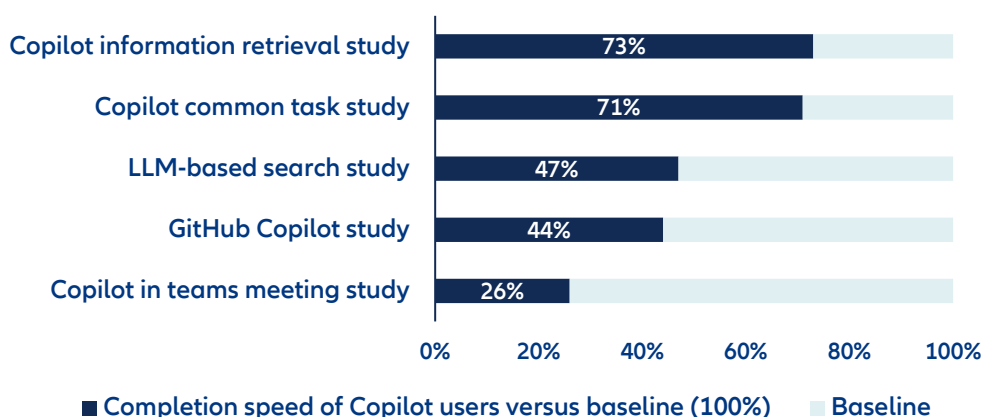


Fonti: Area di lavoro LSEG, Allianz Research

Inoltre, le intenzioni di assunzione si stanno attenuando, in particolare in Francia e Germania, dove le prospettive economiche appaiono più cupe rispetto ai paesi del Sud. E il lavoro è ora visto meno come un fattore limitante per la produzione, dopo essere stato segnalato come un vincolo importante (soprattutto in Germania e nei Paesi Bassi), riflettendo i limiti alla produzione attraverso la domanda o l'offerta. I servizi e le costruzioni tengono, ma lo slancio allentato è più evidente per i settori della vendita al dettaglio e dell'industria manifatturiera. Durante i periodi di forte redditività aziendale, l'accaparramento della manodopera era una strategia razionale per le imprese, soprattutto quando i costi di licenziamenti, riassunzioni e formazione superavano il mantenimento dei dipendenti. Ma questa strategia potrebbe essere meno attraente in futuro, con l'inasprimento delle condizioni. Tuttavia, l'aumento del tasso di abbandono del mercato del lavoro potrebbe aumentare la produttività migliorando l'incontro tra domanda e offerta di lavoro, riallocando i lavoratori in settori più efficienti e riducendo la sovraqualificazione. Un tasso di abbandono sano incoraggerà inoltre le imprese a investire nella formazione e ad adottare pratiche innovative, promuovendo la competizione per i migliori talenti.

Investire in sistemi di intelligenza artificiale generativa potrebbe rivitalizzare i mercati del lavoro nell'Eurozona, aumentando la produttività. Un'adozione corretta consentirebbe ai lavoratori di completare le attività più velocemente e migliorare la qualità dell'output. Gli studi dimostrano inoltre che l'IA ha il potenziale per colmare i divari di competenze tra lavoratori poco qualificati e lavoratori altamente qualificati, riducendo i costi di reimpiego e formazione e semplificando l'onboarding. L'accaparramento del lavoro, che riduce le ore e la produttività, aggrava il calo ciclico della produttività, ma l'intelligenza artificiale può mitigare questo impatto, soprattutto nelle economie ad alto contenuto di servizi, come mostrato nella Figura 12, che valuta la velocità di completamento delle attività utilizzando l'intelligenza artificiale generativa rispetto alla linea di base non assistita.

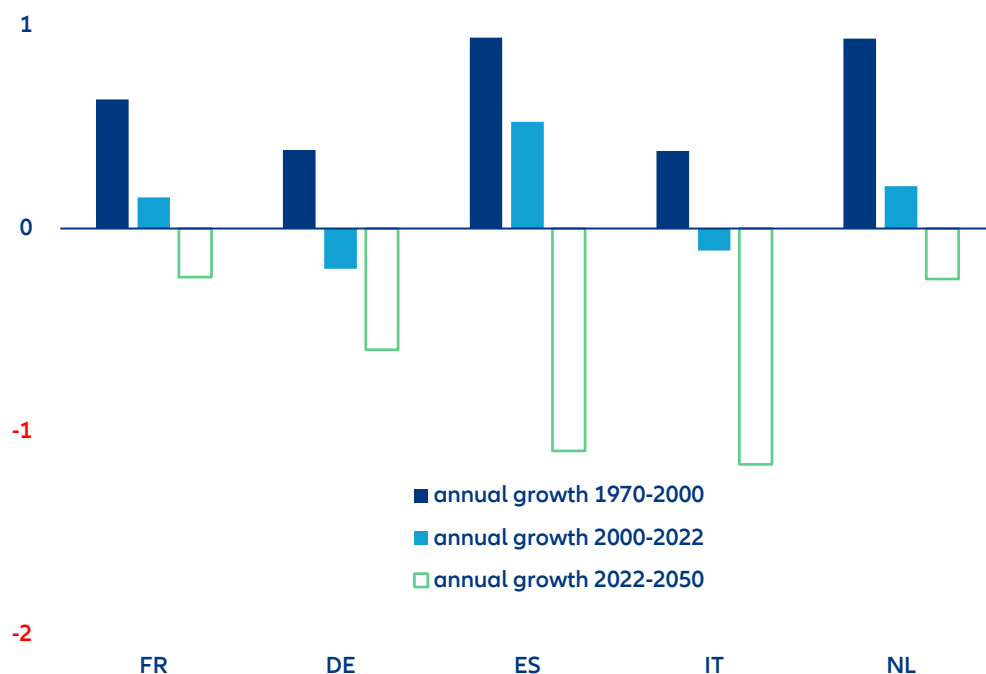
Figura 12: Confronto tra studi di intelligenza artificiale generativa della velocità di completamento delle attività degli utenti di Copilot rispetto alla linea di base



Fonti: Rapporto sull'indice AI di Stanford, Allianz Research

Tutto sommato, ci aspettiamo che la fidelizzazione dei lavoratori nell'Eurozona si atteni. La lunga incertezza economica e la normalizzazione degli utili societari, insieme a una crescita sostenuta dei salari, significano che le imprese riconsidereranno la loro efficienza in termini di costi. Tuttavia, i settori che richiedono competenze ad alta specializzazione, come la tecnologia, i macchinari e l'industria, dove nemmeno l'IA generativa può ridurre il divario di competenze, continueranno ad accumulare dipendenti. Inoltre, le sfide demografiche aumenteranno la pressione sulle tendenze del mercato del lavoro, in quanto una quota significativa di professionisti qualificati andrà presto in pensione (Figura 13).

Grafico 13 - Popolazione in età lavorativa (15-64 anni), media %



Fonti: Eurostat, Allianz Research

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

DICHIARAZIONI PREVISIONALI

Le dichiarazioni contenute nel presente documento possono includere prospettive, dichiarazioni di aspettative future e altre dichiarazioni previsionali basate sulle attuali opinioni e ipotesi del management e comportano rischi e incertezze noti e sconosciuti. I risultati, le prestazioni o gli eventi effettivi possono differire materialmente da quelli espressi o impliciti in tali dichiarazioni previsionali.

Tali scostamenti possono derivare da, a titolo esemplificativo e non esaustivo, (i) cambiamenti delle condizioni economiche generali e della situazione concorrenziale, in particolare nel core business e nei mercati principali del Gruppo Allianz, (ii) andamento dei mercati finanziari (in particolare volatilità dei mercati, liquidità ed eventi creditizi), (iii) frequenza e gravità degli eventi di perdita assicurati, anche da catastrofi naturali, e dall'andamento delle spese per perdite, (iv) livelli e tendenze di mortalità e morbilità, (v) livelli di persistenza, (vi) in particolare nell'attività bancaria, l'entità delle insolvenze creditizie, (vii) livelli dei tassi di interesse, (viii) tassi di cambio tra cui il tasso di cambio EUR/USD, (ix) modifiche alle leggi e ai regolamenti, comprese le normative fiscali, (x) l'impatto delle acquisizioni, comprese le relative questioni di integrazione, e le misure di riorganizzazione, e (xi) fattori competitivi generali, in ogni caso su base locale, regionale, nazionale e/o globale. Molti di questi fattori possono essere più probabili, o più pronunciati, a seguito di attività terroristiche e delle loro conseguenze.

NESSUN OBBLIGO DI AGGIORNAMENTO

La società non si assume alcun obbligo di aggiornare le informazioni o le dichiarazioni previsionali contenute nel presente documento, ad eccezione di eventuali informazioni che devono essere divulgate per legge.

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