

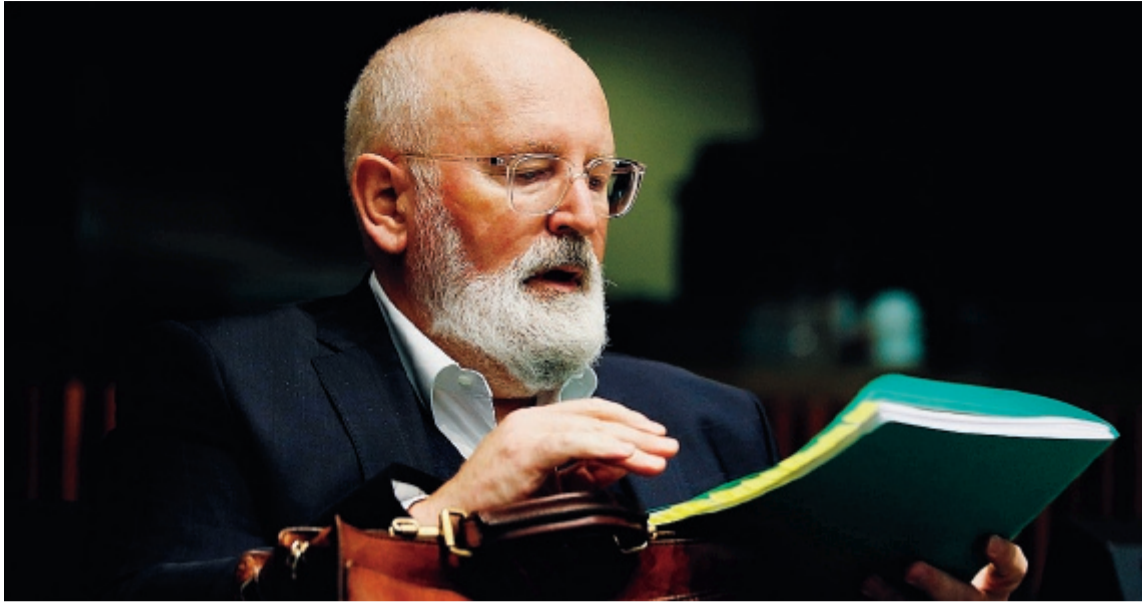
di **SERGIO GIRALDO**

Il 21 ottobre si terrà una riunione del Consiglio europeo che si occuperà tra l'altro dell'aumento dei prezzi dell'energia. Si cercherà di trovare un rimedio ai danni che le quotazioni di gas ed elettricità stanno portando alla ripresa economica. Non sembra però che dal consesso possano uscire decisioni incisive. Le soluzioni di cui si discuterà non affrontano i nodi strutturali del mercato energetico europeo e si limitano ad arginare una situazione ritenuta transitoria. Il Commissario all'energia, la estone **Kadri Simson**, ha affermato che si consentirà agli Stati membri di applicare sconti fiscali, di incentivare l'uso dei bonus sociali per le famiglie in difficoltà e di agevolare pagamenti dilazionati. Strumenti di corto respiro, il cui insieme viene ribattezzato dal gergo burocratico di Bruxelles, con eufemismo idraulico, *tool box*.

Si esaminerà anche l'ipotesi di stoccaggi di gas comuni tra Paesi europei. Lanciata da Francia e Spagna, questa soluzione è complicata e in ogni caso inciderebbe sulla prossima stagione invernale. La **Simson** ha aggiunto che l'unico modo per evitare nuove crisi è accelerare la transizione all'energia verde.

Intanto in Italia a settembre 2021 la produzione da fonte rinnovabile è diminuita rispetto a quella del settembre 2020 di 1,2 Twh (quasi tutta mancata produzione idroelettrica), più che compensata da maggiori importazioni di energia, per la quasi totalità nucleare, dalla Francia (1,46 Twh, +121%).

L'Unione persevera nel Green deal, senza variazioni. La scelta politica di essere la prima a muoversi sul terreno climatico è molto chiara. Una decisione che porta con sé conseguenze nel medio termine di difficile gestione, tra cui costi più alti per imprese e famiglie e svantaggi competi-



**CASCO**

A sinistra, Frans Timmermans, commissario europeo per il Clima e il Green deal. A destra, Emmanuel Macron, presidente della Francia. Nel suo Paese circa il 70% dell'energia è prodotto da centrali atomiche [Ansa]

## L'import di elettricità dalla Francia a +121% Il nucleare d'Oltralpe fa la parte del leone

Italia sempre più dipendente ma l'Europa a guida tedesca spinge sulle fonti rinnovabili per fare concorrenza a Stati Uniti e Cina

Nell'ottica dell'Unione e del blocco industriale finanziario tedesco che ne è il principale ispiratore si tratta di una scelta obbligata. Indietro rispetto agli Usa su Web e digitale, appaltata l'industria di base in Asia, fuori gioco sull'elettronica e sull'intelligenza artificiale, nella partita economica mondiale l'Europa non può restare schiacciata tra i giganti Usa e Cina. Il mo-

dello di sviluppo europeo del secondo dopoguerra (infrastrutture, edilizia e automobile) è tramontato da 30 anni. È vitale dunque creare un nuovo terreno di competizione in cui l'Europa a trazione tedesca, deflazionista e mercantilista, possa primeggiare. La creazione di un salto tecnologico quale è il Green deal (auto elettrica in primis) impone una selezione all'interno del-

l'industria, una distruzione dell'esistente in favore di un nuovo paradigma. Proprio questo è l'intento che l'Europa pone alla base del Green deal: da *first mover*, dettare lo standard a cui gli altri dovranno adattarsi. Per usare le parole di **Frans Timmermans**, commissario per il Clima, si tratta di una vera e propria rivoluzione industriale. Un esempio evidente di burrasca

di **Schumpeter**, per quanto politicamente indotta.

A favore di ciò gioca la crescente attenzione dell'opinione pubblica al tema ambientale. L'allarme climatico costituisce un decisivo supporto a una politica industriale che, pur se liberale, nei fatti necessita di una dose massiccia di dirigismo. Lo dimostra il numero e la complessità delle norme che fanno parte dei «pacchetti» della Commissione. Il processo di approvazione del *Fit for 55* richiederà due anni, mentre la pretesa della regolazione europea è di pianificare nel dettaglio anche ciò che avverrà tra 30 anni.

Gli elementi contrari a un disegno di così ampio respiro sono però molti, a cominciare dalla posizione di svantaggio dell'Europa sulle materie prime. Per il successo del progetto sono infatti necessari acciaio, alluminio, rame, terre rare, tutti fattori produttivi di cui l'Europa non dispone. La Commissione intende affrontare questa debolezza attraverso accordi internazionali di lungo termine, ma la realtà rischia di essere assai diversa dal piano.

Inoltre, come stiamo sperimentando sui costi del gas na-

turale, i settori economici messi in secondo piano dal nuovo corso industriale non cederanno posizioni facilmente, cercando di massimizzare nel breve termine. Un capitolo a sé andrebbe aperto sugli impatti occupazionali del nuovo corso. Di certo esiste solo il Fondo sociale europeo per il clima da 72 miliardi, delineato nel pacchetto *Fit for 55*, che però non piace molto ai Paesi frugali. Nel frattempo si viene a sapere che Volkswagen pensa di licenziare oltre 30.000 lavoratori.

L'Unione europea, con un tempismo che farebbe invidia al ragioniere Ugo Fantozzi, lan-

di **GIANCLAUDIO TORLIZZI**

Era solo questione di tempo. Ma che gli effetti dell'energy crunch si sarebbero fatti sentire presto sul comparto industriale europeo non è certo una sorpresa. D'altronde, l'impennata dei prezzi dell'elettricità e del gas naturale non è stata altro che il culmine di una fase rialzista dei prezzi inaugurata lo scorso anno e che probabilmente andrà a sgonfiarsi molto più lentamente di quanto previsto dai *policymakers*. I quali non ne hanno forse compreso ancora le ricadute sul fronte occupazionale. Inizialmente il focus si è concentrato sul Regno Unito dove effettivamente si registra tutt'oggi una situazione di allarme se pensiamo che da agosto sono 13 le compagnie di utilities saltate lasciando esposti 2 milioni di clienti. Ma l'onda della crisi energetica è già arrivata al di là della Manica. Il primo Paese a essere investito è stato l'Olanda il cui principale produttore di alluminio primario, Aldel, ha annunciato l'interruzione delle

## La cattura della CO2 salva clima e industrie

La Ccus intrappola e riutilizza il carbonio. A Ravenna Eni sta costruendo il più grande impianto al mondo

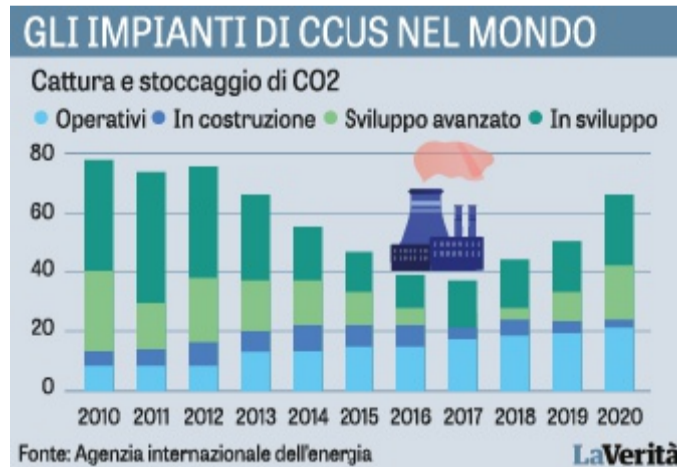
di **FLAMINIA CAMILLETTI**

Dopo aver ascoltato la favola green delle famiglie in bicicletta, abbiamo dovuto fare i conti con una realtà fatta di caro bollette. Una cosa è certa: la transizione green per come ci è stata proposta finora non potrà avvenire in maniera rapida e indolore. E mentre noi ragioniamo su come impattare meno sull'ambiente, almeno 1 miliardo di persone non ha accesso all'energia e circa 3 miliardi di persone che consumano energia inquinante ambiscono a consumarne di più. E non c'è modo di impedirglielo. Le energie rinnovabili non sono affidabili e per questo vanno integrate. Le tecnologie in grado di mantenere gli attuali standard di produzione riducendo le emissioni o annullandole sono già applicate in molti Paesi del mondo. Meno sponsorizzate delle rinnovabili, ma sicuramente più concrete e realizzabili nell'immediato.

La Ccus (Carbon capture utilization and storage) rappresenta l'opportunità ideale come soluzione ponte. Questa tecnologia sfrutta una tecnica di stoccaggio già utilizzata da

decenni con il gas ed è per questo che risulterebbe affidabile e sicura. L'anidride carbonica prodotta dagli impianti industriali attraverso il processo di Ccus viene catturata, stoccata e riutilizzata. I fumi dei poli industriali verrebbero intrappolati e resi adatti al trasporto e quindi condotti tramite pipeline, o cargo, verso siti di stoccaggio sotto terra o nei mari, nei quali la CO2 verrebbe depositata o riutilizzata. Lo stoccaggio dell'anidride carbonica viene erroneamente percepito come pericoloso. In realtà i tecnici assicurano che si tratta di una tecnologia sicura, in quanto i depositi sono nella maggior parte dei casi spazi un tempo già riempiti da gas naturale e che in ogni caso non andrebbero mai a raggiungere i livelli di capienza massima. Questo consente di tenere sotto controllo la pressione con standard di sicurezza molto elevati.

La Ccus risulterebbe molto efficace specialmente per le aziende ad alto impatto, come quelle che producono cemento, carta, acciaio o piastrelle e in generale le industrie *carbon intensive* che però sono fonda-



mentali per lo sviluppo. Questa tecnologia si trova nel *Blue Map Scenario 2050* realizzato dall'Agenzia internazionale per l'energia (Aie). Gli ultimi dati forniti dall'Agenzia vedono 21 impianti Ccus in funzione, tre in costruzione, 17 progetti in fase avanzata e 24 in fase iniziale, e se verranno tutti realizzati vedranno la capacità di stoccaggio triplicare rispetto alle dimensioni attuali. L'obiettivo è quello di creare degli hub industriali sostenibili.

In Europa lo sta già facendo il Regno Unito nella baia di Li-

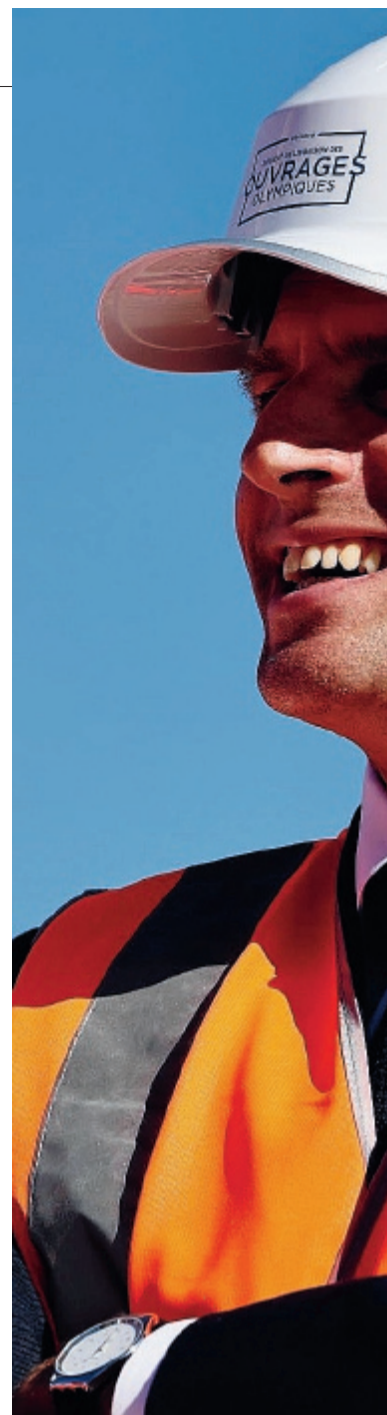
verpool con delle piattaforme offshore nel Mar d'Irlanda orientale. La licenza è stata ottenuta da Eni che intende replicare l'esperienza con il progetto Ravenna Ccs. Il Cane a sei zampe punta così a realizzare il più grande hub al mondo. Sarebbe il primo Ccs in Italia. In Norvegia invece con Northern lights si punta a decarbonizzare i fumi dei termovalorizzatori e dei cementifici attraverso un hub sottomarino operativo dal 2024. A Rotterdam è stato avviato Porthos.

Eupec è una società france-

se che si occupa di rivestimenti per pipeline in tutto il mondo. «Noi partecipiamo a progetti già avviati nei Paesi Bassi e in Medio Oriente. Oggi in Italia siamo in gara per il progetto su Ravenna». **Marco Bou Khalil**, direttore commerciale, spiega come la richiesta sul mercato di questa tecnologia sia divenuta sempre più forte perché rappresenta la soluzione ideale nella riduzione delle emissioni: «Rendiamo realistico il perseguimento dell'obiettivo stabilito dagli Accordi di Parigi, senza che sia necessario rinunciare alla produzione di asset strategici».

I detrattori di questa tecnologia la considerano un mezzo utile a chi vuole continuare a commerciare combustibili fossili. Eppure l'ultimo step della Ccus prevede il riutilizzo della CO2 che potrebbe essere trasformata in plastiche, calcestruzzo o biofuel. La Ccus non sarà la soluzione definitiva, ma quello che è certo è che potrà aiutare a migliorare sensibilmente la qualità dell'aria nell'immediato, senza costringerci a rinunciare alle nostre industrie di punta.

© RIPRODUZIONE RISERVATA





# L'Ue canta le lodi del suo Green bond ma la finanza verde sta appassendo

La prima emissione della Commissione è andata bene, però sui mercati compaiono segnali di scetticismo verso i titoli legati alla sostenibilità. Mentre la concretizzazione del Recovery plan mostra tutti i suoi limiti

di GIUSEPPE LITURRI

■ «A ruba il primo Euro green bond». Questo il trionfalistico titolo di apertura del *Sole 24 Ore* di mercoledì scorso, riferito alla prima emissione di obbligazioni da parte della Commissione guidata da Ursula von der Leyen destinate a finanziare investimenti «green»: 12 miliardi, con scadenza 2037, piazzati dalla Commissione. La domanda è stata circa undici volte superiore all'offerta, e ha spuntato un rendimento dello 0,45%. Ovvero di 32 punti base superiore al corrispondente titolo tedesco e 5 punti base in meno rispetto all'omologo titolo francese. La Commissione ha in programma ulteriori collocamenti per complessivi 250 miliardi, candidandosi a diventare il più grande emittente mondiale di titoli di questa categoria. Si tratta di bond finalizzati a finanziare investimenti Esg (Environmental, social, governance) che si caratterizzano per la specifica finalità di tutela dell'ambiente, attenzione all'impatto sociale e regole di buona gestione. La Commissione si è dotata di uno specifico quadro regolamentare per le caratteristiche degli investimenti Esg e dei titoli di debito emessi. Gli investitori hanno così la garanzia che le obbligazioni finanzieranno effettivamente spese con un positivo contributo alla transizione ecologica.

Considerato che tutti gli Stati membri hanno dovuto inserire nei rispettivi Recovery plan, a pena di bocciatura, una quota di investimenti destinata alla transizione ambientale non inferiore al 37% del totale, è comprensibile che la Commissione spinga su questa leva. Ma sono tanti i numeri che non tornano. Innanzitutto



AL TIMONE Ursula von der Leyen, presidente della Commissione [Ansa]

questa emissione ha messo in evidenza che sta cominciando a scemare l'attrattiva per gli investitori di questa particolare tipologia di titoli. Sia Bloomberg sia il *Financial Times* hanno sottolineato che gli investitori non sono più disposti a pagare alcun premio all'emittente, cioè accettare un rendimento più basso rispetto ad analoghi titoli «convenzionali». Si è mosso perfino il prestigioso storico e professore di economia Adam Tooze per rilevare che il premio («greenium») di questi titoli si è ridotto sostanzialmente a zero, dai quasi 10 punti base del 2020. «Ciò che conta è l'affidabilità e la solidità dell'emitten-

te», fanno sapere dalle sale trading delle più grandi case di investimento mondiali. Un altro elemento del progressivo sgonfiarsi di questa bolla è l'andamento delle emissioni. Una ricerca dell'Institute for international finance apparso

sul *Financial Times* ha mostrato che il flusso trimestrale verso questi titoli, dopo un picco di oltre 150 miliardi nel primo trimestre 2021, nel terzo trimestre si è attestato intorno a 100 miliardi. Se non si riesce a spuntare un tasso più basso, perché continuare a emettere titoli gravandosi di pesanti vincoli?, si saranno chiesti i soggetti emittenti.

Accertato che gli investitori non sono così tonti da farsi bastare l'etichetta «green» per accettare un tasso più basso sui bond, resta il problema più ampio costituito dal rendimento delle emissioni eseguite finora dalla Commissione. A partire dal 15 giugno, per finanziare il Next generation Eu la Commissione ha emesso - lungo scadenze che vanno da 3 mesi a 30 anni - bond per 82,5 miliardi, con rendimenti crescenti dal -0,74% del 3 mesi allo 0,73% del titolo trentennale. Lo spread sull'omologo titolo tedesco si è mosso tra i 21 punti base del titolo a 7 anni emesso il 14 settembre e i 53 del ventennale emesso il 13 luglio.

Gli investitori sono concordi nel definire questo maggior rendimento rispetto al Bund come un vero e proprio regalo, ed è questo il motivo per cui accorrono a ogni emissione. Tale rendimento è ingiustificato rispetto al profilo di rischio del titolo, che gode della garanzia pro quota di tutti gli

Stati membri e che risulterebbe coperto dalla garanzia della sola Germania, anche nell'irrealistico caso di default di tutti gli altri Paesi membri.

Un titolo a rischio zero, che però costa alla Commissione più del Bund perché il mercato è relativamente poco liquido. Non è infatti facile in poche settimane costituire un mercato di titoli di debito come quello italiano o tedesco, le cui dimensioni si misurano nell'ordine delle migliaia di miliardi di euro: questo «difetto» ha un costo che si paga a favore degli investitori.

Ma c'è un altro macigno sulla strada del Ngeu. Partito con la roboante cifra di 750 miliardi, è oggi fermo a 495, perché solo sette Paesi (tra cui l'Italia) hanno richiesto i prestiti. Inoltre, dopo sei mesi dal termine del 30 aprile fissato per l'invio dei Recovery plan nazionali, su 27 Stati membri, 26 hanno presentato i rispettivi piani nazionali, e 22 sono stati approvati dalla Commissione. Sedici tra questi ultimi hanno ricevuto già l'anticipo del 13% (per complessivi 51,5 miliardi) e sei sono in attesa. Ci sono quindi cinque «desaparecidos»: l'Olanda non ha presentato il piano; Polonia, Ungheria e Svezia sono ancora in attesa dell'approvazione. La Bulgaria l'ha presentato venerdì scorso.

Se a questo aggiungiamo che l'effettivo pagamento dei fondi Ngeu è dilazionato lungo un arco temporale di dieci rate semestrali, tutte pesantemente condizionate al rispetto di centinaia di obiettivi e riforme, si comprendono i dati che testimoniano il modesto impatto macroeconomico di questo strumento. La montagna ha partorito il topolino ed è pure costoso e inefficiente.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

cia la sua distruzione creativa nel mezzo di una crisi mondiale senza precedenti, che coinvolge a vario titolo la logistica, le materie prime, gli alimentari, il debito privato (l'esposizione finanziaria del settore immobiliare cinese ha le dimensioni del Pil di un Paese del G7) e i timori di inflazione. Le aspettative sul nuovo corso green europeo aggiungono volatilità a una situazione già complicata. Uno stormo di cigni neri volteggia sopra le teste degli europei e degli italiani, forse troppo impegnati a discutere di certificati vaccinali e polverose categorie storiche per accorgersene.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Con i rincari dell'energia aumenterà pure la cassa integrazione

In tutti i Paesi si moltiplicano le aziende costrette a fermare la produzione a causa dei costi. Ma Bruxelles non ci sente

attività. Ma è stato quando la Nystar ha comunicato di aver dimezzato la produzione di zinco in Olanda, Belgio e Francia che il mercato ha iniziato a comprendere. L'impatto sui prezzi dell'alluminio e dello zinco è stato immediato con i future a tre mesi scambiati al London metal exchange sui massimi da 14 anni.

Sarebbe da ingenui pensare che l'Italia possa essere esentata. Il «sorvegliato speciale» è il comparto siderurgico: l'80% dell'acciaio proviene da forno

elettrico e non da altoforno. Secondo fonti di mercato, a novembre è atteso un calo del 15% della produzione con un effetto immediato sulle richieste di casse integrazioni. Il fortissimo rialzo dei prezzi dei beni energetici ha lasciato disorientato l'intero settore manifatturiero italiano che a giugno e settembre, quando si sono chiusi i contratti di fornitura rispettivamente per l'elettricità e il gas naturale, ha preferito optare (generalmente) per i contratti a componente

variabile. Quando all'inizio dell'estate, le compagnie di utilities hanno proposto un prezzo medio per il 2022 di 80 euro a megawattora, la generale reazione delle aziende è stata infatti di rigetto, perché si pensava che la fiammata dei prezzi fosse temporanea. I prezzi invece hanno continuato a salire fino a 300 euro al megawattora due settimane fa. Un errore madornale che però va contestualizzato nell'abitudine maturata negli anni di rapportarsi a un mercato



VENTO In estate è calata la produzione di energia eolica [iStock]

stabile. Ma oggi le condizioni sono strutturalmente diverse. Al punto da non lasciare altra scelta se non ridurre la produzione. Insomma, dall'euforia della crescita al +6%, si rischia di chiuderlo l'anno con aspettative di ben più contenute con effetti potenzialmente negativi sui titoli di Stato.

E la Ue? Le istituzioni comunitarie continuano a guardare al dito che indica la luna, autorizzando gli Stati ad adottare riduzioni di tasse o tributi e annunciando una fantomatica

centrale unica per l'acquisto di gas. Misure, queste, che, se nel primo caso sono di breve termine nel secondo caso non colgono il problema di fondo, e cioè che una parte importante della responsabilità dietro la crisi energetica deriva dalla gestione fallimentare da parte di Bruxelles. Che ha pensato di poter ridimensionare le forniture di lungo termine dalla Russia, compensandole con gli acquisti spot di shale gas americano e la generazione di energia da rinnovabili. Pecca-

to però che nell'ultimo anno gli operatori statunitensi hanno preferito dirottare il gas in Asia e che l'estate sia stata caratterizzata da venti deboli e siccità che hanno compromesso la produzione di pale eoliche e fonti idroelettriche. Insomma, Bruxelles ha perseguito una strategia scellerata perché ha anteposto le questioni economiche e ambientali alla sicurezza energetica. A peggiorare il quadro è poi giunto lo zelo con cui si perseguono le politiche climatiche che hanno disincentivato le compagnie petrolifere a investire in nuova capacità produttiva. La Commissione per il momento continua tuttavia indefessa nel perseguire la strada green inconsapevole che, così facendo, pone le condizioni per uno shock energetico, senza tra l'altro rendersi conto che i Paesi che hanno ispirato le politiche climatiche, come la Cina, hanno già ingranato la retromarcia, ordinando la riapertura delle miniere di carbone per 160 milioni di tonnellate.

© RIPRODUZIONE RISERVATA