

Riforma dell'EU ETS
Chi governa il prezzo della CO₂
governa il futuro industriale dell'Europa.
Apriamo il dibattito

Antonello Pezzini
Membro Comitato Nazionale ETS
Roma

Bergamo 5 marzo 2026

L'EU Emissions Trading System è più potente di una carbon tax perché agisce direttamente sulla struttura dei costi industriali e sulle decisioni di investimento. Non è solo uno strumento ambientale: sta diventando una leva di politica industriale dell'Europa.

Nel dibattito europeo oggi esistono due posizioni:

1 ambientalista: L'EU ETS deve alzare il prezzo della CO₂

2 industriale: L'EU ETS rischia di penalizzare l'industria.

Proposta: il carbon market deve essere **governato come strumento di politica industriale europea**

Differenza strutturale: tra carbon tax e ETS

Carbon tax

Una carbon tax è semplice:

- lo Stato impone un prezzo fisso per tonnellata di CO₂
- le imprese pagano la tassa.

Caratteristiche:

- prezzo stabile
- nessun limite quantitativo alle emissioni.

EU ETS

L'ETS funziona al contrario:

- lo Stato **limita la quantità totale di emissioni (CAP)**
- il prezzo si forma nel mercato.

Caratteristiche:

- quantità di emissioni controllata
- prezzo variabile.

Dal punto di vista economico questo metodo è molto più potente perché **crea scarsità strutturale.**

L'EU ETS crea un segnale di investimento molto forte

Se il numero di quote diminuisce ogni anno (CAP decrescente), le imprese sanno che:

- emettere CO₂ diventerà **sempre più costoso**
- investire in tecnologie pulite diventerà **inevitabile**.

Questo produce:

- elettrificazione dei processi
- idrogeno industriale
- cattura della CO₂.

In pratica il sistema spinge il capitale verso tecnologie specifiche.

Impatto diretto sulla competitività industriale

Il prezzo ETS entra direttamente nei costi di produzione di settori come:

- acciaio
- cemento
- chimica
- energia.

Per evitare che le industrie si spostino fuori Europa (carbon leakage), l'UE ha introdotto il:

- **Carbon Border Adjustment Mechanism-CBAM**

Questo meccanismo applica un costo della CO₂ anche alle importazioni. Risultato:

- i produttori europei non sono penalizzati
- i produttori esteri devono pagare un costo simile.

Questo rende l'ETS **uno strumento commerciale e industriale**, non solo ambientale.

L'ETS genera enormi risorse finanziarie

Le aste delle quote ETS producono entrate molto rilevanti per gli Stati. Questi fondi finanziano programmi come:

- **Innovation Fund**
- **Modernisation Fund**
- **Fondo Sociale per il Clima**

Quindi il sistema:

1. aumenta il costo della CO₂
2. usa i ricavi per finanziare nuove tecnologie.

È un **ciclo di trasformazione industriale**.

Perché potrebbe diventare la principale leva industriale europea

Se guardiamo ai prossimi 20 anni, l'ETS potrebbe determinare:

- il prezzo dell'elettricità
- la struttura della siderurgia
- lo sviluppo dell'idrogeno
- la localizzazione di molte industrie.

In altre parole:

chi controlla il prezzo della CO₂ controlla indirettamente la competitività industriale. Per questo molti economisti considerano il **carbon market** europeo una delle politiche industriali più potenti mai create nell'UE.

Sintesi

L'EU ETS è più potente di una carbon tax perché:

- controlla la **quantità di emissioni**
- crea **scarsità programmata**
- influenza gli **investimenti industriali**
- si collega al commercio globale tramite il CBAM.

Per questo alcuni analisti dicono che il mercato della CO₂ potrebbe diventare una delle infrastrutture economiche centrali dell'economia europea. Dopo il 2018 il EU Emissions Trading System ha cambiato struttura e questo ha reso le quote **EUA- European Union Allowances** un vero asset finanziario. I fondi sono entrati per tre ragioni principali.

La riforma ETS del 2018 ha creato scarsità strutturale

Nel 2018 l'European Union ha rafforzato il sistema introducendo la Market Stability Reserve. Funzione della MSR:

- ritirare quote dal mercato quando ce ne sono troppe
- ridurre lo stock accumulato negli anni precedenti.

Effetto economico:

- offerta più scarsa
- prezzo prevedibilmente crescente.

Per un investitore finanziario questo è quasi l'equivalente di una commodity, con offerta decrescente programmata. Infatti il prezzo delle quote è passato, circa, da:

- **5 €/t CO₂ nel 2017**
- **80–100 €/t nel 2022–2023**

Questo ha attirato hedge fund e commodity traders.

Le quote ETS, da strumento ambientale a mercato finanziario

Le quote ETS sono negoziate come futures, soprattutto sulla borsa energetica europea:

- **Intercontinental Exchange**
- **European Energy Exchange**

Su questi mercati si possono fare:

- futures
- opzioni
- ETF sul carbonio
- strategie speculative.

Questo ha trasformato l'ETS da strumento ambientale a mercato finanziario simile a petrolio o gas.

Il carbonio è visto come asset di lungo periodo

Molti fondi lo considerano una “**super-commodity climatica**”. Motivo:

- l'**European Green Deal** impone riduzioni progressive delle emissioni
- quindi il numero di quote diminuirà ogni anno.

In teoria:

- meno quote disponibili
- più domanda delle imprese
- prezzo tendenzialmente crescente.

Questa dinamica è molto appetibile per investitori istituzionali.

Il mercato EU ETS è diventato enorme

Oggi il valore del mercato ETS europeo è stimato oltre:

- 700–900 miliardi di euro

È il più grande mercato del carbonio al mondo. Questo lo rende inevitabilmente interessante per il settore finanziario globale.

Perché molti economisti sono preoccupati

Alcuni economisti (anche analisi della **Banca d'Italia**) temono che:

1. la speculazione amplifichi la volatilità
2. i prezzi salgano più rapidamente del previsto
3. aumentino i costi dell'energia per industria e famiglie.

In pratica il rischio è che un meccanismo di politica climatica diventi un mercato speculativo.

Paradosso dell'EU ETS:

il sistema funziona meglio, se il prezzo della CO₂ sale, ma proprio questo attira capitale finanziario che può spingere ulteriormente il prezzo.

Alcuni governi europei stanno studiando come trasformare l'EU ETS in una sorta di **“OPEC della CO₂”**, controllando il prezzo del carbonio in modo quasi politico. È uno scenario molto discusso nella riforma ETS. L'idea di una sorta di **“OPEC della CO₂”** nasce dal fatto che il sistema **EU Emissions Trading System** funziona, dal punto di vista economico, come **un mercato con offerta controllata**.

Alcuni governi e analisti stanno discutendo se l'Europa debba gestire il prezzo del carbonio in modo più attivo, proprio come l'**Organization of the Petroleum Exporting Countries-OPEC** gestisce l'offerta di petrolio. Non è un piano ufficiale dichiarato, ma una logica economica emergente nel dibattito sulla riforma dell'EU ETS.

Il principio: controllare l'offerta di quote

Nel sistema EU ETS il prezzo della CO₂ dipende da:

- quantità totale di quote disponibili (cap)
- domanda delle imprese che devono coprire le emissioni.

Se l'autorità politica **riduce l'offerta**, il prezzo sale.

Se **aumenta l'offerta**, il prezzo scende.

Questo è esattamente lo stesso meccanismo con cui OPEC influenza il prezzo del petrolio.

Strumenti già esistenti che vanno in questa direzione

L'UE ha già creato strumenti, che sono simili a quelli che controllano l'offerta.

Market Stability Reserve

La Market Stability Reserve permette di:

- ritirare quote dal mercato
- reintrodurle in caso di carenza.

Rappresenta, di fatto, una gestione dinamica dell'offerta.

Riduzione annuale delle quote

Il tetto totale di emissioni viene ridotto ogni anno, secondo il Linear Reduction Factor, deciso dalla Commissione Europea. Questo significa che il mercato è politicamente programmato per diventare sempre più scarso.

1- Cosa significherebbe davvero una “OPEC della CO₂”

Nel dibattito economico questo significherebbe tre cose.

1. Target di prezzo implicito della CO₂. L'UE potrebbe cercare di mantenere il prezzo in un intervallo, ad esempio:

- 60–100 €/t CO₂

per garantire:

- incentivi alla decarbonizzazione
- stabilità industriale.

2. Intervento diretto sul mercato. In caso di prezzi troppo alti o troppo bassi:

- rilascio di quote
- ritiro di quote.

3. Coordinamento con altri mercati del carbonio

Ad esempio collegando ETS con sistemi di:

- Regno Unito
- Svizzera
- eventualmente altri paesi.

Questo creerebbe un blocco controllato del mercato del carbonio

Alcuni economisti lo considerano inevitabile

Il motivo è strutturale. Il carbon price deve essere:

- **abbastanza alto** per cambiare tecnologie
- **abbastanza stabile** per permettere investimenti.

Un mercato completamente libero rischia:

- prezzi troppo bassi → niente transizione energetica
- prezzi troppo alti → crisi industriale.

Per questo, molti analisti pensano che l'ETS evolverà verso una gestione semi-politica del prezzo.

Il rischio politico

Critici del sistema sostengono che questo trasformerebbe il carbon market in:

- uno strumento fiscale mascherato
- con forte impatto su energia e industria.

Infatti il prezzo ETS si trasferisce direttamente su:

- elettricità
- acciaio

- cemento
- fertilizzanti.

In sintesi

Il paragone con l'OPEC nasce perché:

- l'offerta di quote CO₂ è politicamente controllata
- la scarsità programmata determina il prezzo
- le autorità europee possono intervenire sul mercato.

Questo rende il carbonio una commodity regolata politicamente, non un mercato completamente libero. I fondi finanziari sono entrati massicciamente nel EU Emissions Trading System soprattutto dopo il 2018 per tre motivi economici molto chiari.

Non significa creare un cartello, ma una governance del prezzo del carbonio compatibile con competitività industriale e transizione climatica.

La riforma del sistema ha creato scarsità prevedibile

Nel 2018 l'UE ha introdotto la **Market Stability Reserve**, un meccanismo che ritira automaticamente quote dal mercato quando sono troppe.

Effetto economico:

- meno quote disponibili nel tempo
- prezzo della CO₂ strutturalmente destinato a salire.

Per gli investitori questo significa un asset con offerta decrescente programmata, molto attraente dal punto di vista speculativo.

Le quote EU ETS sono facilmente negoziabili nei mercati finanziari

Le quote di emissione (EUA) sono scambiate tramite:

- futures
- opzioni
- derivati su borse energetiche europee.

Questo permette a hedge fund e trader di operare come su petrolio, gas o metalli, senza essere imprese che emettono CO₂.

Il carbonio è diventato un “asset della transizione climatica”

Molti investitori considerano il carbonio un investimento di lungo periodo perché:

- le politiche climatiche europee ridurranno progressivamente le quote disponibili
- la domanda industriale rimarrà elevata.

Quindi il prezzo della CO₂ tende ad avere **pressione strutturale al rialzo**.

Perché alcuni economisti parlano di “commodity finanziaria globale”

Secondo diversi analisti il carbonio sta assumendo le caratteristiche tipiche delle grandi commodity:

- mercato molto grande
- scambiato con derivati
- presenza significativa di investitori finanziari
- prezzo influenzato sia da politiche pubbliche sia da capitali speculativi.

In pratica le quote ETS stanno diventando una nuova materia prima finanziaria, simile per dinamiche a petrolio o gas, ma basata sul diritto di emettere CO₂ invece che su una risorsa fisica.

2- Limitare l'accesso al mercato ETS ai soli operatori “compliance”

Negli ultimi anni, anche istituzioni come la **Banca d'Italia** hanno segnalato che l'attività speculativa su futures e derivati può amplificare la volatilità dei prezzi.

Come limitare le quote ETS solo alle aziende che devono emettere CO₂?

Tecnicamente è possibile, ma richiede modifiche regolatorie rilevanti. Nel sistema attuale esistono due categorie:

- **operatori compliance** → aziende che devono restituire quote (energia, industria, aviazione, navigazione, e altri)
- **operatori finanziari** → banche, hedge fund, trader

Una riforma potrebbe prevedere che:

- solo gli **operatori compliance** possano acquistare quote primarie
- gli intermediari finanziari possano operare **solo come broker**, non come detentori.

Questo ridurrebbe l'accumulazione speculativa. Ma si pone un problema:

la liquidità del mercato diminuirebbe e le imprese potrebbero avere più difficoltà a coprirsi dal rischio prezzo.

Posizione di controllo sui futures ETS

Un approccio più realistico è imporre **limiti quantitativi** alle posizioni speculative sui derivati ETS. Questo meccanismo potrebbe essere supervisionato dalla:

European Securities and Markets Authority.

Esempi di misure:

- limite massimo di quote detenibili da soggetti non industriali

- obbligo di giustificare la posizione con **attività di hedging**¹
- margini più elevati per operatori puramente finanziari.

Questo modello esiste già nei mercati delle commodity energetiche.

Separare mercato spot e mercato derivati

Un'altra riforma possibile:

- **mercato spot ETS** → riservato alle imprese che devono restituire quote
- **mercato futures** → usato solo per copertura dalle aziende.

In pratica:

- i fondi non potrebbero detenere **EUAs (EU Allowances)** fisiche
- **potrebbero solo offrire servizi di copertura**².

Gli intermediari potrebbero restare come broker o hedger, così non sembra una proposta di chiusura totale del mercato.

3- Introduzione di un “Carbon Market Stability Authority”

Un intervento più strutturale sarebbe creare un'autorità europea dedicata al mercato del carbonio che:

- monitori speculazione
- sospenda trading anomalo
- imponga limiti dinamici.

Attualmente alcune funzioni sono della Commissione Europea, ma non esiste una vera autorità di mercato del carbonio.

Carbon price corridor (prezzo minimo e massimo)

Un'altra soluzione per neutralizzare la speculazione è stabilire:

- prezzo minimo ETS
- prezzo massimo ETS

Se il prezzo supera la soglia:

- vengono rilasciate più quote

¹ **Attività di hedging:** operazioni finanziarie effettuate per **coprire o ridurre il rischio di variazioni di prezzo** (ad esempio di quote ETS, materie prime o valute), senza finalità speculative ma di protezione economica.

² Significa che gli operatori finanziari (banche, broker, trader) non potrebbero acquistare e detenere quote ETS per conto proprio, cioè per fare profitto speculativo. Potrebbero invece intermediare operazioni per le imprese soggette all'ETS, offrendo strumenti di copertura (hedging), ad esempio futures o contratti a termine, che permettono alle aziende di bloccare in anticipo il prezzo delle quote di CO₂ per proteggersi da future variazioni del mercato.

- oppure si blocca il trading speculativo.

Questo riduce la possibilità di bolle finanziarie.

In pratica, la soluzione più efficace non è eliminare totalmente i finanziari, ma:

1. **limiti di posizione sui futures**
2. **divieto di accumulo di quote fisiche da parte dei fondi**
3. **maggior supervisione finanziaria**
4. **price corridor**

Così il mercato resta liquido, ma si riduce la speculazione. Il vero fattore di prezzo dell'ETS non è solo la speculazione ma **la scarsità artificiale delle quote** creata dalla politica climatica europea (CAP decrescente). Senza affrontare questo meccanismo, anche eliminando i fondi i prezzi potrebbero restare molto elevati.

Oggi non esiste una vera autorità di vigilanza del mercato del carbonio.

Conclusioni

L'EU Emissions Trading System sta evolvendo rapidamente da strumento ambientale a **infrastruttura economica centrale della politica industriale europea**.

Il sistema ha dimostrato di essere efficace nel creare un segnale di prezzo per la decarbonizzazione, ma l'ingresso massiccio di operatori finanziari e la crescente volatilità del mercato pongono nuove sfide di governance.

Per evitare che il mercato del carbonio si trasformi principalmente in una piattaforma di speculazione finanziaria, è necessario aprire un dibattito europeo su tre possibili linee di riforma:

1. rafforzare la governance dell'offerta di quote, orientando il mercato verso una gestione più stabile del prezzo del carbonio;
2. limitare l'accumulazione speculativa di quote, garantendo che il mercato resti principalmente uno strumento per le imprese soggette agli obblighi di riduzione delle emissioni;
3. istituire un'autorità europea dedicata alla stabilità del mercato del carbonio, con funzioni di monitoraggio e intervento in caso di volatilità eccessiva.

Queste misure non mirano a indebolire il sistema ETS, ma al contrario a rafforzarne la credibilità, la stabilità e l'efficacia nel guidare la trasformazione industriale europea.

L'Italia, come grande paese industriale, ha interesse a promuovere questo dibattito all'interno dell'Unione europea, contribuendo a costruire un mercato del carbonio più stabile, più trasparente e più coerente con gli obiettivi di competitività e transizione energetica.

Il mercato della CO₂ sta diventando una delle infrastrutture economiche centrali dell'Europa: per questo deve essere governato con la stessa attenzione con cui si governano energia, moneta e commercio.

