

Il mercato dei diritti di emissione di CO₂ nella Fase di Kyoto: una prima valutazione di Anna Cretì e Clara Poletti

La seconda fase del commercio europeo dei diritti di emissione di CO₂ (EU ETS) è iniziata nel 2008 con volumi di contrattazione elevati, specie sul mercato a termine. D'altronde, già nel 2007, grazie all'annuncio del Parlamento Europeo del prolungamento del mercato fino al 2020, le imprese soggette ai vincoli di emissione hanno alimentato gli scambi e quindi sostenuto il prezzo delle "European Units Allowances" o EUA.

Nella seconda fase il vincolo alle emissioni è diventato più stringente, con meno di 2100 milioni di tonnellate di CO₂ distribuite in Europa: circa il 10% in meno dell'allocazione relativa alla prima fase. Questa contrazione dei volumi si è accompagnata ad un allargamento del mercato, sia sul fronte geografico (con l'ingresso di Norvegia, Islanda e Lichtenstein), che settoriale (il trasporto aereo sarà incluso a partire da inizio 2012). Le emissioni coperte dall'EU ETS alla fine della seconda fase saranno quindi il 22% in più rispetto al 2005, rappresentando quasi la metà delle emissioni di CO₂ totali a livello europeo. Nel corso del 2008 si è anche completata la messa a punto dei meccanismi di mercato. Da un lato nel mese di aprile c'è stata la quotazione con consegna a termine delle cosiddette Certified Emission Reduction (CERs), ovvero i crediti ottenuti con progetti finalizzati alle riduzioni certificate di emissioni in Paesi in via di sviluppo, nell'ambito del meccanismo flessibile del *Clean Development Mechanism* (CDM) previsto dal Protocollo di Kyoto. Inoltre, sebbene con grande ritardo rispetto alle aspettative, nel mese di ottobre si è concluso il collegamento del registro per lo scambio dei crediti di carbonio gestito dall'Unione Europea (CITL) con quello delle Nazioni Unite (ITL), rendendo così possibili i trasferimenti "fisici" dei crediti sui conti proprietà degli operatori acquirenti aperti presso i registri europei.

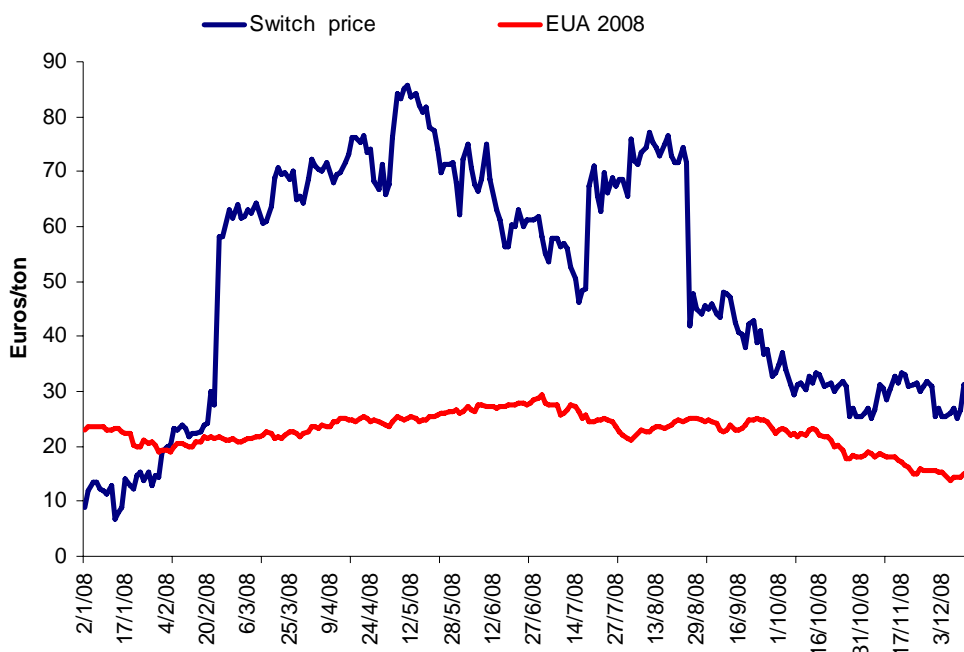
I progressi nella messa a punto dei meccanismi di mercato sono quindi stati notevoli. Tuttavia, permangono anche nella seconda fase alcuni elementi critici, con impatti potenzialmente rilevanti sull'efficienza dei medesimi. Tra questi, i ritardi nella definizione delle decisioni di politica ambientale relative all'organizzazione dell'EU ETS. Uno degli sfasamenti più importanti è nel processo di approvazione dei Piani di Allocazione Nazionale, un processo lungo e tortuoso. Il mercato ha aspettato fino a dicembre 2008 per arrivare all'approvazione definitiva di 1644 milioni di tonnellate di CO₂.

Cosa è successo nel frattempo? Nonostante un boom delle transazioni a partire da giugno ed un prezzo record delle quote a 32,25 euro per tonnellata di CO₂, l'EU ETS ha mostrato segni di affanno a partire da agosto. A fine 2008, il prezzo dell'EUA è sceso a circa 15 euro, portando la media d'anno a 22 euro per tonnellata, e nei primi mesi del 2009, la tendenza al ribasso è continuata (oggi, il future a scadenza 2009 si scambia su ECX a circa 11 euro).

La spiegazione della caduta del prezzo è solo parzialmente da cercare nelle logiche di produzione del settore elettrico, che pur resta il principale protagonista dell'EU ETS, con il 72% delle allocazioni a livello europeo. Durante il 2008, il prezzo effettivo dell'EUA è rimasto quasi costantemente al di sotto del livello di prezzo teorico che avrebbe reso i produttori elettrici indifferenti tra produrre a gas e a carbone, dando quindi scarsi segnali di mercato allo switch da carbone a gas. La Figura 1 illustra l'andamento del prezzo dell'EUA rispetto al prezzo teorico di

switch, calcolato come differenza tra prezzo del carbone (contratto future a 1 mese del contratto API 2, quotato ad Amsterdam e riportato da Platts) e quello del gas (contratto future 2 quarters ahead, quotato sul National Balancing point). Entrambi i prezzi sono espressi in euro per MWh e tengono conto dell'efficienza media degli impianti a livello europeo, che abbiamo ipotizzato essere 50% per il gas e 36% per il carbone. La differenza è ponderata con i relativi fattori di emissione, rispettivamente 0,86 per il carbone e 0,36 per il gas, secondo la metodologia di Tendances Carbone (2007).

Figura 1: Confronto prezzo EUA e switch price

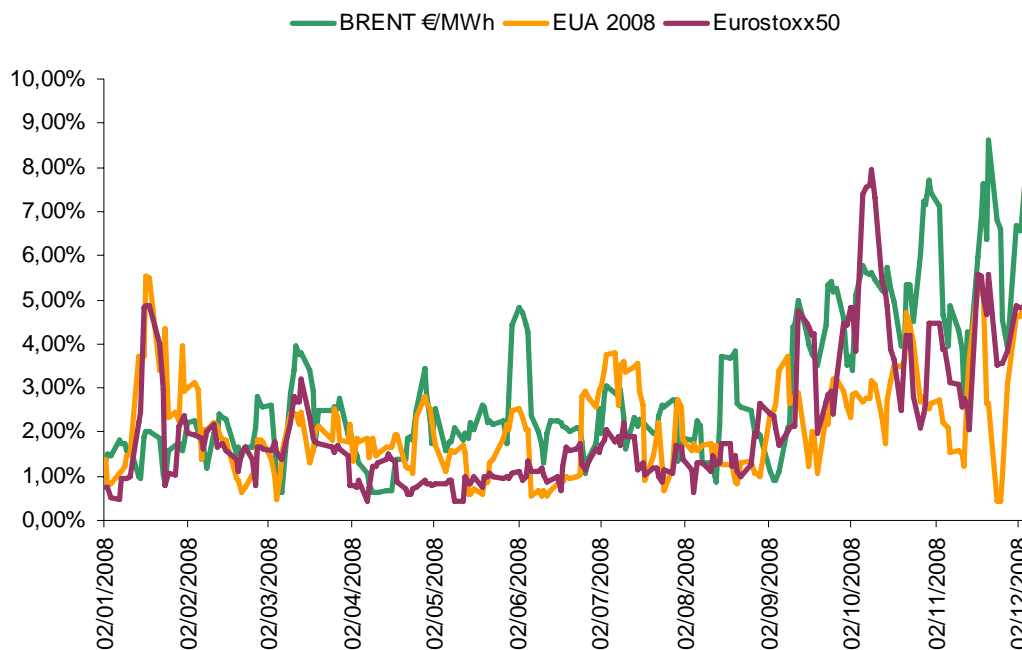


Fonte: Elaborazioni IEFE su dati Platts, Reuters e ECX

L'uso prevalente del carbone, la cui intensità di emissione è superiore a quella del gas, avrebbe quindi dovuto sostenere il prezzo dei permessi. Poiché tale fenomeno non sembra invece aver frenato la caduta del prezzo della CO₂, probabilmente altri fenomeni sono entrati in gioco. Sicuramente ha avuto un ruolo importante la crisi economica, che ha portato la diminuzione del prezzo dell'elettricità sui mercati spot, nonostante un inizio inverno abbastanza freddo. Ma non è tutto. I principali indicatori di trading della CO₂ e alcune prime valutazioni statistiche del prezzo della CO₂ nel 2008 e ad inizio 2009 ci portano a mettere in luce altri fenomeni. Infatti, il mercato della CO₂ non è fermo. Non solo il volume di scambi è elevato, ma soprattutto il prezzo è molto volatile. Tale volatilità si è andata progressivamente ampliando a partire da agosto 2008, come si può vedere dalla Figura 2.

Dopo il crollo del Brent, l'EUA 2008 ha seguito un andamento simile, sia nel trend che nella volatilità, a quello dell'indice borsistico Eurostoxx50, il più importante in Europa per la quotazione dell'equity, che risulta una determinante statisticamente significativa del prezzo della CO₂, e con un impatto persino maggiore di quello del petrolio.

Figura 2: Volatilità EUA, Brent e Eurostoxx50



Fonte: Elaborazioni IEFÉ su dati Platts, Reuters e ECX

La nostra interpretazione è che a causa dei ritardi nelle decisioni di politica ambientale, soprattutto nell'approvazione dei piani di allocazione nazionale, del mercato della CO₂ si sono impossessati gli operatori finanziari, mentre le imprese soggette a regolamentazione ambientale aspettavano di sapere quante quote avrebbero avuto. E quindi, a causa dell'incertezza, un mercato come l'EU ETS, il più grande mercato delle quote di CO₂ a livello mondiale, è diventato un altro mercato finanziario.

Ma la CO₂ è diventata un asset immateriale nel peggiore dei momenti, durante la crisi finanziaria. C'è solo da sperare che le imprese si attivino e non considerino i permessi solo come un mezzo per avere liquidità, ma come un vero strumento di regolazione ambientale. Se infatti ci dovesse essere una forma di shortage, l'eccesso di domanda potrebbe costare caro ai settori EU ETS, visto che nella fase III il vincolo sarà definito a livello europeo e sicuramente sarà molto stringente, impedendo, per fortuna, il crollo del prezzo dell'EUA.