

L'EU ETS sous la régulation des instruments financiers : quelles implications ?

Le 20 octobre 2011, dans sa proposition de révision de la directive sur les marchés d'instruments financiers (MIF), la Commission européenne a ajouté le quota carbone et les crédits internationaux éligibles à l'EU ETS à l'Annexe I, section C de la directive 2004/39/CE. Ainsi, la Commission européenne choisit de privilégier le cadre éprouvé de la réglementation des marchés financiers plutôt qu'un cadre *sui generis* pour l'EU ETS ou le cadre établi pour les marchés de l'énergie, le règlement REMIT. Même si l'objectif de la MIF n'est pas en soi la lutte contre les fraudes, trois incidents ont alimenté le besoin d'une surveillance plus stricte : les cas de fraude à la TVA détectés en 2009 et en 2010, la revente de crédits Kyoto par l'État hongrois en 2010 ou les vols de quotas en 2011.

L'objectif consiste à réguler la partie du marché du carbone qui ne l'est pas actuellement, afin de le faire bénéficier des règles protectrices du corpus MIF, i.e. l'encadrement des intermédiaires, la protection des clients et la transparence et le *reporting* des transactions, sans porter atteinte à sa finalité, la réduction des émissions de CO₂. Une cohérence serait ainsi établie entre les régimes encadrant d'une part, le dérivé¹ et le comptant, et d'autre part, le marché secondaire et le marché primaire (le règlement «enchères»). D'autres directives reliées au corpus MIF deviendraient concomitamment applicables telles que le projet de révision de la directive CSMAD (directive 2003/6/CE) et un règlement MAR renforçant la lutte contre les abus de marché. Par ailleurs, la MIF confie aux régulateurs financiers nationaux la supervision du marché au comptant du carbone et octroie un pouvoir de coordination à l'*European Securities Markets Authority* (ESMA), au niveau de l'UE. La MIF permet de désigner des régulateurs compétents additionnels et d'instaurer une coopération entre eux, au niveau national. Le modèle français de supervision s'inscrit d'ores et déjà dans cette logique : une coopération existe entre les deux autorités nationales de supervision intervenant sur le marché du carbone, financière - l'AMF - et énergie - la CRE -. L'enjeu pour l'avenir serait d'exporter le modèle français dans l'ensemble des États membres.

Au-delà de ces bénéfices pour l'EU ETS, des questions subsistent quant au champ des exemptions concernant les « assujettis » et les originateurs de crédits Kyoto, jusqu'alors non régulés. En particulier, les acteurs assujettis industriels et énergéticiens resteraient hors cadre MIF tant qu'ils interviennent sur le marché du carbone, pour compte propre, à des fins de conformité et de couverture, y compris dans le cas où ces assujettis interviennent pour le compte de clients de leur activité principale, si cette activité de négoce reste une activité « accessoire ». Des assujettis pourraient toutefois intervenir aujourd'hui pour le compte de clients à un niveau au-delà du seuil de l'activité considérée comme accessoire, les critères déterminant le seuil restant à définir. En outre, la classification du quota en instrument financier ne devrait pas permettre une harmonisation immédiate des statuts juridiques nationaux et son incidence comptable resterait en partie à appréhender au niveau de chaque État membre. La France présente à cet égard des spécificités, la qualification comptable y étant dictée par la qualification juridique.

Alors que les négociations au Conseil se poursuivent sous présidence danoise, qui devrait soumettre une proposition de compromis d'ici l'Écofin du 22 juin 2012, le vote en commission des affaires économiques et monétaires au Parlement européen devrait se tenir en juillet 2012, avant un vote en séance plénière attendu en septembre 2012.

Magali Patay

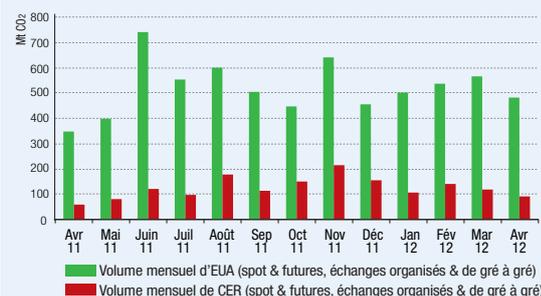
En fonction à CDC Climat au moment de la rédaction de cet article
magali.patay@dgtrésor.gouv.fr

1. Les dérivés financiers sur quotas sont déjà couverts par la directive MIF.

A retenir

- Le 4 avril, le prix de l'EUA déc12 atteint son plus bas niveau historique de Phase II à 6,21 €/t le 4 avril.
- Les volumes mensuels d'échange sont en forte baisse et atteignent leur plus bas niveau respectivement depuis 2012 pour les EUA, depuis 10 mois pour les CER et 3 mois pour les ERU.
- 254,7 millions de CER/ERU ont été restitués par l'EU ETS en 2011 : + 86 % par rapport à 2010.
- Le registre unique de la phase 3 de l'EU ETS sera opérationnel fin juin 2012.
- La BEI a commencé à vendre des quotas issus de la RNE 300 sur ICE et EEX.

Volumes d'échange EUA : - 15 %, CER : - 23,5 % et ERU : - 67,5 %



Source : calcul CDC Climat Recherche, d'après données BlueNext, EEX, ICE Future Europe, Green X, Nasdaq OMX, LCH Clearnet

Prix déc.12 : EUA + 6,7 % et CER + 2,6 %



Source : ICE Futures Europe

Hausse du spread EUA-CER déc.12 : + 11,5 %



Source : ICE Futures Europe

Énergie

Prix des énergies primaires

		Avril 2012	
Charbon	API # 2 CIF ARA (First month en USD/t)	97,4 ▲	
Gaz naturel	NBP (spot en €/MWh)	24,9 ▲	
	TTF (spot en €/MWh)	24,8 ▲	
Pétrole	Brent (First month en USD/b)	120,5 ▼	
Électricité	Allemagne (€/MWh)	Spot	41,2 ▼
		Calendar	51,2 ▼
	Royaume-Uni (€/MWh)	Spot	55,9 ▲
		Next summer	63,8 ▼
		Next winter	60,4 ▼

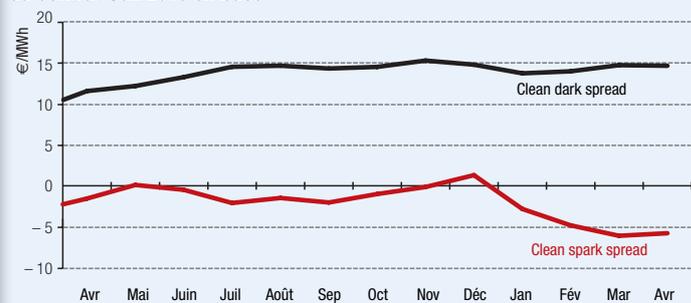
Sources : CDC Climat Recherche, Thomson Reuters

Clean dark, clean spark spreads et prix du switch

	Clean spark (€/MWh)		Clean dark (€/MWh)		Prix du CO ₂ «switch» (€/tCO ₂)	
	spot	à terme	spot	à terme	spot	à terme
Allemagne*	- 11,0	- 5,7	9,3	14,7	26,6	28,0
Royaume-Uni*	8,9	0,9	23,1	27,6	26,3	32,4

* Allemagne, contrat calendaire 2013, Royaume Uni, contrat winter 2012

Allemagne - Moyenne mensuelle des clean dark et spark spreads du contrat Cal. 2013 en base



Sources : CDC Climat Recherche, Thomson Reuters

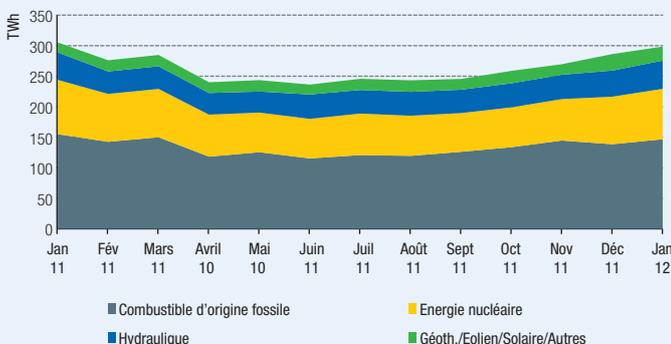
Le prix du Brent affiche en avril une baisse mensuelle moyenne de 3,2 % sur fond de détérioration de l'activité économique des pays de la zone euro et d'un apaisement des tensions avec l'Iran. Le prix du charbon CIF ARA, répondant à une faible demande, a suivi cette tendance baissière pour l'échéance 2013 (- 5,2%) tandis qu'il se stabilise sur le *month-ahead* autour de 97 USD/t. La baisse des coûts des combustibles et la présence de jours fériés ont pesé sur le prix moyen des contrats *day-ahead* (- 6,8 %) et cal.13 (- 2 %) en Allemagne et sur le contrat hiver 2012 (- 1,7%) au Royaume-Uni. Le prix du gaz, soutenu par une hausse de la demande en raison de températures inférieures à la normale, affiche une hausse mensuelle moyenne de 3,7 % sur le NBP et de 3,4 % sur le TTF. Les écarts entre les *clean dark* et *spark spread* en Allemagne et au Royaume-Uni s'accroissent. En Allemagne, le prix fictif du CO₂ qui incite les énergéticiens à produire de l'électricité à partir de gaz plutôt que de charbon atteint 28 €/t (hors coût d'acheminement du charbon à la centrale), soit près de quatre fois le prix actuel de l'EUA (vs. 32,4 €/t au Royaume-Uni pour le contrat hiver 2012).

Production

Production d'électricité (TWh)

UE 20	Jan. 12	Jan. 11	% par rapport à 2010
Production brute électricité	298,2	304,9	- 2,2 %
dont fossile*	146,6	154,9	- 5,3 %
dont nucléaire	82,6	88,9	- 7,1 %
dont hydraulique	46,2	44,9	2,9 %
dont renouvelables	22,9	16,3	40,0 %

* Gaz, charbon, pétrole.

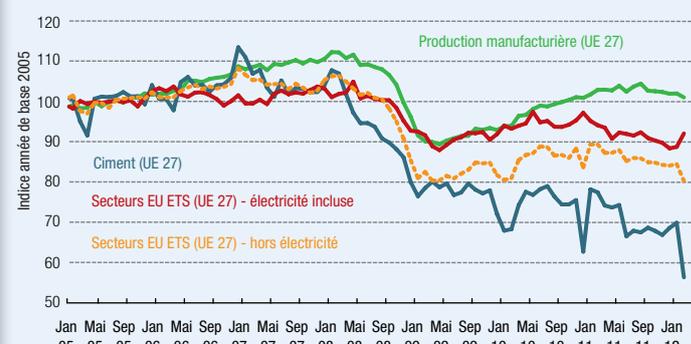


Sources : CDC Climat recherche d'après données AIE

Production industrielle (indice base 100 en 2005)

UE 27	Fév. 12	Variation mensuelle (pts)	Variation sur un an (pts)
Production industrielle (hors construction)	101,0	- 1,0	- 1,8
Production des secteurs EU ETS*	92,1	3,3	0,5
Electricité, gaz, chaleur	98,2	7,3	3,9
Ciment	56,4	- 13,5	- 14,6
Sidérurgie	92,0	0,0	- 3,2
Raffinage de pétrole	106,0	- 2,3	- 0,2

* Indice pondéré par le poids des secteurs de l'EU ETS dans les allocations sur 2008-2012



Sources : CDC Climat recherche d'après données Eurostat

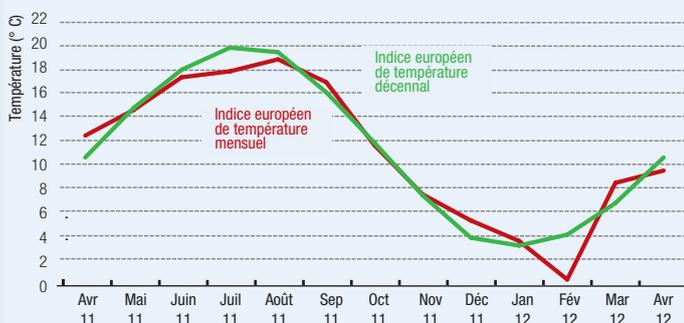
En février 2012, la variation mensuelle de notre indice EU ETS de production industrielle (+ 3,3 pts) reste supérieure à l'ensemble de la production manufacturière (- 1 pt). Si l'on exclu la production d'électricité la variation de notre indicateur de production connaît une chute significative de 8,4 pts. Le secteur de la production de ciment est celui ayant connu la plus forte baisse (- 13,5 pts) en février. En avril, dans un contexte économique encore incertain (dégradation de la note de l'Espagne et perspectives de croissance négative), les indices de confiance des industriels de la zone euro ont de nouveau chuté passant de - 7,1 pts à - 7,7 pts, notamment en Italie et en France et l'indice PMI (*Purchasing Managers Index*) a chuté de 2 pts à 45,9, son plus bas niveau depuis juillet 2009. Alors que la plupart des économies de la zone euro entrent en récession, la prévision de croissance du PIB de la Pologne est de 2,7 % en 2012. En janvier 2012, la production brute d'électricité de l'UE (21 pays) a baissé de 2,2 % et la production d'électricité de sources renouvelables a augmenté de 40 % par rapport à janvier 2011.

Impact température

Indice européen de température (°C)

- Moyenne des indices Metnext Weather de 18 pays européens, pondérés par les quotas alloués dans chaque pays.

	Mars 12	Avril 12
Moyenne mensuelle (°C)	8,5	9,5
Moyenne mensuelle décennale (°C) - 2000-2009	6,8	10,6
Minimum mensuel (°C)	4,0	6,2
Maximum mensuel (°C)	12,0	15,2

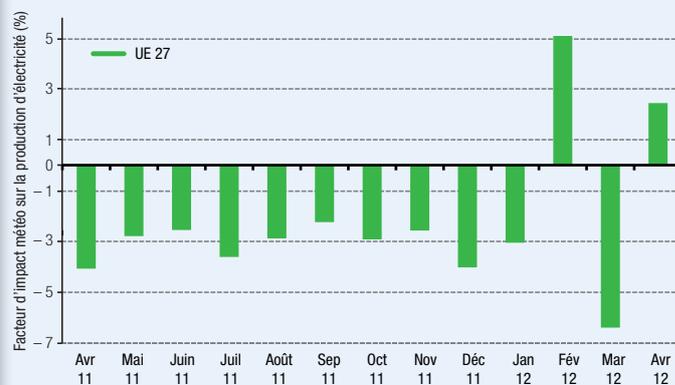


Source : Metnext Weather

Facteur d'impact météo sur la production d'électricité (%)

- Facteur d'impact, calculé à partir d'un modèle statistique de la production d'électricité, qui exprime l'impact de la météo par rapport à une météo moyenne décennale 2000-2009.

	Mars 12	Avril 12
Union européenne (27 pays)	-6,4	2,4



Source : Metnext Weather

En avril, l'Europe a connu des températures inférieures à leurs tendances décennales de 1,1°C. Cette tendance s'est observée dans la plupart des pays européens en particulier : Norvège (-2,9°C), Portugal (-1,9°C), Finlande (-1,6°C), et France (-1,5°C). Seules la Slovaquie et la Slovénie ont connu des températures conformes aux normales (+0,1°C). Selon le modèle météo-économique de Metnext, par rapport à des conditions normales de température, celles observées en avril ont eu un impact haussier sur la production européenne brute d'électricité de 2,4 % (Pays-Bas : +9,5 %, France : +6,5 %, Italie : +2,7 %). Le niveau des précipitations observées à Oslo est stable alors que celles observées à Madrid sont légèrement en deçà des tendances sur dix ans. Ainsi, le niveau de remplissage des réservoirs hydrauliques dans la région nordique a augmenté alors que le déficit des réservoirs espagnols s'accroît par rapport à leur niveau moyen sur dix ans : situation équivalente à celle observée à la même période en 2008.

Environnement institutionnel

Offre de quotas

	2008	2009	2010	2011
Total des allocations gratuites (Mt)	1 958,5	1 974,0	1 998,3	2 001,4
Combustion	1 256,7	1 266,4	1 286,7	1 289,2
Raffinage de pétrole	154,2	154,3	158,8	157,1
Cokeries	22,5	22,5	22,8	22,7
Minerais métalliques	21,9	22,0	22,0	22,1
Sidérurgie	185,0	184,9	185,2	185,7
Ciment	211,9	214,8	215,2	214,8
Verre	25,2	25,6	25,8	26,3
Produits céramiques	18,8	19,2	19,3	18,6
Papier	39,0	39,9	40,7	40,6
Autres activités	23,2	24,5	21,8	24,2
Total des allocations mis aux enchères (Mt)	44,4	78,4	92,1	93,1

Sources : CTL, UK Debt Management Office, EEX

Offre de crédits CER et ERU

	Avril 12	Variation mensuelle
Nombre de projets MDP	10 067	+ 320
<i>Dont enregistrés</i>	4 044	+ 82
<i>Ayant émis des crédits</i>	1 534	+ 43
Volume cumulé de CER délivrés (Mt)	919	+ 24
Estimation CDC Climat des CER attendus d'ici le 1 ^{er} mai 2013 (Mt)	1 271	0
Nombre de projets MOC	578	+ 9
<i>Dont enregistrés</i>	344	+ 17
Volume cumulé d'ERU délivrés (Mt)	143,5	+ 13
<i>ERU délivrés par la voie 1 (Mt)</i>	126,8	+ 13
<i>ERU délivrés par la voie 2 (Mt)</i>	16,6	+ 1

* Nouveau modèle de CDC Climat Recherche : <http://www.cdcclimat.com/The-risks-of-CDM-projects-how-did-only-30-of-expected-credits-come-through,900.html?lang=fr>

Sources : CDC Climat Recherche, UNEP Risoe

Conformité 2011 : les installations de l'EU ETS ont restitué 254,7 millions de crédits internationaux en 2011, soit un volume en hausse de 86 % par rapport à 2010. **Phase 3** : la BEI a commencé ses premières ventes des quotas issus de la RNE 300 sur les plateformes d'échanges ICE et EEX. Lors d'une session informelle du Conseil Énergie le 19 avril, la Pologne reste opposée à toute réforme de l'ETS et les ministres de l'Énergie ont refusé de débattre de la question d'un gel éventuel d'un certain volume de quotas estimant que ce sujet ne relevait pas de la directive efficacité énergétique mais bien de l'ETS. Les ministres de l'Énergie ont réaffirmé leur totale opposition à ce que la directive efficacité énergétique fixe des objectifs contraignants tels qu'exigés par le Parlement européen. La Commission européenne s'est engagée à présenter le plus rapidement possible aux États membres des propositions de mesures visant à relever le prix du carbone en particulier via la révision du calendrier des enchères de quotas de phase III. D'ici fin 2012, la DG Clima présentera cette proposition dans le rapport annuel sur l'ETS, initialement prévu en 2013.

Tableau de bord des marchés du carbone

Marché primaire - Enchères de quotas EUA (MtCO₂)

Pays		Avr-11	Mai-11	Juin-11	Juil-11	Août 11	Sep-11	Oct-11	Nov-11	Déc-11	Jan-12	Fév-12	Mar-12	Avr-12	
Royaume-Uni	Prix (€/t)			16,34	13,17		12,31	10,38	9,72	-	-	8,11	8,55	-	
	Volume (Mt)			3,50	3,50		3,50	3,50	3,50	-	-	3,50	3,50	-	
Allemagne	Prix (€/t)	Spot	16,45	16,62	15,12	12,49	11,94	11,62	10,21	9,69	-	6,90	8,44	7,56	6,64
		Futures	16,92	16,69	15,55	12,63	12,41	11,67	10,35	(n.d.)	-	6,98	8,59	7,79	6,72
	Volume (Mt)	Spot	1,20	1,50	1,50	1,20	1,50	1,20	1,20	3,27	-	1,50	1,20	1,20	1,20
		Futures	2,28	2,28	2,85	2,28	2,45	2,28	2,28	(n.d.)	-	2,58	3,23	2,58	1,93
Autres	Prix (€/t)			12,70*	12,13		11,34	10,37	8,55	7,13	7,36	-	7,34	6,93	
	Volume (Mt)			1,10	2,95		1,75	4,00	3,93	0,85	1,85	-	1,85	1,03	

Sources : EEX, UK Debt Management Office, Athens Stock Exchange*

Marché primaire - Crédits CER et ERU délivrés (MtCO₂)

		Avr-11	Mai-11	Juin-11	Juil-11	Août 11	Sep-11	Oct-11	Nov-11	Déc-11	Jan-12	Fév-12	Mar-12	Avr-12
Volume cumulé des CER délivrés UNEP-Risoe (Mt)		605	624	647	670	708	745	759	783	816	852	877	895	919
Estimation CDC Climat du volume de CER attendu d'ici le 1 ^{er} mai 2013 (Mt)		1 130	1 150	1 150	1 175	1 225	1 250	1 300	1 325	1 268*	1 276*	1 276	1 271	1 271
Volume cumulé des URE délivrés (en Mt)	Voie 1 (Mt)	27,9	28,3	32,2	36,9	43,3	50,3	76,9	95,5	96,8	106,2	106,5	114,2	126,8
	Voie 2 (Mt)	8,5	8,6	9,1	9,6	10,0	10,0	10,2	10,2	11,6	12,7	12,7	16,0	16,6

Sources : UNEP-Risoe, CDC Climat Recherche

Marché secondaire - Prix (€/t) et volumes EUA, CER, ERU (ktCO₂)

		Avr-11	Mai-11	Juin-11	Juil-11	Août 11	Sep-11	Oct-11	Nov-11	Déc-11	Jan-12	Fév-12	Mar-12	Avr-12	
Marché au comptant (BlueNext)	Prix EUA	16,27	16,50	15,18	12,58	12,18	11,70	10,30	9,40	7,40	6,90	8,50	7,60	6,94	
	Volume EUA	5 464	2 538	4 111	4 498	6 109	4 551	3 003	2 499	2 718	1 908	3 821	3 206	3 383	
	Prix CER	13,08	12,75	11,71	9,99	8,66	8,39	7,40	6,60	4,81	3,90	4,50	4,20	3,87	
	Volume CER	2 950	1 483	3 952	1 055	2 921	2 439	2 528	1 256	1 618	1 546	2 640	1 311	1 699	
	Spread EUA-CER	3,19	3,74	3,47	2,59	3,52	3,31	2,90	2,80	2,59	3,00	4,00	3,40	3,07	
	Prix ERU	13,04	12,66	11,63	9,87	8,54	8,23	7,20	6,40	4,80	3,74	4,40	4,10	3,83	
	Volume ERU	330	0	1	150	0	0	23	10	727	34	60	513	1 224	
Marché à terme (ICE)	Déc. 12	Prix EUA	17,80	17,56	16,03	13,32	12,86	12,30	10,80	10,00	7,81	7,20	8,70	7,80	7,05
		Volume EUA	70 472	75 281	148 830	108 235	113 470	100 058	115 322	175 003	193 068	345 497	361 138	344 631	284 271
		Prix CER	12,87	12,67	11,84	10,26	8,84	8,54	7,40	6,60	4,71	3,80	4,40	4,10	3,82
		Volume CER	15 872	24 143	43 733	30 800	63 087	36 361	55 588	64 442	60 857	64 537	93 161	69 182	57 749
		Spread EUA-CER	4,93	4,89	4,19	3,06	4,02	3,76	3,40	3,40	3,10	3,40	4,30	3,70	3,23
		Prix ERU	12,77	12,57	11,74	10,16	8,66	8,30	7,20	6,50	4,57	3,60	4,20	3,90	6,65
	Déc. 13	Prix EUA	19,13	18,88	17,22	14,29	13,69	13,15	11,60	10,60	8,42	7,80	9,40	8,40	7,53
		Volume EUA	34 401	34 612	85 200	48 253	59 362	41 790	42 578	63 891	56 595	68 819	87 267	97 018	117 472
		Prix CER	14,22	13,87	12,65	10,95	9,77	9,31	8,30	7,40	5,33	4,60	5,20	4,90	4,38
		Volume CER	1 324	5 790	11 906	3 720	25 427	11 936	17 109	64 442	11 176	12 329	17 595	12 558	10 353
		Spread EUA-CER	4,91	5,00	3,91	3,34	3,92	3,84	3,30	3,20	3,09	3,20	4,20	3,50	3,15
		Prix ERU	20,26	20,03	18,25	15,19	14,49	13,92	12,27	10,86	8,95	8,31	10,20	9,06	8,11
	Déc. 14	Volume EUA	2 088	6 067	11 778	11 983	19 288	11 405	7 742	23 539	14 738	24 633	17 532	33 838	36 978
		Prix CER	14,51	14,15	12,88	11,12	10,10	9,59	8,56	7,41	5,61	4,84	5,40	5,05	4,62
		Volume CER	200	1 940	979	5 536	4 110	2 598	2 868	5 075	2 807	1 834	1 587	4 716	5 105
		Spread EUA-CER	5,75	5,88	5,36	4,07	4,39	4,33	3,72	3,45	3,34	3,47	4,80	4,01	3,49

Sources : BlueNext, ICE Future Europe

Position de conformité par secteur et par pays : différence entre les allocations de quotas et les émissions vérifiées

	2008	2009	2010	2011*
Combustion	-255,7	-117,1	-128,1	-84,2
Raffinage de pétrole	-1,8	7,3	14,5	14,7
Cokeries	1,5	6,8	2,9	3,2
Minerais métalliques	4,3	11,0	8,8	9,0
Sidérurgie	51,3	89,3	71,3	71,2
Ciment	19,8	59,1	60,9	62,6
Verre	2,3	5,8	5,4	5,4
Produits céramiques	4,7	9,2	10,0	9,5
Papier	6,4	10,7	10,0	10,8
Autres activités	0,2	4,2	1,1	2,4
Total (Mt)	-166,9	86,3	56,8	104,6

Source : CTL

* Le 11 avril la CE a publié les données d'émissions vérifiées pour 2011 de 10 666 installations. Pour les 306 installations manquantes nous estimons que leurs émissions ont varié soit comme leur indice de production (Eurostat) soit complété comme le reste des installations du même pays et du même secteur si cela a été possible.

	2008	2009	2010	2011*
Allemagne (100 %)	-84,5	-37,5	-54,5	-49,7
Royaume-Uni (100 %)	-53,1	-18,1	-17,7	2,6
Italie (99 %)	-9,5	23,4	8,5	4,9
Pologne (99 %)	-3,3	10,6	5,8	4,1
Espagne (100 %)	-10,3	12,8	28,8	18,0
France (76 %)	5,1	17,4	23,4	25,6
Rep. Tchèque (100 %)	5,1	12,0	10,4	12,3
Pays-Bas (100 %)	-6,4	2,5	0,1	8,9
Roumanie (97 %)	7,7	24,8	27,6	23,6
Autres (90 %)	-17,6	38,4	24,4	54,3
Total (97,7 % en Mt)	-166,9	86,3	56,8	104,6

* Le % entre parenthèse correspond aux émissions vérifiées 2011 publiées par la CE, le reste étant estimé.

Source : CTL