

Double incertitude sur le marché des CER

Depuis janvier 2010, le prix à terme décembre 2010 du crédit CER a augmenté de + 17 % et a atteint son plus haut niveau à 14,14 € le 7 septembre dernier. Cette hausse, d'une amplitude plus forte que celle du prix des quotas EUA, a conduit à la réduction de l'écart de prix EUA-CER à moins de 2 €. A l'inverse des EUA, les prix à terme des CER diminuent avec l'éloignement de leur échéance (*backwardation*). Ce comportement de prix a été accentué ces dernières semaines par une double incertitude, à la suite d'annonces du Comité exécutif du MDP à la CCNUCC et de la Commission européenne, quant à l'équilibre offre-demande du marché des CER.

La première incertitude, du côté de l'offre, concerne la livraison attendue de certains CER provenant de projets de réduction des gaz HFC23 déjà enregistrés. Le 18 août, le Conseil exécutif du MDP a débuté, pour ces projets, une revue des demandes de crédits au regard des réductions d'émissions déjà réalisées, qui doit permettre de vérifier le bien-fondé des critiques du collectif d'ONG *CDM Watch* qui dénonçait en juillet des « incitations perverses » fournies par le mode de calcul des réductions d'émissions. Cette revue suspend la délivrance des crédits jusqu'à la décision du Conseil exécutif, qui pourrait prendre plusieurs mois.

L'impact de cette annonce sur le marché des crédits a été immédiat : les volumes d'échange des CER pour décembre 2010 et 2011 ont été multipliés par 3 et leur écart de prix a augmenté de 71 % dans les trois jours qui ont suivi, dénotant la prime accordée à la livraison de crédits à plus court terme pour assurer le dénouement des transactions à terme contractées. C'est bien ce besoin de court terme qui explique les variations de prix.

En cas de réponse négative du Conseil exécutif, les crédits ne seront pas délivrés, sans recours possible. L'impact d'une telle décision diminuerait modérément l'offre de crédits d'environ 130 MtCO₂ d'ici à 2012. Néanmoins, la remise en cause de la délivrance de crédits générés par des projets déjà enregistrés avec une méthodologie approuvée pose un problème de gouvernance du Conseil exécutif. Ses décisions – qui risquent d'être influencées par des considérations politiques dans un contexte de négociations internationales tendues – semblent s'appliquer de manière rétroactive, ce qui n'est pas de nature à encourager des investissements.

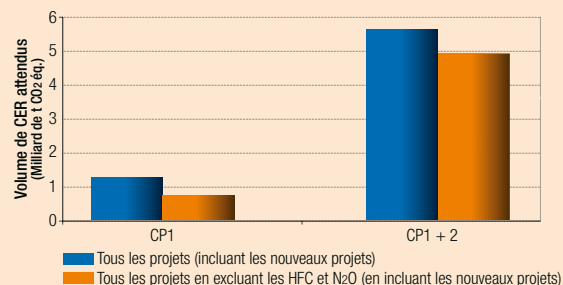
Du côté de la demande, se pose la question de l'utilisation des crédits de ce même type de projets. Déjà abordée dans les négociations internationales, cette question est relayée au sein de l'UE par la proposition de la Commission européenne de mettre en place dès 2013 des facteurs multiplicateurs pour des crédits issus de projets du type HFC23 et N₂O. Ces multiplicateurs correspondraient à un taux de change CER/EUA qui diminuerait la demande de crédits, source d'une deuxième incertitude. Un opérateur devrait ainsi restituer à l'autorité européenne deux CER issus de projets HFC pour une tonne émise, si le facteur multiplicateur retenu est de 50 %.

Par cette mesure, l'UE limiterait l'accès à l'EU ETS aux seuls crédits MDP jugés satisfaisants sur un plan environnemental. C'est déjà le cas en phase II des crédits forestiers et de ceux issus de projets de grande hydraulique. Les dernières annonces en la matière changent néanmoins d'échelle, et interviennent alors que de nombreux industriels européens ont investi dans ces projets en prévoyant d'utiliser les crédits obtenus jusqu'en 2020. La Commission européenne doit livrer fin octobre une étude sur les impacts potentiels de cette mesure, avant de soumettre une décision au vote des Etats membres lors du Conseil du Changement Climatique le 18 novembre prochain... ce qui assurerait à l'UE un levier de négociation pour l'amélioration des mécanismes de projets internationaux dans le cadre des négociations internationales à Cancún.

Emilie Alberola – emilie.alberola@cdcclimat.com
CDC Climat Recherche

Graphique du mois :

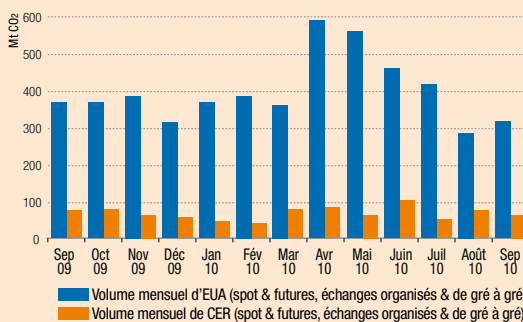
Estimation de l'offre de crédits CER d'ici 2020



Notre estimation de la délivrance de crédits CER d'ici 2020 montre que l'impact d'une restriction de l'utilisation des crédits de projets HFC et N₂O sur l'offre de crédits serait relativement limité. Pour un investisseur qui aurait investi sur un projet particulier, une telle restriction aura en revanche évidemment un impact majeur. Note : les estimations réalisées utilisent l'hypothèse d'un non-renouvellement des périodes de créditing.
Source : CDC Climat Recherche à partir du CDM Pipeline (UNEP-Risoe, sept. 2010)

Volumes mensuels :

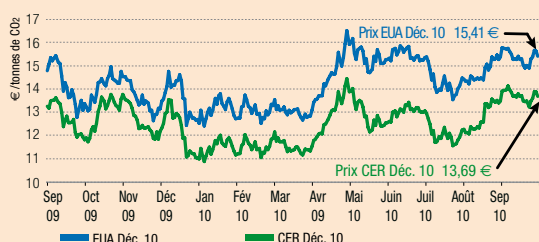
Hausse de 11 % pour les EUA contre baisse pour CER du même ordre.



Source : ECX, LEBA, Noodpool, PointCarbon

Prix du CO₂ :

Relative stabilité en septembre.



Source : ECX

Écart de prix EUA-CER :

Baisse continue et retour vers son niveau de mai dernier (moyenne à 1,68 € en septembre).



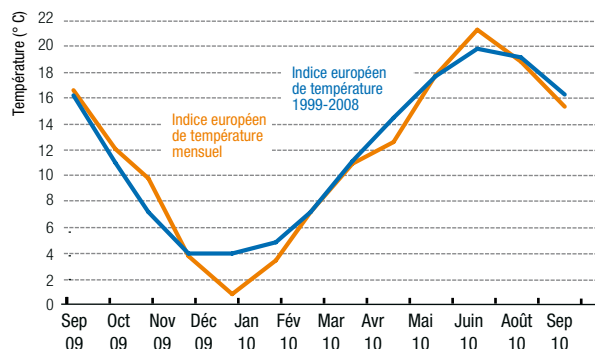
Source : ECX, LEBA, Noodpool, PointCarbon

Températures (°C)

- Moyenne des indices BlueNext Weather* - France, Allemagne, Royaume-Uni et Espagne - pondérés par les quotas alloués dans chaque pays.

	Août	Septembre
Moyenne mensuelle (°C) - 2010	18,8	15,4
Moyenne mensuelle (°C) - 2000-2009	19,3	16,3
Minimum mensuel (°C) - 2010	15,2	11,5
Maximum mensuel (°C) - 2010	22,5	18,5

Source : CDC Climat Recherche, sur la base de données fournies par Météo-France et BlueNext



En septembre, notre indice européen mensuel de température est inférieur à son niveau décennal de près d'1°C. Les précipitations à Lyon (+ 42 %), Vienne (+ 30 %), Oslo (+ 14 %) ont été supérieures à leur moyenne décennale, tandis que le volume pluviométrique observé à Turin a été inférieur de 75 %. La hausse des précipitations dans la région nordique s'est répercutée sur le niveau des barrages de la région qui a progressé de 2 % pour atteindre un taux de remplissage de 69,1 %, à 12,6 points en deçà de sa moyenne décennale. L'Espagne voit le niveau de ses barrages rester largement excédentaire par rapport à sa moyenne décennale. L'hiver approchant, la faiblesse des niveaux des barrages hydro-électriques nordiques pourrait avoir des impacts régionaux sur les modes de production pour assurer l'approvisionnement en électricité.

* Les indices BlueNext Weather sont définis sur la base de températures moyennes, pondérées par la population des régions représentatives composant chaque pays.

Précipitations (mm)

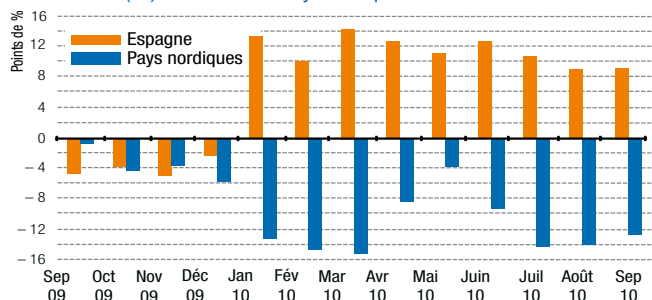
- Moyenne des indices de précipitations Lyon, Oslo, Turin, Vienne et Madrid, pondérée par la part d'hydroélectricité dans le mix électrique de chaque pays.

	Août	Septembre
Précipitations mensuelles - 2010	83,0	65,7
Précipitations mensuelles - 2000-2009**	77,1	67,5
Cumul sur 12 mois	667,9	646,9
Cumul sur 12 mois 2000-2009**	685,4	630,7

Source : CDC Climat Recherche, sur la base de données fournies par Météo-France
**Précipitations pour Turin Bric della Croce, nouveau point d'observation pour Turin, non disponible avant 2006.

Remplissage des barrages hydroélectriques

- Ecart entre le taux de remplissage mensuel (%) et la moyenne décennale (%) de la réserve hydraulique.



Source : CDC Climat Recherche d'après données de Nord Pool et du Ministère de l'environnement d'Espagne

Indices de production

UE 27 (année de base 2005)	Juillet 10	Variation mensuelle (%)	Variation sur 12 mois moyenne (%)
Prod. indus. (hors construction)	97,6	-0,1 %	3,5 %
Prod. des secteurs EU ETS*	95,4	-0,6 %	2,5 %
Electricité, gaz et chaleur	98,4	-1,0 %	1,5 %
Ciment	74,0	1,2 %	3,1 %
Sidérurgie	92,8	1,3 %	8,1 %
Raffinage de pétrole	96,6	-1,4 %	5,7 %
Papier et carton	99,0	-0,5 %	2,2 %
Verre	90,4	0,1 %	4,4 %
Produits céramiques	85,0	-3,2 %	2,6 %
Minerai métallique	111,1	7 %	17 %

* indice pondéré par le poids des secteurs de l'EU ETS dans les allocations sur 2005-2007.

Source : Eurostat

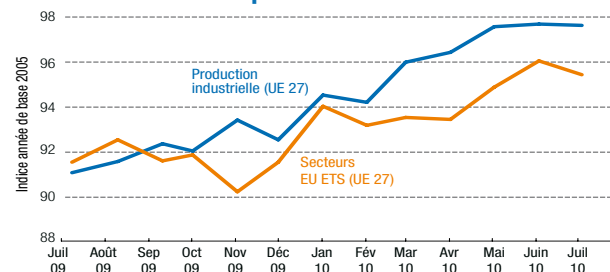
Opinion des chefs d'entreprises

UE 27	juil. 10	août 10	sept. 10
Indicateur de confiance dans l'industrie	-4	-2	-2

Source : Commission européenne

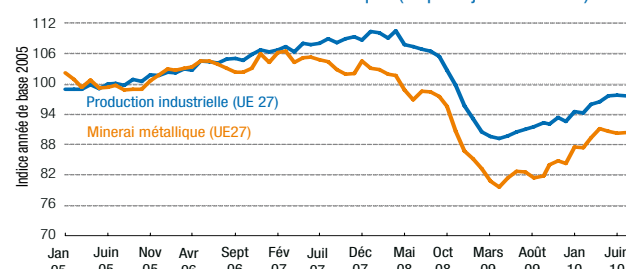
Notre indicateur de production des secteurs industriels soumis à l'EU ETS a augmenté de 2,5 % ces douze derniers mois, signe d'une timide reprise de croissance. En juillet, cet indicateur montre un ralentissement de plus grande ampleur pour les secteurs EU ETS que pour le reste de l'économie. Au sein des secteurs contraints, le rythme de la reprise économique n'est pas identique. A court terme, les secteurs de la métallurgie, du ciment et du verre progressent lentement alors que les tendances annuelles sont encourageantes pour le minerai métallique (+ 17 %) la métallurgie (+ 8 %) et la raffinerie (+ 6 %), le secteur de la combustion restant globalement stable (+1,5 %). Les indicateurs européens de confiance dans l'industrie et les secteurs financiers restent inchangés à - 2 points. Comparé aux chiffres de juin dernier (- 6), ce chiffre indique une amélioration de la conjoncture pour les industriels, confortée par la reprise du remplissage des carnets de commande (- 17 en septembre vs -25 en juin).

Production industrielle totale et production des secteurs sous quotas



À noter : Les données tiennent compte de la nouvelle classification des activités économiques entrée en vigueur en mai 2010.

Focus sectoriel : Minerai métallique (depuis janvier 2005)



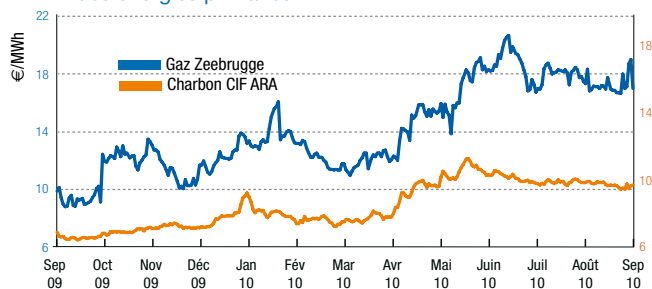
Source : Eurostat

Prix des énergies

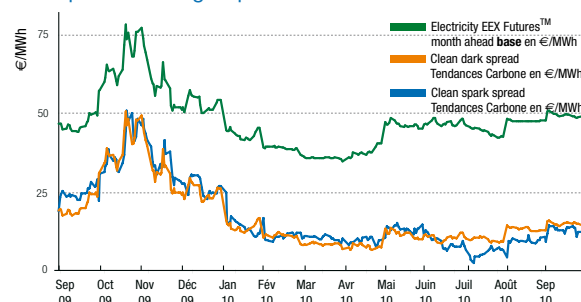
	Août 10	Septembre 10
Prix de clôture moyen		
Brent, en \$/baril	77,14 \$/bbl	78,42 \$/bbl
Gaz naturel Zeebrugge Month Ahead	5,32 €/MMBTU	5,05 €/MMBTU
Amsterdam charbon CIF ARA month ahead	71,78 €/t	70,36 €/t
Electricité EEX	Base 46,14 €/MWh	49,77 €/MWh
Futures™ Month ahead	Pointe 57,32 €/MWh	61,74 €/MWh
Prix du CO ₂ BlueNext	14,63 €/t	15,31 €/t
Clean spark spread	9,34 €/MWh	12,82 €/MWh
Clean dark spread	13,30 €/MWh	15,07 €/MWh
Prix du quota de CO ₂ incitant à basculer du charbon au gaz	22,15 €/t	19,69 €/t

Source : Reuters, BlueNext, EEX, CDC Climat Recherche

• Prix des énergies primaires



• Prix de l'électricité et écart de prix entre l'électricité et les prix des énergies primaires



En septembre, le prix du Brent est en progression de 3,7 % par rapport au mois précédent et 6,8 % sur 12 mois, pour se stabiliser autour de 80 USD/b son plus haut niveau depuis 5 mois. Il est soutenu par l'augmentation de la demande liée à la croissance du secteur manufacturier chinois et par l'appréciation de l'Euro face au Dollar (+ 7 %) provoquée par la politique de « quantitative easing » de la FED (achat de bons du Trésor américains afin de soutenir les activités économiques). Le prix du charbon est stable dans une fourchette allant entre 90 et 93 USD/t. La baisse des prix du gaz de Zeebrugge, par lequel transite 15 % du gaz naturel consommé en Europe, a amélioré très nettement les marges bénéficiaires des centrales à gaz, abaissant ainsi de 11 % le prix mensuel moyen du quota de CO₂ incitant à produire de l'électricité à partir de gaz, à 19,7 €.

Disponibilité des crédits Kyoto et allocation des quotas sur le marché européen

Crédits MDP	Juillet 2010	Octobre 2010	Évolution
Nombre de projets	6 184	6 664	480
Dont : - nombre de projets enregistrés	2 262	2 400	138
- nombre de projets générant des CER	743	778	35
Volume cumulé de CER émis (Mt)	421	439	18
Estimation UNEP-Risoe de la quantité de CER disponible d'ici 2012	1 012	976	- 36
Estimation CDC Climat Recherche de la quantité de CER disponible d'ici avril 2013	1 200	1 175	- 25

Quotas européens	Jan. – Déc. 2009	Jan. – Sept. 2010	Total Phase 2
Volume total de quotas mis aux enchères ou vendus (Mt)	72	65	181
Revenu total des ventes ou enchères de quotas (M€)	909	913	3146

Source : CDC Climat Recherche, à partir des données du CDM Pipeline UNEP-Risoe et de la Commission européenne

Après l'Estonie et la Pologne, la Lettonie maintient sa demande auprès de la Cour européenne de première instance pour une révision de son allocation de quotas de phase II, de 3,4 millions d'EUA, et attend sa décision avant fin 2010. Du côté des enchères, le Royaume-Uni a réalisé en septembre une vente de 4,4 millions de quotas à 15,58 €/t. Le 13 septembre, BlueNext a réalisé une deuxième vente aux enchères de 250 000 ERU à 13,15 € soit une décote de 0,48 € par rapport au prix du CER - la première avait eu lieu en janvier pour 400 000 ERU à 11,21 €. Fin septembre, la Russie a lancé un appel à projets pour réduire 30 millions de tonnes de GES ; la première émission d'ERU russe est attendue avant fin décembre. En préparation de la phase III de l'EU ETS, la Commission européenne devrait livrer fin octobre une étude sur les impacts de mesures de restriction qualitative sur les CER avant de soumettre une décision au vote du Comité du Changement Climatique le 18 novembre.

Tableau de bord

Marché européen des quotas

		Sept-09	Oct-09	Nov-09	Déc-09	Jan-10	Fév-10	Mar-10	Avr-10	Mai-10	Juin-10	Juil-10	Août-10	Sept-10
Marché Spot (BlueNext)	Prix de clôture moyen phase II en €	14,17	14,05	13,54	13,48	12,98	12,87	12,87	14,25	15,30	15,32	14,22	14,63	15,31
	Volume mensuel total en kt	34 664	34 149	48 765	33 587	30 949	30 129	40 500	44 527	24 671	23 344	13 769	10 414	12 928
Marché Futures ECX	Livraison Déc 2010 Prix de clôture moyen en €	14,24	14,08	13,54	13,78	13,70	13,04	13,05	14,41	15,50	15,48	14,34	14,71	15,39
	Livraison Déc 2012 Prix de clôture moyen en €	16,03	15,83	15,10	15,14	15,48	14,13	14,16	15,59	16,55	16,42	15,20	15,55	16,17
	Volume mensuel total en kt	302 872	304 328	325 490	270 710	320 398	337 559	295 072	508 756	515 409	400 298	385 045	255 262	284 029
Volume total du marché européen en kt (PointCarbon)		367 648	366 088	386 261	315 097	367 578	385 878	362 044	592 305	559 106	462 248	428 659	286 110	316 286

Source : BlueNext, ECX, Point Carbon

Marché international des crédits Kyoto

		Sept-09	Oct-09	Nov-09	Déc-09	Jan-10	Fév-10	Mar-10	Avr-10	Mai-10	Juin-10	Juil-10	Août-10	Sept-10
Marché Spot (BlueNext)	Prix de clôture moyen en €	12,81	13,17	12,71	12,24	11,68	11,64	11,74	12,91	13,16	12,98	12,17	12,77	13,75
	Volume mensuel total en kt	2 403	3 384	3 051	2 385	2 860	4 210	6 901	4 308	2 455	4 750	3 038	4 343	2 786
Marché Futures	Prix de clôture moyen en €	12,73	12,98	12,57	12,24	11,51	11,47	11,52	12,73	13,10	12,98	12,12	12,69	13,72
	Volume mensuel total en kt	72 162	74 115	60 698	54 807	42 244	35 857	71 310	80 425	64 493	86 516	50 822	69 284	62 415

Source : Reuters, LEBA, NordPool, Nymex

Météo

Températures (°C)	Sept-09	Oct-09	Nov-09	Déc-09	Jan-10	Fév-10	Mar-10	Avr-10	Mai-10	Juin-10	Juil-10	Août-10	Sept-10
Allemagne - écart indice mensuel et décennal	1,0	-1,0	3,0	-0,8	-4,4	-2,4	0,1	-0,1	-2,9	0,0	2,7	-0,9	-1,5
Espagne - écart indice mensuel et décennal	0,1	1,1	2,0	0,2	-0,5	-0,7	-1,2	0,7	-0,7	-1,2	1,1	0,6	0,2
France - écart indice mensuel et décennal	0,6	-0,2	2,6	-0,3	-2,8	-1,5	-0,8	0,4	-2,0	-0,2	1,5	0,6	-0,8
Royaume-Uni - écart indice mensuel et décennal	-0,7	0,5	1,3	-1,6	-3,5	-2,4	-0,4	0,2	-1,1	0,8	1,2	-1,1	-0,6

Source : BlueNext

Précipitations (°C)	Sept-09	Oct-09	Nov-09	Déc-09	Jan-10	Fév-10	Mar-10	Avr-10	Mai-10	Juin-10	Juil-10	Août-10	Sept-10
Vienne - écart entre niveau mensuel et décennal	-38,3	-7,4	-3,1	-7,4	-2,2	-12,4	-38,8	47,3	55,8	3,5	36,7	96,0	16,6
Madrid - écart entre niveau mensuel et décennal	-8,3	-44,0	-35,4	58,0	15,5	64,1	16,7	-5,0	-24,1	12,6	7,0	-6,8	-2,2
Lyon - écart entre niveau mensuel et décennal	-30,1	-21,5	8,5	15,4	15,3	31,0	8,0	-36,9	54,0	31,8	-30,8	-33,0	27,5
Oslo - écart entre niveau mensuel et décennal	-46,5	-37,9	31,7	-7,8	-64,0	-16,6	-3,7	-22,3	-26,7	17,3	19,5	-5,3	8,8
Turin - écart entre niveau mensuel et décennal	-35,7	18,9	-0,5	-45,0	5,5	47,2	20,1	-68,0	40,2	110,6	-24,8	27,9	-86,2
Réserves hydrauliques - Ecart entre le taux de remplissage mensuel et la moyenne décennale													
Espagne	-4,5	-3,6	-4,8	-2,2	13,5	10,3	14,5	12,9	11,2	12,9	10,9	9,1	9,4
Pays nordiques	-0,6	-4,2	-3,5	-5,6	-13,1	-14,6	-15,1	-8,3	-3,6	-9,1	-14,1	-14	-12,6

Source : Météo-France, NordPool, www.mamr.es

Activité économique

	Sept-09	Oct-09	Nov-09	Déc-09	Jan-10	Fév-10	Mar-10	Avr-10	Mai-10	Juin-10	Juil-10	Août-10	Sept-10
Indice de production de l'ensemble de l'industrie, hors construction, corrigé des variations saisonnières, année de base 2005 = 100													
Europe 27	92,33	92,02	93,40	92,52	94,51	94,19	95,98	96,41	97,56	97,69	97,63	-	-

Source : Eurostat

Prix de l'énergie

		Sept-09	Oct-09	Nov-09	Déc-09	Jan-10	Fév-10	Mar-10	Avr-10	Mai-10	Juin-10	Juil-10	Août-10	Sept-10
Pétrole Brent, 1 ^{re} échéance, en \$/baril		68,15	73,93	77,58	75,21	77,01	74,79	79,93	85,84	77,00	75,66	75,36	77,14	78,42
Gaz Zeebrugge, 1 ^{re} échéance en €/MMBTU		2,73	3,58	3,39	3,41	4,05	3,85	3,41	3,71	4,45	5,26	5,45	5,32	5,05
Charbon CIF ARA, 1 ^{re} échéance, en €/t		47,10	49,71	51,99	53,62	60,18	55,50	54,36	59,37	71,20	77,00	72,86	71,78	70,36
Electricité EEX Futures TM month ahead, en €/MWh	Base	46,90	66,60	61,06	53,50	49,78	39,22	37,97	37,97	46,62	47,26	44,43	47,83	49,77
	Pointe	63,47	94,46	82,05	74,37	63,64	48,09	46,14	46,97	57,95	60,32	55,80	58,83	61,74
Ecart entre les prix de l'électricité et du gaz, corrigé du prix du CO ₂ : Clean Spark spread, en €/MWh		24,58	38,10	36,42	27,38	19,94	14,14	12,34	9,57	13,27	9,13	5,75	9,34	12,82
Ecart entre les prix de l'électricité et du charbon, corrigé du prix du CO ₂ : Clean Dark spread, en €/MWh		20,36	39,30	33,52	25,30	20,20	13,93	10,27	7,56	11,67	10,52	9,91	13,30	15,07
Prix du quota de CO ₂ bascule charbon/gaz en €/t		4,91	14,06	10,01	9,40	13,39	13,80	9,02	9,69	11,85	17,81	23,13	22,15	19,69

Source : Reuters, EEX, CDC Climat Recherche