

ANALÝZA

Další vývoj trhu s emisemi

Cena povolenek míří k nule

Tomáš Dzurilla, Jan Pravda

PRAHA, 15. 5. 2006

Evropský trh s emisemi v posledních třech týdnech vystřízlivěl z očekávání o »udržitelném růstu« cen povolenek po předčasném zveřejnění citlivých tržních informací představiteli některých členských zemí EU. Ani unie samotná nedokázala ochránit data až do dneška – objevila se na webové stránce centrálního evropského registru již minulý týden v pátek.

První přesná data

Z dat vyplývá, že ve 20 státech EU byly emise o 67,5 miliónu tun nižší než přiděl povolenek pro tyto státy. Zásadní význam těchto čísel spočívá v tom, že jsou to první přesná data, která má trh k dispozici. Podle stochastických modelů založených na těchto datech a odhadech počasí a ekonomického růstu se bude určovat cena povolenky po zbytek prvního obchodovacího období (2005 – 2007).

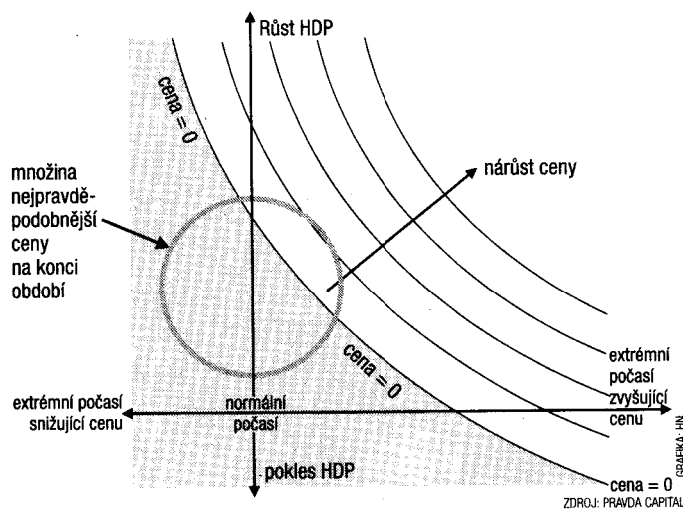
Schéma obchodování bylo pro první období navrženo na zhruba tříprocentní nedostatek povolenek. Čili tak, aby jejich vzácnost byla promítnuta do ceny, která měla kopírovat diferenciaci dark spreadu (rozdíl ceny elektřiny a nákladů na její výrobu z uhlí) a spark spreadu (rozdíl ceny elektřiny a nákladů na její výrobu ze zemního plynu).

Substituce těchto dvou paliv při výrobě elektřiny totiž představuje v krátkodobém horizontu potenciál úspor emisí CO₂. Vzhledem k vysokým cenám ropy a zemního plynu však byla technická hodnota povolenek vypočtená z diferenciací dark a spark spreadů dlouhodobě nad tržní cenou povolenek. To způsobovalo nárůst ceny až do zveřejnění dat.

Emisní data naznačují, že alokace byly mnohem štedřejší než měly být a tudíž povolenky přestávají být vzácné.

Představíme-li si povolenku jako platidlo za vypuštění tuny CO₂ do ovzduší, pak lze tento jev přirovnat k inflaci vyvolané centrální bankou, která nadměrně zvýší nabídku peněz vytištěním nepotřebné hotovosti.

Vliv počasí a HDP na cenu povolenek



Snaha podniků a členských států o vyšší alokace (nafukování historických emisí) je racionální a ekonomicky opodstatněná. Jelikož Evropská komise (v roli centrálního bankéře povolenek) vycházela z nepřesných a často zkreslených dat jednotlivých podniků a států, přebytek do 100 miliónů tun (cca 5 procent trhu) lze vysvětlit. Proto nešlo přesně odhadnout alokace povolenek tak, aby vznikl kýžený tříprocentní nedostatek.

Vliv počasí a růstu HDP

Podobně jako na ostatních trzích, je i na trhu s povolenkami cena determinována nabídkou a poptávkou.

Nabídka pro celé obchodovací období 2005 – 2007 byla, resp. měla být, pevně stanovena předem v národních alokačních plánech Evropskou komisí a jednotlivými členskými státy – v praxi však ještě několik málo států nemá národní alokační plán schválen.

Poptávka je však určována stochasticky a v každém období je dána očekáváním celkových emisí CO₂ za celé tříleté období. Máme-li informaci o emisích roku 2005, základní proměnné, které budou ovlivňovat emise na makroúrovni v letech 2006 a 2007, jsou ekonomický růst a počasí.

Jako ve většině stochastických modelů, ani v tomto modelu nelze stanovit jediné číslo, které je možno prezentovat jako očekávané emise. Realitě bližší je stanovení pravděpodobností, s jakými skutečné emise spadnou do určitých intervalů. Je-li nabídka daná, toto číslo pak implikuje pravděpodobnost, s jakou skutečné emise převyšují nabídku (jedině tak budou mít povolenky reálnou hodnotu). Tato očekávání se pak promítnou do odhadované ceny povolenky na konci období.

Vzhledem k značnému přebytku povolenek v roce 2005 je velice nepravděpodobné, aby v letech 2006 až 2007 byly skutečné emise o tolik vyšší, že by byl povolenek nedostatek. I kdyby se tak stalo, potenciální nedostatek lze pokrýt přebytkem z roku 2005. V těchto případech by se cena povolenek na konci obchodovacího období měla blížit nule, protože zbylé povolenky nebudou k ničemu použitelné, a tak nebudou mít hodnotu.

Ve velmi nepravděpodobném případě, že emise v letech 2006 a 2007 narostou tak prudce (způsobeno vysokým růstem HDP a extrémním počasím), že přebytek roku 2005 nebude stačit na jejich pokrytí, budou mít povolenky reálnou hodnotu a jejich cena bude kladná, limito-

vaná shora pokutou 40 eur plus cena povolenky na druhé obchodovací období (2008 – 2012) a náklady na úsporu emisí tak, aby se nabídka vyrovnala poptávce.

Bude komise tvrdší?

Nejdůležitější však je, že k tomu, aby se cena dostala výrazně nad nulu, by muselo dojít k dvěma velmi nepravděpodobným jevům.

Za prvé, k vysokému růstu HDP nad současné možnosti evropské ekonomiky (dnešní růst HDP v EU kolem 2 procent implikuje růst spotřeby energie zhruba 1,3 procenta). A za druhé, k extrémnímu počasí v celé Evropě, tj. velká vedra v létě a zároveň velké mrazy v zimě (pro ilustraci standardní odchylka teploty přibližně 1°C implikuje změnu spotřeby energie o cca 1,5 % v zimě).

Při srovnání těchto dvou vlivů s velikostí přebytku (zhruba 5 procent letos a očekávané přebytky v roce 2006 a 2007) je zřejmé, že přebytky nebudou s největší pravděpodobností spotřebovány. Z toho vyplývá, že cena povolenky očištěná o vlivy HDP a počasí by měla po absorbování informací o emisích roku 2005 přiblížit k nule.

Nejzávažnějším důsledkem zveřejněných dat je to, že vypouštění emisí CO₂ nepředstavuje v 1. období vysoký náklad, což je pro podniky s nedostatkem povolenek dobrá a pro podniky s přebytkem povolenek špatná zpráva. Pro spotřebitele by navíc měla klesnout cena elektrické energie vzhledem k tomu, že náklady na vypouštění emisí budou nízké nebo téměř žádné.

Zveřejněná data budou pro Evropskou komisi představovat jasný »benchmark« pro stanovení alokací na druhé období (2008 – 2012). Vzhledem k tomu, že komise chce díky obchodnímu schématu snížit emise, lze očekávat, že komise bude tvrdší. Z neoficiálních prohlášení EK lze čekat přehodnocení navrhované alokace, tak aby povolenky měly reálnou hodnotu, s kterou musí podniky počítat a financovat jí úpravu energetické strategie.

Autoři jsou partneři ve společnosti Pravda Capital s. r. o., která je mj. brokerem emisních povolenek