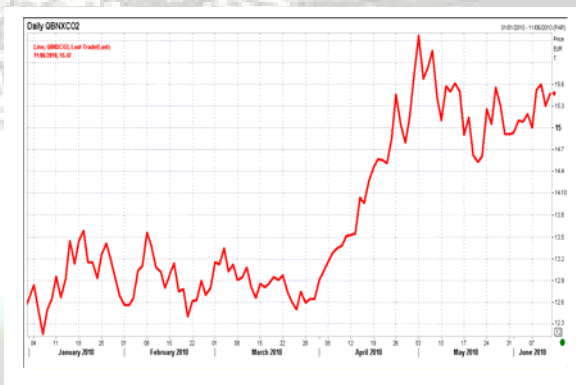


- Zakupimy dla Państwa CO2 na giełdzie
- Sprzedamy Państwa CO2 na giełdzie
- Doradzimy przy zawieraniu umów Forward
- Dokonamy dla Państwa wymiany EUA/CER; CER/CER
- Zarządzamy certyfikatami EUA i CER

## 2010-05 News-emisje CO2

Informacje z praktyki w handlu emisjami  
Wydanie z 17.06.2010



EUA-Spot 01.01.2010-11.06.2010

Źródło: Bluenext

## „Bańka“ cenowa CO2 musi pęknąć- ogromna przepaść pomiędzy ogólnie panującą opinią na temat rynku, a realiami gospodarczymi

Z punktu widzenia Emissionshändler.com® nie należy się już zastanawiać nad tym, czy „bańka“ cenowa CO2 istnieje, czy też nie, lecz nad tym, kiedy ona pęknie.

Aktualne ceny spot EUA wynoszące ok. 15 Euro oraz oczekiwanie na cenę w wysokości 20- 40 Euro w roku 2012 z jednej strony, z drugiej strony realia związane z długami oraz obiektywne ilości CO2 w roku 2009 pozwalają z dużym prawdopodobieństwem oczekiwać rychłego, silnego spadku cen EUA.

Jeśli według naszych danych szacunkowych nadwyżka certyfikatów w roku 2009 wynosi co najmniej 1,6 mld. ton, a możliwe że nawet 2,0 mld. ton, przy czym nie uwzględniono faktu, że światowy kryzys długów spowoduje stagnację lub nawet dalszą, rosnącą recesję gospodarczą, to osiągnięcie aktualnie lub w przyszłości ceny EUA wyższej niż 10 Euro/t dla klimatu oznaczać będzie sukces.

Emissionshändler.com® pisząc na ten temat ma świadomość, że niektórzy czytelnicy mają odmienne zdanie lub też, posiadając takie samo zdanie stawiają- z powodu spekulacji lub innych interesów- na wzrost lub utrzymanie się cen.

W News-emisje 05-2010 po raz pierwszy poczyniliśmy próbę przedstawienia naszym Czytelnikom skutków Światowego kryzysu finansowego i gospodarczego oraz rozpoczynającego się kryzysu długów, łącznie z odpowiednimi analizami Komisji Unii Europejskiej oraz (niektórymi) własnymi obliczeniami

Emissionshändler.com® jest świadom tego, że wynikające z tego wnioski stanowią przeciwieństwo wszystkich dotychczasowych, publicznie znanych prognoz. Nie chcemy i nie możemy zamknąć się na fakt istnienia „bańki“ cenowej CO2. Czytelnikowi pozostawiamy decyzję, czy po analizie liczb oraz okoliczności towarzyszących podzieli nasze zdanie, czy też nie.

### Skutki kryzysu finansowego i gospodarczego

Wpływ kryzysu finansowego i gospodarczego na gospodarkę Unii Europejskiej, na wielkość zapotrzebowania na certyfikaty CO2, a w związku z tym też na ich ceny bieżące i przyszłe nie są naturą rzeczy, widoczne natychmiast. Jest to spowodowane tym, że dane dotyczące ilości rzeczywiście wyemitowanego CO2 publikowane są dopiero w kwietniu roku następnego.

Ponieważ przy szacowaniu ilości i cen pewną rolę odgrywa również dodatnie saldo CER oraz ERU, a dane dotyczące wielkości tego salda publikowane są dopiero w maju, stąd też dopiero wtedy można określić z dużym prawdopodobieństwem faktyczny zasób certyfikatów.

Spoglądając na rok 2009 mowa liczb jest wyraźna. W skutek kryzysu finansowego i gospodarczego spadek ilości emisji przyspieszył się, na podstawie roku 2008, do 11,6%. Już wcześniej, w latach 2005- 2008, krajom Unii Europejskiej udało się zredukować emisję o 7-10% w stosunku do poziomu emisji w roku 1990. Emisja wielkości 1,873 mld ton była tak niska, jak nigdy dotąd. W latach 2008 i 2009 razem wzięte, wielkość emisji wyniosła 3.974.810.172 tony, z czego



160.415.059.ton to CER/ERU. Wartość skumulowana to tylko 4,04%<sup>1</sup>, co na pierwszy rzut oka odpowiada bardzo ograniczonemu wykorzystaniu wartości średniej Unii Europejskiej, która wynosi 15%. Nie należy jednak dać się wprowadzić w błąd. Prowadzący instalacje, przy czym głównie chodzi o większe zakłady, posiadające CO2 management lub dobrych, zewnętrznych doradców, nie dokonali jeszcze zwrotu certyfikatów CER i ERU lecz zatrzymały je na swoim koncie, wypożyczyły za dobrą cenę lub przekazały do podwójnej wymiany. Z własnego doświadczenia wiemy, że jest to obszar "szarej strefy", gdzie w obrocie znajduje się duża, ciągle rosnąca ilość CER/ERU, których dokładna liczba znana będzie dopiero po wygaśnięciu odpowiednich kontraktów, najwcześniej w marcu 2013 roku. W gorszym przypadku dopiero w roku 2020 z racji tego, że odpowiednie produkty są oferowane i używane na podstawie umów dwustronnych. "Szara strefa" w scenariuszu na podstawie maksymalnej podaży (Projekt-Output), przy wykorzystaniu maksymalnej ilości wymiany, oszacowana może być "z grubsza" na osi czasu.

Niezależnie od opublikowanych w tym roku liczb, Komisja Unii Europejskiej zleciła przeprowadzenie badań wpływu kryzysu finansowego i gospodarczego na redukcję emisji o 20% (redukcję ilości CO2 o 20% w stosunku do roku 1990) oraz na ewentualną możliwość redukcji o 30%.

Wyniki tej analizy zostały w dniu 27 maja 2010 dyskretnie przedstawione opinii publicznej w angielskojęzycznym, 123-stronicowym dokumencie. W związku z tym, że w przeprowadzonym badaniu Komisji chodziło przede wszystkim o to, czy może zalecić podwyższenie redukcji emisji z 20% do 30%, pozostałe wyniki analizy zostały prawie przemilczane.

Możliwość przeniesienia certyfikatów z 2. do 3. okresu rozliczeniowego oraz z 3. do 4. (2021- 2028) powoduje osiągnięcia efektów odnośnie ilości i cen w terminie znacznie późniejszym, ocena wyników ubocznych przeprowadzonej analizy szczególnie się opłaca. W związku z tym w jednym z późniejszych rozdziałów spróbujemy sformułować kwintesencję analizy, przekładając ją na możliwe liczby i ceny, które według dzisiejszej opinii Komisji (koniec maja 2010), wystąpią w roku 2020.

Rozpoznawalny na pierwszy rzut oka scenariusz przewiduje, że w roku 2013 nadmiar certyfikatów

<sup>1</sup> Skumulowana ilość 2008+2009 jest przez Emissionshändler.com® sprawdzona i zgodna z rzeczywistością. Wszystkie inne wyniki powstały w związku z błędną interpretacją tytułów oryginalnej europejskiej tabeli. W tym przypadku ilość zwrotu tylko dla roku 2009 wynosiłaby 4,1%, co nie jest zgodne z prawdą. W odpowiedniej tabeli europejskiej znajdują się tylko wartości skumulowane 2008+2009.

wynosić będzie przynajmniej 2,3- 2,4 mld. Ilość ta zmniejszy się w roku 2020 tylko nieznacznie na 1,6- 2,0 mld certyfikatów (w zależności od przyjętego scenariusza). Prognozowana cena osiągnie w roku 2020 poziom 16-16,50<sup>2</sup> Euro/t jeśli w tak zwanym scenariuszu referencyjnym zachowane zostaną dotychczasowe cele polityczne Unii Europejskiej, w szczególności dotyczące wzrostu udziału energii odnawialnej do 20%. Poprzez redukcję w sposób tradycyjny produkowanej ilości energii zmniejszeniu ulegnie zapotrzebowanie na prawa do emisji. Na rok 2030 Komisja prognozuje tylko niewielki wzrost cen certyfikatów w wysokości 20 €.

Wartości te są na pierwszy rzut oka tak niskie, że opłaca się dokładniej im przyjrzeć, szczególnie wtedy jeśli ewentualnie chce się przedsięwziąć konieczne dyskontowanie na rok 2010, to otrzymamy wynik ceny spot na poziomie 10-13 Euro. Naturą rzeczy, przeprowadzone analizy oraz scenariusze cenowe nie uwzględniają kryzysu długów oraz ich późnych wpływów na gospodarkę Unii Europejskiej.

Chcąc oszacować, w jaki sposób kryzys długów wpłynie na gospodarkę europejską oraz jakie następstwa wynikną dla certyfikatów emisyjnych CO2, należy zająć się bliżej historią powstania tego kryzysu, obecnych mechanizmów oraz różnych sposobów ich zwalczania w Europie i USA. W szczególności należy zrozumieć, że nie chodzi tylko o długi lecz częściowo również o kulturowe i systemowe różnice, które prawdopodobnie będą miały masywny wpływ na całą gospodarkę Unii Europejskiej.

Dla głębszego zrozumienia kulturowej i systemowej problematyki europejskiego kryzysu długów odsyłamy do oddzielnie opublikowanej, wartej przeczytania publikacji „Szczegółowe informacje na temat długu europejskiego“ dostępnej na [www.handel-emisjami.pl](http://www.handel-emisjami.pl).

### Ekran ochronny i słaby Euro

W Unii Europejskiej trzy sprawy stają się coraz bardziej jasne:

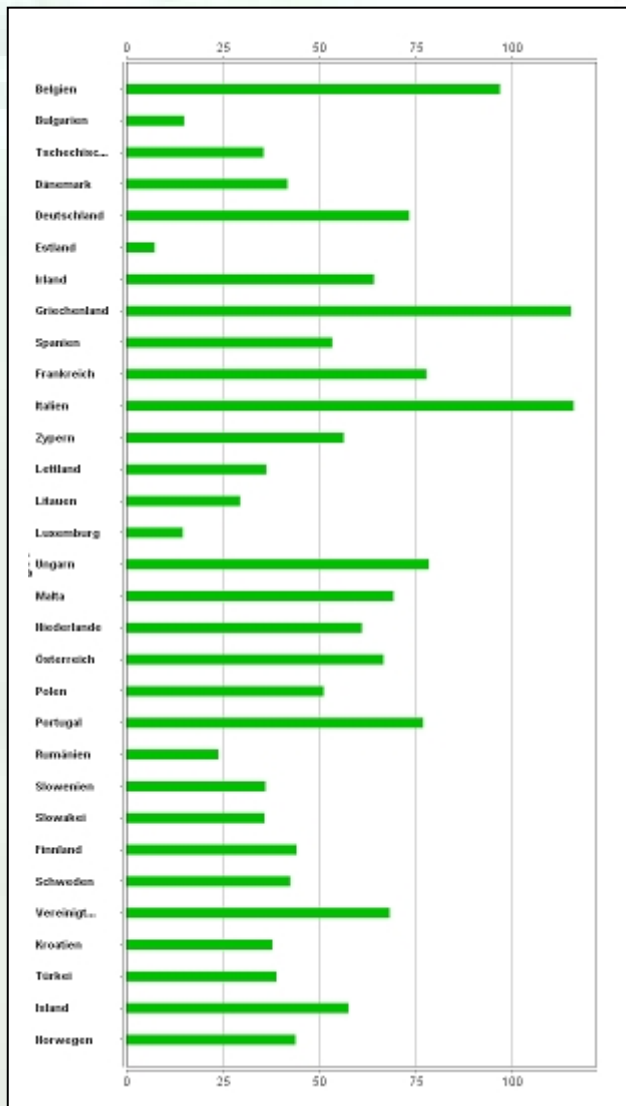
1. Zadłużenie poszczególnych krajów daje się coraz trudniej zatrzymać- już 20 z 27 krajów przekracza 3- procentową granicę deficytu
2. Wspólnota europejska (również przy pomocy IWF) nie pozwoli na bankructwo żadnego, pojedynczego kraju. Za pomocą kredytów i gwarancji zostanie on utrzymany.

<sup>2</sup> w odniesieniu do wartości pieniądza w roku 2008





3. Na podstawie w/w faktów oplacają się spekulacje w odniesieniu do pojedynczych państw oraz ich walut również wtedy, kiedy kraj jest silnie zagrożony i stoi na granicy bankructwa, ponieważ również w takim przypadku zastosowanie mają gwarancje.



Zadłużenie poszczególnych krajów w % do PKB.  
Źródło: Eurostat

W celu ograniczenia ryzyka wynikającego z przedstawionych wyżej punktów oraz w celu uniknięcia bankructwa państw, jak również w celu utrudnienia spekulacji na walucie Euro, w nocy na 10 maja 2010 został przez kraje strefy Euro utworzony ekran ochronny w wysokości do 750 mld Euro. 60 mld z tej kwoty to natychmiastowe kredyty nadzwyczajne z Brukseli.

W przypadku gdyby to nie wystarczyło, zostaną przez kraje strefy Euro (z pomocą Polski i Szwecji)

postawione do dyspozycji kolejne 440 mld oraz dodatkowo 250 mld Euro z IFW. Szczegóły uzgodnione miały być w kolejnych dniach.

Jak się w międzyczasie na początku czerwca 2010 okazało, szczegółowe, pisemne uzgodnienia z 07.06.2010 nie zatrzymały spekulacji w stosunku do Euro. Stosunek kursu dolara do Euro, od czasu rozpoczęcia kryzysu w Grecji na końcu 2009 roku, spadł z 1,52 na 1,19.

Staje się coraz bardziej jasne, że nie należy podejmować działań przeciwko spekulacjom lecz przeciwko zadłużeniu państw. Ponieważ wzrost przychodów jest prawie niemożliwy, należy oszczędzać i to radykalnie.

Kraje Unii Europejskiej- przede wszystkim Niemcy- stawiają na inną strategię niż USA. Tam mają miejsce inwestycje, co oznacza powstawanie dalszych długów. Która z tych dwóch strategii jest lepsza, jest od lat dyskusyjna. Faktem jest jednak, że strategia oszczędności znacznie wcześniej zahamuje lub nawet zadusi gospodarkę, niż strategia inwestycyjna.

Wniosek, jaki z tego wynika, to że prawdopodobnie poprzez dłuższy czas regeneracja europejskiej gospodarki nie jest możliwa. Na pewno nie wtedy, jeśli w najbliższych latach ekran ochronny będzie musiał objąć najpierw Grecję, później Portugalię i następnie jeszcze Hiszpanię. Jeśli dojdzie do tego jeszcze jeden z mniejszych krajów lub Włochy ekran UE i IFW stanie się niewystarczający, a wszystkie dalsze plany staną się makulaturą.

W takich okolicznościach i przy takiej perspektywie należy być wdzięcznym i cieszyć się, jeśli w ciągu następnych 10 lat gospodarka europejska wykaże tylko umiarkowaną regresję. Przy takich widokach na przyszłość, odrzucenie przez kraje członkowskie zalecenia Komisji Unii Europejskiej redukcji emisji o 30% oraz z tym związanego dodatkowego obciążenia gospodarki przez ceny CO2, rozumie się samo przez się.

Wszelkie decyzje UE mające na celu poprawę klimatu oraz wzrost cen CO2 będą początkowo musiały się zmierzyć z potrzebami gospodarki UE.

Z dzisiejszego punktu widzenia w pełni jasnym jest, jaka decyzja zapadnie: za Euro i przeciw cenom EUA.

Jako, że w maju 2010 Komisja podjęła już decyzję o tym, że pomimo kryzysu finansowego i gospodarczego zalecenie redukcji emisji o 20% nie ulegnie zmianie, prawdopodobne jest, że również w latach następnych, aby nie spowodować dalszego zagrożenia już i tak trudnego położenia UE, ceny EUA nie będą wspierane przez Komisję.



### Oczekiwany w roku 2020 nadmiar certyfikatów CO<sub>2</sub>

Chcąc obliczyć dla roku 2020 ilość certyfikatów oraz ich nadmiar, uwzględnić należy następujące punkty:

- Ilość przyznanych do roku 2012 certyfikatów oraz ich stopniową redukcję od roku 2013 do roku 2020
- Ilość wydanych dodatkowo certyfikatów dla ruchu lotniczego oraz nowopowstałych instalacji
- Podaż CER/ERU na rynku w latach 2010 do 2020
- Rozwój emisji instalacji w latach 2010 do 2020
- Stopień wykorzystania uprawnień do emisji CER/ERU do roku 2012 oraz w latach 2013-2020
- Wyliczone nadwyżki EUA oraz CER/ERU do roku 2012 oraz ich wzrost po latach 2013-2020

Przy założeniu, że zachowany zostanie cel zredukowania emisji o 20%, można obliczyć dokładną ilość certyfikatów dla **punktów a) i b)**. Trudniej jest oszacować ilość redukcji emisji do roku 2020 dla punktu **c)**. Według UNFCCC będzie to już do roku 2012 ilość 2,9 mld oraz dodatkowe miliardy w 3. okresie rozliczeniowym. Jest to w każdym przypadku więcej, niż 2.558,5 miliona ton, które maksymalnie, dla całego okresu mogą zostać zwrócone.

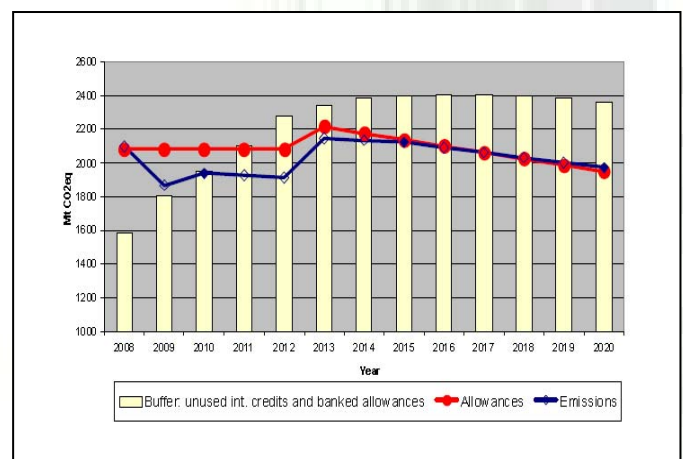
Przy szacowaniu rozwoju emisji do roku 2020, należy dla uproszczenia założyć, że w najbardziej sprzyjającej sytuacji pozostaną one niezmienione, najprawdopodobniej jednak (również bez kryzysu długów) w dalszym ciągu będą się zmniejszać. W szczególności dlatego, że przepisy ustanowione przez Unię Europejską, zakładając wzrost udziału energii odnawialnej do 20% całkowitej produkcji, stawać się będą coraz bardziej zauważalne. W następstwie tego najważniejszą rolę w symulacji odgrywać będzie **punkt d)**.

Prawie całkowicie nieznaną jest **punkt e)** mówiący o wykorzystaniu uprawnień do emisji poprzez prowadzących instalacje w Europie. Naszym zdaniem ma on największy wpływ na szacowanie nadwyżek do roku 2020. Według szacunków Komisji Unii Europejskiej w całej Europie, w latach 2008-2020, zwróconych zostanie do odpowiednich urzędów państwowych 1,6 mld ton CER lub ERU.

Tutaj należy mieć poważne wątpliwości. Oficjalnie dozwolona ilość zwrotu poprzez wszystkich operatorów we wszystkich krajach, wynosi dla obecnego okresu 2,224 mld ton. Dochodzi do tego możliwy zwrot z tych państw, które poprzez nieznaczny wymianę w tym okresie pozostawiają swoim operatorom duży potencjał na okres następny. Przyjmując dozwoloną ilość średnią

15% dla całego okresu 2008-2020, powstaje dodatkowo, otwarty potencjał zwrotu w wysokości 334,5 milionów ton CER/ERU, czyli łącznie matematycznie możliwa ilość **2.558,5 milionów** jednostek redukcji emisji. W liczbach oznacza to, że Komisja wprawdzie dozwala 2,558,5 ton, lecz sama prognozuje tylko 1.600 milionów, co odpowiada tylko 62,5% wykorzystania. Liczba, którą z pewnością należy za bardzo zaniżoną.

W celu zachowania kompletności wspomnieliśmy jeszcze **punkt f)**. Ten daje się obliczyć, jeśli zostały dokonane odpowiednie założenia dla punktów e) i d). Dotąd jest pewnym, że do roku 2014 lub 2015 będziemy posiadać więcej przydziałów niż emisji. Wynikająca z tego nadmierna, skumulowana podaż niewykorzystanych EUA, CER i ERU wynosić będzie w roku 2020 pomiędzy 1,6 i 2,0 mld ton, w zależności od tego, czy udział energii odnawialnej w wysokości 20% zostanie zachowany, czy też nie.



Źródło: Pismo robocze UE z dnia 26.05.2010, dane pochodzą od Primes, Gains

Jeśli w wyniku kryzysu długów nastąpi dalszy spadek PNB w niektórych albo nawet we wszystkich gospodarkach narodowych UE (co w chwili obecnej uważać należy za bardzo możliwe) wielkość nadwyżki, i tak już dużej, jeszcze bardziej wzrośnie.

Przy takim scenariuszu osiągnięcie ceny wyższej niż 10 Euro jest mało prawdopodobne. Również sygnały cenowe bankowości od roku 2020 i następnych okresów rozliczeniowych nie są już w stanie uratować aktualnych cen EUA.

### Wnioski końcowe: Redukcja długów i spadek cen EUA

Po uwzględnieniu liczb opublikowanych w odniesieniu do roku 2009 i biorąc pod uwagę zmniejszenie emisji CO<sub>2</sub> w Unii Europejskiej oraz przy zachowaniu celu





Komisji UE o 20% redukcji emisji, stwierdzić można że w roku 2020 wystąpi nadwyżka o wartości skumulowanej 1,6 do 2,0 mld certyfikatów. Duże znaczenie odgrywają tutaj późne skutki kryzysu finansowego i gospodarczego oraz, postanowiony przez UE ciągły wzrost udziału energii odnawialnej w całkowitej produkcji. Przy panującej na dzień dzisiejszy sytuacji do roku 2013 następować będzie nadwyżka w wysokości 2,4 mld certyfikatów, która po roku 2013 ulegnie obniżeniu z racji zmniejszenie przydziału uprawnień.

Dodatkowo do roku 2020 nastąpi, trudny do oszacowania, zwrot jednostek redukcji emisji CER i ERU do urzędów w teoretycznej, maksymalnej wysokości 2,558,5 milionów ton.

Wypożyczanie oraz „podwójną wymienną” CER/ERU sięgającą trzeciego okresu rozliczeniowego powodują dużą niepewność w określeniu, ile certyfikatów EUA pozostanie niewykorzystanych. Prognozowana przez Komisję UE w dzisiejszej sytuacji cena w wysokości 16-20 Euro/tonę jest bardzo niepewna.

Niezależnie od skutków kryzysu finansowego i gospodarczego rozwinął się w krótkim czasie, od marca 2010, europejski kryzys długów, którego skutki mogą być poważne. W szczególności ze względu na to, że wielkość i zakres kryzysu w połączeniu z ukształtowaną przez dziesięciolecia „znormalizowaną” świadomością długu we wszystkich warstwach społecznych wszystkich krajów UE doprowadziły do punktu, gdzie podjęte być muszą zasadnicze decyzje o dużym znaczeniu. Kraje, które w UE stoją na granicy bankructwa będą wspierane, poprzez oszczędzanie zostaną zredukowane długi również wtedy, jeśli ceną będzie recesja gospodarcza. Skutki kryzysu finansowego i gospodarczego, jak również nieunikniony kryzys długów spowodują powstanie czynnika redukcji CO<sub>2</sub>, który z całą pewnością oznaczać będzie dalsze zwiększenie nadmiaru certyfikatów do 2 mld w roku 2020. Przypuszczać należy, że przewidywana cena w wysokości poniżej 16 Euro w roku 2020, dyskontowany na rok 2010, jeszcze w tym roku doprowadzi do pęknięcia „bańki” cenowej.

Dla operatorów oznacza to konkretnie, że jeśli posiadają oni nadmiar certyfikatów, powinni się jak najprędzej zastanowić, czy nie sprzedać ich na giełdzie spot, dopóki istnieje szansa osiągnięcia obecnego poziomu ceny w wysokości powyżej 15 Euro.

Sytuacja taka trochę przypomina sytuację z kwietnia 2006 roku, kiedy to podano do wiadomości, że w roku

2005 wykorzystanych zostało o 300 milionów certyfikatów mniej, niż zostało przydzielonych. Z obawy przed tym, że niewykorzystane certyfikaty na koniec okresu 2007 przepadną, cena ich spadła w ciągu 8 dni z 29,75 Euro/t do 10,90 Euro/t. W porównaniu tym decydującą rolę odgrywa fakt, że aby dojść do poziomu 1,1 Euro potrzebny był okres 12 miesięcy. Jednoznacznym powodem takiej sytuacji był fakt, że duże firmy zaopatrujące w prąd elektryczny, poprzez dodatkowe zakupy utrzymywały tą cenę możliwie długo na wysokim poziomie, aby tym usprawiedliwić wysokie ceny energii elektrycznej.

Zupełnie pozbawiona jest sensu strategia przeniesienia nadmiaru certyfikatów na okres 2013- 2020. Można by się jeszcze zastanowić nad tym, czy nadmiaru certyfikatów z obecnego okresu nie sprzedać w transakcji forward na 2013. Na dzień dzisiejszy, 11.06.2010 możliwe jest otrzymanie ceny w wysokości 17,60 Euro/t.

Dla głębszego zrozumienia kulturowej i systemowej problematyki europejskiego kryzysu długów odsyłamy do oddzielnie opublikowanej, wartej przeczytania publikacji „Szczegółowe informacje na temat długu europejskiego“ dostępnej na [www.handel-emisjami.pl](http://www.handel-emisjami.pl).

#### **Disclaimer**

GEMB mbH nie ponosi ani wyraźnej, ani milczącej odpowiedzialności za dokładność oraz kompletność zamieszczonych informacji, jak również ich przydatności do konkretnych celów.

List dotyczący emisji wydany jest na stronie [www.handel-emisjami.pl](http://www.handel-emisjami.pl) przez GEMB mbH i służy wyłącznie celom informacyjnym. Informacje w nim zawarte nie podlegają gwarancji ze względu na ich dokładność oraz kompletność. Decyzje kupna lub sprzedaży podjęte na podstawie zawartych w liście informacji zawarte są przez przedsiębiorcę dobrowolnie oraz bez oddziaływania osób trzecich.

#### **Emissionshändler.com<sup>®</sup>**

Członek Austriackiej Giełdy Energetycznej EXAA  
częściowy udziałowiec APX (Amsterdam Power Exchange)

z EEX Leipzig (European Energy Exchange)  
z Zarządem Niemieckiego Związku Handlu Emisjami  
i Ochrony Klimatu [www.bvek.de](http://www.bvek.de)

Telefon: +49 30 – 897 25 954, Telefon: +49 30 – 398 8721-31  
Telefax: +49 30 – 398 8721-29

GEMB mbH, Helmholtzstraße 2-9, Niemcy -10587 Berlin

Web: [www.emissionshaendler.com](http://www.emissionshaendler.com), [www.handel-emisjami.pl](http://www.handel-emisjami.pl)

Mail: [nielepiec@handel-emisjami.pl](mailto:nielepiec@handel-emisjami.pl), [info@emissionshaendler.com](mailto:info@emissionshaendler.com)