

Quotas ou assignats ?

Jean-Pierre HAUET
Associate Partner
KB Intelligence

Les systèmes de cap & trade

- Nés aux USA pour limiter les émissions d'oxyde d'azote et de SO₂, les systèmes d'échange de quotas sont reconnus comme l'un des moyens les plus efficaces sur le plan économique pour encadrer les émissions de GHG
- Après la Grande-Bretagne, les New South Wales, l'Europe (EU-ETS), le Chicago Climate Exchange, plusieurs systèmes régionaux sont en cours de discussion ou de finalisation :
 - Est USA (RGGI)
 - Ouest USA (WCI)
 - Centre USA (MGGA)
 - Sud USA
 - Système fédéral USA
 - Suisse
 - Australie
 - Nouvelle-Zélande
 - Canada (Alberta et fédéral)
 - Japon
- Sans oublier les discussions sur le Kyoto post 2012

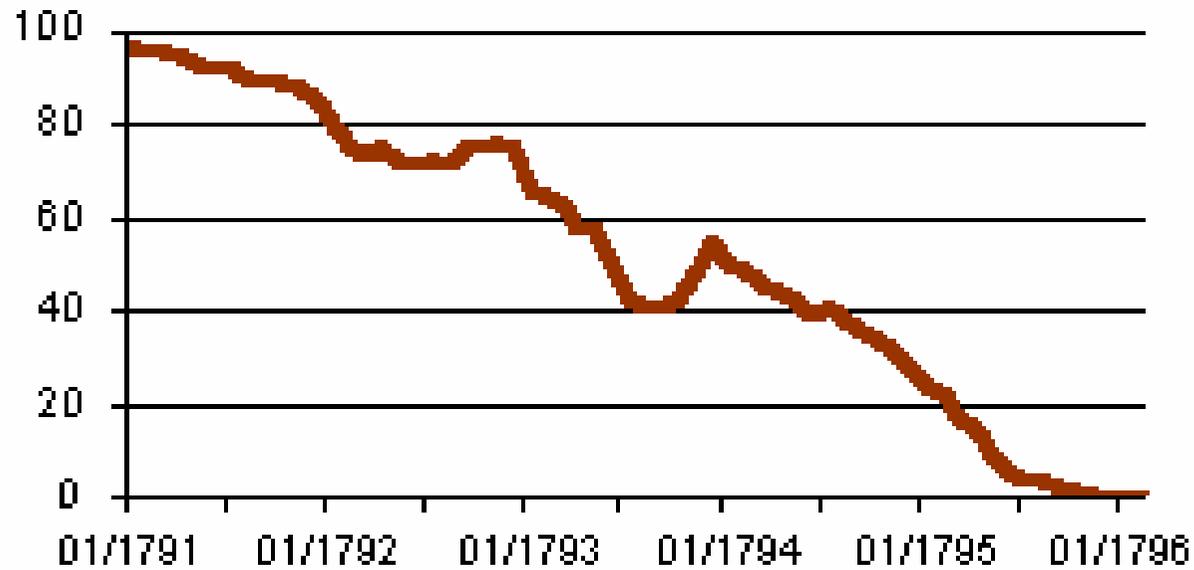
La crainte économique : le leakage

- Dans les discussions, le risque de pénaliser les activités économiques assujetties et d'encourager leur délocalisation revient toujours au premier plan
- La quasi-totalité des dispositifs existants ou en cours d'étude prévoit des mécanismes de plafonnement :
 - Safety valve (12 A\$ dans les NSW, 7.4 € en Suisse en 2008)
 - Versement à un fonds technologique (15 C\$ au Canada)
 - Autorisation de nouveaux crédits offset au-delà de certains seuils (RGGI)
 - Possibilités de « borrowing »
 - Etc.
- Seul l'EU-ETS ne prévoit pas de mécanisme de plafonnement, au delà du recours aux crédits Kyoto (CERs et ERUs)

Le risque est également inverse : la sur-allocation

- Les quotas représentent un actif immatériel sans contrepartie tangible
- Il n'ont pas de valeur intrinsèque et leur prix est la variable duale de la contrainte de rareté qui est créée par les règles régissant les systèmes d'échange
- La pression politique des lobbies pour épargner tel ou tel secteur est très forte, surtout dans une période de faible croissance économique et de globalisation
- Les premiers systèmes mis en œuvre ont tous été « sur-alloués »
- Les prix se sont effondrés : « **effet assignat** »

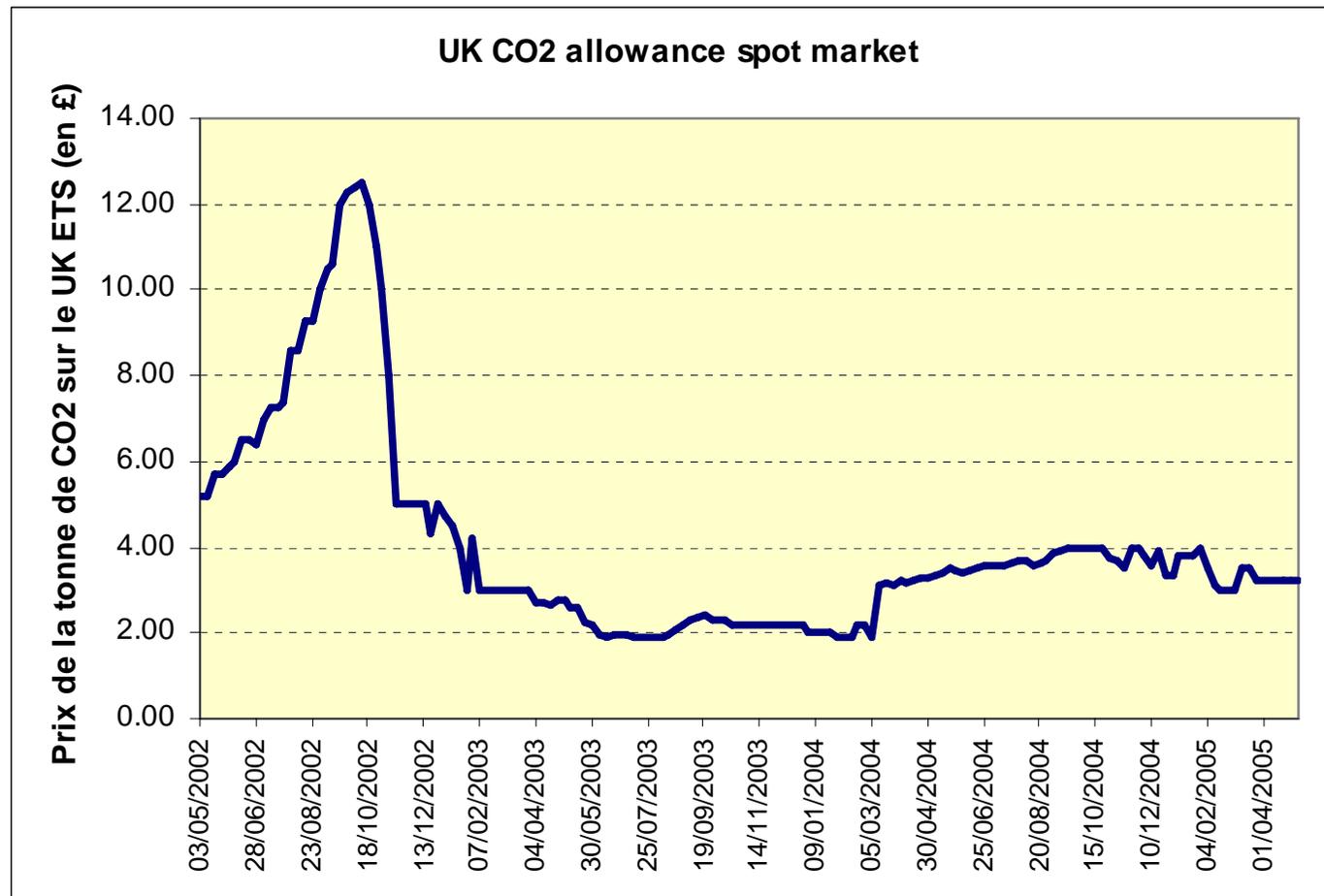
L'effet assignat



Valeur moyenne de l'assignat
dans les départements
(valeur en numéraire de 100 livres
assignats)

Source : Université de Poitiers

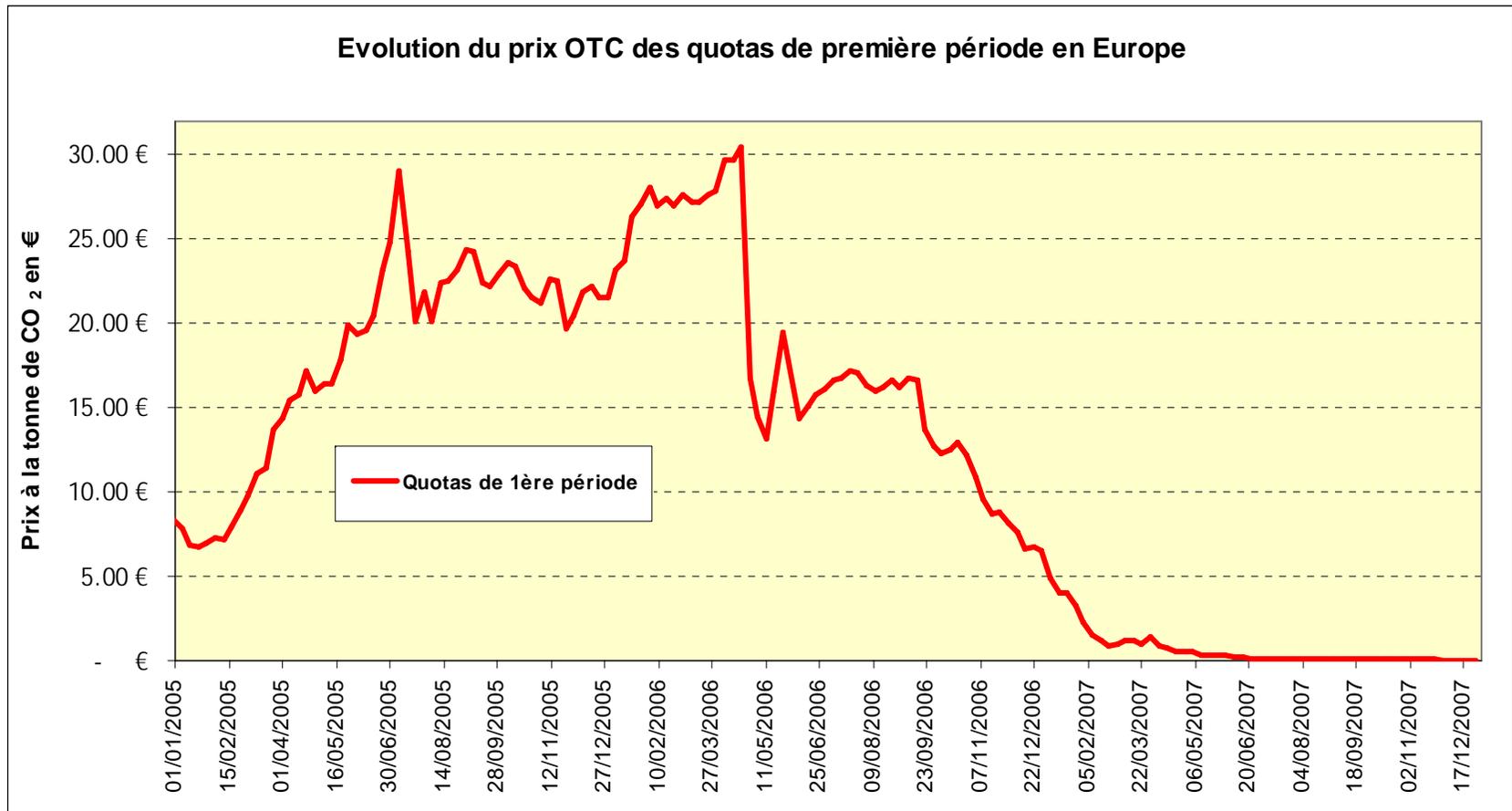
Le UK ETS



Source : KB Intelligence

Effondrement des prix dès qu'il est apparu que les allocations étaient surdimensionnées malgré les réductions volontaires acceptées en cours de route par sept participants.

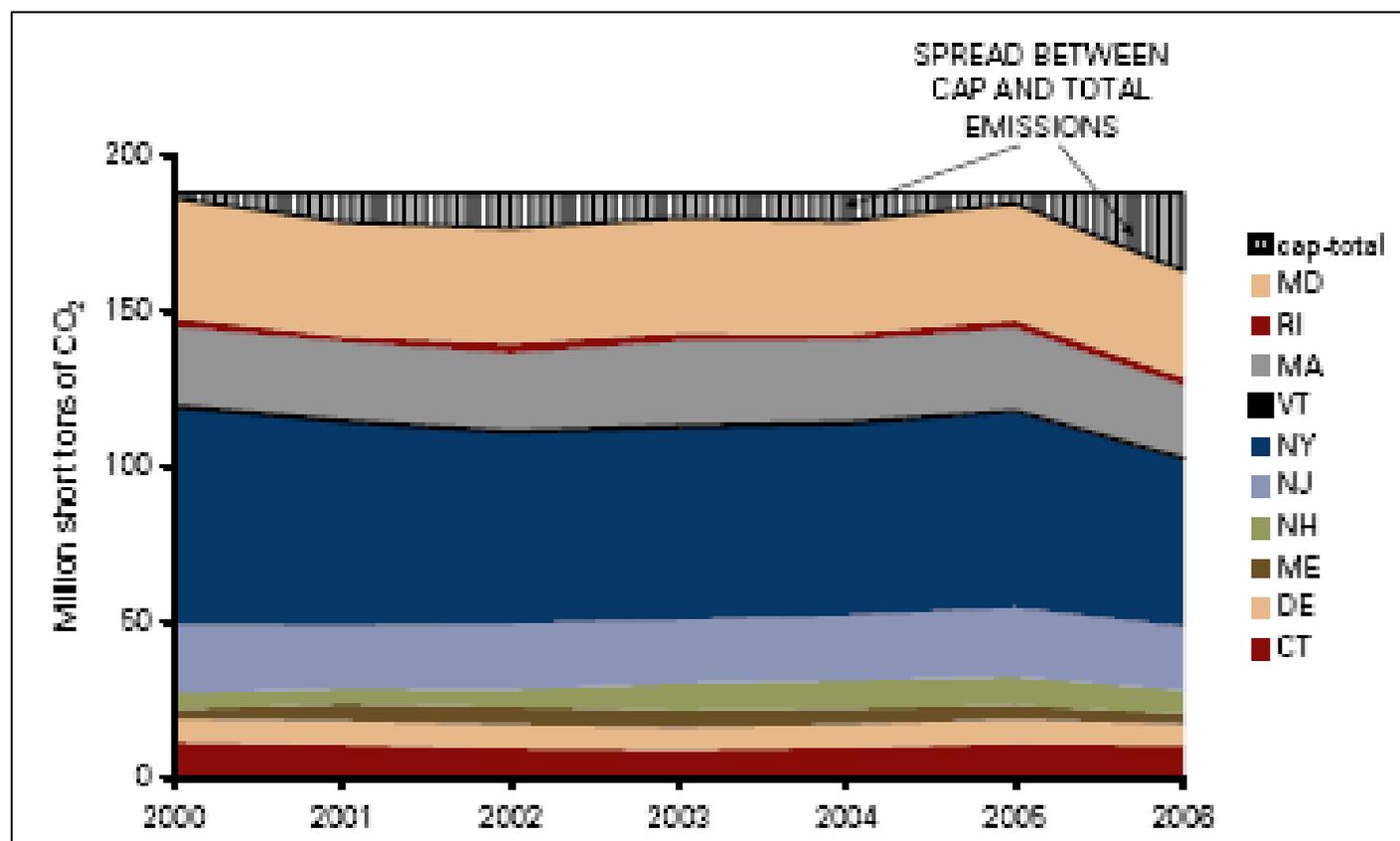
L'EU-ETS phase 1



Source : KB Intelligence

Effondrement des prix dès qu'il est apparu fin mars 2006 que les allocations étaient surdimensionnées. L'excédent n'a cependant pas dépassé 3% sur l'ensemble de la période.

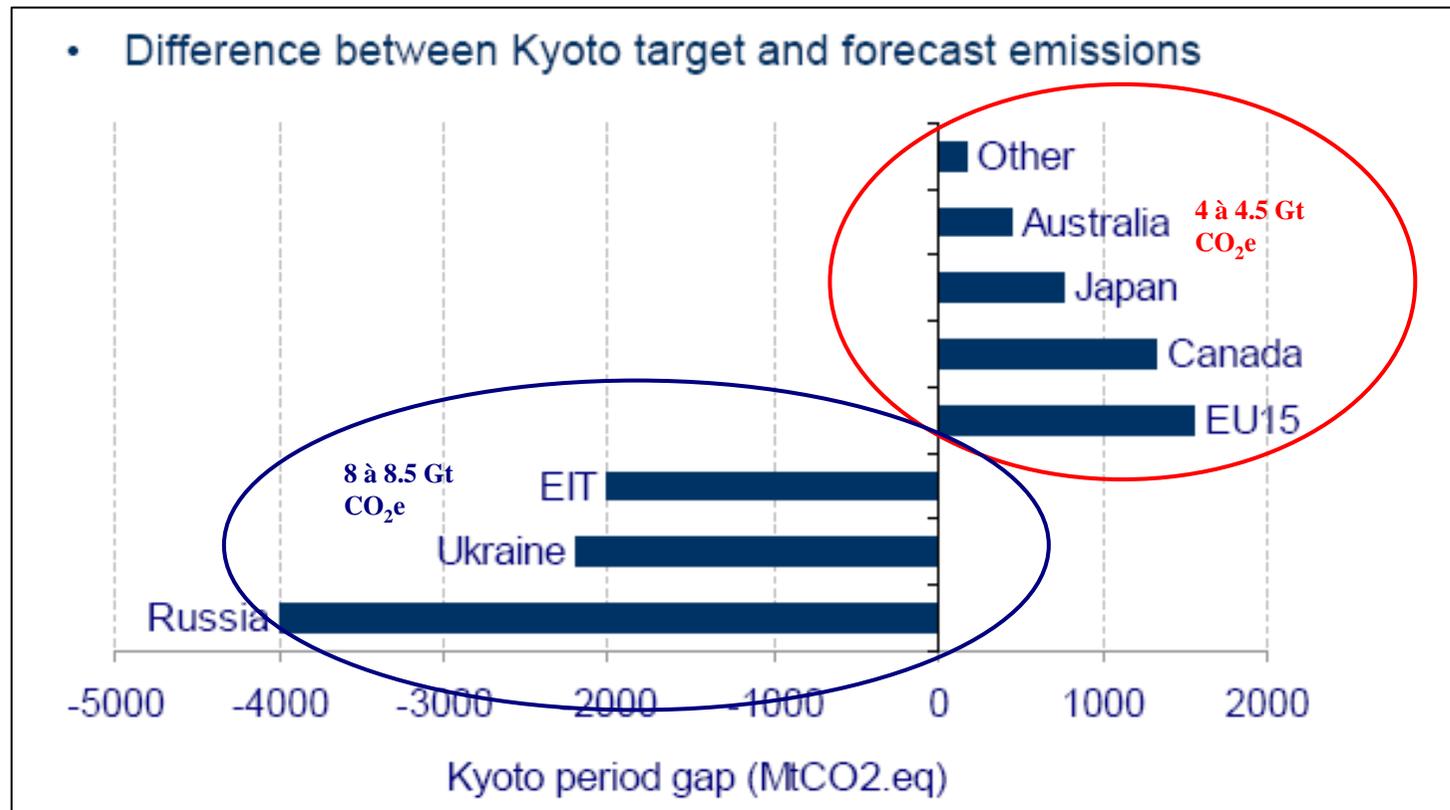
Le RGGI « sur-alloué » dès sa naissance (1^{er} janvier 2009) ?



Source : Point Carbon

En 2006, les émissions des installations électriques couvertes par le RGGI se sont situées sensiblement en dessous du plafond de 188.1 st fixé pour 2009 et au-delà. Les premières transactions se font à 5.7 €/tm.

Le protocole de Kyoto 2008-2012



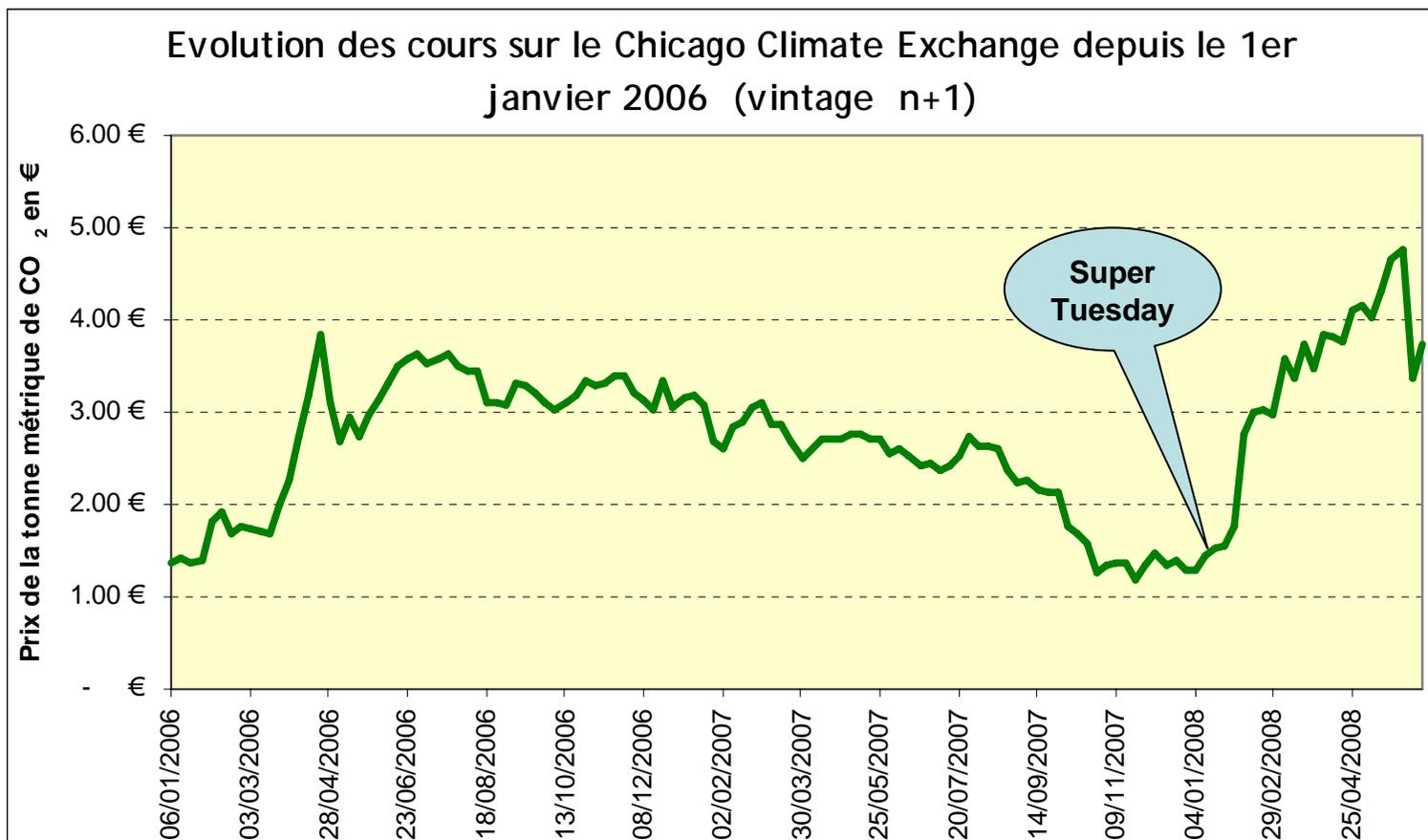
Source : Point Carbon

S'ils devaient être mis sur le marché, les AAUs excédentaires en Russie, Ukraine etc., excéderaient largement la demande des autres pays

L'effet des crédits offset

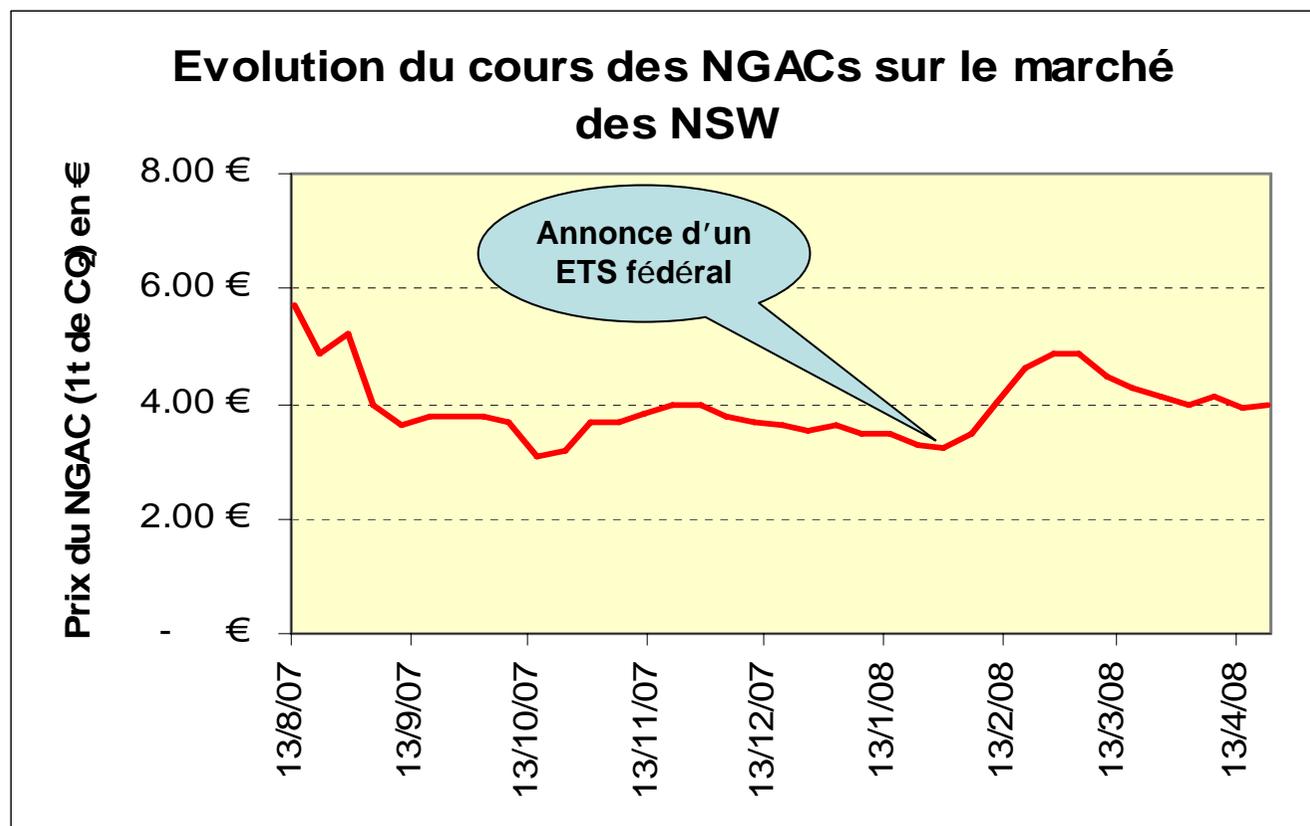
- Les crédits « offset », domestiques ou internationaux, admis en substitution des quotas, peuvent déclencher un « effet assignat » équivalent à une sur-allocation initiale
- D'une façon générale, hormis l'effet des lourdeurs administratives, les gisements de crédits offsets se sont révélés plus importants que prévus (HFC 23 par exemple)
- Les lobbies s'organisent pour faire prendre en compte de nouveaux types de crédits : changement d'affectation des sols, CCS, grande hydraulique, etc.

Le marché volontaire de Chicago (CCX)



Erosion progressive des prix liée à l'apparition de crédits offset excédentaires – Forte reprise spéculative lors du « super Tuesday » - Début juin, l'enregistrement d'un projet offset de 9 Mt (gaz de mine) a provoqué un recul de 1.35 \$.

Le marché des NGACs des New South Wales et du district de Canberra



Erosion progressive des prix liée à l'apparition de crédits offset excédentaire – Reprise lors de l'annonce d'un ETS fédéral australien.

L'EU-ETS 2^{ème} phase

Phase II balance

CO ₂ forecast	11,500 Mt
Cap to existing installations	9,500 Mt
Emissions-to-cap	2,000 Mt
Reserves	1,000 Mt
- <i>NER</i>	620 Mt
- <i>Auctioning</i>	380 Mt
EU ETS demand	1,000 Mt
- Credit limit	1,400 Mt

=> Credit limit could cover the shortage, but on installation level

Source : Point Carbon

Le déficit de quotas en 2^{ème} phase pourrait, globalement, être assez facilement couvert par l'utilisation de crédits Kyoto sans que les installations assujetties aient à produire un réel effort de réduction de leurs émissions propres.

Le risque d'effet dominos



L'arrivée d'AAUs (même en GIS) pouvait peser sur les cours des CERs qui, eux-mêmes, risquaient d'entraîner vers le bas le cours des EUAs

- → La Commission a proposé de limiter l'usage des CERs et des ERUs sur l'ensemble de la période 2008-2020
- → Elle a également proposé de mettre très largement aux enchères les quotas de 3^{ème} phase

Des risques demeurent

- Insuffisance visibilité sur le long terme
 - Risques d'interventions politiques de la part de la Commission ou des Etats dans les méthodes et le calendrier d'allocation des quotas
 - Risques de très forte volatilité :
 - A long terme, il existe des possibilités diverses d'ajustement liées au développement de nouvelles technologies
 - A court et moyen terme, les situations sont beaucoup plus figées
- ➔ Risques d'emballement des prix à la hausse comme à la baisse.

Pas de vraie monnaie sans une banque centrale

- Bonaparte a tiré les leçons de la déroute des assignats en créant en 1800 la Banque de France et le Franc Germinal qui fut un modèle de stabilité
- Le marché international de quotas pourrait représenter 2000 Mds € en 2020 dont 500 Mds pour le marché européen. Un tel volume nécessite des institutions fiables, stables, transparentes et politiquement indépendantes
- Les crédits carbone peuvent devenir une véritable monnaie inspirant confiance et attirant les investisseurs s'ils sont supportés par une Banque Centrale à l'abri des pressions politiques.

Pour une banque centrale européenne des crédits carbone

- Une Banque Centrale européenne du carbone pourrait recevoir la mission de réguler le marché en adaptant les émissions en fonction de l'état du marché et des objectifs à moyen terme fixés par les gouvernements.
- La Commission conserverait son rôle de proposition et d'administration du système
- Les USA ne sont pas éloignés d'un tel système en envisageant, aux côtés de l'EPA (Environmental Protection Agency) qui administrerait le système fédéral de cap & trade, un « Carbon Market Efficiency Board », similaire à la réserve fédérale américaine et visant à éviter un excès de volatilité du système.

Merci de votre attention

www.kbintelligence.com