

ESTUDO SOBRE COMPARAÇÃO DOS PREÇOS MIBEL (À VISTA E A PRAZO) COM OUTROS MERCADOS EUROPEUS E A SUA RELAÇÃO COM O MERCADO ÚNICO

SUMÁRIO EXECUTIVO

Julho 2019

Trabalho realizado pelo Conselho de Reguladores do MIBEL

Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia

Comisión Nacional del Mercado de Valores

Entidade Reguladora dos Serviços Energéticos

ÍNDICE

1	INTRODUÇÃO E MOTIVAÇÃO.....	5
2	CONCLUSÕES	6
3	MEDIDAS SUSCEPTIVEIS DE IMPLEMENTAÇÃO PARA O DESENVOLVIMENTO DO MIBEL [CONFIDENCIAL].....	9

1 INTRODUÇÃO E MOTIVAÇÃO

O Conselho de Reguladores do MIBEL, no âmbito das iniciativas orientadas para o desenvolvimento e bom funcionamento do Mercado Ibérico de Eletricidade (MIBEL), incluiu na sua planificação de atividades a realização de um estudo sobre comparação dos preços do MIBEL (à vista e a prazo) com outros mercados europeus (França e Alemanha) e sua relação com o mercado único.

O objetivo do estudo é a caracterização do mercado grossista do MIBEL (à vista e a prazo) e a análise dos principais determinantes dos preços nesse mercado, em comparação com os mercados europeus alemão e francês, com o objetivo de realizar uma proposta de possíveis medidas que contribuam para um melhor funcionamento e desenvolvimento do MIBEL. Em particular, a presente proposta será orientada para a implementação de medidas que, tendo em conta as características específicas do mercado grossista do MIBEL e, se for caso disso, a autonomia das entidades gestoras dos mercados, contribuam para promover uma maior transparência, concorrência e liquidez no mesmo, com o objetivo de influenciar positivamente a formação eficiente de preços (à vista e a prazo), no âmbito da integração no mercado interior de energia. A análise das variáveis explicativas do nível de preços e dos prémios de risco ex-post dos contratos a prazo de energia elétrica foi realizada para Espanha, França e Alemanha, no período compreendido entre 1 de janeiro de 2010 e o 31 de dezembro de 2018.

Este sumário executivo inclui as conclusões do estudo realizado, bem como as principais medidas que podem ser implementadas para o desenvolvimento do MIBEL.

2 CONCLUSÕES

A partir da análise comparativa realizada entre os mercados grossistas de eletricidade do MIBEL, Alemanha e França, para o período entre 2010 e 2018, são feitas as seguintes conclusões:

- Existem semelhanças entre o parque produtor do MIBEL e o do mercado alemão, destacando-se em ambos os mercados tanto as tecnologias fósseis como as provenientes de fontes de energia renováveis, como aquelas com maior capacidade instalada, bem como aquelas com maior percentual de cobertura da procura.
- No MIBEL e no mercado alemão a distribuição dos preços à vista tende em maior medida a preços inferiores ao seu valor médio (assimetria negativa), que pode ser justificado pela presença no respetivo mix de produção de uma elevada percentagem de tecnologias de fontes renováveis¹. Pelo contrário, no mercado francês a assimetria do preço à vista no período considerado é positiva, ou seja, a distribuição de preços tende a um preço maior do que seu valor médio, o que poderia ser justificado pelo elevado peso da energia nuclear no mix de produção francês².
- Para todo o período analisado (2010-2018), a volatilidade média do preço à vista do mercado francês é superior às volatilidades médias dos preços dos mercados espanhol e alemão (que é o que regista a volatilidade dos preços mais baixa).
- Com a implementação da iniciativa *Price Coupling of Regions* (PCR), os coeficientes de correlação do preço do mercado diário espanhol com os preços dos mercados francês e alemão (muito mais correlacionados entre si) passaram de 0,16 e de 0,21, respetivamente, no período 2010-2015, para valores de 0,63 e 0,61, em 2018.
- A liquidez do mercado a prazo espanhol é significativamente inferior à dos mercados alemão e francês. Assim, no ano de 2018 a negociação no mercado espanhol de contratos de carga base com liquidação financeira e horizonte temporal maior ou igual a um mês (contratos mensais, trimestrais e anuais) com subjacente o preço à vista do referido mercado (negociados no OMIP, EEX e OTC) foi 13 e 1,9 vezes inferior ao volume de negociação dos contratos equivalentes com subjacente o preço à vista alemão e francês (registados na ECC), respetivamente, e que o diferencial de liquidez foi crescente no período analisado (2010-2018). Em 2018, o rácio entre o volume de negociação³ a prazo em cada um dos três

¹ Os aumentos na produção de tecnologias de fontes renováveis têm um efeito descendente sobre os preços do mercado à vista, deslocando tecnologias de produção mais caras. Como exemplo, vale ressaltar que a queda do preço spot médio no mercado espanhol em 2016 em relação ao ano anterior (-27,1%) seria justificada em grande parte pela grande participação das energias renováveis nos primeiros meses do ano.

² Os decréscimos na produção nuclear têm um efeito ascendente sobre os preços do mercado à vista, uma vez que a energia não produzida com a tecnologia nuclear tem que ser substituída pela energia de fontes de produção mais caras.

³ Volume negociado (em TWh) de contratos carga base com liquidação financeira e horizonte temporal maior ou igual a um mês (contratos mensais, trimestrais e anuais), com subjacente o preço spot na Alemanha e em França (registado no ECC), e com subjacente o preço à vista em Espanha (negociado no OMIP, EEX e OTC).

mercados e a procura de cada mercado, foi de 55,2% para o caso de Espanha, de 361,1% para o caso da Alemanha (dados até novembro de 2018) e de 60% para o caso de França⁴.

- Existem vários fatores que poderiam ter afetado a evolução negativa da liquidez do mercado a prazo do MIBEL. Por um lado, devem ser assinalados fatores de natureza intrínseca ao MIBEL: (1) aspetos de natureza regulatória, como o desaparecimento dos leilões CESUR, a existência de uma tarifa de último recurso em Espanha (indexada ao preço spot) ou a falta de incentivo à participação de instalações de produção a partir de fontes renováveis de energia, mantendo ao mesmo tempo o marco normativo de remuneração e incentivos económicos para a produção com essas tecnologias; (2) aspetos estruturais, como a falta de incentivo à participação de grupos verticalmente integrados, a tendência de cobrir o risco do preço do mercado diário mediante a assinatura de contratos bilaterais a um preço fixo, em vez de negociar nos mercados a prazo, a falta de conhecimento e maiores dificuldades para a participação no mercado a prazo manifestada por agentes de mercado de menores dimensões e consumidores, ou a saída do mercado a prazo com subjacente espanhol das entidades financeiras e de fundos (que concentram a sua negociação de *commodities* em mercados "mais líquidos").

Por outro lado, há que destacar aspetos que afetaram, em geral, todos os mercados a prazo, como a incerteza quanto ao impacto das modificações na normativa financeira sobre as obrigações dos agentes que negociam *commodities* de energia ou a mudança da estrutura das mesas de negociação, com o desaparecimento dos *traders* especializados por mercados e a mudança para um modelo de negociação de multi-mercados e produtos.

- A partir da comparação do prémio de risco ex-post dos contratos a prazo com liquidação mensal nos três mercados conclui-se que o prémio de risco ex-post para o mercado espanhol é geralmente mais elevado, no período 2010-2018. Os preços a prazo com subjacente espanhol são, em média, 6% superiores ao preço médio aritmético à vista, em comparação com os 3,7% do mercado francês e 2,8% do mercado alemão. Do mesmo modo, no período considerado, existe uma maior volatilidade do prémio de risco ex-post no mercado espanhol⁵ e uma menor correlação do referido prémio com os registados nos mercados francês e alemão (mais correlacionados entre si⁶), o que seria justificado pela menor interligação do MIBEL com o resto dos mercados europeus.
- Das reuniões realizadas pelo CT MIBEL, ao longo de 2018, com os agentes participantes no mercado de energia elétrica, conclui-se que, para estes participantes, o facto de historicamente os preços a prazo espanhóis terem sido sistematicamente colocados acima do preço à vista, e com um prémio de risco alto, é um fator que desincentiva as posições de compra nesses mercados a prazo, drenando

⁴ As percentagens para a Alemanha e França seriam ainda maiores, uma vez que para estes países não está contabilizado o volume do mercado a prazo negociado em mercados OTC.

⁵ No período 2010-2018, o desvio padrão do prémio de risco ex-post do mercado espanhol situa-se em 18,9%, em comparação com 14,6% do mercado francês e 9,2% do mercado alemão.

⁶ A correlação, no período 2010-2018, do prémio de risco francês e alemão foi de 0,71. A correlação do prémio de risco espanhol, no referido período, foi cerca de 0,2 tanto com o prémio de risco francês e o prémio de risco alemão.

liquidez dos mesmos, o que favorece a realização de estratégias alternativas como a assinatura de contratos de fornecimento de energia a preço fixo.

- Da análise da regressão efetuada para o período 2010-2018, conclui-se que existem variáveis que têm impacto significativo sobre o prêmio de risco ex post dos contratos a prazo com liquidação mensal nos três mercados considerados (Espanha, França e Alemanha), que se formam a partir de informação disponível no mercado no mês anterior ao da liquidação do contrato. Isso mostra que os agentes de mercado têm expectativas míopes e realizam as previsões do *preço spot* com recurso a informação disponível no mercado no mês anterior e não a partir de expectativas racionais sobre a evolução do preço spot no mês de liquidação do contrato.
- Destaca-se, ainda, o impacto significativo que a evolução da percentagem da procura coberta por energia proveniente de fontes renováveis tem sobre o prêmio de risco ex-post dos três mercados e que o impacto significativo é observado tanto no mês anterior à liquidação do contrato como no mês de liquidação do mesmo.
- Por outro lado, a partir da análise de regressão realizada identificam-se outras variáveis com incidência significativa em cada um dos três mercados considerados. Assim, no mercado espanhol, há duas variáveis relacionadas com a liquidez do mercado a prazo, o volume negociado no mercado a prazo no mês que antecede a liquidação do contrato e o volume leilado por meio de leilões regulados (CESUR e OMIP) no mês anterior à liquidação do contrato. Por sua vez, no mercado francês destaca-se, como tendo uma incidência significativa sobre o prêmio de risco ex-post, a volatilidade do preço à vista do mês anterior ao de liquidação do contrato bem como as variações no diferencial de preço entre o último preço do contrato e o preço médio à vista no mês anterior ao da liquidação do contrato. Por último, na Alemanha destaca-se também, pela sua incidência significativa sobre o prêmio de risco ex-post, o diferencial entre o preço do contrato de carga base mensal no último dia de negociação do contrato e o preço médio à vista no mês anterior ao de liquidação do contrato.

3 MEDIDAS SUSCEPTIVEIS DE IMPLEMENTAÇÃO PARA O DESENVOLVIMENTO DO MIBEL

[CONFIDENCIAL]