

LETTERA SULL'ENERGIA

NUMERO VENTIQUATTRO del 29 Giugno 2002

Quale aspettativa dalla Borsa Elettrica

Le principali criticità nell'avvio del nuovo mercato elettrico sono in larga parte riconducibili a condizioni reali e strutturali nel segmento della generazione.

Una forte concentrazione dal lato dell'offerta nelle mani di un unico operatore è in grado di condizionare l'efficienza nel meccanismo di formazione dei prezzi. Un parco di generazione poco efficiente e poco orientato all'uso di fonti di produzione a basso costo preclude, in tempi rapidi, aspettative di prezzi più bassi per effetto del solo mercato elettrico.

E' importante quindi comprendere le ragioni per le quali, nonostante la mancanza di reali possibilità di comprimere il costo dell'energia nel breve periodo, sia importante avere un mercato elettrico finalizzato a precisi obiettivi di politica industriale e di politica redistributiva.

L'obiettivo principale di politica industriale riguarda gli investimenti in nuova capacità di generazione: in quest'ottica il mercato dell'energia deve assicurare al ruolo di strumento istituzionale certo e trasparente per generare risorse e segnali efficienti agli investitori.

La politica redistributiva deve considerare il costo dell'energia come fattore di produzione fondamentale in molti comparti dell'industria di base, nella quale operano imprese fortemente esposte al processo di globalizzazione: nella fase di transizione al mercato è quindi necessario evitare che il livello di degressività del costo dell'energia, che si basa in particolare sull'energia di importazione, converga al prezzo di mercato interno troppo rapidamente, penalizzando gli utenti di grandi dimensioni¹.

Sulla base di queste premesse passiamo ad analizzare la struttura di mercato proposta ai sensi dell'art. 5 del D.lgs 79/99.

Il modello di *trading* per la Borsa Italiana è un modello di mercato con intermediazione istituzionale attraverso un Pool organizzato. Esiste un mercato fisico principale *day-ahead* (mercato primario) e dei *sub-markets* di aggiustamento e per i servizi ancillari.

Una delle principali accuse al mercato fisico dell'energia riguarda i meccanismi di formazione del prezzo: da più parti è stato osservato che il

meccanismo di System Marginal Price in presenza di forte concentrazione dal lato dell'offerta favorisce comportamenti collusivi sul prezzo tra gli operatori. In altri termini i produttori potrebbero concordare un ordine di merito degli impianti tale da collocare al margine impianti con costi marginali più elevati al fine di aumentare la *scarcity rent* del mercato. I sostenitori di questa critica propongono in alternativa dei modelli di formazione del prezzo del tipo *pay-as-bid* ritenendo che in questo modo sia possibile aumentare il beneficio del consumatore, ciò in quanto ogni impianto sarebbe disacciato al prezzo di offerta e non al costo marginale più elevato.

Come è stato adeguatamente dimostrato recentemente², si tratta di un falso problema. In realtà, un mercato *pay-as-bid*, privo di intermediazione istituzionale trasparente, rischia di favorire comportamenti inefficienti dal lato dell'offerta. Ciò accade in quanto i proprietari di impianti *mid* e *base-load* hanno forti incentivi ad adottare una politica dell'offerta basata su prezzi più elevati del costo marginale efficiente, soprattutto se possono ipotizzare che in molte ore dell'anno saranno chiamati a produrre impianti inefficienti per soddisfare al margine la domanda di mercato. L'asimmetria informativa rispetto ai prezzi di mercato dei diversi contratti potrebbe risultare in realtà molto più penalizzante per i consumatori.

Il System Marginal Price è il meccanismo che, in un contesto competitivo, incentiva gli operatori ad offrire energia al costo marginale efficiente. Se il prezzo al margine è determinato da impianti ad elevato costo, questo meccanismo risulta più trasparente nel fornire chiari segnali agli operatori che saranno attratti dal mercato effettuando nuovi investimenti in capacità di generazione più efficiente. Il modello concorrenziale funziona così: la mano invisibile del mercato mette fuori uso progressivamente i soggetti più inefficienti.

Il vero problema di questo mercato sono le barriere all'entrata di nuovi operatori: è necessario creare le condizioni istituzionali per favorire la costruzione di nuova capacità di generazione. Anzi, nel caso elettrico, il lento ciclo degli investimenti evidenzia con maggiore chiarezza quanto il principale problema non sia la concentrazione quanto piuttosto le barriere

¹ Il concetto di efficienza allocativa utilizzato per giustificare l'allineamento tra i due prezzi si basa in realtà su un errore di fondo: ovvero si ipotizza che l'utilità marginale della moneta spesa per acquistare energia sia la stessa per tutti. In realtà, la sensitività tra un'azienda con un 30% di costo energetico e una con il 5% rispetto a tale costo è ben diversa.

² Kahn A. et al (2001) "Pricing in the California exchange power electricity market: Should California switch from universal pricing to pay-as-bid pricing?" Blue Ribbon Panel report commissioned by the California Power Exchange.

all'ingresso di nuovi operatori. Se si pensa di creare maggiore competitività riducendo la concentrazione con la vendita delle GENCO, come è stato fatto sinora, l'effetto finale potrebbe essere la semplice creazione di nuovi operatori che -dati i costi di ingresso³ - saranno strutturalmente più inefficienti dell'operatore dominante.

La concentrazione di mercato condiziona piuttosto il concetto di efficienza dei prezzi che ivi si formano. Infatti, semplificando la moderna teoria finanziaria, un mercato è efficiente quando nessun operatore è in grado di prevedere i movimenti del prezzo⁴. Erroneamente molti propongono l'equivalenza liquidità/efficienza: la liquidità è sì condizione necessaria ma non sufficiente.

Sulla base di uno studio Confindustria-Cesi sulla struttura del mercato elettrico è stato costruito un indice di indispensabilità dell'operatore dominante, ovvero per quante ore l'incumbent non è necessario per soddisfare la domanda contendibile del mercato. Nel 95% dei casi l'operatore dominante è indispensabile. Ciò significa essenzialmente che il mercato non potrà fornirci indicazione di prezzo efficiente. Pertanto l'aumento della liquidità con un mercato obbligatorio consente solo di conseguire un segnale di prezzo significativamente inefficiente in senso finanziario.

L'unica soluzione consiste ancora una volta nell'allargare il numero di *players* con nuova capacità di generazione.

A questo punto passiamo all'analisi del mercato elettrico in termini di politica redistributiva.

Oggi le principali categorie energivore possono utilizzare energia di importazione e Cip/6 a basso costo. Se si adottasse un modello "Gross Pool" probabilmente l'energia a basso costo graviterebbe sui prezzi di riferimento del mercato interno con maggiore accelerazione dinamica.

Se gli *spikes* nella borsa elettrica sono il segnale per i nuovi investitori, il differenziale di costo dell'energia di importazione e Cip/6 è una rendita benefica che dovrà essere in qualche modo amministrata con precisi obiettivi di politica redistributiva⁵. Nel caso si riconoscano le criticità dell'applicazione astratta del concetto di efficienza allocativa sarà necessario segregare il mercato dell'energia a basso costo come soluzione di breve periodo. Una possibile soluzione potrebbe

quindi individuarsi in una segregazione dei mercati tra la produzione nazionale per un periodo transitorio, negoziata mediante i meccanismi di borsa, ed un area di riserva per l'energia a basso costo allocata diversamente. Questo ha però l'inconveniente che molti utenti eligibili, ma non beneficiati da tale distribuzione, potrebbero trovare ingiustificatamente discriminatoria tale scelta. Si potrebbe replicare che la discriminazione di prezzo di secondo grado (sconti sulla quantità) è pratica comunemente utilizzata in molti mercati delle commodity ben più competitivi. La soluzione è un problema essenzialmente politico intimamente connessa agli obiettivi di politica industriale che l'Esecutivo intende perseguire rispetto ai diversi comparti. Infatti, in assenza di interventi pubblici per favorire nuovi impianti, tali investimenti dovranno essere finanziati attraverso il *cash flow* che si origina nel mercato.

Nel medio e lungo periodo, in assenza di segnali forti sul fronte degli investimenti in generazione, non rimane che allargare il mercato con il potenziamento delle interconnessioni con l'estero.

Tutte queste difficoltà sembrano denunciare che per troppo tempo il Paese ha rinunciato ad interrogarsi sulla politica industriale del settore.

La prima azione indispensabile per avviare il mercato è quindi strettamente legata alla possibilità di contrattualizzare nuova capacità di generazione. Questo oltre ad aumentare la disponibilità di nuovi *greenfield* renderebbe progressivamente meno "condizionante" l'operatore dominante sulla meccanismo di formazione dei prezzi di borsa. In primo luogo è necessario rimuovere le barriere istituzionali e sociali per costruire nuovi impianti. In secondo luogo, sul piano finanziario, bisogna favorire la contrattualizzazione a lungo termine. Dobbiamo affiancare al mercato *day-ahead* e *real time* un mercato *forward* dell'energia in grado di accompagnare i segnali di prezzo di breve periodo con segnali orientati sul un orizzonte temporale più ampio.

Al fine di dissuadere comportamenti speculativi che potrebbero minare seriamente la fiducia dei consumatori è necessario stabilire delle regole di intervento trasparenti da parte delle Autorità politiche e amministrative nel caso di comportamenti anomali dei prezzi di borsa. Naturalmente non si dovrà ricorrere in errori che favoriscano l'erosione del capitale piuttosto che gli investimenti in nuova capacità di generazione.

Se la Borsa sarà stata in grado di mettere in moto un ciclo virtuoso nel settore elettrico potranno in futuro essere rimosse tutti gli elementi di segregazione dei mercati poiché la convergenza sarà una realtà di mercato.

(Prof. Massimo Beccarello, Facoltà di Economia Università Milano-Bicocca e Confindustria)

³ Il valore di cessione delle GENCO risulta di oltre il 20% superiore al costo di ricostruzione.

⁴ Analiticamente i prezzi seguono un processo stocastico o *random walk*.

⁵ In realtà, anche in presenza di un mercato obbligatorio questa rendita potrebbe essere distribuita con contratti finanziari per differenza.

La ripresa dei mercati petroliferi

Il 2002 è iniziato con quotazioni del greggio ancora molto favorevoli per i paesi consumatori: nel periodo gennaio-febbraio la quotazione media del Brent è stata di poco inferiore a 20 \$/b poco distante da quella dell'ultimo trimestre del 2001 pari a 19,38 \$/b.

Nel mese di marzo, invece, sotto la spinta delle forti tensioni nel Medio Oriente e con il timore di un attacco americano all'Iraq, le quotazioni del greggio hanno subito forti rialzi, certamente poco giustificati dal punto di vista dei fondamentali, ma supportati da timori di possibili fatti bellici o iniziative di tipo politico di portata tale da compromettere la regolarità dei flussi di greggio dal Golfo Arabico-Persico.

La quotazione media del Brent per marzo si è così portata sui 23,73 \$/b con un aumento del 17 % rispetto al mese precedente determinando altresì un valore medio per il primo trimestre di 21,14 \$/b.

Le tensioni sui mercati dei greggi si sono ripercosse, in funzione delle caratteristiche dei rispettivi mercati, sulle quotazioni dei prodotti; l'andamento della scala valori non ha assunto, però, il profilo tipico dei momenti di forti tensioni sui mercati: ad esempio, le quotazioni del gasolio riscaldamento e del gasolio autotrazione, rispetto al greggio, sono risultate piuttosto depresse mentre spunti di ripresa si sono avuti per la benzina.

Questa situazione si è riflessa sui margini di raffinazione che sono rimasti su livelli particolarmente depressi anche se in netto miglioramento rispetto a febbraio; il valore medio del margine di raffinazione per il primo trimestre calcolato relativamente ad un greggio tipo Brent, con ciclo TRC, è stato di 0,21 \$/b, contro un valore medio per il 2001 di 1,97 \$/B.

Il secondo trimestre è iniziato anch'esso nel segno del rialzo con una quotazione media del Brent per il mese di aprile che si è attestata sui 25,65 \$/b (+8 % rispetto a marzo), con ripercussioni più sensibili sulle quotazioni delle benzine e dell'olio combustibile a basso tenore di zolfo. Gli aumenti dei prezzi dei prodotti hanno comportato un ulteriore miglioramento dei margini di raffinazione che comunque sono rimasti su livelli molto bassi a conferma della debolezza della domanda finale e, quindi, della fase congiunturale poco brillante.

Nel mese di maggio le quotazioni del Brent, in genere influenzate dal recupero stagionale della domanda di prodotti per trazione, hanno invece registrato una diminuzione rispetto al mese precedente dello 1,1 % attestandosi in media mensile sui 25,37 \$/b.

All'origine di questo cambiamento di clima vi sono stati numerosi fattori tra cui l'attenuarsi delle tensioni sul piano politico, con la continuazione delle iniziative di molti paesi per evitare un ulteriore

peggioramento della crisi tra Israele ed Autorità Palestinese, la ripresa della produzione irachena, l'atteggiamento della Russia, molto attenta ad affermare un ruolo da protagonista del settore energetico, sia dal lato della produzione sia da quello dell'esportazione.

Sul mercato dei prodotti i prezzi della benzina, che avrebbero dovuto avvantaggiarsi della stagione favorevole, hanno registrato flessioni (-4,2%) ancor più accentuate di quelle del greggio ad ulteriore conferma della scarsa dinamicità della domanda in un periodo che avrebbe dovuto registrare i primi segni di recupero. In questo contesto i margini di raffinazione hanno registrato un arretramento mantenendosi quindi ben al di sotto dei valori medi degli ultimi anni.

A quest'evoluzione dei prezzi del greggio e dei prodotti, già favorevole ai consumatori, ha fatto riscontro anche un sensibile apprezzamento della quotazione dell'euro rispetto al dollaro che si è tradotto in un'ulteriore riduzione dei prezzi di acquisto dei prodotti energetici da parte dei paesi dell'Unione Europea.

Anche la prima metà del mese di giugno è stata caratterizzata da quotazioni del greggio in ulteriore flessione e da un ulteriore rafforzamento dell'Euro rispetto al dollaro. Successivamente il riaccutizzarsi della tensione in Palestina, con una serie di attentati e di reazioni da parte di Israele, ha peraltro portato ad un consolidamento delle quotazioni ed al manifestarsi di nuovi spunti al rialzo.

In conclusione la prima metà del 2002 si è configurata come un periodo durante il quale le quotazioni del greggio, anche se in apprezzamento rispetto ai minimi del 2001, non hanno costituito un freno all'atteso recupero dell'economia mondiale, che ha invece continuato a soffrire di una serie di problemi di ordine politico ed economico finanziario di cui non s'intravede una soluzione a breve scadenza.

La riunione dell'Opec del 26 giugno dovrebbe confermare i tagli produttivi in atto almeno sino a quando l'attesa ripresa della domanda petrolifera mondiale non comincerà a manifestarsi in modo più evidente, presumibilmente verso la fine dell'anno. Nel periodo che va dalla fine del 2001 ad oggi quest'organizzazione ha mantenuto un atteggiamento di grande prudenza seguendo l'evoluzione del mercato, certamente non esaltante per il gruppo dei paesi esportatori, e respingendo qualsiasi ipotesi di decisione di tipo politico o di interventi sui livelli produttivi. Questo atteggiamento, insieme al buon andamento della produzione non OPEC, dovrebbe assicurare, anche per la seconda parte dell'anno, quotazioni del greggio tali da non compromettere le prospettive di ripresa senza peraltro escludere periodi di rialzi sotto la spinta di eventi di tipo politico secondo un modello comportamentale ormai ben consolidato.

Vittorio D'Ermo

La corsa alle autorizzazioni

In attesa di avere un quadro più certo ma considerando, secondo la buona regola italiana, che è sempre opportuno avere più cappelli su più sedie, i vari operatori italiani e stranieri interessati a realizzare nuovi impianti elettrici o del gas, hanno affollato di domande il Ministero delle Attività Produttive.

Per nuove centrali elettriche, dove il decreto "sblocca centrali" fornisce un percorso autorizzativo preferenziale, sono state presentate finora al Ministero 46 domande per complessivi 29.800 MW che, rispetto a quelle presentate al GRTN, sono molto meno, ma che, certamente, rappresentano un forte contributo allo sviluppo del settore della generazione elettrica in Italia.

Per nuovi terminali di rigassificazione sembrano siano state presentate 8 domande per complessivi 30 miliardi di mc di gas da importare e mettere nel sistema di rete gas in Italia.

Anche in questo caso si tratta di più opzioni che vengono avanzate in relazione alle difficoltà ad ottenere le autorizzazioni locali per nuovi impianti di trattamento gas. Gli stessi operatori infatti presentano due/tre domande in parallelo in attesa di ottenere il parere positivo dalle Regioni e dai Comuni.

Nel caso del gas comunque le difficoltà sono maggiori rispetto alle centrali elettriche, perché non esiste una procedura autorizzativa chiara, e sicuramente, l'impatto sul territorio di un terminale è più elevato rispetto a quello di una semplice centrale turbogas e quindi è più difficile avere il consenso pubblico.

Su tutta la materia regna comunque una grande incertezza che desta qualche preoccupazione per il sistema energetico e quindi per il Paese.

Ci auguriamo comunque che anche in questo caso, la prudenza degli operatori che si muovono su più fronti, la responsabilità delle amministrazioni pubbliche e... un pò di fortuna (che serve spesso anche in queste situazioni) consentano di realizzare in tempo le opere di cui sentiamo sempre più il bisogno per uno sviluppo economico armonico dei prossimi anni in linea con le indicazioni che il Parlamento ed il Governo stanno adottando per il settore dell'energia.

Edgardo Curcio

Il protocollo di Kyoto

Nel settembre del 2001 al fine di raggiungere un accordo per la ratifica del Protocollo di Kyoto l'Unione Europea ha cercato di ottenere l'assenso di alcuni importanti Paesi quali la Russia, il Canada, l'Australia ed il Giappone che potrebbero,

con la loro adesione, far scattare la percentuale richiesta per rendere operativo l'accordo sottoscritto e quindi dar corso alla attuazione delle riduzioni di gas serra previsti con il trattato di Kyoto.

Premesso che tale assenso da parte di questi Paesi non è stato ancora dato, e anzi sembra che da alcuni verrà negato prima dell'incontro di Johannesburg, rendendo così non vincolante l'obiettivo fissato al 2008-2012 dai vari Paesi a Kyoto, il Governo italiano, dal canto suo, nei giorni scorsi, nell'ambito degli accordi comunitari presi, ha invece riconfermato l'impegno di ridurre l'emissione di CO2 rispetto all'anno di riferimento (1990) nella misura già fissata, anche se in parte facendo riferimento ai meccanismi flessibili ed all'emission "trading" che consentono di poter operare anche al di fuori del Paese di origine.

Ciò significa, comunque, un notevole onere per l'industria energetica nazionale, che dovrà in tempi brevi, modificare il mix di combustibili utilizzati, riconvertire impianti di raffinazione e centrali elettriche, adottando norme di efficienza più severe e tecnologie più pulite.

Poiché tutto ciò avrà un costo, che ricadrà sugli operatori, è evidente che, in assenza di un simile impegno da parte di altri Paesi industrializzati, come gli Stati Uniti, il Canada ed altri, la nostra industria ne sarà penalizzata sul piano dei costi, e quindi risulterà meno competitiva, dovendo pagare prezzi dell'energia, che già attualmente sono tra i più elevati rispetto a quelli di altri Paesi nostri concorrenti, ancor più alti.

In definitiva il fatto che la nostra industria energetica ha maggiori costi a causa del più elevato impiego di combustibili fossili (soprattutto idrocarburi), rischia di generare a cascata un ulteriore onere a causa, appunto, della necessità di ridurre le emissioni di gas serra, generate da questi combustibili.

Un circolo vizioso, da cui è difficile uscire, stante la attuale struttura del nostro settore energetico, vincolato da scelte irreversibili, da comportamenti incoerenti ed, in alcuni casi, da impianti poco efficienti.

Sembra che rimanere in Europa costerà all'Italia più di quanto non risultava all'inizio, soprattutto perché molti altri paesi europei si erano fatti bene i conti sui loro impegni di riduzione di anidride carbonica e ne avevano valutato l'impatto, mentre i paesi extraeuropei i conti se li sono fatti adesso, ed hanno deciso di non sottoscrivere l'accordo di Kyoto.

Una situazione complessa e contraddittoria questa della riduzione dei gas serra, come quasi sempre capitano al nostro Paese, che però rischia di compromettere la politica economica ed energetica che il Governo faticosamente sta tentando di sviluppare.

Domenico Tantillo

Convegni e seminari

- A Roma l'11 luglio alle ore 9.00 l'AIEE in collaborazione con il CeMIS - Centro Militare di Studi Strategici terrà un seminario presso il Palazzo Salviatti a Piazza della Rovere, sul tema "Energia e sicurezza: la gestione della dipendenza" a cui parteciperanno illustri relatori. Il Convegno è organizzato anche con la partecipazione dell'ISGeo - Istituto Studi Geopolitici e Geoeconomici.
- A Roma l'11 settembre alle ore 9.00 l'AIEE in collaborazione con l'ISGeo ed il Centro Universitario di Studi Strategici Internazionali dell'Università di Firenze organizza presso la Banca di Roma, Palazzo de Carolis un importante Convegno dal titolo "L'11 settembre: un anno dopo" che vuole fare il punto sulla situazione politico-energetica dopo l'attacco alle Torri Gemelli di New York e la guerra in Afganistan.

Master Universitario in "Management dell'Energia e dell'Ambiente"

Ai primi di luglio si terranno gli esami finali del Master in oggetto, organizzato dall'AIEE con l'Università di Roma "La Sapienza". Trentadue partecipanti saranno così finalmente insigniti del Diploma di Master e potranno accedere, tramite alcuni stages in via di organizzazione presso Enti Società ed Istituzioni al mondo delle professioni e del lavoro
