

Análisis de la evolución de los precios de los derechos de emisión de CO2 en Europa, las perspectivas del mercado de futuros y su impacto en los costes energéticos, la cogeneración y la competitividad de la industria europea.

Contenidos del informe

1. Evolución de los precios spot del CO2

Comportamiento alcista del mercado de derechos de emisión de CO2, evolución de los precios Spot durante 2026 y comparación con los registros históricos desde 2008.

2. Mercado de futuros y perspectivas de precios

Análisis de los contratos de futuros de CO2 con entrega a final de año, evolución de las cotizaciones y perspectivas de la curva forward hasta 2024, con un perfil en contango y expectativas de incremento de precios.

3. Relación entre el CO2 y los mercados energéticos

Influencia de los precios del gas natural y de los derechos de emisión sobre los mercados mayoristas de electricidad, los costes de generación y los precios finales del suministro energético.

4. Impacto del CO2 en la Cogeneración industrial

Consecuencias del encarecimiento de los derechos de emisión para las instalaciones de cogeneración, dificultades de tesorería y necesidad de reconocer los costes reales del CO2 en el régimen retributivo.

5. Competitividad de la industria europea

Efectos de los elevados precios del CO2 sobre los costes de producción, la competitividad de las empresas, el riesgo de deslocalización industrial y las diferencias regulatorias respecto a otros mercados internacionales.

6. Especulación y supervisión del mercado de emisiones

Análisis crítico del funcionamiento del mercado europeo de derechos de emisión, la participación de agentes financieros y las propuestas de mayor supervisión, transparencia y mecanismos de control de precios.

7. Descarbonización y perspectivas internacionales

Retos de la política climática europea, evolución de las iniciativas internacionales para controlar las emisiones y propuestas para compatibilizar los objetivos de descarbonización con la competitividad económica e industrial.



1. Evolución de los precios spot del CO2

El precio spot del mercado de derechos de emisiones de CO2 en Europa sigue repuntando en SEP a 85,0 €/t, un incremento de +3,4 €/t (+4,2%) respecto a AGO (81,6 €/t). En lo que llevamos de OCT alcanzamos un nivel acumulado que sube a 85,5 €/t, debido a mayores precios del gas y mayor necesidad de derechos de CO2 para producir más energía térmica. No obstante, la existencia de una latente y fuerte presión alcista del gas por la guerra en Irán no se ha hecho sentir de forma dramática en el mercado de CO2, pues en realidad el precio del CO2 ya estaba a niveles demasiado elevados desde antes de la guerra de Ucrania. El comportamiento está siguiendo un perfil estacional similar al del año pasado: ha comenzado caro, después ha bajado en primavera y en verano ha ido subiendo para repuntar otoño hasta invierno (supuestamente).

El precio de contado del CO2 del año 2020 cerró a 24,7 €/t, muy similar al récord histórico de 2019 (24,8 €/t). El año más crítico anteriormente fue el 2008 (22,0 €/t). Pero en aquel entonces sufrimos una crisis mayor del petróleo, y también se iniciaba la segunda etapa del mercado europeo de CO2. El valor mínimo anual se alcanzó en 2013 (4,45 €/t), y del 2012 al 2017 se mantuvo en una horquilla media en torno a 6 €/t, y ya nos parecían abusivos aquellos precios.

En 2021, media ANUAL CO2 repuntó a 53,6 €/t, después de pandemia Covid-19, aprovechando bajadas históricas de las temperaturas (Filomena), lo cual ha supuesto una subida más del doble que los máximos históricos previos. Media ANUAL 2022 subió a 80,9 €/t. Dicho nivel ha sido más de 4 veces (400%) superior a los valores medios del registro histórico reciente (2018-

2020: 21,8 €/t). Hablar de 2023 es peor, porque ha cerrado a 83,5 €/t.

En 2024, *spot* ha sufrido fuerte correctivo a 65,3 €/t, caída -18,2 €/t (-21,8%) respecto 2023.

En 2025, el *spot* ha vuelto a repuntar a 73,9 €/t, variación +8,7 €/t (+13,3%) respecto a 2024.

En lo que llevamos de 2026, tenemos una media *spot* acumulada de 78,42 €/t, una variación de +1,04 €/t (+1,3%) respecto a valores de hace un mes (77,39 €/t), quedando resto de año para seguir mermando la competitividad energética en la UE. El mercado reclama un precio asequible a niveles que deberían caer por debajo de los años anteriores a la pandemia. Ya está bien de hacer caja con la especulación generando mayor pobreza energética.

2. Mercado de futuros y perspectivas de precios

Los futuros de CO2 tienen libertad de repuntar porque permite posiciones especulativas para arbitrar entre el medio y largo plazo. Una degeneración del valor económico inducido del derecho a emitir CO2. Tendría que caer por debajo del nivel de 5 €/t para que estemos hablando de un *commodity* sensato y no un precio exorbitante y descontrolado, que está haciendo menos competitivo el coste final de la energía a nivel pan-europeo. Se ha vuelto un *commodity* de lujo en muy poco tiempo, afectando a todos (los consumidores) independientemente del país europeo donde se encuentre el sujeto pasivo, pero unos con menor capacidad económica que otros.

Los futuros con entrega a final de año han variado de la siguiente manera.

- Futuro Dic 2020 dejó de cotizar a niveles máximos de 30,8 €/t, y aquello era un escándalo, saliendo de una pandemia, pero no nos podíamos imaginar el futuro que nos esperaba.





- Futuro Dic 2021 dejó de cotizar el 20 DIC/2021 a 79,4.
- Futuro Dic 2022 dejó de cotizar el 19 DIC/2022 a 84,1.
- Futuro Dic 2023 dejó de cotizar el 18 DIC/2023 a 69,1.
- Futuro Dic 2024 dejó de cotizar el 16 DIC/2024 a 63,3.
- Futuro Dic 2025 ha dejado de cotizar el 15 DIC/2025 a 85,0, casi el triple de 2020 (en 5 años).

La curva de precios *forward* del CO2 con entrega a finales de cada año, mantiene un perfil de *contango* desde 2027 hasta 2034, con variaciones leves a niveles que han bajado (85-100 €/t) a medio plazo (entre -0,1% y -0,3% de 2027 a 2030) y a niveles han subido (105-117 €/t) a largo plazo (+0,1%: 2031 y +0,2%: 2032-2034). En 2034 roza los 117 €/t respecto a valores de hace un mes. Las empresas que operan en el espacio europeo empiezan a preocuparse seriamente por la competitividad de sus fábricas, ampliando sus presupuestos para tratar de cubrir sus posiciones físicas.

Fecha	dic-26	dic-27	dic-28	dic-29	dic-30	dic-31	dic-32	dic-33	dic-34
11/09/2026	85,53	88,95	92,55	96,33	100,40	104,51	109,00	112,93	116,94
16/10/2026	85,42	88,73	92,28	96,16	100,24	104,60	109,21	113,14	117,15
Variación	-0,11	-0,22	-0,27	-0,17	-0,16	0,09	0,21	0,21	0,21
	-0,1%	-0,2%	-0,3%	-0,2%	-0,2%	0,1%	0,2%	0,2%	0,2%

Variación de futuros. Fuente: Mercado Europeo CO2. Elaboración: Enérgitas (S.E.Iberia)

El precio futuro del CO2 ha repuntado un 34,2% en 2025 (*Contango* respecto último futuro 2024) pero el futuro de 2026 ya supera 2025 en +0,5% (hace tres meses estaba por debajo), y después crece a un ratio medio anual de +4,0% entre 2027 y 2034.

Fecha	dic-24	dic-25	dic-26	dic-27	dic-28	dic-29	dic-30	dic-31	dic-32	dic-33	dic-34
11/09/2026	63,32	85,00	85,42	88,73	92,28	96,16	100,24	104,60	109,21	113,14	117,15
Variación		21,68	0,42	3,31	3,55	3,88	4,08	4,36	4,61	3,93	4,01
		34,2%	0,5%	3,9%	4,0%	4,2%	4,2%	4,3%	4,4%	3,6%	3,5%

Nota: Futuro DIC'24 (DIC'25) corresponde a último valor cotizado 16/12/2024 (15/12/2025) sólo a efectos de referencia forward.

Evolución cotización futuros. Fuente: Mercado Europeo CO2. Elaboración: Enérgitas (S.E.Iberia)

Nada se permite que suba tanto. Esto exige que se establezcan precios máximos al CO2, así como al precio de los *hubs* de gas más realistas para evitar más usura a los consumidores, y restablecer los precios máximos en las plataformas electrónicas de los mercados de electricidad y de gas a niveles asumibles por los consumidores. Todos los gobiernos europeos deben reflexionar a dónde nos llevan y si deben luchar contra la especulación. Se supone que los reguladores deben velar por la defensa de las prácticas competitivas y evitar la especulación.

3. Relación entre el CO2 y los mercados energéticos

Se supone que las variaciones de los precios del gas internacional (TTF, NBP y Henry Hub) siempre se propagan del MIBGAS al MIBEL, aunque el mercado eléctrico tenga vida propia: afectado por otros *drivers* como el escandaloso coste (precio) especulativo del mercado europeo de derechos de emisiones de CO2, que sigue cotizando a niveles muy elevados (un valor que ha superado más de tres veces el de inicios del 2020, estadio pre-Covid).



Estos comentarios están disponibles en acogen.es para su descarga.

Las reflexiones incluidas sobre la previsible evolución de los mercados energéticos, son elaboradas por un analista externo - Enérgitas -, y reflejan exclusivamente su opinión, sin suponer en modo alguno un intento de influencia por parte de esta Asociación en el libre comportamiento de cualquier operador en el mercado.



4. Impacto del CO2 en la Cogeneración industrial

Desde luego a la cogeneración industrial debe reconocerse explícitamente el sobrecoste de los precios del gas y el sobrecoste del CO2 para poder seguir sobreviviendo y suministrando energía térmica a sus fábricas asociadas, en plazo y forma. Hay riesgo de seguir produciendo a un coste mayor que el ingreso por la regulación actual (régimen retributivo). La tesorería de la cogeneración no puede soportar un precio del CO2 superior a 30 €/t. Saltan las alertas porque ese nivel máximo se ha llegado a triplicar y en algunos momentos cuadruplicar/quintuplicar. La nueva metodología de remuneración debe reconocer de forma explícita el precio real del CO2, lo cual esperamos que se note y actualice en plazo y forma para evitar el empeoramiento de la situación crítica que sufre la cogeneración.

Estadístico	dic-26	dic-27	dic-28	dic-29	dic-30	dic-31	dic-32	dic-33	dic-34
Máximo	120,45	127,70	132,70	137,70	144,14	135,25	112,23	116,16	120,17
Media	69,60	73,65	77,24	88,60	98,29	96,93	93,18	99,55	107,25
Mínimo	17,51	17,85	18,19	34,87	64,85	67,05	69,25	82,68	89,79

Fuente: Mercado Europeo CO2. Elaboración: Enérgitas (S.E.Iberia).

5. Competitividad de la industria europea

Ya hemos observado periodos temporales en los que el CO2 baja para volver a repuntar. Al ritmo actual se espera que alcance 150 €/t antes de 2030, caso de que las autoridades pan-europeas y/o nacionales no hagan nada para evitarlo. La entrada de agentes especuladores, con mucho músculo financiero, está arruinando a las industrias europeas. Han encontrado en la energía y especialmente en el CO2 un valor de refugio con elevada rentabilidad y mínimo riesgo. Compran muy barato, y revenden carísimo. Y “se van de rositas”. Después de las monedas virtuales, el CO2 es lo que más está llamando la atención a especuladores. De hecho, cabe advertir que el futuro de CO2 para Dic 2030 ha llegado a cotizar un valor máximo de **144,14 €/t** el 17 AGO 2022.

El cambio de política de los EEUU puede que altere o retrase los objetivos de la Agenda 2030. En todo caso, el precio del CO2 sigue distorsionando los mercados energéticos (energía eléctrica y de gas natural), con el riesgo de magnificarse su impacto en los precios ofertados (coste de oportunidad) por los generadores, redundando en mayores precios en los mercados minoristas de suministro de electricidad y gas a cliente final.

6. Especulación y supervisión del mercado de emisiones

No existen límites en los precios ni en las cuotas de mercado a nivel europeo ni nacional. Es un mercado con incentivos perversos, sin control, sin supervisión, sin transparencia, sin igualdad de condiciones, sin equidad, sin racionalidad económica, redundando en señales económicas especulativas, que merman la competitividad y eficiencia económica de las instalaciones obligadas a cubrir sus emisiones de CO2 con derechos de CO2. La politización de la energía y el medioambiente puede paralizar a las industrias en Europa o inducir su migración (deslocalización) a países donde no exista coste del CO2. Por ejemplo, la industria del sector del automóvil está yéndose a Marruecos (ya produce más de 1 millón de coches/año), obviamente sin pagar el coste de CO2, aparte de mano de obra más barata por condiciones laborales precarias, entre otros motivos.

Si las autoridades competentes no van a supervisar ni a controlar el mercado de CO2, entonces deberían plantearse la posibilidad de suspender dicho mercado y las obligaciones requeridas a las instalaciones afectadas hasta que se relajen los precios de los mercados energéticos (electricidad, gas, productos derivados del petróleo y carbón).



Estos comentarios están disponibles en acogen.es para su descarga.

Las reflexiones incluidas sobre la previsible evolución de los mercados energéticos, son elaboradas por un analista externo - Enérgitas -, y reflejan exclusivamente su opinión, sin suponer en modo alguno un intento de influencia por parte de esta Asociación en el libre comportamiento de cualquier operador en el mercado.

Existen otros mecanismos de control e incentivos que pueden fomentar la descarbonización evitando la especulación del precio del CO2 como un *commodity*, que cada vez puede ir encareciéndose más y más.

7. Descarbonización y perspectivas internacionales

China ha anunciado sus planes (conservadores) para mejorar la medición del contenido de CO2 en sus productos, un paso crucial (guiño a Europa) para lograr sus objetivos climáticos y adherirse a estándares internacionales más estrictos. Vamos a ver si eso se hace notar (aunque sea marginalmente) en la economía y competitividad mundial y otros países como India, Pakistán, Brasil, y más cerca países africanos como Marruecos,..., etc, empiecen a penalizar las emisiones de CO2 como se ha hecho en Europa. Igual ocurre cuando se haya desindustrializado Europa. Fuera de Europa nos ven muy comprometidos con la protección del medioambiente, cuando en realidad se están descuidando los mares, océanos, lagos, ríos y bosques, que son las principales fuentes de depuración del CO2, y una buena parte (sino todo) de lo recaudado de los mercados de CO2 debería reinvertirse en reforestación, protección y mantenimiento de los recursos del planeta. La penalización del CO2 en “cualquier país sensato” debería estar condicionada a una práctica mundial para evitar precisamente la pérdida de competitividad de las industrias y comercios y demás actividades económicas en Europa.