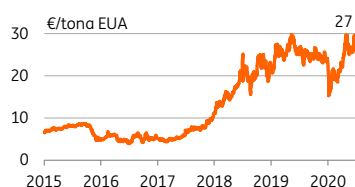


9 września 2020

**Rafał Benecki**  
Główny Ekonomista  
+48 22 820 4696  
[rafal.benecki@ing.pl](mailto:rafal.benecki@ing.pl)

**Leszek Kąsek**  
Starszy Ekonomista  
Zrównoważony Rozwój  
+48 887 612 593  
[leszek.kasek@ing.pl](mailto:leszek.kasek@ing.pl)

### Cena uprawnień CO<sub>2</sub>, 2015-20



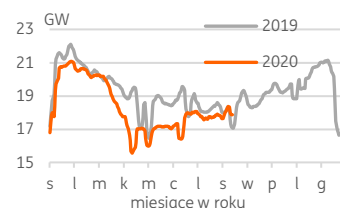
Źródło: Bloomberg.

### Cena ropy naftowej, 2015-20



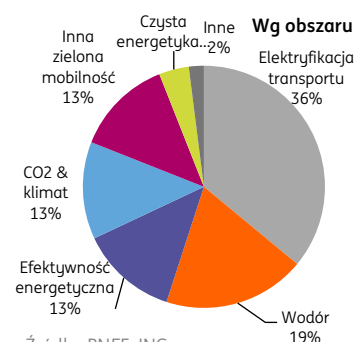
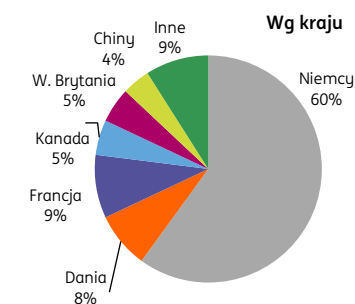
Źródło: Bloomberg.

### Popyt na energię elektryczną



### Zielone pakiety stymulacyjne

Wg stanu na początek lipca 2020



Źródło: BNEF, ING.

## GreenING Monitor

### Pandemia przyspieszyła odchodzenie od węgla. Czy to trwałe zjawisko w polskiej energetyce?

W związku z pandemią koronawirusa i załamaniem gospodarki, gwałtownie spadł popyt na energię elektryczną w Polsce. Mniejsze zapotrzebowanie na nią stworzyło presję na przestarzałe jednostki węglowe i wzrost importu tańszego prądu z rynków w dużym stopniu opartych na odnawialnych źródłach energii (OZE), którą charakteryzują niemalże zerowe zmienne koszty wytwarzania. Rola OZE w krajach UE będzie systematycznie rosta. W odpowiedzi na pandemię Covid-19 rządy krajów UE, w szczególności Niemiec, zmobilizowały pokaźne zielone pakiety stymulujące gospodarkę i ograniczające emisje gazów cieplarnianych. Dodatkowo, nowa unijna perspektywa finansowa 2021-27 i nowy Fundusz Odbudowy będą wdrażane zgodnie ze strategią Europejskiego Zielonego Ładu i celem neutralności klimatycznej 2050 w ramach podejścia BuildBackBetter. Choć Polska formalnie nie potwierdziła gotowości realizacji tego celu, przyspieszenie transformacji energetycznej i odejście od węgla przed 2050 r. leży w interesie gospodarki i polskich koncernów energetycznych.

**Spadek zapotrzebowania na energię elektryczną z powodu recesji:** Zamknięcie gospodarki przez około 2 miesiące, od połowy marca do połowy maja, oraz utrzymujące się obostrzenia w wielu sektorach przekładają się na aktywność gospodarczą. W kwietniu, kiedy zamknięcie gospodarki było najbardziej dotkliwie (spadek PKB w II kwartale wyniósł 8,2%r/r), zapotrzebowanie na energię elektryczną było o 9,5% niższe niż w kwietniu 2019 r. W kolejnych miesiącach spadek był coraz mniejszy: 7,3% w maju, 7,2% w czerwcu i 2,8% w lipcu. W pierwszej połowie sierpnia dzienne zapotrzebowanie na moc było już tylko o 0,5% niższe niż przed rokiem. W całym 2020 r. prognozujemy spadek PKB o 2,9% i spadek popytu na energię elektryczną o około 4%.

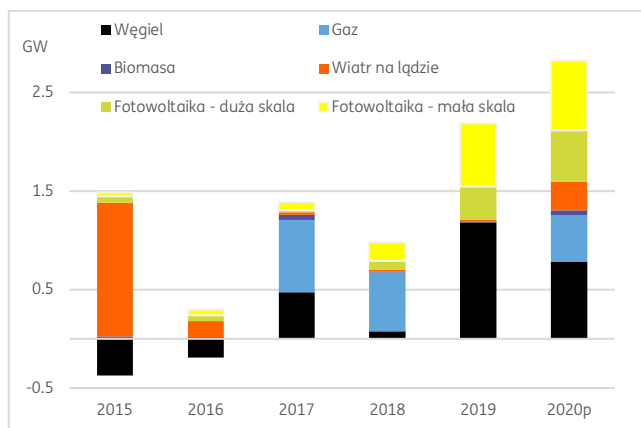
**Olbrzymie zielone pakiety stymulacyjne w Europie:** Rządy krajów UE zmobilizowały olbrzymie pakiety fiskalne i wsparcie płynnościowe dla gospodarki pogrążonych w recesji. Według danych BNEF na początku lipca zadeklarowana wartość green stimulus wyniosła US\$54mld globalnie. Niektóre rządy, w szczególności Niemcy, dedykowały istotny komponent wsparcia publicznego na zielone inwestycje w takich obszarach jak: elektromobilność, wodór, efektywność energetyczna. Te inwestycje będą zwiększać konkurencyjność technologii czystej energii i jej magazynowania w porównaniu z technologiami konwencjonalnymi i pozwolą na spadek cen OZE dzięki efektom skali.

**Europejski Zielony Ład i nowe środki unijne na transformację energetyczną:** Zielony Ład jest kluczowym elementem odpowiedzi Komisji Europejskiej na kryzys gospodarczy wywołany pandemią Covid-19. KE sprawnie przyjmuje kolejne regulacyjne kamienie milowe (prawo klimatyczne w marcu, strategię integracji systemów energetycznych w czerwcu czy strategię wodorowa w lipcu). Jesienią KE opublikuje swoją ocenę skutków podniesienia celu redukcji emisji w 2030 z 40% do 50-55% (w stosunku do 1990 r., dla całej UE). Decyzja o ambitniejszym celu wydaje się przesądzona. Za zobowiązaniami klimatycznymi idą środki w ramach nowej wieloletniej perspektywy finansowej 2021-27 oraz nowego Funduszu Odbudowy (FO), które zostały przyjęte pod koniec lipca przez przywódców europejskich. W budżecie unijnym 2021-27, 30% środków ma zostać przeznaczona na ochronę klimatu. W obecnym budżecie 2014-20, udział ten wynosił 20%. Transformacja zielona i cyfrowa będą głównymi priorytetami FO o łącznej wartości €750mld. Fundusz ma się opierać na niedawno przyjętej [taksonomii](#) zrównoważonych finansów.

**Szybki zielony zwrot albo słony rachunek dla Polski:** Nasz kraj ma trudności z wypełnieniem celów unijnej polityki klimatycznej 2020, a ich skala oczywiście wzrośnie przy ambitniejszych celach na 2030. Przełoży się to na szybszy wzrost cen uprawnień do emisji. Ten materializuje się już dzisiaj pomimo recesji, a powodem jest właśnie „śrubowanie” celów klimatycznych przez KE. Będzie to oznaczać wyższe koszty wytwarzania energii w instalacjach konwencjonalnych i wzrost jej cen. Koszt transformacji w Polsce jest liczony w setkach miliardów euro – wg McKinsey dodatkowe inwestycje powyżej scenariusza bazowego do 2050 r. sięgną €380mld. Nasz kraj może liczyć na €125mld wsparcia z UE, w tym z Funduszu Sprawiedliwej Transformacji. Dotychczas Polska nie zobowiązała się do celu neutralności klimatycznej 2050. Jednak wpływ rygorystycznej polityki klimatycznej UE i wysokich kosztów emisji CO<sub>2</sub> widać już dzisiaj. Zaktualizowany projekt polityki energetycznej do 2040 r., przedstawiony przez Ministra [Klimatu](#), zakłada spadek udziału węgla w produkcji energii elektrycznej do 11% w 2040 r. Ponadto, Minister [J.Sasin](#) zasygnalizował plan wydzielenia „toksycznych” aktywów z państwowych spółek energetycznych. Wreszcie po przejęciu Energii przez Orlen, zdecydowano, że Ostrołęka C będzie blokiem gazowym, a nie węglowym.

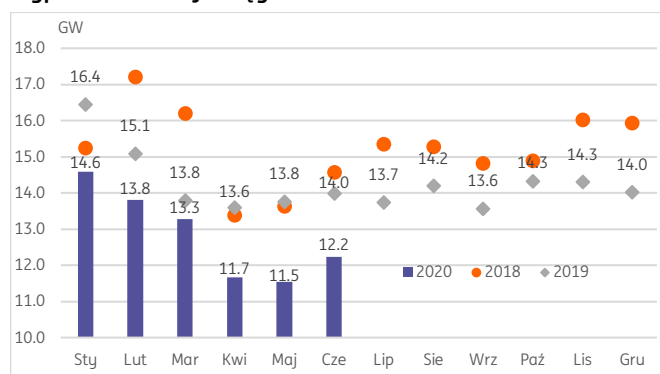
**Spadek wartości rynkowej polskiej energetyki konwencjonalnej:** Zielona transformacja staje się nieuchronna, gdyż wynika z rosnącej presji społecznej, w szczególności młodego pokolenia. Od energetyki węglowej odwracają się inwestorzy, a banki z reguły nie finansują inwestycji w nowe moce węglowe. Wartość giełdowa polskich koncernów energetycznych wyraźnie odbiega od notowań europejskich spółek energetycznych, które zieloną restrukturyzacją mają już za sobą.

**Rys 1. Nowe moce netto w elektroenergetyce 2015-20.**



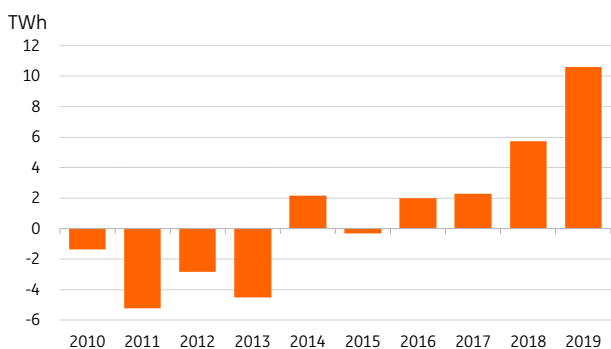
Źródło: BloombergNEF, ING.

**Rys 2. Średnie zużycie energii elektrycznej wyprodukowanej z węgla w Polsce w latach 2018-20.**



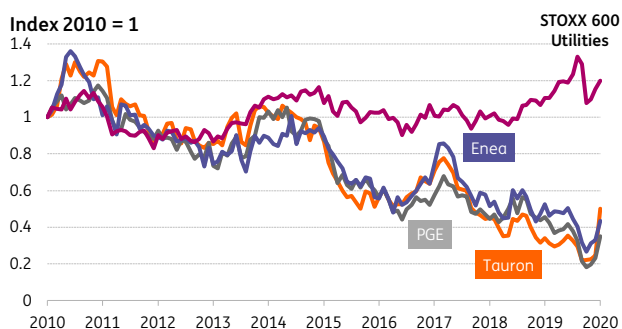
Źródło: BloombergNEF, ING.

**Rys 3. Import netto energii elektrycznej w Polsce.**



Źródło: BloombergNEF, ING.

**Rys 4. Notowania polskich spółek energetycznych.**



Źródło: BloombergNEF, ING.

**Cel 15% udział OZE poza zasięgiem w 2020 r. pomimo imponującej ekspansji fotowoltaiki.**

- Lata zaniedbań w promocji energii odnawialnej nie skompensuje nawet dynamiczny skok udziału OZE rozpoczęty w 2019 r. (Rys 1). To duża zasługa nowych instalacji po stronie prosumentów. Transformacji nie pomaga też ustawa odległościowa 10H, hamująca inwestycje w moce wiatrowe na lądzie.
- Pomimo ożywienia inwestycji w OZE i przy oczekiwanym spadku zużycia energii elektrycznej o ok. 4% w 2020 r., Polska nie wypełni 15% celu OZE, liczonego jako ich udział w końcowym zużyciu energii brutto. Może to oznaczać konieczność płatnego transferu z innego kraju UE, który cel OZE zrealizuje z nadwyżką np. Litwy. Zgodnie z danymi Eurostatu za 2018 r. udział OZE sięgał 11,3%.
- [Forum](#) Energii szacuje, że relacja ta wyniosła 11,5% w 2019 r. i prognozuje dalszy wzrost do 12,2% w 2020 r. Łukę do 15% mogłoby przykładowo zapełnić hipotetycznie dodanie 10GW mocy w energetyce wiatrowej lub 22GW mocy w fotowoltaice.

**Drogie instalacje węglowe wypadają z merit order przy spadku zapotrzebowania na prąd z powodu pandemii.**

- Od 2019 roku ma miejsca spadek roli elektrowni węglowych w pokrywaniu potrzeb energetycznych (licząc r/r). Jedynie w styczniu 2019 r. zapewniały o ok. 1,5GW obciążenia więcej r/r, w kwietniu i maju były to zbliżone poziomy, a w pozostałych miesiącach 2019 r. wyraźnie niższe niż rok wcześniej.
- Podczas pandemii, w okresie głębokiego spadku PKB i popytu na energię elektryczną, w II kw20 dzienne obciążenie elektrowni węglowych było średnio aż 2GW niższe niż rok wcześniej. Oznacza to, że elektrownie węglowe wypadają z krzywej podaży operatora systemu energetycznego uporządkowanej według kosztu produkcji (merit order). Niższe zapotrzebowanie zaspokajały także instalacje krajowe i import.

**„Węglówki” wypiera również większy import tańszej energii z zagranicy, opartej w dużym stopniu o OZE.**

- Przeszarżowane, kosztowne jednostki węglowe są wypierane również przez zwiększony import energii elektrycznej. Skalę przesyłu ograniczają dostępne połączenia transgraniczne z sąsiadami.
- Ze względu na stosunkowo wysoki udział OZE np. w Niemczech, przy sprzyjających warunkach pogodowych do Polski trafiają nadwyżki taniej energii elektrycznej z wiatru lub słońca.
- Podczas gdy do 2013 r. Polska była eksporterem netto energii elektrycznej, w 2014 r. stała się jej importerem. W 2018 r. import netto skoczył do 6TWh w 2018 r. i 11 TWh w 2019 r., pokrywając odpowiednio 3,3% i 6,3% krajowego zużycia. W ciągu pierwszych 5 miesięcy br. import netto sięgnął prawie 5TWh.

**Głęboka restrukturyzacja koncernów energetycznych receptą na dalszą utratę ich wartości rynkowej.**

- W kontekście zaostrzenia unijnej polityki klimatycznej i oczekiwań inwestorów, aktywa węglowe coraz mocniej ciąży głównym polskim spółkom energetycznym. Podczas gdy indeks grupujący europejskie firmy użyteczności publicznej STOXX 600 Utilities zyskał około 20% w ciągu dekady, polskie koncerny energetyczne straciły ponad połowę wartości.
- Wyraźny trend spadkowy zarysował się w 2015 r., w którym przyjęto Porozumienie Paryskie i zaczęła wyraźnie narastać presja inwestorów na sektor prywatny i ograniczenie ekspozycji węglowych. Wydzielenie aktywów węglowych firm energetycznych na wzór [niemiecki](#) jest rozważane w Polsce.

## Disclaimer

---

Niniejsza publikacja została przygotowana przez Biuro Analiz Makroekonomicznych w ING Banku Śląskim S.A. wyłącznie w celach informacyjnych, bez uwzględnienia celów inwestycyjnych, sytuacji finansowej ani dostępnych środków pieniężnych czytelnika. Informacje zawarte w tej publikacji nie stanowią porady inwestycyjnej, prawnej ani podatkowej, ani też oferty dotyczącej zakupu bądź sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. ING Bank Śląski S.A. dołożył należytej staranności aby zapewnić, że zawarte informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji, jednak ING Bank Śląski S.A. i jego pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za ich prawdziwość i kompletność, ani wszelkie bezpośrednie i pośrednie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji. O ile nie zastrzeżono inaczej, wszystkie opinie, prognozy i oszacowania należą do autora(autorów) oraz były aktualne w momencie publikacji i mogą ulec zmianie bez uprzedzenia.

Rozpowszechnianie tej publikacji może być ograniczone przez prawo lub regulacje, różne w różnych jurysdykcjach. Osoby, które znajdują się w jej posiadaniu powinny sprawdzić te regulacje i zastosować się do nich.

Publikacja ta oraz zawarte w niej dane są chronione jest prawami autorskimi. Nie może być ona kopiowana, rozpowszechniana ani publikowana przez jakąkolwiek osobę w jakimkolwiek celu bez wyraźnej uprzedniej zgody ING Banku Śląskiego. Wszystkie prawa zastrzeżone. Działalność ING Banku Śląskiego S.A (nr KRS 0000005459), będącego wytwórcą tej publikacji, została zaaprobowana i jest nadzorowana przez Komisję Nadzoru Finansowego.