

Uprawnienia do emisji CO₂

Analizy Rynkowe

22 stycznia 2026



Centrum
Analiz

W SKRÓCIE:

- Korekta na rynku uprawnień po wzroście w pobliże 94 EUR/t
- Gaz najdroższy od miesiący, przekracza 40 EUR/MWh

Biuro Strategii Rynkowych

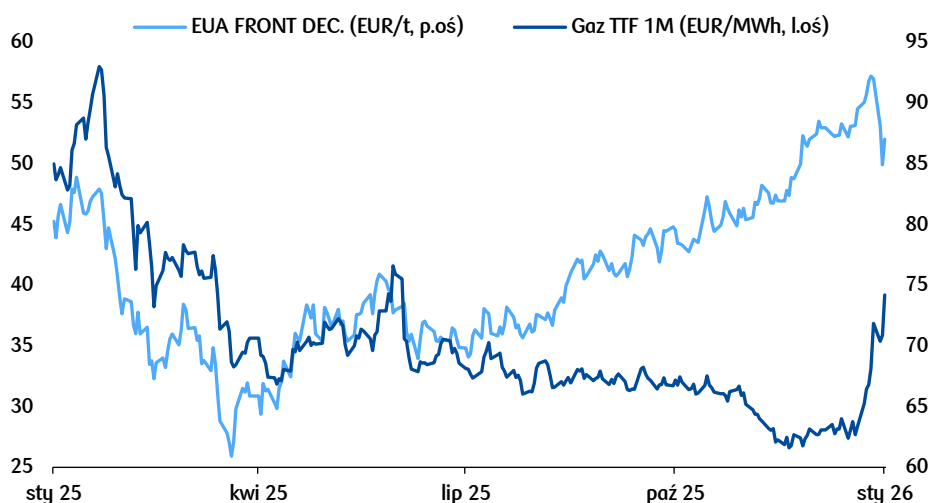
bsr@pkobp.pl
www.centrumanaliz.pkobp.pl

Tomasz Niewiński
tomasz.niewinski@pkobp.pl

Na przełomie roku notowania uprawnień do emisji CO₂ oscylowały w przedziale 86,8-88,9 EUR/t. 2 stycznia zdublowały lokalny szczyt z grudnia ubiegłego roku, a tydzień później, po krótkiej konsolidacji, wybiły się górą za sprawą gazu. Benchmark TTF 1M zdrożał 16 stycznia do ponad 38 EUR/MWh, ustanawiając wielomiesięczne maksimum. Rynek wsparty zakłócenia produkcji w amerykańskich zakładach eksportujących LNG, prognoza silnego spadku temperatur w Europie oraz wzrost napięcia geopolitycznego na Bliskim Wschodzie. Rewolta w Iranie i ewentualność zbrojnej interwencji USA zrodziły ryzyko zakłóceń dostaw LNG z Kataru oraz Zjednoczonych Emiratów Arabskich, zapewniających ok. 20% globalnej podaży skroplonego paliwa. Do skoku notowań TTF przyczyniły się też fundusze inwestycyjne, które zredukowały rekordowe, krótkie pozycje na giełdzie ICE Endex.

Uprawnienia wybijają się górą z konsolidacji, wsparte skokiem ceny gazu; wydarzenia w Iranie podnoszą premię za ryzyko geopolityczne na rynku paliwa

Wykres 1. Notowania uprawnień do emisji CO₂ i gazu TTF, giełda ICE Endex.



Źródło: LSEG Workspace

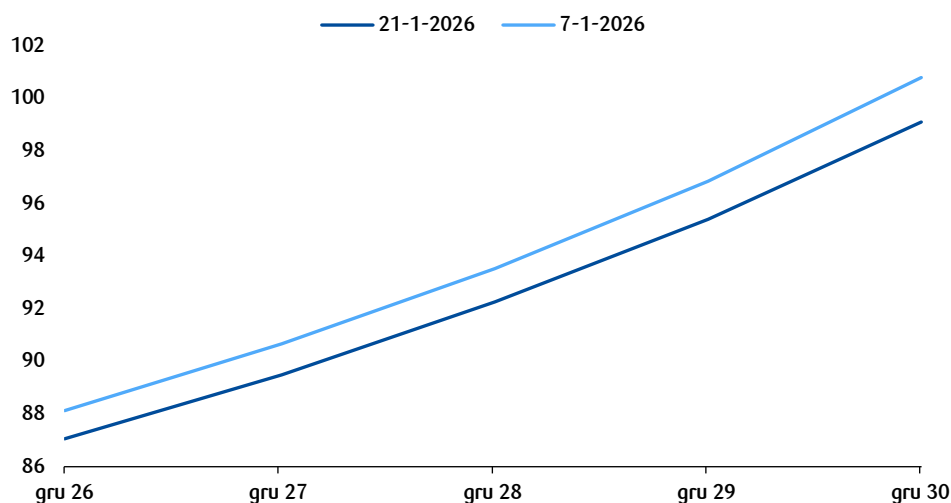
Na aprecjacje gazu rynek uprawnień odpowiedział serią wzrostów i 15 stycznia cena CO₂ osiągnęła poziom 93,8 EUR/t, najwyższy od czerwca 2023. Kolejnego dnia, mimo mocnego otwarcia, rozpoczęła się korekta. 20 stycznia benchmark EUA ustanowił intraday lokalny dołek 83,5 EUR/t (-11% od niedawnego szczytu), wsparcia w okolicach 85 EUR/t udzieliła na zamknięciu 50-dniowa średnia krocząca. Głównym powodem przeceny były spadki na rynkach akcji wynikające z presji D. Trumpa na zachodnie państwa w celu pozyskania Grenlandii (nowe cła – reakcja rynków analogiczna do przypadku „Dnia Wyzwolenia” z kwietnia ub.r.). Poza tym rewizja do góry temperatur w Europie uspokoiła notowania gazu. Przejściowo, gdyż 21 stycznia TTF po raz pierwszy od czerwca ub.r. przekroczył poziom 40 EUR/MWh w reakcji na dramatyczne wyżki ceny gazu w USA (wzrost w dwa dni o 57% z powodu prognozy silnego spadku krajowych temperatur). Uprawnienia odbiły się

Spór o Grenlandię i przejściowe osłabienie notowań TTF wywołują korektę na rynku CO₂ – benchmark tanieje z niemal 94 EUR/t do 83,5 EUR/t

do ponad 87 EUR/t mimo rozluźnionej ostatnio, często pozytywnej korelacji CO₂-TTF. Pojawiają się opinie, że trend wzrostowy notowań uprawnień pozostaje aktualny ze względu na jego fundamentalne podstawy (oczekiwany strukturalny niedobór EUA). Zebrane przez Bloomberg'a od początku roku prognozy średniej ceny CO₂ w 2026 mieszczą się w przedziale 84,6-115 EUR/t. W ubiegłym roku uprawnienia kosztowały przeciętnie 74,9 EUR/t. Rynek europejskiego gazu oraz pośrednio CO₂ mogą dodatkowo w kolejnych tygodniach wspierać obniżone zapasy surowca w Unii Europejskiej, które spadły poniżej poziomu 50%, podczas gdy w minionych 3 latach wynosiły średnio ponad 70% (TTF 1M już +39% YTD). Nastroje inwestycyjne poprawiło wycofanie się D. Trumpa w Davos z karnych ceł grożących europejskim państwom za sprzeciw wobec planów USA odnośnie do Grenlandii.

Mimo przeceny część graczy spodziewa się powrotu uprawnień do trendu wzrostowego z powodu solidnych fundamentów, dodatkowego wsparcia może udzielić napięty rynek gazu w Europie

Wykres 2. Notowania grudniowych kontraktów EUA (ICE Exend, EUR/t).



Źródło: LSEG Workspace

Analiza techniczna: W okolicy połowy stycznia 2026 kurs EUA dotarł do wskazywanych przez nas w ostatnim komentarzu technicznych oporów (okolicie 93 EUR/t), po czym nastąpiła dynamiczna i spora korekta, która sprowadziła notowania CO₂ do ważnych wsparć usytuowanych w okolicy 85 EUR/t. Od tego poziomu rynek dynamicznie odbił w górę, znosząc ponad połowę ww. korekty, jednak notowania nie zdołały zbliżyć się do ostatniego szczytu. Warto dodać, że żadna istotna linia trendu wzrostowego nie została przez ostatni ruch w dół pokonana, a w wyniku tej korekty np. techniczne wskaźniki impetu uległy schłodzeniu zarówno na danych dziennych, jak i tygodniowych. Teoretycznie więc, z technicznego punktu widzenia, nie ma przeszkód do kontynuacji wzrostów lub co najmniej do poważnej próby przetestowania ostatnich szczytów z okolic 93,5 EUR/t. Cieniem na takim scenariuszu kładzie się jednak obraz notowań uprawnień analizowanych na danych intraday, gdzie ruch w dół od ostatniego szczytu wygląda na impuls spadkowy. To wskazywałoby, że obecne odbicie od wsparć na 85 EUR/t jest tylko korektą. Dodatkowo, spoglądając na dość wyraźną sezonowość notowań uprawnień, warto wskazać, że w większości przypadków druga połowa stycznia i luty nie były historycznie okresem wzrostu notowań tego instrumentu. Uwzględniając powyższe argumenty, skłaniamy się do opinii, że potencjał wzrostowy uprawnień z punktu widzenia analizy technicznej jest już mocno ograniczony. Naszym zdaniem, jeśli nawet rynek zdoła dotrzeć w okolicie styczniowego szczytu czy go naruszyć, to kolejne techniczne opory usytuowane w pobliżu 95 EUR/t będą barierą trudną do pokonania. W dłuższym terminie widzimy natomiast techniczny potencjał do pogłębienia ostatniej korekty w kierunku strefy 80-83 EUR/t, gdzie w naszej opinii znajdują się ważne średnioterminowe wsparcia.

Techniczny obraz rynku CO₂ ale i historyczna sezonowość wskazują, że potencjał wzrostowy notowań EUA jest już ograniczony, a w dłuższym horyzoncie rośnie ryzyko pogłębienia korekty w kierunku 80-83 EUR/t

Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.
ul. Świętokrzyska 36, 00-116 Warszawa
email: pkoresearch@pkobp.pl

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak

piotr.bujak@pkobp.pl

Biurowy Strategii Rynkowych

bsr@pkobp.pl

Mariusz Adamiak, CFA (Dyrektor Biura)	mariusz.adamiak@pkobp.pl	22 580 32 39
dr Sławomir Bembenik, CFA (Rynek Stopy Procentowej)	slawomir.bembenik@pkobp.pl	22 580 32 39
dr Mirosław Budzicki (Rynek Stopy Procentowej)	miroslaw.budzicki@pkobp.pl	22 521 87 94
Andrzej Kiedrowicz (Rynek Walutowy)	andrzej.kiedrowicz@pkobp.pl	722 020 635
Tomasz Marek (Rynek Walutowy, analiza techniczna CO ₂)	tomasz.marek@pkobp.pl	785 065 512
Tomasz Niewiński (Rynek Surowcowy)	tomasz.niewinski@pkobp.pl	696 406 889

Materiał został ukończony 21 stycznia 2026.

Informacje i zastrzeżenia:

Niniejsza publikacja (Publikacja) powstała w Biurze Strategii Rynkowych (BSR), które jest wydziałem jednostką PKO BP S.A. (Bank). BSR nie zawiera i nie pośredniczy w zawieraniu transakcji na rynku finansowym. Publikacja ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu Kodeksu cywilnego. Informacje zawarte w Publikacji nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia jakichkolwiek instrumentów finansowych, rekomendacja inwestycyjna, usługa doradztwa inwestycyjnego, podatkowego lub jako forma świadczenia pomocy prawnej. Bank dołożył wszelkich starań, aby zamieszczone w Publikacji informacje były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach. Publikacja powstała na podstawie niezależnych badań analitycznych prowadzonych w BSR na podstawie ogólnodostępnych źródeł informacji o charakterze ekonomiczno-rynkowym. Ewentualne opinie analityków zawarte w Publikacji zostały sporządzone przez nich w sposób niezależny i mogą ulegać zmianie.

Ewentualna ocena instrumentów finansowych zawarta w Publikacji dokonywana jest przy zastosowaniu kombinacji metod, w szczególności fundamentalnej, porównawczej, rynkowej i technicznej. Analiza fundamentalna zmierza do określenia wartości godziwej danego instrumentu finansowego. Główne zalety: bazuje na obiektywnych czynnikach; główne słabości: istotny lub nawet dominujący wpływ na wartość rynkową, szczególnie w krótkim terminie, mogą wywierać czynniki pozafundamentalne. Metoda porównawcza obejmuje porównanie wycen rynkowych zbliżonych do siebie instrumentów finansowych w celu zidentyfikowania bezwzględnego i względnego przewartościowania lub niedowartościowania. Główne zalety: identyfikacja względnych nieefektywności rynkowych; główne słabości: porównywanie instrumentów finansowych, które nie są tożsame rodzi ryzyko nadmiernego uproszczenia i w konsekwencji wyciągnięcia błędnych wniosków. Metoda rynkowa służy do określania przewidywanych zmian w podaży i popycie na dany instrument finansowy wynikających z różnorodnych przyczyn m.in. na podstawie analizy pozycji portfelowych lub zagregowanej opinii uczestników rynku względem danego instrumentu finansowego; główne słabości: fragmentaryczność i opóźnienie danych będących podstawą analizy. Metoda techniczna jest metodą uzupełniającą, przydatną w szczególności w identyfikowaniu krótkoterminowych trendów. Polega głównie na badaniu wykresów obrazujących historyczne kształtowanie się cen i innych parametrów rynkowych, w celu określenia w jaki sposób ukształtują się one w przyszłości. Główne zalety: względnie krótki czas analizy; główne słabości: zjawiska z przeszłości nie muszą powtórzyć się w przyszłości. W przypadku pytań lub wątpliwości dotyczących wymienionych metodologii zalecany jest kontakt z analitykami BSR.

Akcjonariuszem posiadającym powyżej 5 wyemitowanego kapitału zakładowego jest Skarb Państwa. Bank może być animatorem emitenta, rynku lub dostawcą płynności w odniesieniu do instrumentów finansowych wymienionych w Publikacji jak również posiadać je w swoim portfelu. Bank na mocy zawartych umów pełni funkcję Dealera Rynku Pieniężnego oraz Dealera Skarbowych Papierów Wartościowych.

Bank nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszej publikacji. Niezależnie od informacji przekazanych przez Bank, przed zawarciem każdej transakcji Klient powinien dokonać całościowej oceny jej ryzyka, potencjalnych korzyści i ewentualnych strat, warunków i skutków prawnych, księgowych i podatkowych transakcji, wpływu czynników rynkowych na wartość inwestycji i wynik transakcji oraz w sposób niezależny ocenić, czy jest w stanie sam lub po konsultacjach ze swoimi doradcami podjąć ryzyko związane z daną transakcją. Instrumenty finansowe oraz transakcje, których są przedmiotem mogą być nieodpowiednie do indywidualnej sytuacji niektórych Klientów. Ostateczna decyzja o zawarciu transakcji, okresu inwestycji i wielkości zaangażowanych środków każdorazowo należy wyłącznie do Klienta.

Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna, ul. Świętokrzyska 36, 00-116 Warszawa, Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 0000026438, NIP 525-000-77-38, REGON 016298263, kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.