

Uprawnienia do emisji CO₂

Analizy Rynkowe

12 lutego 2026



Centrum
Analiz

W SKRÓCIE:

- Uprawnienia w pobliżu 72 EUR/t, najtańsze od pół roku
- Ryzyko spowolnienia unijnej dekarbonizacji ciąży rynkowi

Biuro Strategii Rynkowych

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

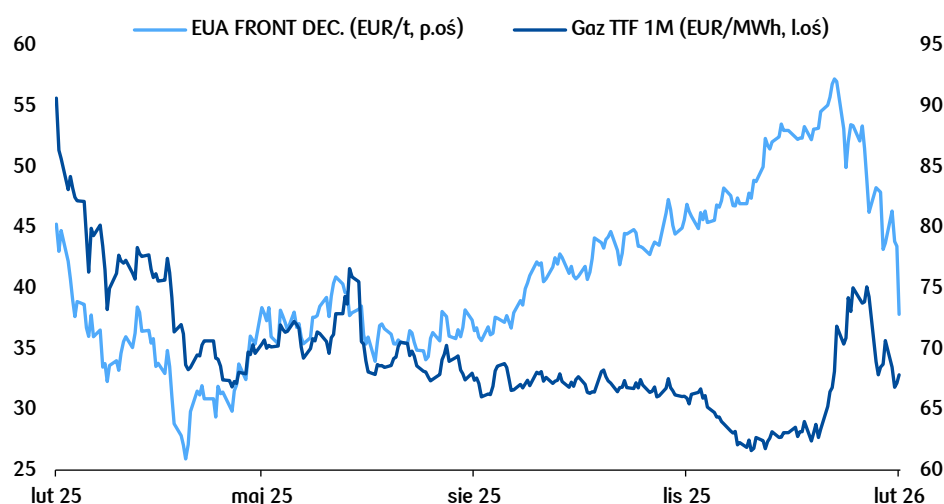
Tomasz Niewiński
tomasz.niewinski@pkobp.pl

Przed południem 12 lutego notowania uprawnień do emisji CO₂ (EUA) zeszły do 72,4 EUR/t, poziomu z sierpnia ub.r. Przecena od lokalnego szczytu 93,8 EUR/t z 15 stycznia wyniosła 23%. Styczeń wynikiem -7% zakończył sześciomiesięczne pasmo wzrostów. W lutym uprawnienia tracą ponad 10%.

Istotnym katalizatorem pierwszej fali spadków było osłabienie rynków akcji powiązane z presją ekonomiczną wywieraną przez D. Trumpa na państwa Europy Zachodniej w kwestii pozyskania Grenlandii. Pogorszenie się perspektyw gospodarczych na Starym Kontynencie oznaczało niższe emisje CO₂. Po wątplym odbiciu w okolice 90 EUR/t przełom stycznia przyniósł kolejny etap przeceny. Negatywnym katalizatorem okazał się gaz, który od 26 stycznia do 3 lutego stanął o 28% wskutek deeskalacji napięcia USA-Iran (=pewniejsze dostawy LNG z Bliskiego Wschodu) oraz rewizji do góry prognozy temperatur dla Europy Zachodniej. Notowania TTF zeszły z tegorocznego szczytu 43,4 EUR/MWh do 31,3 EUR/MWh, jednak fundamentalnego wsparcia udzielają obniżone zapasy surowca w Europie, a techniczny szereg średnich kroczących powyżej 31 EUR/MWh. Unijne magazyny gazu wypełnione są w 36%, paliwa jest najmniej od 2022. Według sondażu branżowego serwisu Montel zapasy mogą spaść na koniec marca do 23-25%, poziomu z sezonu 2017-2018, a w przypadku Niemiec nawet poniżej 10%.

Geopolityka i spadek ceny gazu osłabiły rynek uprawnień w pierwszej fazie przeceny – od połowy stycznia do przełomu miesiąca

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



Źródło: LSEG Workspace

Ostatnią falę osłabienia wywołały doniesienia Bloomberg o pracach Komisji Europejskiej (KE) w kwestii złagodzenia unijnych celów dekarbonizacyjnych, po których notowania CO₂ tąpnęły 5 lutego o 5,7% d/d w okolice 78 EUR/t. Choć zmiany mają dotyczyć okresu po 2030, pojawiło się ryzyko m.in. obniżenia liniowego współczynnika redukcji emisji (LRF) jeszcze w bieżącej, IV fazie handlu uprawnieniami. Zapewnienia niektórych uczestników rynku, iż znaczny, strukturalny

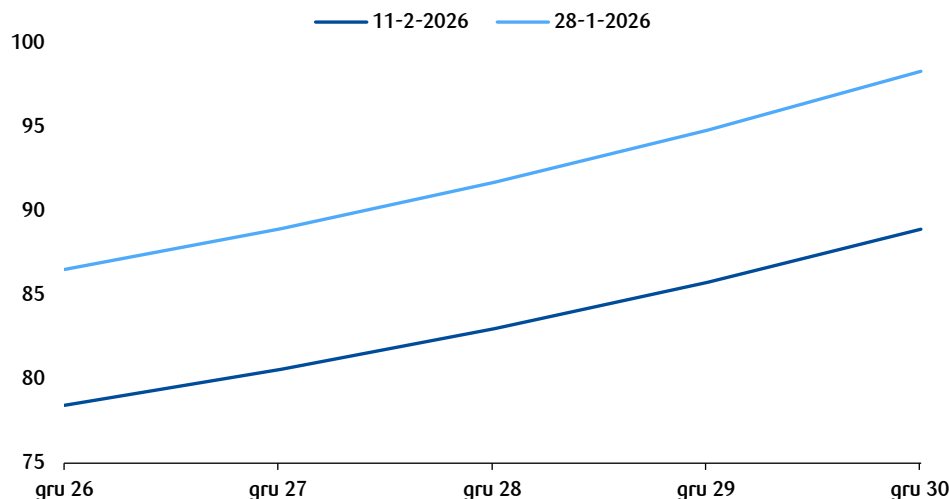
Perspektywa złagodzenia unijnych celów dekarbonizacyjnych sprowadza notowania CO₂ do półrocznego minimum, w pobliżu 72 EUR/t

niedobór EUA w latach 2026-2027 pozostaje aktualny, przeszły bez echa. Nastroje inwestycyjne ponownie popsuły się wraz z rozpoczęciem 10 lutego dyskusji w unijnym gronie o kształcie EU ETS. Rozmowy w odniesieniu do kolejnej fazy systemu dotyczyły m.in. działania Rezerwy Stabilności Rynkowej (MSR), wydłużenia okresu przydzielania darmowych uprawnień dla przemysłu oraz ewentualnego obniżenia LRF. W odniesieniu do bieżącej fazy pojawiła się propozycja ograniczenia tempa dekarbonizacji w branży chemicznej i cementowej. Z kolei 12 lutego rynek tracił intraday blisko 8% po komentarzu kanclerza Friedricha Merza, że Unia Europejska musi być otwarta na rewizję lub odroczenie celów dekarbonizacyjnych.

W ankiecie rynkowej Reutersa z końca stycznia konsensus względem średniej ceny CO₂ w 2026 wyniósł 92,7 EUR/t wobec 91,1 EUR/t przewidywanych we wcześniejszym sondażu z października ub.r. Dla lat 2027-2028 prognozy wynosiły odpowiednio 107,3 EUR/t oraz 110,9 EUR/t; konsensus względem poprzedniej ankiety wzrósł o niecały 1%. Po osłabieniu rynkowym z pierwszej dekady lutego nie pojawiły się materialne rewizje w dół długoterminowych prognoz cenowych. Przed wypowiedzią F. Merza niektórzy uczestnicy rynku sugerowali, że do terminu poznania opracowywanych przez KE zmian w EU ETS (przed 31 lipca 2026) notowania uprawnień mogą pozostać w trendzie bocznym z powodu podwyższonego ryzyka wystąpienia niekorzystnych zdarzeń (*event risk*). W przypadku silnego osłabienia ceny CO₂ wsparcia po stronie popytowej miały udzielić instalacje objęte ETS. Powrót trendu wzrostowego oczekiwany był w 2h26, po sezonie wakacyjnym. Po oświadczeniu kanclerza wspomniane prognozy cenowe EUA wydają się zbyt optymistyczne. Wsparcie ze strony *smart money* już słabnie – na giełdzie ICE Endex fundusze inwestycyjne od połowy stycznia ewidentnie zredukowały długie pozycje.

W styczniu ankietowani przez Reutersa analitycy spodziewali się w 2026 średniej notowań EUA w pobliżu 93 EUR/t, lutowe wydarzenia mogą przygasić optymizm rynkowy

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



Źródło: LSEG Workspace

Od czasu publikacji naszego ostatniego materiału na wykresie notowań uprawnień do emisji CO₂ zaszły istotne zmiany, które na gruncie analizy technicznej sugerują, że cała struktura wzrostowa budująca się od minimum z lutego 2024 do szczytu ze stycznia 2026 mogła ulec wypełnieniu. Za takim scenariuszem przemawia korekcyjny układ ww. wzrostów oraz dynamika i impulsowy charakter spadków, które mają miejsce w ostatnich tygodniach. Dodatkowo 12 lutego notowania uprawnień przełamały ważne techniczne wsparcie znajdujące się w pobliżu 76 EUR/t, tworzone przez historyczną już średnioterminową linię trendu spadkowego, nad którą rynek wybił się pod koniec października 2025. Skutkiem wskazanych wyżej technicznych sygnałów może być rozwinięcie od szczytu ze

Z punktu widzenia analizy technicznej na rynku CO₂ zaszły w ostatnich tygodniach istotne zmiany, które sugerują pogłębienie spadków w średnim horyzoncie czasowym; w ujęciu krótkoterminowym możliwe odreagowanie

stycznia br. średnioterminowej struktury spadkowej analogicznej pod względem stopnia i zasięgu do tej z okresu czerwiec 2023 – luty 2024, która to spowodowała notowania uprawnień z poziomu ok. 96 EUR/t do ok. 52 EUR/t.

Analizując wykres notowań uprawnień w ujęciu krótkoterminowym, warto wskazać, że rynek jest już technicznie wyprzedany (wskaźniki impetu), a impuls budujący się od szczytu z 15 stycznia br. mocno zaawansowany. Dodatkowo zbliżamy się do ważnych technicznych wsparć, które widzimy w strefie 67–70 EUR/t. Uwzględniając powyższe, w naszej opinii, w krótkim terminie rosną szanse na większe korekcyjne odreagowanie, dla którego pierwszym celem mogą być okolice 75 EUR/t, a w optymistycznym scenariuszu okolice 81 EUR/t, choć raczej w perspektywie kilku tygodni.

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 12 lutego 2026 o godzinie 11.

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.