

Uprawnienia do emisji CO₂

Analizy Rynkowe

26 lutego 2026



Centrum
Analiz

W SKRÓCIE:

- Skromne odbicie ceny CO₂ po zejściu do 68 EUR/t, poziomu z maja 2025
- Polityczna ingerencja może rozluźnić bilans na rynku EUA

Biuro Strategii Rynkowych

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

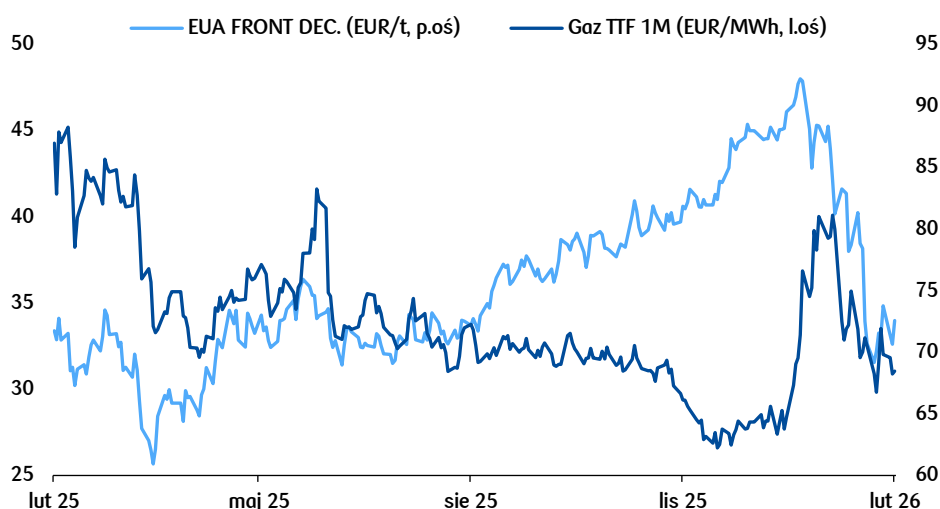
Tomasz Niewiński
tomasz.niewinski@pkobp.pl

16 lutego 2026 notowania uprawnień do emisji CO₂ zeszły do 68,1 EUR/t, poziomu najniższego od maja ub.r. W miesiąc benchmark EUA Dec'26 stanął o prawie 26 euro, korekta przekroczyła 27%. Odbicie na silnie wyprzedanym rynku (RSI poniżej 24 pkt) dźwignęło notowania CO₂ podczas sesji 20 lutego do 74,5 EUR/t. Wsparcia udzielił gaz, drożący z powodu wzrostu ryzyka zakłóceń dostaw LNG z Bliskiego Wschodu (Katar eksporterem nr 2 na świecie) w przypadku ewentualnego konfliktu USA-Iran. Perspektywa powrotu Waszyngtonu i Teheranu do stołu rozmów oraz podwyższone temperatury w Europie Zachodniej sprowadziły w kolejnych dniach notowania TTF 1M z ponad 34 EUR/MWh w pobliże 30 EUR/MWh. Rynek EUA znalazł wsparcie tuż nad techniczną barierą 70 EUR/t. Uprawnienia tracą w lutym 11%, gaz 21%.

W drugiej dekadzie miesiąca nastroje na rynku uprawnień zdominowały obawy przed spowolnieniem unijnej dekarbonizacji. 12 lutego notowania CO₂ spadły d/d o 7,5% w następstwie wezwania kanclerza Niemiec F. Merza do zmian w systemie handlu uprawnieniami. Zaskakująco krytyczny ton wypowiedzi polityka wywołał wyprzedaż EUA, niejasności były interpretowane negatywnie, np. postulat odłożenia w czasie mógł zostać odebrany jako wezwanie do zawieszenia EU ETS. Choć wkrótce Merz skorygował kurs (*Są koledzy, którzy bardzo krytycznie patrzą na ten system. Ja nie podzielam tej krytyki w takiej formie...*), mleko się rozlało – w stanie kruchej równowagi (RSI 39 pkt) rynek wyczekuje dalszego ciągu regulacyjnej sagi.

Uprawnienia taniej do 68 EUR/t z powodu podwyższonego ryzyka regulacyjnych zmian w EU ETS i spowolnienia unijnej dekarbonizacji

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



Źródło: LSEG Workspace

W ramach politycznej interwencji prawdopodobne są m.in. następujące kroki:

- Przydzielenie instalacjom przemysłowym około 370 mln uprawnień z bufora międzysektorowego współczynnika korygującego (CSCF), jak zasugerował Jos

Propozycje ingerencji obejmują m.in. zwiększenie podaży uprawnień jeszcze w trakcie bieżącej, IV fazy systemu

Delbeke, były dyrektor generalny ds. zmian klimatu w Komisji Europejskiej. Według aktualnych zasad uprawnienia trafiłyby na rynek poprzez aukcje.

- Zniesienie od 2027 limitu pojemności rezerwy stabilności rynkowej (MSR) na poziomie 400 mln uprawnień – to kolejna propozycja J. Delbeke.

- Obniżenie od 2029 liniowego współczynnika redukcji (LRF) emisji z 4,4% do 3,4% w ujęciu rocznym, jak zasugerował Peter Liese, były sprawozdawca ws. systemu handlu uprawnieniami.

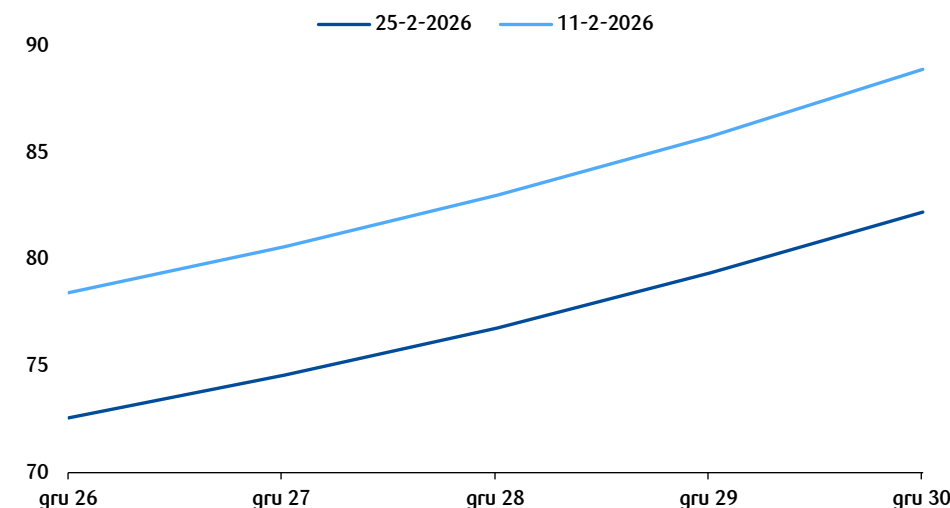
- Spowolnienie tempa redukcji puli oraz odroczenie terminu kompletnego wycofania darmowych uprawnień przydzielanych instalacjom przemysłowym.

Według Reutersa Komisja Europejska ma czas do 31 lipca b.r. na opublikowanie proponowanych zmian w funkcjonowaniu EU ETS oraz dotyczących przemysłu, lotnictwa i transportu morskiego. Jako termin przygotowania przez Komisję wniosków z przeglądu systemu handlu uprawnieniami Reuters podaje 2q/3q26. Niewykluczone, że 19-20 marca, podczas szczytu Rady Europejskiej, będą omawiane kwestie związane z EU ETS.

Podwyższona zmienność notowań CO₂ skłoniła branżowy serwis Carbon Pulse do przesunięcia kwartalnej ankiety rynkowej z 1q na 2q26. Pojawiają się nieśmiałe opinie, że rynek CO₂ już z nawiązką zdyskontował ryzyka polityczne. Tymczasem fundusze inwestycyjne w ciągu miesiąca znacznie zredukowały na giełdzie ICE Endex zarówno pozycję długą netto jak i absolutną. Dołek cenowy z ubiegłego tygodnia nie zachęcił *smart money* do zakupów EUA. Zdaniem niektórych uczestników rynku ewidentny, strukturalny deficyt uprawnień w latach 2026-2027 pozostaje aktualny. Jeden z większych, zachodnich banków odważył się podtrzymać prognozę średniej ceny CO₂ w 2026 na poziomie 83 EUR/t. Od początku roku średnia notowań benchmarku wynosi 82,4 EUR/t.

Rynek CO₂ jest w stanie delikatnej równowagi i pozostanie wyczulony na doniesienia dotyczące potencjalnych zmian zasad jego funkcjonowania

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



Źródło: LSEG Workspace

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

Biurowo 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 25 lutego 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 bezwzględnej i względnej 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.