

# Uprawnienia do emisji CO<sub>2</sub>

## Analizy Rynkowe

12 marca 2026



Centrum  
Analiz

### W SKRÓCIE:

- Konsolidacja uprawnień w okolicach 70 EUR/t mimo skoku ceny gazu
- Spadek podaży LNG konsekwencją ataku na Iran, TTF najwyżej od 2023

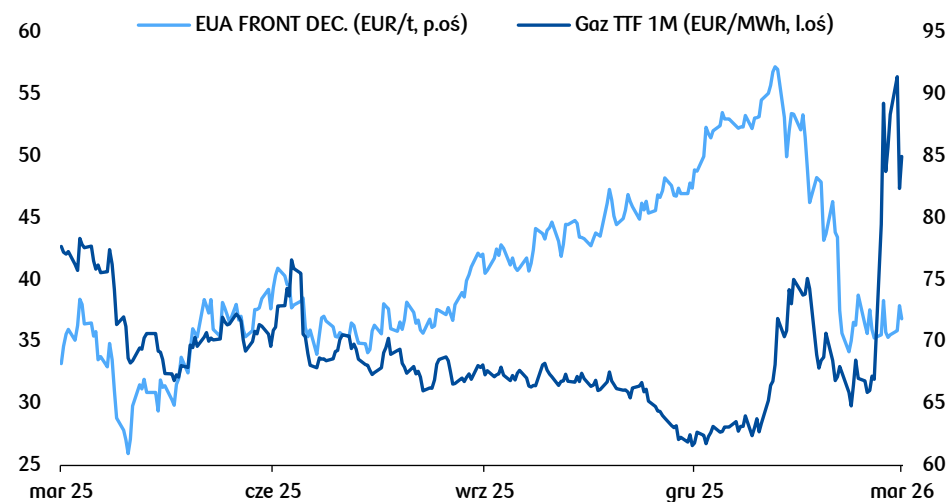
W lutym cena uprawnień do emisji CO<sub>2</sub> spadła o 14% m/m; benchmark EUA pod koniec miesiąca zszedł w okolice 70 EUR/t. TTF stanął w lutym o 19% m/m i naruszył od góry poziom 30 EUR/MWh. 27 lutego rynek zamknął się w pobliżu 32 EUR/MWh, tuż nad 100-dniową średnią kroczącą. Wsparcia udzieliły zakłócenia podażowe w Norwegii i napięta sytuacja geopolityczna na Bliskim Wschodzie.

Po ataku USA oraz Izraela na Iran notowania gazu wzrosły do poziomów ze stycznia 2023. 9 marca, w dniu skoku ceny Brenta intraday o 29% do niemal 120 USD/b, TTF ustanowił lokalny szczyt 69,5 EUR/MWh. Rynek nerwowo reagował na spadek dostaw LNG od producentów znaną Zatokę Perską – skutek irańskich ataków na instalacje gazowe w regionie oraz blokady Cieśniny Ormuz.

W 2025 przez cieśninę przeszło ponad 110 mld m<sup>3</sup> LNG. Głównym dostawcą był Katar, z ok. 20% udziałem w rynku skroplonego gazu. Większość surowca trafiła do Azji. Alternatywne trasy dostaw z regionu nie istnieją. Dla porównania: w 2022 podaż gazu rurociągami z Rosji do europejskich państw OECD spadła r/r o 83 mld m<sup>3</sup>.

W lutym uprawnienia i gaz notują dwucyfrowe spadki; atak na Iran winduje notowania TTF w pobliżu 70 EUR/MWh, poziomu z 2023

### Wykres 1. Notowania uprawnień do emisji CO<sub>2</sub> i gazu TTF, giełda ICE Endex.



Źródło: LSEG Workspace

Według styczniowego raportu Komisji Europejskiej za 2q25 dostawy skroplonego gazu z Kataru stanowiły 4% unijnego importu oraz 8% wolumenu sprowadzonego LNG (nr 3 po USA i Rosji). Ryzykiem dla Europy jest nie tyle brak surowca znaną Zatokę Perską, co rywalizacja cenowa z Azją o wolne ładunki LNG w okresie uzupełniania przed kolejnym sezonem grzewczym obniżonych zapasów paliwa. Zdaniem firmy analitycznej Kpler gaz z innych źródeł, stopniowo, może zastąpić około jedną trzecią surowca z Kataru. Ewentualny powrót katarskich ładunków LNG potrwa tygodnie. Niektórzy uczestnicy rynku prognozują wzrost średniej ceny TTF w 2q26 do 63-68 EUR/MWh, a w horyzoncie 4q26 jej zejście do 34-35 EUR/MWh.

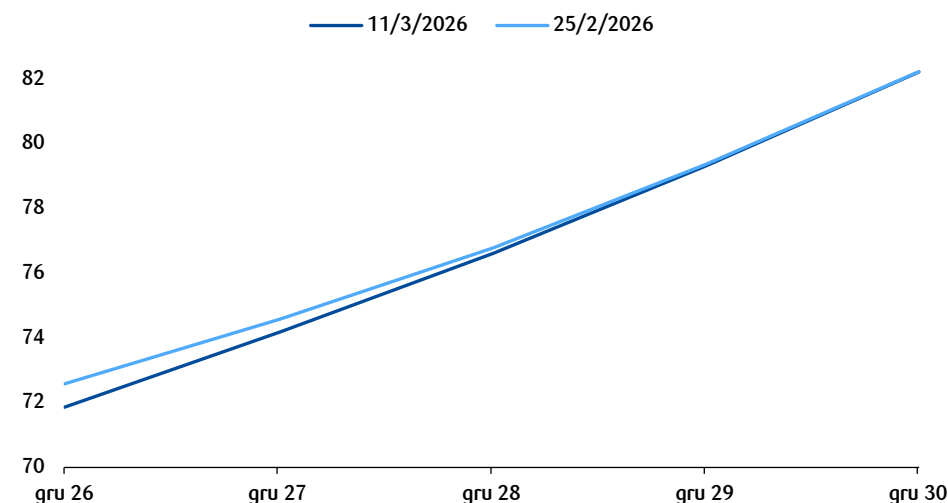
Mimo umiarkowanego importu katarskiego LNG do Europy, Stary Kontynent musi konkurować z Azją o dostępny surowiec; w skrajnym przypadku notowania TTF mogą przekroczyć 100 EUR/MWh

Przewiduje się, że długotrwała utrata dostaw z Kataru może wywindować notowania europejskiego gazu w pobliże (a nawet powyżej) 100 EUR/MWh.

Aprecjacja TTF nie spotkała się z odpowiedzią rynku EUA, często pozytywnie skorelowanego z notowaniami gazu. 2 marca cena CO<sub>2</sub> ustanowiła tegoroczny dołek 67,9 EUR/t. W kolejnych dniach rynek zanotował niewielkie odbicie, po którym wsparcia udzielił poziom 70 EUR/t. W marcu uprawnienia zdrożały o zaledwie 2% wobec skoku TTF o 56%. YTD benchmark EUA traci 18%, podczas gdy gaz zyskuje 78%. Podobnie jak np. w 2022 negatywną presję mogły wywrzeć pogarszające się perspektywy europejskiej gospodarki z powodu wysokich cen energii oraz słabość lokalnych rynków akcji (STOXX Europe 600 -5% MTD). Pojawiają się opinie, że spadek przemysłowych emisji CO<sub>2</sub> w następstwie konfliktu na Bliskim Wschodzie będzie większy od ich wzrostu z tytułu częściowego zastąpienia gazu węglem w energetyce (*gas-to-coal switching*). Ponadto wysokie ceny energii mogą przyspieszyć rozważane w unijnym gronie inicjatywy w kierunku spowolnienia tempa dekarbonizacji. Według Reutersa termin rewizji ETS przez Komisję Europejską został przełożony z 3q26 na lipiec 2026.

**Uprawnienia obojętne na skok notowań gazu, rynek CO<sub>2</sub> pod presją zagrożeń dla europejskiej gospodarki z tytułu wysokich cen energii**

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



Źródło: LSEG Workspace

Od połowy lutego br. na wykresie notowań uprawnień do emisji CO<sub>2</sub> buduje się lokalny trend boczny, który od góry ogranicza techniczny opór usytuowany w pobliżu 74,5 EUR/t, a od dołu strefa wsparć rozciągająca się pomiędzy 67 EUR/t a 70 EUR/t. Strefę tę, jako miejsce zatrzymania trwających od połowy stycznia spadków, wskazywaliśmy w poprzednim materiale dotyczącym rynku EUA. W naszej opinii ww. trend boczny nie jest jeszcze wypełniony, co po pierwsze oznacza, że nie można póki co określić, czy będzie on formacją kontynuacji, czy też odwrócenia. Po drugie, brak wypełnienia formacji sugeruje, że szanse na pozostawanie kursu CO<sub>2</sub> w zakresie 74,5–67 EUR/t w perspektywie najbliższych dni są spore. Uwzględniając powyższe oraz fakt, że rynek ostatnio testował górne ograniczenie ww. trendu bocznego, obecnie naszym zdaniem są większe szanse na ruch w kierunku dolnego ograniczenia, czyli w pobliżu 67 EUR/t. Jeśli zaś chodzi o ujęcie długoterminowe, to nie dostrzegamy zmian w obrębie trendu, które uzasadniałyby rewizję scenariusza przedstawionego przez nas w materiale z 12 lutego br. Dla przypomnienia scenariusz ten zakładał, że od szczytu z połowy stycznia br. rozwija się średnioterminowa struktura spadkowa, analogiczna pod względem skali, a być może także zasięgu, do tej z okresu od czerwca 2023 do lutego 2024. W tamtym czasie notowania uprawnień spadły z poziomu 96 EUR/t do ok. 52 EUR/t.

**Od połowy lutego br. na wykresie notowań EUA buduje się lokalny trend boczny, który nie jest jeszcze wypełniony; kierunek wybicia z tej konsolidacji wskaże, czy ceny uprawnień będą zmierzały w stronę 81 EUR/t, czy w pobliżu 60 EUR/t**

Podsumowując, z perspektywy analizy technicznej o dalszym trendzie notowań uprawnień do emisji CO<sub>2</sub> zdecyduje kierunek wybicia z konsolidacji budującej się od połowy lutego br. Ewentualne wybicie górą (co oceniamy jako mniej prawdopodobne) oznaczałoby przedłużenie korekty spadków rozpoczętych w połowie stycznia br., z możliwym ruchem w stronę 81 EUR/t. Z kolei przełamanie wsparcia na poziomie 67 EUR/t mogłoby otworzyć drogę do kontynuacji spadków w kierunku 60 EUR/t, gdzie widzimy kolejne istotne wsparcia.

## Departament Analiz Ekonomicznych

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

### Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak

[piotr.bujak@pkobp.pl](mailto:piotr.bujak@pkobp.pl)

### Biurowy Strategii Rynkowych

[bsr@pkobp.pl](mailto:bsr@pkobp.pl)

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

Materiał został ukończony 11 marca 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.