

Flash surowcowy

Analizy Rynkowe

31 marca 2026



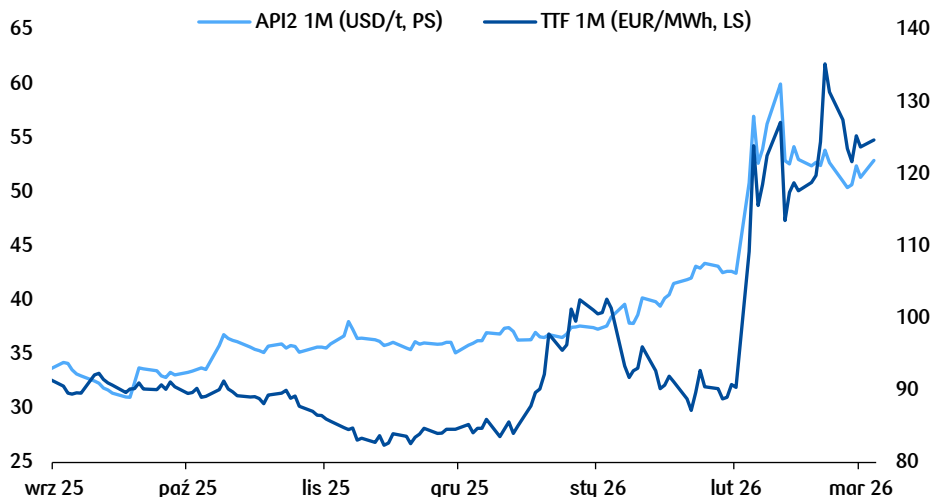
Centrum
Analiz

W SKRÓCIE:

- Skok ceny węgla energetycznego w Europie do poziomu z 2023
- Ograniczona podaż gazu stymuluje popyt na węgiel

Perturbacje na rynkach surowców w następstwie amerykańsko-izraelskiego ataku na Iran nie ominęły węgla energetycznego. Na giełdzie ICE notowania europejskiego benchmarku API2 Rotterdam 1M skoczyły 3 marca 2026 do 139,5 USD/t, poziomu z października 2023. W kolejnych tygodniach rynek się uspokoił; okresowo zauważalna była pozytywna, krótkoterminowa korelacja notowań paliwa i gazu TTF. Na zamknięciu sesji 30 marca węgiel kosztował 122 USD/t; aprecjacja MTD wynosiła 15%, a YTD 26%. Kontrakt TTF 1M zyskał odpowiednio 72% i 95% po wzroście do 55 EUR/MWh. Podczas sesji 19 marca notowania błękitnego paliwa osiągnęły poziom 74 EUR/MWh, ze stycznia 2023.

Notowania węgla API2 i gazu TTF, giełda ICE.



Źródło: LSEG Workspace

Aprecjację gazu wywołały zakłócenia dostaw z Bliskiego Wschodu wskutek blokady przez Iran cieśniny Ormuz oraz ataku Teheranu na katarski zakład Ras Laffan produkujący LNG. Katar zapewniał niemal 20% światowej podaży skroplonego gazu; zniszczenia ograniczyły możliwości eksportowe kompleksu o 17%, a naprawa może potrwać 3-5 lat. Ograniczenia dostaw LNG dotkną m.in. Włochy, Belgię, Koreę Południową i Chiny.

Niedobory gazu, odczuwalne zwłaszcza w Azji, pobudziły popyt na węgiel. W przypadku Unii Europejskiej branżowa firma analityczna Kpler szacuje, że import węgla energetycznego wzrośnie w tym roku o 36% do 30 mln ton. Dla porównania, zdaniem Międzynarodowej Agencji Energetycznej (MAE) w 2025 unijne zapotrzebowanie na węgiel energetyczny i brunatny wyniosło 257 mln ton. Nie bez znaczenia są też wywindowane notowania TTF, które przy umiarkowanym wzroście ceny węgla skłaniają do minimalizacji wykorzystania błękitnego paliwa w energetyce. Według analityków LSEG potencjał *gas-to-coal switching* w średnim terminie jednak niemal się wyczerpie, gdy cena gazu osiągnie poziom 64 EUR/MWh.

Biuro Strategii Rynkowych

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

Tomasz Niewiński
tomasz.niewinski@pkobp.pl

Węgiel w Europie najdroższy od 2023, wsparty skokiem ceny gazu; oba surowce energetyczne notują w marcu dwucyfrowe wzrosty

Zakłócenia dostaw gazu z Bliskiego Wschodu podbijają zapotrzebowanie na węgiel, także w Europie

W ocenie MAE, z powodu globalnego nadmiaru surowca cena węgla energetycznego w minionych latach zbliżyła się do kosztu podaży (w 2025 średnia notowań API2 1M wyniosła 99,6 USD/t). Na początku 2026 rynek wsparł główny eksporter surowca, Indonezja, decydując się na istotne obniżenie jego wydobycia (z 790 mln ton w ub.r. do 600 mln ton). Wojna na Bliskim Wschodzie dodatkowo podbiła notowania paliwa, wzrost globalnego importu surowca z tytułu *fuel switching* szacowany jest na 50-70 mln ton. W 2025 światowy eksport węgla energetycznego wyniósł ok. 1 mld ton – za połowę odpowiadała Indonezja, która aktualnie rozważa złagodzenie limitu produkcji jeśli utrzymają się korzystne, stabilne notowania surowca. Krzywa terminowa kontraktów API2 na giełdzie ICE sugeruje normalizację bilansu rynkowego od 2028, jednak na podwyższonym poziomie cenowym względem notowań sprzed wojny w Iranie. W okresie 27 lutego – 30 marca 2026 kontrakty na lata 2028-2031 przesunęły się z przedziału 113-115 USD/t do 129-132 USD/t. Szczyt 137,2 USD/t (+13% vs czołowy miesiąc) przypada w kolejnym sezonie grzewczym – to kontrakt na luty 2027.

Wojna w Iranie stymuluje wzrost importu surowca; możliwy skok ceny węgla, a następnie jej normalizacja na podwyższonym poziomie

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 30 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 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.