

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

## Analizy Rynkowe

10 kwietnia 2026



Centrum  
Analiz

### W SKRÓCIE:

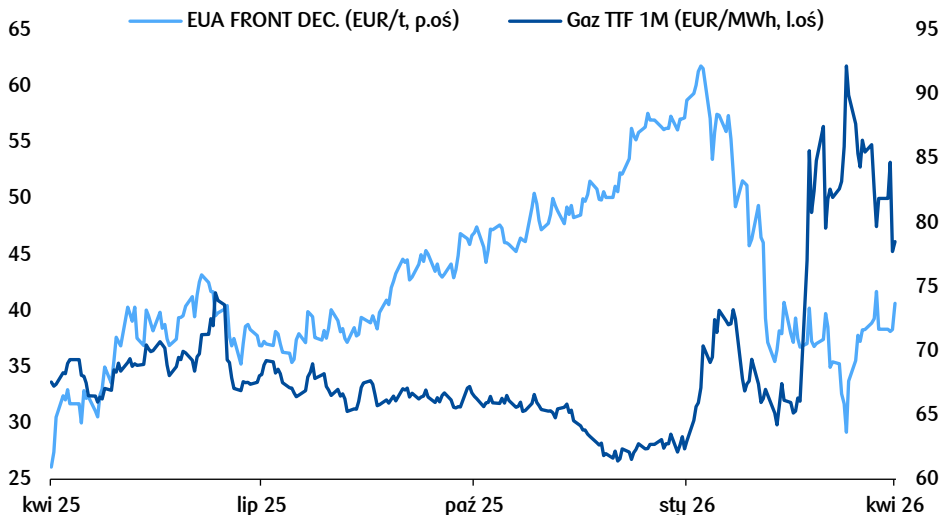
- Stabilizacja notowań EUA po wzroście w pobliżu 75 EUR/t
- Rynek w trybie wyczekiwania, odporny na przecenę gazu

W marcu uprawnienia do emisji CO<sub>2</sub> zdrożały o 3,2% do 72,5 EUR/t. Wynik co prawda znacznie odstawał od aprecjacji gazu TTF 1M (+59%), lecz pozytywnie wyróżniał się na tle np. STOXX Europe 600 (-8%). Trendy notowań uprawnień i błękitnego paliwa bywają okresowo zbieżne poprzez mechanizm *gas-to-coal switching*, natomiast rynek akcji można uznać za barometr przyszłej aktywności gospodarczej oraz – pośrednio – emisji CO<sub>2</sub>. Wojna na Bliskim Wschodzie co prawda osłabiła w marcu nastroje inwestycyjne, lecz ograniczona skala wyczekiwanej ingerencji politycznej w fundamenty EU ETS przyczyniła się do odbicia notowań EUA.

1 kwietnia cena uprawnień ustanowiła lokalny szczyt na poziomie 74,9 EUR/t (zamknięcie 74,6 EUR/t, najwyższe od lutego b.r.). Skok od tegorocznego dołka 63,1 EUR/t z 19 marca wyniósł 19%. Techniczny opór skutecznie stawiała 50-dniowa średnia krocząca – w kolejnych dniach notowania CO<sub>2</sub> oscylowały w przedziale 71,2-74,5 EUR/t.

W marcu uprawnienia notują niewielką aprecjację, 1 kwietnia ustanawiają lokalny szczyt w pobliżu 75 EUR/t

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



Źródło: LSEG Workspace

Rynek na początku kwietnia wsparła propozycja Komisji Europejskiej (KE) przewidująca zniesienie limitu 400 mln uprawnień utrzymywanych w Rezerwie Stabilności Rynkowej. W ocenie ekspertów LSEG zmiana może w kolejnych latach skutkować powrotem na rynek 250-500 mln uprawnień. Inwestorów pozytywnie zaskoczył ograniczony zakres i odsunięty w czasie wpływ reformy na podaż EUA. Niewykluczone jest jej wejście w życie przed publikacją całkowitej liczby uprawnień w obiegu (tzw. TNAC), której termin upływa 1 czerwca 2026.

Nastroje rynkowe popsuły się po doniesieniach, że inna propozycja KE – dotycząca zasad przydziału darmowych uprawnień instalacjom przemysłowym – może osłabić presję popytową. Szczegóły miały być upublicznione „wkrótce po świętach”. W 2q26

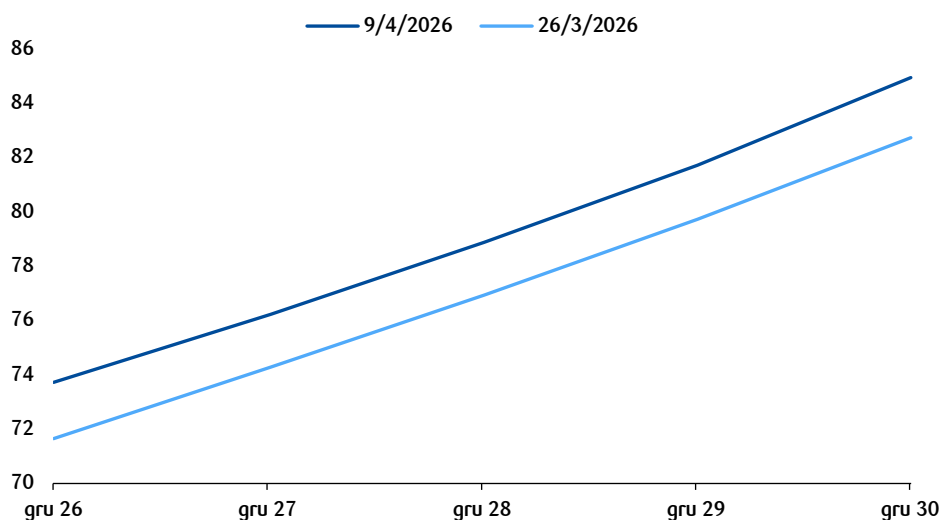
Propozycje reform EU ETS wysuwane przez Komisję Europejską kształtują nastroje na rynku CO<sub>2</sub> w kwietniu

mogą się pojawić kolejne idee KE dotyczące rewizji systemu handlu EUA: prawdopodobne jest m.in. wydłużenie terminu wygaszania darmowych uprawnień dla wybranych sektorów oraz następne zmiany w MSR. Rada Europejska oczekuje od KE przeglądu ETS najpóźniej do lipca 2026. Celem jest ograniczenie zmienności notowań CO<sub>2</sub> i złagodzenie jej wpływu na ceny energii elektrycznej.

Trendy na rynku gazu nadal są na dalszym planie – w kwietniu korelacja notowań EUA i TTF jest negatywna. Cena paliwa zeszła w okolice 46 EUR/MWh (przejściowo nawet do 42,5 EUR/MWh) po ogłoszeniu przez D. Trumpa zawieszenia broni w konflikcie z Iranem. W kwietniu TTF traci 9%, podczas gdy uprawnienia zyskują 1,7%, a indeks STOXX Europe 600 jest ponad 5% na plusie.

**Uprawnienia odporne na przecenę gazu związanych z rozejmem na Bliskim Wschodzie**

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



Źródło: LSEG Workspace

Analiza techniczna: Na przełomie marca i kwietnia br. kurs uprawnień przetestował wskazany przez nas ważny techniczny opór usytuowany w okolicy 74,5 EUR/t, a tym samym minimalny zasięg korekty spadków trwających od 15 stycznia br. do 19 marca 2026 został wykonany. Po teście ww. oporu rynek próbował rozwinąć mocniejszy ruch w dół, ale póki co się to nie udało. Na dzisiaj kurs uprawnień do emisji CO<sub>2</sub> pozostaje zatem w kleszczach pomiędzy ww. oporem a istotnym wsparciem znajdującym się w okolicy poziomu 68 EUR/t i dopiero wybicie z tego przedziału wskaże dalszy kierunek trendu tego instrumentu. Ewentualne wybicie górą oznaczałoby rozwinięcie trwającego od 20 marca br. ruchu korekcyjnego, z potencjalnym celem znajdującym się w strefie 78,5–82 EUR/t, którą wskazywaliśmy w poprzednim komentarzu dotyczącym rynku uprawnień. Z drugiej strony ewentualne zejście kursu poniżej 68 EUR/t znacząco zmniejszyłoby szanse na dotarcie rynku w pobliże wskazanej wyżej strefy oporów, a w wariacie skrajnym mogłoby oznaczać kontynuację rozpoczętego w styczniu br. średnioterminowego trendu spadkowego. Uwzględniając całkowity obraz techniczny omawianego instrumentu (m.in. strukturę fal, układ wskaźników technicznych, historyczną cykliczność), scenariuszem, który w naszej opinii może się w perspektywie kilku tygodni zrealizować, jest scenariusz zakładający test wsparcia na 68 EUR/t, a następnie rozwinięcie drugiej „nogi” wzrostowej korekty w kierunku strefy 78,5–82 EUR/t.

**Minimalny zasięg korekty wzrostowej na rynku CO<sub>2</sub> został już wykonany, ale szerszy obraz techniczny nie wyklucza, że kolejną jej „noga” może się rozwinąć w perspektywie kilku najbliższych tygodni**

## 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)

### Biurowisko 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 9 kwietnia 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.