

Uprawnienia do emisji CO₂

Analizy Rynkowe

23 kwietnia 2026

W SKRÓCIE:

- Uprawnienia w kwietniu na małym plusie, przejściowo drożeją do 78 EUR/t
- Deeskalacja na Bliskim Wschodzie poprawia nastroje inwestycyjne

Biuro Strategii Rynkowych

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

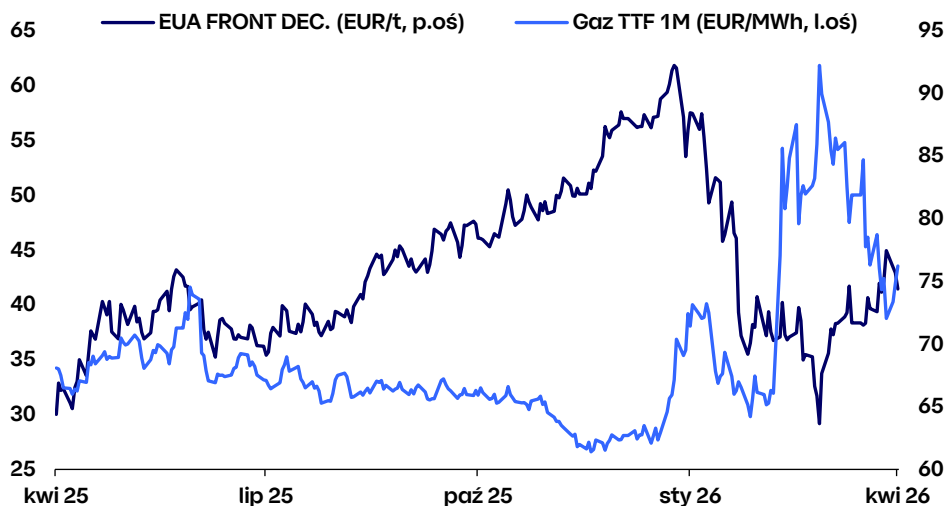
Tomasz Niewiński
tomasz.niewinski@pkobp.pl

Uprawnienia do emisji CO₂ drożeją w kwietniu o 2,6%; po naruszeniu poziomu 78 EUR/t zeszły w pobliżu 74 EUR/t. Od drugiej dekady miesiąca notowania EUA są pozytywnie skorelowane z zachowaniem indeksu STOXX Europe 600, który w kwietniu zyskuje 5,3%. Nastroje rynkowe poprawiła deeskalacja sytuacji na Bliskim Wschodzie i przejściowe odblokowanie cieśniny Ormuz przez Iran. Donald Trump ponadto ogłosił bezterminowe zawieszenie broni, lecz Teheran odwleka powrót do stołu rozmów ze względu na blokadę irańskich portów przez USA.

17 kwietnia cena uprawnień ustanowiła lokalny szczyt na poziomie 78,1 EUR/t, najwyższym od ponad dwóch miesięcy. Skok od marcowego dołka w pobliżu 63 EUR/t wyniósł 24%. Poza rynkiem akcji wsparcia udzieliła aprecjacja uprawnień w Wielkiej Brytanii, gdzie władze zapowiedziały zniesienie od kwietnia 2028 podatku węglowego. Decyzja sprzyja ujednoczeniu zasad obrotu emisjami w Wielkiej Brytanii i Unii Europejskiej. Trwają prace nad połączeniem obu systemów handlu, a trendy cenowe UKA (UK ETS Allowance) i EUA od dłuższego czasu są zbieżne.

Uprawnienia w kwietniu nieznacznie drożeją, rynek uspokoił się po skoku powyżej 78 EUR/t

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



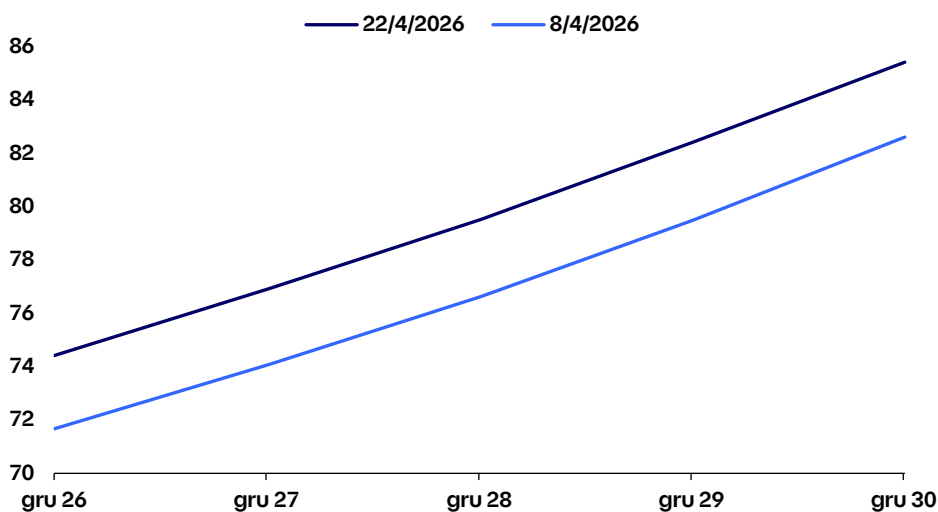
Źródło: LSEG Workspace

Rynek CO₂ nadal opiera się przecenie gazu – w kwietniu notowania TTF 1M spadły o 14% do 43,6 EUR/MWh, a ich korelacja z uprawnieniami jest mocno negatywna. W ankiecie rynkowej serwisu Montel konsensus względem średniej ceny TTF w 2026 wyniósł 45 EUR/MWh. Bazowy scenariusz zakłada powrót dostaw cieśniny Ormuz w drugiej połowie maja oraz wznowienie produkcji LNG przez Katar do końca sierpnia br. W 2025 TTF 1M kosztował przeciętnie 36,3 EUR/MWh, natomiast YTD średnia cena przekracza 41 EUR/MWh. Drożejący gaz obniża aktywność gospodarczą, co skutkuje spadkiem emisji CO₂ – stąd negatywna reakcja rynku uprawnień na wzrost notowań TTF. Efekt substytucyjny (mechanizm *gas-to-coal switching*) w europejskiej energetyce pozostaje na dalszym planie z powodu ograniczonych możliwości zastąpienia błękitnego paliwa bardziej emisyjnym węglem.

Deeskalacja na Bliskim Wschodzie poprawia nastroje inwestycyjne, przecena gazu bez większego wpływu na notowania CO₂

Rynek CO₂ prawdopodobnie pozostanie w trybie wyczekiwania. Propozycje zmian w EU ETS Komisja Europejska zamierza przedstawić 15 lipca, oczekiwane jest m.in. wydłużenie okresu przydziału darmowych uprawnień dla przemysłu i obniżenie liniowego współczynnika redukcji emisji. Ocenia się, że istotniejsze rozluźnienie bilansu EUA w następstwie reformy systemu handlu to perspektywa najwcześniej 2H27 (rynek już częściowo zdyskontował osłabienie fundamentów). Ostrożne nastawienie na giełdzie ICE Endex podtrzymują fundusze inwestycyjne – tzw. *smart money* – które co prawda ostatnio zwiększyły pozycje długie netto, lecz stało się to za sprawą przymknięcia pozycji krótkich. Długie absolutne, po krótkiej stabilizacji, znów zmalały i w ubiegłym tygodniu były na poziomie najniższym od początku września 2025, gdy notowania EUA oscylowały wokół 76 EUR/t.

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



Źródło: LSEG Workspace

Analiza techniczna: W minionym tygodniu kurs uprawnień do emisji CO₂ pokonał techniczny opór usytuowany w okolicy 74,5 EUR/t i w ciągu jednego dnia dotarł do 78,07 EUR/t, czyli w pobliżu 50% zniesienia budującej się od stycznia do marca br. fali spadkowej. Wskazane wyżej zniesienie jest dolnym ograniczeniem ważnej, średnioterminowej strefy oporów, którą widzimy między 78,5 a 82 EUR/t. Ostatnie dni przyniosły spadki kursu omawianego instrumentu, a okolice przełamanego oporu (74,5 EUR/t) są obecnie testowane od góry. W naszej opinii na obecnym etapie nie można jednoznacznie wskazać, czy budujący się od 20 marca br. ruch korekcyjny (patrz techniczny scenariusz średnioterminowy wskazany przez nas w poprzednich materiałach dotyczących rynku CO₂) został już wypełniony. Z punktu widzenia analizy technicznej szanse na realizację takiego scenariusza istotnie by się zwiększyły, jeśli kurs zszedłby wyraźnie poniżej 74,5 EUR/t. Dopóki jednak to nie nastąpi, kontynuacja ruchu korekcyjnego w stronę strefy 78,5–82 EUR/t jest możliwa i na dzisiaj wydaje się nieco bardziej prawdopodobna.

Fundamentalnie rynek CO₂ nadal w trybie wyczekiwania; technicznie trwa średnioterminowa korekta wzrostowa, jej kontynuacja wydaje się scenariuszem nieco bardziej prawdopodobnym

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

Biuro 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

Material został ukończony 22 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 nadmiernej 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.