

Uprawnienia do emisji CO₂

Analizy Rynkowe

7 maja 2026

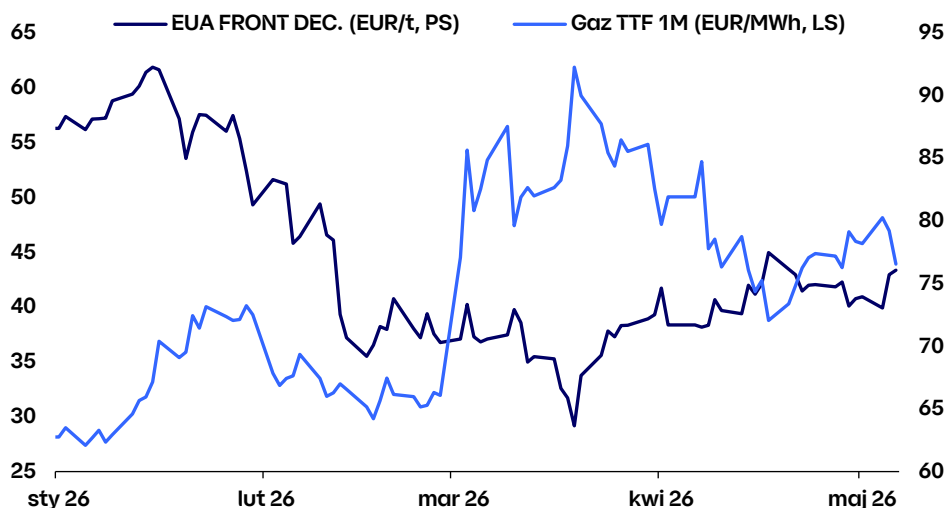
W SKRÓCIE:

- Notowania CO₂ dryfują do góry, mogą przejść w trend boczny
- Bliski Wschód i cena gazu w centrum uwagi uczestników rynku

Kwiecień był drugim z rzędu miesiącem niewielkiej aprecjacji uprawnień – tym razem o 1,8% do 73,8 EUR/t po +3,2% w marcu. Od tygodni dominuje pozytywna korelacja pomiędzy notowaniami CO₂ a indeksu STOXX Europe 600, który w kwietniu zyskał 4,8%. Trendy cenowe na rynkach EUA i TTF są z kolei odwrotne – gaz w kwietniu stracił 9,4% wskutek deeskalacji sytuacji na Bliskim Wschodzie. Taniejące paliwo mityguje negatywny wpływ wciąż podwyższonych notowań TTF (+56% YTD) na aktywność europejskiego przemysłu. Ewentualna obniżka emisji CO₂ w energetyce z tytułu efektu *coal-to-gas switching* – wypierania węgla przez gaz przy spadającej cenie błękitnego paliwa – pozostaje na dalszym planie.

Kwiecień drugim z rzędu miesiącem aprecjacji CO₂, nastroje inwestycyjne zdominowane przez trendy na rynkach akcji i gazu

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



Źródło: LSEG Workspace

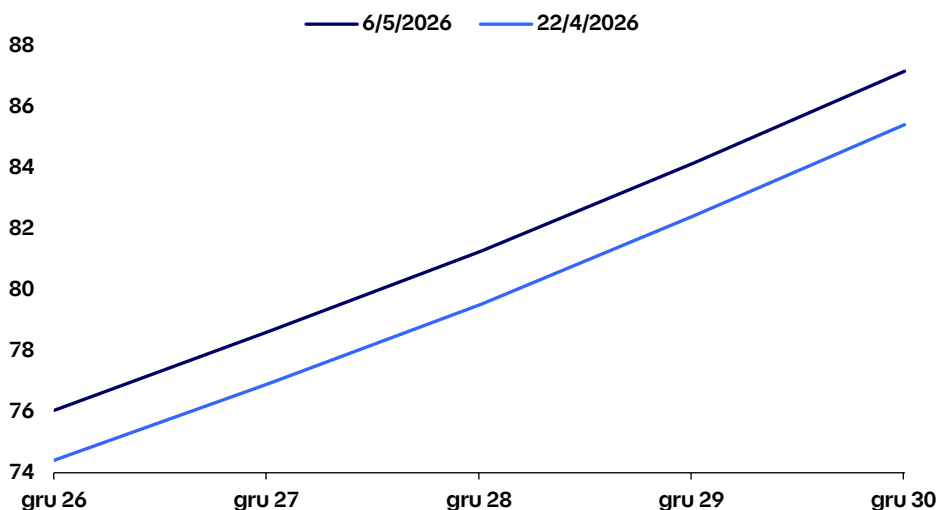
Początek maja na rynku uprawnień jest względnie spokojny, przedział notowań niewiele odbiega od kwietniowego (72,7-77,1 vs 71,2-78,1 EUR/t). Wyróżniła się sesja z 5 maja, gdy cena CO₂ skoczyła o 3,7% w reakcji na taniejący gaz oraz doniesienia, że ingerencja Komisji Europejskiej w benchmarki, od których uzależniony jest przydział darmowych uprawnień dla przemysłu, będzie ograniczona. Publikacja wskaźników (do konsultacji) oczekiwana jest na początku maja, a ich przyjęcie w drugiej połowie czerwca. Podczas kolejnej sesji notowania uprawnień zbliżyły się do 200-dniowej średniej kroczącej, przebiegającej w okolicach 77,5 EUR/t (potencjalny opór techniczny). Nastroje rynkowe poprawiła informacja, że Stany Zjednoczone i Iran są bliskie podpisania porozumienia ramowego, co wywołało znaczną przecenę gazu oraz skok indeksów akcyjnych. W maju uprawnienia zyskują 3,1%; STOXX Europe 600 wzrósł o 2%, zaś TTF traci 4,5%. Fundusze inwestycyjne na giełdzie ICE Endex utrzymują ostrożne nastawienie: w ubiegłym tygodniu ich pozycja długa netto nieco się skurczyła z powodu ubytku pozycji długich oraz przyrostu krótkich. Pozycja długa netto *smart money* (34,98 mln EUA) aktualnie znajduje się poniżej średniej liczonej od końca lutego 2026 (37,61 mln EUA).

W maju uprawnienia nieznacznie zyskują, w centrum uwagi uczestników rynku zmiany regulacyjne i deeskalacja na Bliskim Wschodzie

Według ankiety rynkowej LSEG z końca kwietnia br. uprawnienia w 2026 będą przeciętnie kosztowały 81 EUR/t. Prognoza przesunęła się w dół o 12 euro względem poprzedniego sondażu sprzed trzech miesięcy. Nastroje inwestycyjne osłabiła perspektywa zmian regulacyjnych w EU ETS, potencjalnie skutkujących luźniejszym bilansem na rynku uprawnień i niższą ceną CO₂. Przewidywania na 2026 mieszczą się w przedziale 75-87 EUR/t, średnia notowań YTD wynosi 76,7 EUR/t. Konsensus w odniesieniu do przyszłego roku przekracza 93 EUR/t (wcześniej ponad 107 EUR/t) przy rozpiętości prognoz 79-122 EUR/t.

Analicyści rewidują w dół prognozy średniej ceny uprawnień na 2026: w sondażu LSEG konsensus wynosi 81 EUR/t

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



Źródło: LSEG Workspace

Analiza techniczna: Ostatnie tygodnie na rynku uprawnień do emisji CO₂ przyniosły huśtawkę nastrojów, a ich kurs poruszał się wokół poziomu 74,80 EUR/t, odchylając się w górę i w dół o ok. 2–2,5 EUR. Zmiany te nie wpłynęły jednak w istotny sposób na obraz obowiązującego trendu. Tym samym nie dały odpowiedzi na pytanie, czy korekta wzrostowa trwająca od 20 marca br. będzie jeszcze kontynuowana, czy też obecnie widzimy jej schyłkowe fazy. Układ wskaźników technicznych (głównie mierzących w różny sposób impet rynku) jest obecnie taki, jaki bywa w początkowych fazach trendów bocznych, a tym samym potwierdza to, co można odczytać z czystego wykresu notowań. Uwzględniając powyższe, zakładamy, że najbliższe dni przyniosą dalsze rozbudowywanie lokalnego trendu bocznego z górnym ograniczeniem znajdującym się w pobliżu poziomu 77,50 EUR/t i dolnym w okolicy 72 EUR/t. Dopiero opuszczenie tego przedziału przez kurs EUA wskazałoby dalszy, przynajmniej krótkoterminowy trend. Wybicie górą otworzyłoby zapewne drogę do testu 78,50–82 EUR/t, gdzie w naszej opinii przebiega średnioterminowa strefa oporów, w której modelowo mógłby zakończyć się ruch korekcyjny budujący się od 20 marca br. Z drugiej strony ewentualny spadek kursu uprawnień poniżej 72 EUR/t byłby pierwszym sygnałem możliwego zakończenia ww. korekty, co w naszej opinii otworzyłoby drogę do testu okolic 68,50 EUR/t, gdzie widzimy kolejne, najbliższe, istotne wsparcia.

Układ techniczny sugeruje, że na rynku uprawnień w perspektywie najbliższych dni może rozbudowywać się lokalny trend boczny pomiędzy poziomami 72 EUR/t a 77,50 EUR/t

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

Material został ukończony 6 maja 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 dążył wszelkimi staraniami, 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 bezwzględnych i względnych przewartościowania lub niedowartościowania. Główne zalety: identyfikacja względnych nieefektywności rynkowych; główne słabości: porównywanie instrumentów finansowych, które nie są tożsame rodzaje ryzyka nadmierne 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.