

Uprawnienia do emisji CO₂

Analizy Rynkowe

21 maja 2026

W SKRÓCIE:

- Rynek CO₂ w trendzie bocznym, notowania oscylują wokół 75 EUR/t
- Ograniczony wpływ proponowanych przez KE zmian w EU ETS

Biuro Strategii Rynkowych

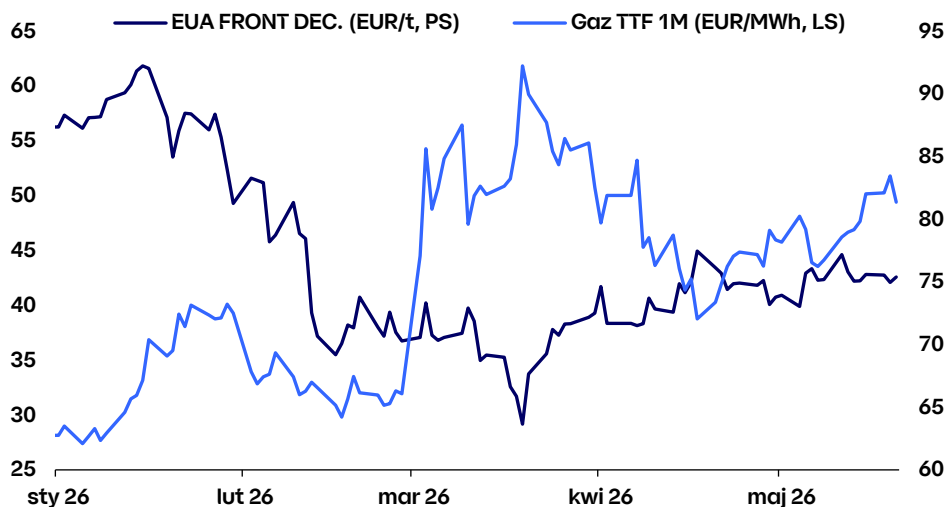
bsr@pkobp.pl
www.centrumanaliz.pkobp.pl
Tomasz Niewiński
tomasz.niewinski@pkobp.pl
Tomasz Marek
tomasz.marek@pkobp.pl

Rynek uprawnień do emisji CO₂ (EUA) od miesiąca jest w fazie konsolidacji: średnia notowań wynosi 75 EUR/t, przedział wahań 72,4-77,5 EUR/t. Na przełomie kwietnia technicznego wsparcia udzieliła 50-dniowa średnia krocząca (aktualnie 73 EUR/t), później opór stawały 50D i 100D SMA (76,9-77,7 EUR/t). Wczoraj na zamknięciu uprawnienia kosztowały 75,4 EUR/t; w maju zyskują 2,2%.

W drugiej dekadzie miesiąca okresowo powróciła pozytywna korelacja notowań EUA i gazu TTF, a zachowanie europejskich rynków akcji zeszło na dalszy plan. W maju benchmark TTF 1M skoczył o 7,5%, zaś STOXX Europe 600 jest na plusie 1,5%. Europejskiej gospodarce ciąży niedobór surowców energetycznych związany z przedłużającym się konfliktem na Bliskim Wschodzie. W minionych dniach TTF, wsparty aprecjacją azjatyckiego benchmarku JKM, wrócił powyżej psychologicznego poziomu 50 EUR/MWh. W 2026 europejski gaz zdrożał o 76%, podczas gdy uprawnienia tracą 14%.

Uprawnienia w trendzie bocznym, oscylują wokół 75 EUR/t; okresowo wraca pozytywna korelacja z notowaniami gazu

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



Źródło: LSEG Workspace

11 maja notowania CO₂ ustanowiły lokalny szczyt w pobliżu 77,5 EUR/t. Nastroje rynkowe poprawiła publikacja przez Komisję Europejską (KE) projektu dotyczącego zmian wskaźników emisyjności na potrzeby przydziału bezpłatnych uprawnień w latach 2026-2030. Propozycja była dość konserwatywna, zbieżna z draftem z końca kwietnia: przemysł będzie nadal otrzymywał uprawnienia pokrywające ok. 75% emisji. Konsultacje potrwają do 9 czerwca br.

Podczas kolejnej sesji rynek zawrócił, a 13 maja cena uprawnień spadła poniżej 74 EUR/t. Negatywny wpływ najpierw wywarło zasygnalizowane przez KE dostosowanie podaży EUA do celu klimatycznego na 2040, oznaczające spadek liniowego współczynnika redukcji i przedłużenie okresu przydzielania darmowych uprawnień poza rok 2039. Drugim czynnikiem osłabiającym rynek była aktualizacja kalendarza aukcji uprawnień na 2026 związana ze zmianą Europejskiego Prawa

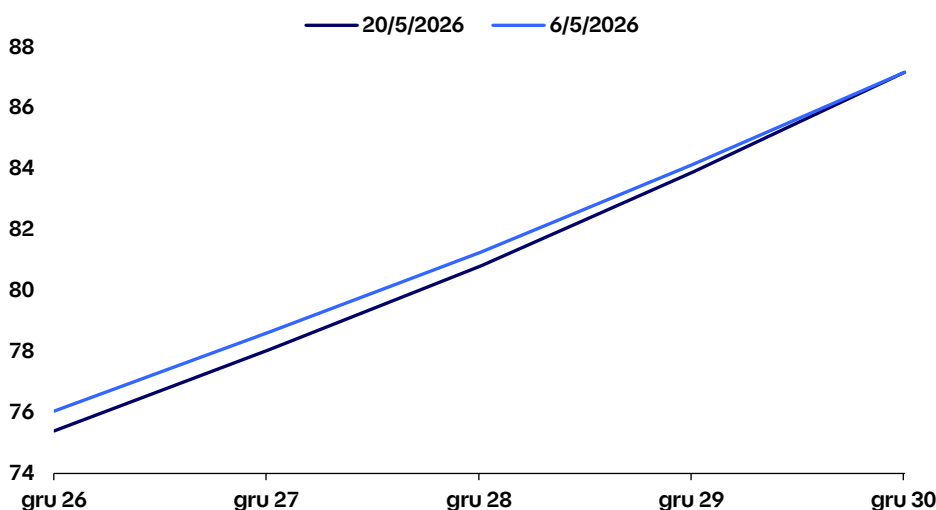
Propozycje zmian regulacyjnych w funkcjonowaniu EU ETS generują ograniczoną zmienność na rynku CO₂

o Klimacie, czego rezultatem będzie wzrost tegorocznej puli o 40 mln EUA (finalnie podaż w 2026 przekroczy 571 mln uprawnień). Spadek ceny CO₂ ograniczyła zapowiedź zmiany przez KE zasady działania Rezerwy Stabilności Rynkowej ze statycznej na dynamiczną, potencjalnie skutkującą niższą podażą uprawnień. Propozycja zmiany liniowego współczynnika redukcji ma się pojawić 15 lipca, jej przyjęcie to perspektywa 1Q27, a wdrożenie przewidywane jest w 2028.

Przy braku silniejszych katalizatorów fundamentalnych notowania uprawnień mogą kontynuować trend boczny, ostrożne nastawienie podtrzymują fundusze inwestycyjne na giełdzie ICE Endex. Z rynku dobiegają głosy, że w drugiej połowie 2026 cena CO₂ może się odbić za sprawą wciąż aktualnego deficytu EUA oraz ewentualnej poprawy otoczenia makro (zwłaszcza w przypadku ewidentnej deeskalacji na Bliskim Wschodzie). Prognozy cenowe EUA są rzadkością stąd warto wspomnieć, że np. banki BNP Paribas i ABN AMRO przewidują średnią cenę EUA w 3Q26 w przedziale 77-83 EUR/t, a dla 4Q26 w zakresie 82-86 EUR/t.

W drugiej połowie roku uprawnienia mogą zdrożeć z powodu deficytu EUA i ewentualnej deeskalacji na Bliskim Wschodzie

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



Źródło: LSEG Workspace

Na przestrzeni ostatnich tygodni sytuacja techniczna uprawnień do emisji CO₂ nie uległa istotnej zmianie gdyż od około połowy kwietnia kurs pozostaje w lokalnym trendzie bocznym, ograniczonym poziomami 77,50 EUR/t od góry oraz 72 EUR/t od dołu. Na wykresach krótkoterminowych nie obserwujemy obecnie sygnałów wskazujących, że wspomniana konsolidacja dobiegła końca. Tym samym kontynuacja obecnego trendu bocznego pozostaje, w perspektywie najbliższych dni, scenariuszem najbardziej prawdopodobnym. Na tym etapie nie widzimy również przesłanek, które pozwalałyby interpretować ten trend boczny jako formację odwrócenia trendu, co jest istotne. Jednocześnie na wykresach średnioterminowych pojawiają się pewne sygnały, przede wszystkim ze strony wskaźników technicznych, sugerujące wzrost prawdopodobieństwa wybicia górą z omawianej konsolidacji. Taki scenariusz, zgodnie z naszymi wcześniejszymi materiałami dotyczącymi rynku CO₂, oznaczałby kontynuację średnioterminowej korekty wzrostowej rozpoczętej 20 marca br., z modelowym jej celem zlokalizowanym w strefie 78,50-82 EUR/t. Podsumowując, ostatnie tygodnie na rynku CO₂ nie przyniosły zasadniczej zmiany obrazu technicznego. W naszej ocenie wzrosły jednak nieco szanse na kontynuację średnioterminowej korekty wzrostowej, a technicznym potwierdzeniem takiego scenariusza byłoby wybicie kursu powyżej 77,50 EUR/t.

Ostatnie tygodnie na rynku CO₂ nie przyniosły zasadniczej zmiany obrazu technicznego, a kurs nadal porusza się w lokalnym trendzie bocznym; pojawiły się sygnały wskazujące na nieco wyższe prawdopodobieństwo kontynuacji średnioterminowej korekty wzrostowej

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 20 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 uproszczenie 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.