

Uprawnienia do emisji CO₂

Analizy Rynkowe

9 lipca 2026

W SKRÓCIE:

- **Notowania uprawnień w trendzie bocznym, oscylują wokół 80 EUR/t**
- **W centrum uwagi inwestorów cena gazu i nadchodząca rewizja EU ETS**

Biuro Strategii Rynkowych

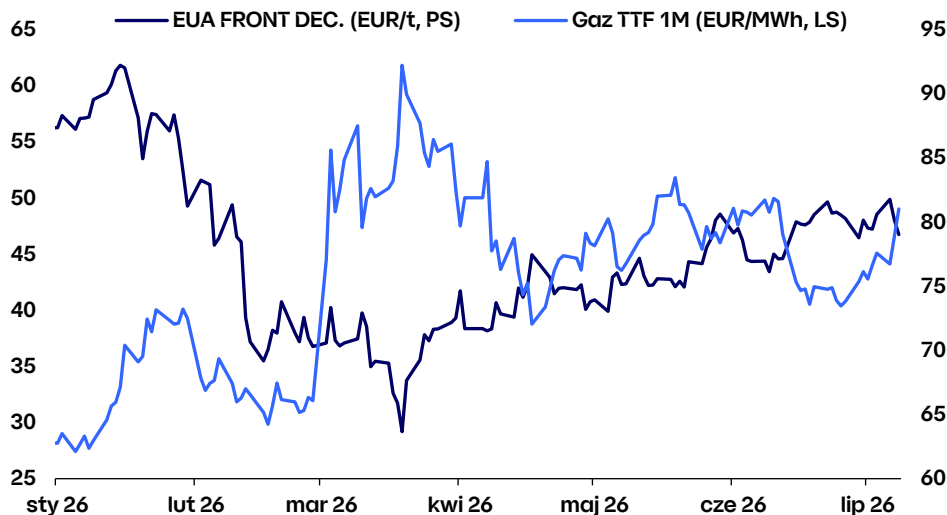
bsr@pkobp.pl
www.centrumanaliz.pkobp.pl
Tomasz Niewiński
tomasz.niewinski@pkobp.pl
Tomasz Marek
tomasz.marek@pkobp.pl

Od połowy czerwca notowania uprawnień do emisji CO₂ (kontrakt DEC'26) konsolidują się w wąskim przedziale 78,3-82,3 EUR/t. Technicznego wsparcia udziela 200-dniowa średnia krocząca, przebiegająca w okolicach 78,5 EUR/t. W trzeciej dekadzie czerwca do aprecjacji uprawnień przyczyniły się wzrosty na europejskich rynkach akcji oraz zwiększone zapotrzebowanie na energię podczas fali upałów na Starym Kontynencie. Czerwiec zamknął się na poziomie 80,2 EUR/t wynikiem -0,6%, wobec spadku ceny gazu TTF o 5,6% oraz wzrostu indeksu STOXX Europe 600 o 2,5%. Było to pierwsze od lutego br. osłabienie rynku CO₂ w ujęciu miesięcznym.

Na początku lipca utrzymała się pozytywna, krótkoterminowa korelacja notowań EUA i europejskich akcji. 8 lipca rynki osłabiła eskalacja na Bliskim Wschodzie, grożąca zerwaniem porozumienia USA-Iran. Indeksy akcyjne obrwały kurs na południe, silnie zdrożała ropa, a gaz otarł się o poziom 50 EUR/MWh – najwyższy od niemal miesiąca. Uprawnienia, jak to miało miejsce w minionych miesiącach, negatywnie zareagowały na wzrost cen surowców energetycznych. W lipcu benchmark CO₂ traci 1,4%, indeks STOXX Europe 600 notuje wynik -0,9%, podczas gdy gaz TTF zyskuje 13%.

Rynek uprawnień się konsoliduje, notowania CO₂ oscylują wokół 80 EUR/t; negatywną presję wywiera gaz, drożejący wskutek eskalacji na Bliskim Wschodzie

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



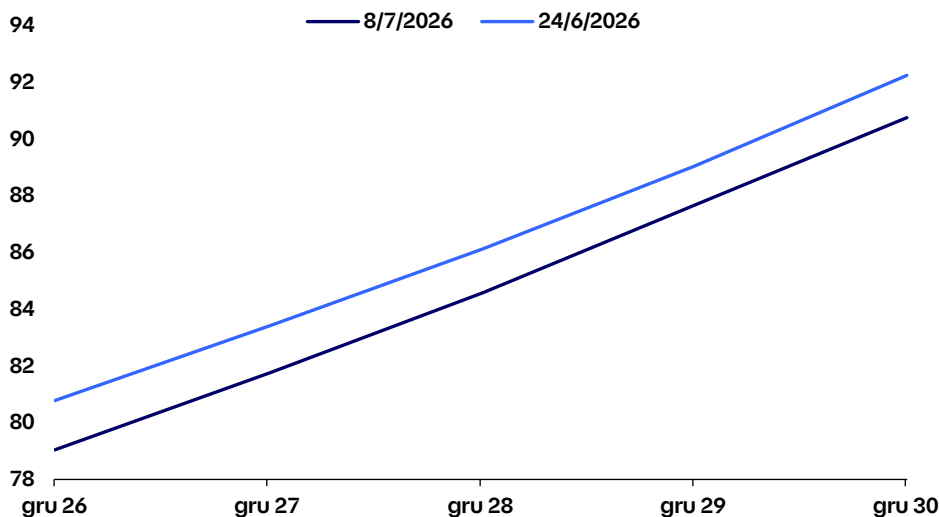
Źródło: LSEG Workspace

Rynek pozostanie wyczulony na rozwój sytuacji w rejonie cieśniny Ormuz, zachowanie rynków surowców energetycznych i akcji oraz ewentualne przecieki medialne na temat rewizji EU ETS. Nowa data publikacji zmian Komisji Europejskiej w systemie handlu CO₂ to 17 lipca br., 2 dni później niż pierwotnie zakładano. Oczekiwana jest m.in. reforma rezerwy stabilności rynkowej, obniżenie liniowego współczynnika redukcji emisji i nowa trajektoria wycofywania darmowych uprawnień w przemyśle po 2034. Pojawiają się opinie, że istotne dla bilansu rynkowego będzie powstanie Banku Przemysłowej Dekarbonizacji, a w jego ramach

Uczestnicy rynku wyczekują zaplanowanej na 17 lipca publikacji rewizji EU ETS autorstwa Komisji Europejskiej

programu Investment Booster zasilonego środkami ze sprzedaży na aukcjach 400 mln uprawnień (mówi się też o ewentualnym przekazaniu ich bezpośrednio uprawnionym firmom). Ostrożne nastawienie utrzymują działające na giełdzie ICE Endex instalacje objęte EU ETS, przygasł natomiast optymizm funduszy inwestycyjnych, które nieco ograniczyły zaangażowanie długie netto.

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



Źródło: LSEG Workspace

Analiza techniczna: Od czasu naszego ostatniego raportu kurs uprawnień do emisji CO₂ dwukrotnie próbował wykształcić mocniejszy ruch w dół, cofając się od wskazywanej strefy technicznych oporów (82–85,50 EUR/t). Próby te na obecnym etapie nie doprowadziły jednak do pokonania najbliższych wsparć (obecnie 77,80 EUR/t), a tym samym brak jest istotnych zmian w technicznym obrazie trendu omawianego instrumentu. W rezultacie, z punktu widzenia analizy technicznej, rynek jest w swego rodzaju „zawieszeniu” i oczekuje na nowe impulsy. Nie widzimy na wykresach notowań uprawnień sygnałów podważających czy negujących nasz średnioterminowy scenariusz techniczny zakładający, że obecnie jesteśmy w finalnych fazach średnioterminowej korekty wzrostowej znoszącej falę w dół z okresu styczeń–marzec 2026. Przy takim scenariuszu i obecnych poziomach kursu analizowanego instrumentu podtrzymujemy naszą opinię, że z punktu widzenia analizy technicznej potencjał wzrostowy kursu uprawnień jest już mocno ograniczony, a ryzyka są przesunięte w kierunku niższych poziomów cenowych. W tym kontekście kolejne po 77,80 EUR/t techniczne wsparcia widzimy w pobliżu 74–75 EUR/t, a bardzo ważne w strefie 70–72 EUR/t.

Z punktu widzenia analizy technicznej rynek CO₂ jest w swego rodzaju „zawieszeniu” i oczekuje na nowe impulsy, a nasz średnioterminowy scenariusz techniczny zakładający, że obecnie jesteśmy w finalnych fazach średnioterminowej korekty, nie uległ zmianie

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 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 8 lipca 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 bezwzględnie i względnego 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.