

Uprawnienia do emisji CO₂

Analizy Rynkowe

23 lipca 2026

W SKRÓCIE:

- **Rajd ulgi na rynku CO₂ po publikacji propozycji rewizji ETS przez KE**
- **Ograniczony wpływ reformy na bilans uprawnień w obecnej fazie handlu**

Biuro Strategii Rynkowych

bsr@pkobp.pl

www.centrumanaliz.pkobp.pl

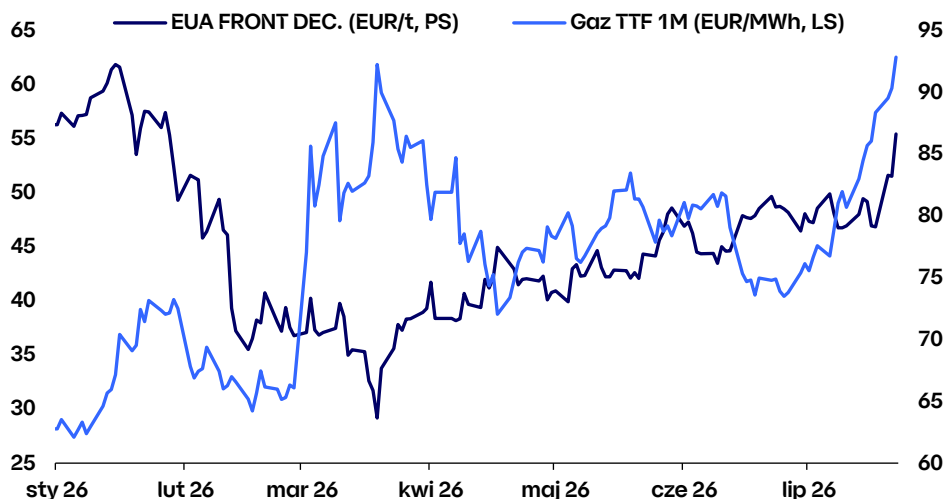
Tomasz Niewiński

tomasz.niewinski@pkobp.pl

17 lipca, w dniu publikacji przez Komisję Europejską [propozycji reformy EU ETS](#), zakończyła się trwająca od miesiąca konsolidacja notowań uprawnień do emisji CO₂ na giełdzie ICE Endex. Od 16 czerwca benchmark DEC'26 poruszał się w przedziale 78,3-82,3 EUR/t; technicznego wsparcia w okolicach 78,5 EUR/t udzielała 200-dniowa średnia krocząca. Choć sesja giełdowa z 17 lipca zakończyła się symbolicznym osłabieniem ceny uprawnień do 79,1 EUR/t, zmienność rynkowa była podwyższona: notowania EUA wahały się od niecałych 77 EUR/t do prawie 81 EUR/t.

Notowania uprawnień wybijają się górą z konsolidacji wokół poziomu 80 EUR/t po publikacji 17 lipca przez KE propozycji reformy EU ETS

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



Źródło: LSEG Workspace

Znaczna część zaproponowanych przez Komisję Europejską zmian w systemie handlu uprawnieniami nie była dla jego uczestników zaskoczeniem. Rewizja faktycznie objęła m.in. Rezerwę Stabilności Rynkowej (MSR), Liniowy Współczynnik Redukcji emisji (LRF), odroczenie terminu wycofania darmowych uprawnień w przemyśle czy utworzenie Banku Przemysłowej Dekarbonizacji. Rynek zareagował jednak silnym wzrostem: 22 lipca cena EUA ustanowiła lokalny szczyt w pobliżu 87 EUR/t, na poziomie najwyższym od stycznia br. W lipcu notowania uprawnień zyskują 8%, dystansując indeks STOXX Europe 600 (+0,8% MTD) i uniezależniając się od silnie drożejącego gazu TTF (+44% MTD). Napięcia geopolityczne na Bliskim Wschodzie wywindowały cenę surowca w Europie do 63 EUR/MWh. Oba rynki – EUA i TTF – są technicznie silnie wykupione (RSI odpowiednio 71 pkt oraz 81 pkt) i podatne na korektę.

Aprecjacja uprawnień jest tłumaczona rajdem ulgi z powodu ograniczonego, najprawdopodobniej, wpływu rewizji ETS na bilans EUA w bieżącej, czwartej fazie handlu (do 2030). Propozycje wymagają uzgodnienia i przyjęcia przez Parlament Europejski oraz Radę UE, a termin porozumienia jest ambitny – początek 2027. Choć rewizja została uznana za korzystną dla wysokoemisyjnych branż i stanowi sukces m.in. Polski (część państw domaga się nawet dalszego złagodzenia zasad ETS), nie brakuje jej krytyków i finalnie skala reformy handlu uprawnieniami może się zmienić.

Rajd ulgi winduje cenę uprawnień w pobliżu 87 EUR/t – rewizja ETS może mieć ograniczony wpływ na bilans EUA w bieżącej fazie handlu; rynek aktualnie silnie wykupiony, o podwyższonym ryzyku realizacji zysków

Do obszarów o największym potencjalnym wpływie na bilans EUA są zaliczane:

- Obniżenie rocznego tempa redukcji emisji CO₂ – wskaźnika LRF – w latach 2031-2035 z 4,4% do 3,7%; zaś od roku 2036 do 1,7%. Zmiana najistotniejsza, o „niedźwiedzim” wydźwięku, dla okresu po 2035.

- Uelastycznienie działania Rezerwy Stabilności Rynkowej, aby mniej agresywnie wycofywała z rynku uprawnienia. Planowane jest m.in. złagodzenie progów służących obliczeniu wolumenu EUA przenoszonych do MSR oraz obniżenie współczynnika transferu uprawnień z aukcji do MSR z 24% do 12%. Ocenia się, że zmiany mogą w niewielkim stopniu podnieść podaż aukcyjną od 2028; znacznie większy wpływ na bilans rynkowy oczekiwany jest po 2030.

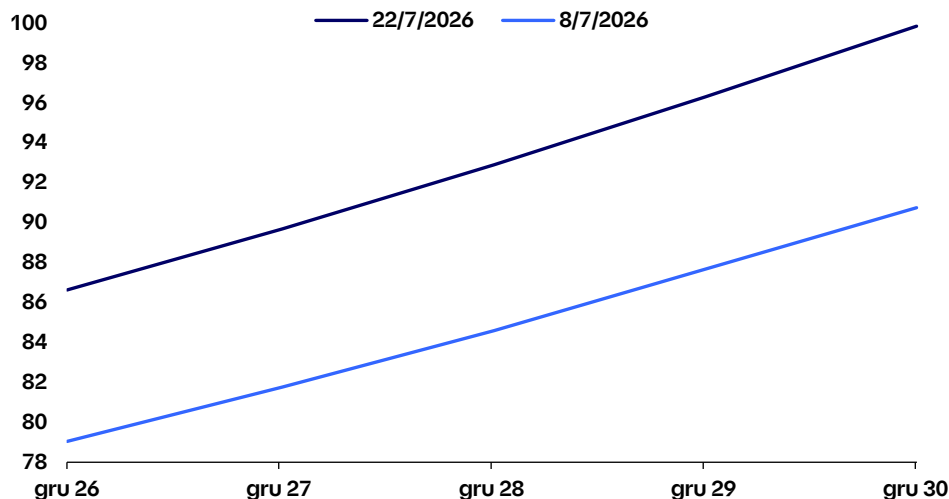
- Nie zabraknie też „marchewki”: Bank Dekarbonizacji Przemysłu ma być zasilony 100 mld EUR, a w latach 2026-2030 energochłonny przemysł otrzyma bezpłatne uprawnienia o wartości 6 mld EUR. W centrum uwagi uczestników rynku znajduje się zwłaszcza 400 mln uprawnień, które w latach 2028-2030 mają trafić do przemysłu w ramach przedsięwzięcia Investment Booster. Przydział uprawnień jest jednak zaplanowany na 10 lat i wzrost podaży EUA pod koniec aktualnej fazy handlu może być z tego tytułu niewielki.

Podsumowując, w średnim terminie bilans rynkowy pozostanie napięty i zdaniem niektórych graczy cena uprawnień może w dalszej części roku poruszać się w przedziale 80-90 EUR/t, w zależności od kondycji europejskiej gospodarki i notowań surowców energetycznych. W horyzoncie 2030 optymistyczne prognozy cenowe (niektóre >150 EUR/t) prawdopodobnie zostaną urealnione i np. zdaniem banku BBVA w okresie 2027-2030 należy się spodziewać średniej ceny uprawnień w przedziale 80-100 EUR/t (nb. kontrakt DEC'30 kosztuje prawie 100 EUR/t). Po roku 2030, zdaniem wspomnianego banku, realistyczne – także z politycznej perspektywy – wydają się notowania EUA w okolicach 130 EUR/t.

W centrum uwagi inwestorów są m.in. propozycje zmian LRF, modyfikacji MSR i dystrybucji 400 mln darmowych uprawnień

Średnioterminowo rynek pozostanie napięty i cena EUA może się utrzymać na podwyższonym poziomie, w zależności od kondycji europejskiej gospodarki i notowań surowców energetycznych

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



Źródło: LSEG Workspace

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 22 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 bezwzględnego 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.