

Uprawnienia do emisji CO₂

Analizy Rynkowe

6 sierpnia 2026

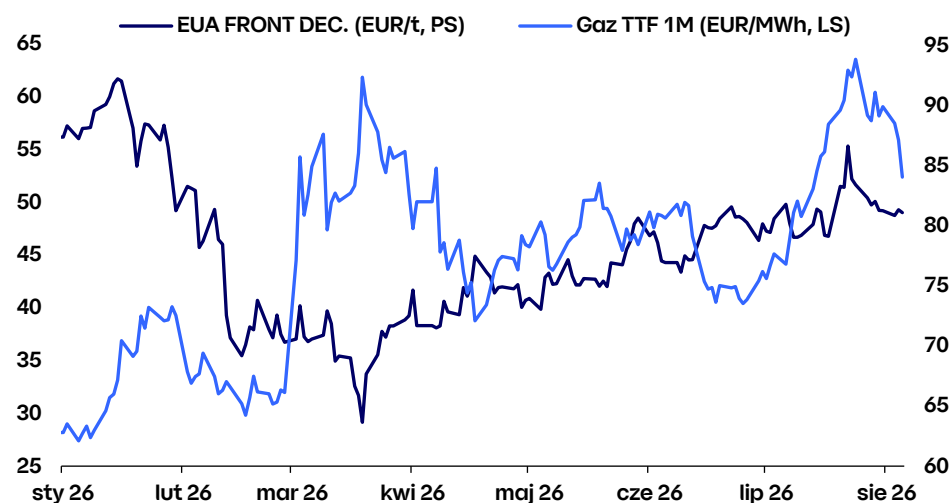
W SKRÓCIE:

- **Stabilizacja notowań CO₂ nad poziomem 80 EUR/t**
- **Rynek czeka na impulsy, technicznie możliwa lokalna korekta spadków**

Na początku sierpnia notowania uprawnień do emisji CO₂ (EUA) konsolidują się w przedziale 80,5-82,4 EUR/t. Rynek uspokoił się po wzroście 22 lipca do 86,9 EUR/t, poziomu najwyższego od stycznia br. Skok cenowy był rajdem ulgi w następstwie opublikowania przez Komisję Europejską (KE) propozycji reformy systemu handlu uprawnieniami. Skala rewizji – co nie było kompletnym zaskoczeniem – okazała się ograniczona, zwłaszcza w odniesieniu do obecnej, czwartej fazy ETS (do 2030). Wskutek realizacji zysków cena uprawnień spadła na koniec lipca do 81,3 EUR/t, a miesiąc zamknął się wynikiem +1,4%.

Sierpniowa stabilizacja notowań CO₂ przebiega w okolicach lokalnych szczytów z tygodni poprzedzających pojawienie się publikacji KE. Pomijalny wpływ na poziomy cenowe EUA miała rewizja w dół podaży uprawnień oferowanych w ramach aukcji na giełdzie EEX w dalszej części 2026 oraz pojawienie się wstępnej oferty na przyszły rok. Aktualizacja kalendarza aukcji była z wyprzedzeniem zdyskontowana.

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



Źródło: LSEG Workspace

Rynek czeka na nowe impulsy, finalny kształt reformy ETS to odległa perspektywa – propozycje zmian będą prawdopodobnie procedowane przez unijne instytucje do początku 2027. Rekordowe poziomy indeksu STOXX Europe 600 oraz spadek ceny gazu TTF w pierwszych dniach sierpnia przeszły praktycznie bez echa. Z powodu deeskalacji na Bliskim Wschodzie surowiec stanął od początku miesiąca już o ponad 11%. W niewielkim stopniu wspiera rynek uprawnień kolejna fala upałów na Starym Kontynencie, która podnosi zapotrzebowanie na energię oraz wysokoemisyjne paliwa kopalne. Konieczne było ponadto ograniczenie pracy niektórych elektrowni atomowych, m.in. we Francji i na Węgrzech, z powodu problemów z chłodzeniem instalacji w wyniku niedoboru wody w rzekach oraz jej zbyt wysokiej temperatury.

Ostrożne nastawienie podtrzymują uczestnicy rynku – pozycja długa netto funduszy inwestycyjnych na giełdzie ICE Endex w ubiegłym tygodniu nieznacznie się

Biuro Strategii Rynkowych

bsr@pkobp.pl

www.centrumanaliz.pkobp.pl

Tomasz Niewiński

tomasz.niewinski@pkobp.pl

Tomasz Marek

tomasz.marek@pkobp.pl

Uspokojenie na rynku uprawnień – w sierpniu notowania CO₂ konsolidują się w okolicach 81 EUR/t

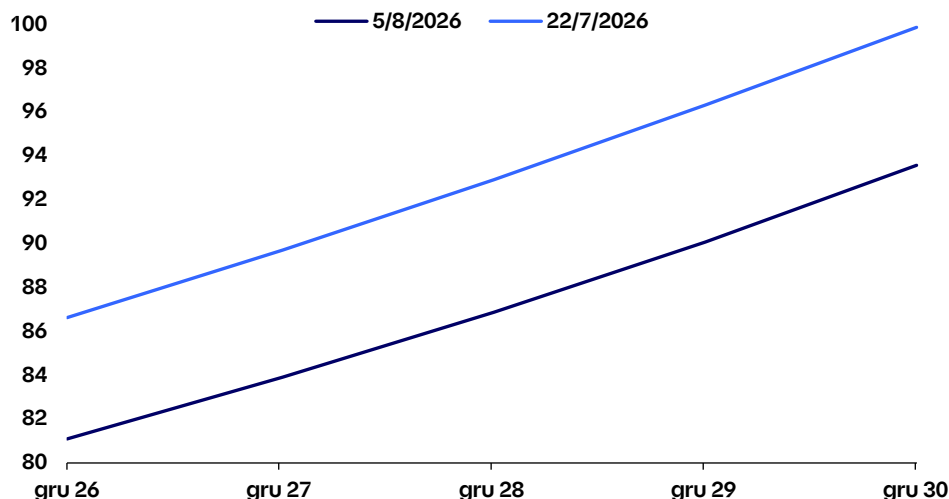
Rynek czeka na nowe impulsy, w niewielkim stopniu reaguje na przecenę gazu czy zwiększone zapotrzebowanie na energię w związku z kolejną falą upałów w Europie

skurczyła po niewielkim wzroście we wcześniejszym okresie. Instalacje objęte ETS nie zmieniły zaangażowania, a przedsiębiorstwa z ekspozycją na cenę CO₂ nieco zwiększyły pozycję długą netto, lecz głównie przez przymknięcie krótkich pozycji.

W ankiecie Reutersa konsensus względem średniej ceny EUA w 2026 wyniósł niecałe 80 EUR/t. W poprzednim sondażu sprzed trzech miesięcy sięgał 81 EUR/t. Prognoza na 2027 obniżyła się z 93 EUR/t do 89 EUR/t. W 2026 benchmark EUA kosztuje przeciętnie 77,8 EUR/t. Wolniejsze tempo aprecjacji uprawnień jest konsekwencją złagodzenia celów dekarbonizacyjnych przez KE w propozycji reformy ETS. W odniesieniu do 2028 konsensus cenowy przekracza 95 EUR/t, a dla lat 2029 i 2030 wynosi odpowiednio 100 EUR/t i 109 EUR/t.

Ankietowani przez Reutersa analitycy rewidują w dół prognozy cenowe EUA na 2026 i 2027, negatywnym czynnikiem ryzyko spowolnienia unijnej dekarbonizacji

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



Źródło: LSEG Workspace

Analiza techniczna: Po nieudanej próbie pokonania ważnej strefy oporów, rozciągającej się pomiędzy 82 EUR/t a 85,50 EUR/t, kurs uprawnień cofnął się o ok. 7%, a od końca lipca zaczął budować lokalny trend boczny nad poziomem 80,50 EUR/t. Dynamiczny zwrot rynku od ważnych oporów potwierdza ich istotność i może wskazywać na zakończenie dotychczasowego trendu (w tym przypadku wzrostowego) lub co najmniej zapowiadać większą korektę. Poziomym obroną dla ww. prospadkowych scenariuszy jest ostatni szczyt, znajdujący się (dane intraday) na 86,91 EUR/t. Aby jednak prospadkowy scenariusz mógł być realizowany, potrzebne są sygnały wspierające taki kierunek trendu, którymi to mogą być przełamania najbliższych technicznych wsparć. Te widzimy w strefie 78,20–80,50 EUR/t, nad którą rynek obecnie się stabilizuje. W naszej opinii już pokonanie poziomu 80,50 EUR/t, z punktu widzenia analizy technicznej, otworzyłoby drogę w kierunku 74–75 EUR/t, gdzie obecnie biegnie dolne ograniczenie średnioterminowego kanału wzrostowego.

W krótkim terminie zarówno fakt stabilizacji rynku nad pierwszą strefą wsparć, jak i układ wskaźników technicznych, sugerują większe prawdopodobieństwo rozwinięcia lokalnej korekty ostatnich spadków. Jej zakres i kształt (konsolidacja lub wyraźne odbicie) pozostają jednak sprawą otwartą. Najbliższe lokalne opory znajdują się w okolicy 84 EUR/t, a ewentualne odreagowanie do tego poziomu nie miałoby większego wpływu na techniczny obraz trendu, który po wydarzeniach z drugiej połowy lipca br. zaczyna wspierać scenariusz prospadkowy, będący naszym technicznym scenariuszem bazowym (patrz kilka naszych ostatnich analiz).

Dynamiczny zwrot kursu CO₂, po teście ważnej strefy oporów, może wskazywać na rozpoczęcie realizacji scenariusza spadkowego; w krótkim terminie AT sugeruje jednak większe prawdopodobieństwo rozwinięcia lokalnej korekty spadków trwających od 23 lipca 2026

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 5 sierpnia 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.