

Uprawnienia do emisji CO₂

Analizy Rynkowe

3 września 2026

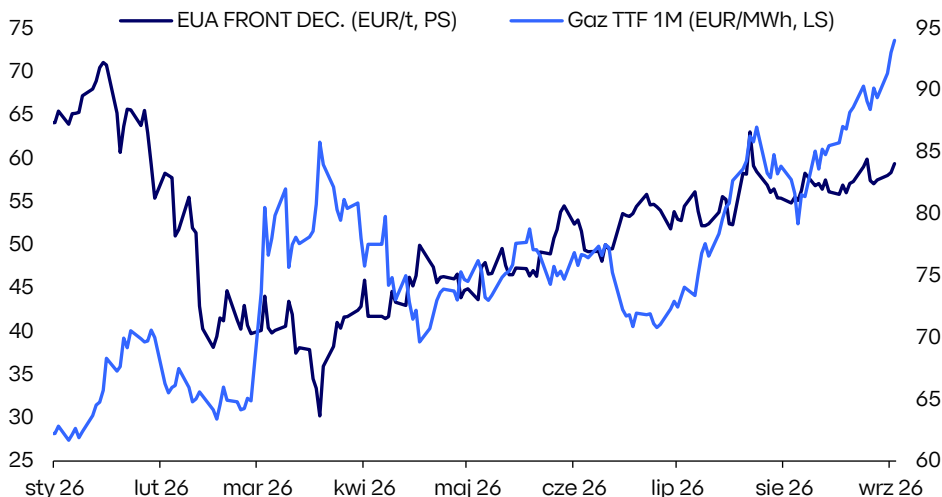
W SKRÓCIE:

- **Notowania CO₂ kontynuują konsolidację powyżej 80 EUR/t**
- **Drożejący gaz w ograniczonym stopniu wspiera rynek uprawnień**

W sierpniu uprawnienia do emisji CO₂ (EUA) zdrożały drugi miesiąc z rzędu – tym razem o 2,3% m/m do 83,1 EUR/t po +1,4% w lipcu. Zmienność rynkowa była ograniczona: notowania benchmarku Dec'26 poruszały się w przedziale 80,5-84,7 EUR/t. Technicznego wsparcia udzielała 50-dniowa średnia krocząca, przebiegająca ostatnio w okolicach 81,7 EUR/t.

Kolejny miesiąc rozpoczął się od nieznacznych wzrostów, 2 września cena uprawnień osiągnęła poziom 84,5 EUR/t. Wsparcia udzielił gaz TTF, który z powodu eskalacji konfliktu USA-Iran i długotrwałej przerwy w dostawach LNG z Kataru ustanowił lokalny rekord notowań powyżej 75 EUR/MWh (poziom ze stycznia 2023). Silna aprecjacja surowca ma umiarkowanie pozytywny wpływ na cenę EUA, gdyż z jednej strony może podnieść popyt na bardziej emisyjny węgiel (mechanizm *gas-to-coal switching*), lecz z drugiej strony cięży aktywności gospodarczej z powodu rosnących kosztów energii. Od wybuchu wojny na Bliskim Wschodzie notowania benchmarku TTF 1M skoczyły o 130%, podczas gdy uprawnienia zyskały 20% (nb. indeks STOXX Europe 600 tylko o 2%). Przejściowo – zwłaszcza w marcu i kwietniu – krótkookresowa korelacja cen TTF i EUA była negatywna. Analizę zaburza tocząca się od miesiący polityczna dyskusja na temat rewizji EU ETS.

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



Źródło: LSEG Workspace

Rynek uprawnień nadal czeka na ewidentne katalizatory. W najbliższych tygodniach popyt ze strony instalacji objętych ETS powinna ożywić perspektywa mijającego 30 września terminu rozliczenia emisji za ubiegły rok. Z kolei rywalizacja Europy z Azją przed sezonem grzewczym o dostępne ładunki skroplonego gazu (zwłaszcza w obliczu rekordowo niskich zapasów paliwa w UE) podbija notowania benchmarków TTF i JKM, lecz drogi surowiec może mieć „netto” negatywny wpływ na cenę EUA. Pojawiają się prognozy aprecjacji TTF powyżej 100 EUR/MWh jeśli gaz z Bliskiego Wschodu popłynie dopiero w 2027 (Goldman Sachs). QatarEnergy z powodu siły wyższej kolejny raz przesunął termin szeregu dostaw

Biuro Strategii Rynkowych

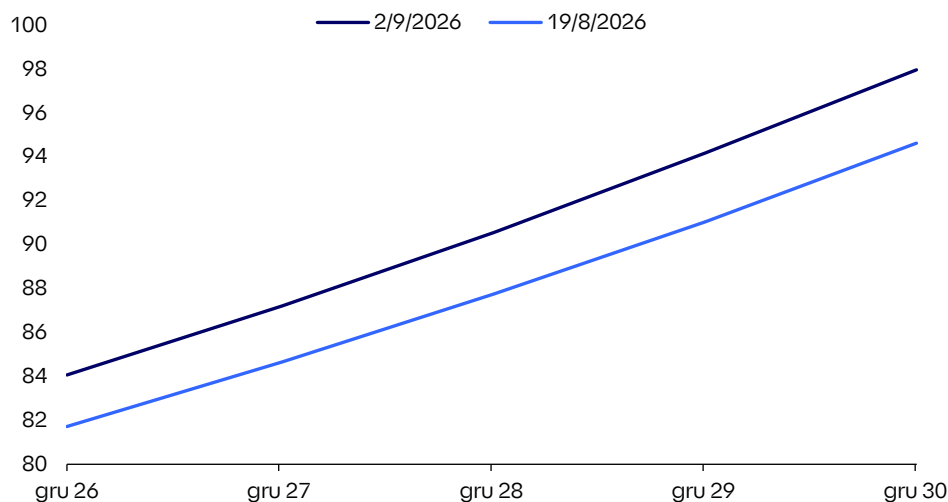
bsr@pkobp.pl
www.centrumanaliz.pkobp.pl
Tomasz Niewiński
tomasz.niewinski@pkobp.pl
Tomasz Marek
tomasz.marek@pkobp.pl

Uprawnienia kończą sierpień na poziomie 83 EUR/t notując kolejny z rzędu, niewielki, miesięczny wzrost

Popyt na EUA powinien się ożywić w związku z nadchodzącym terminem rozliczenia emisji za ubiegły rok, pozytywny wpływ dalszej aprecjacji gazu na notowania CO₂ jest niepewny

LNG – w przypadku Włoch dla Edison Spa na wczesny listopad 2026 (pierwotnym terminem był kwiecień br.). Poza geopolityką w centrum uwagi uczestników rynku CO₂ będą ewentualne doniesienia o rozpoczęciu negocjacji przez Parlament Europejski, Radę UE i Komisję Europejską w kwestii rewizji EU-ETS. Negatywne nastawienie do rynku uprawnień reprezentują ostatnio fundusze inwestycyjne z giełdy ICE Endex, których pozycja długa netto kurczy się od trzech tygodni.

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



Źródło: LSEG Workspace

Analiza techniczna: Ostatnie tygodnie na wykresie notowań uprawnień do emisji CO₂ upływają pod znakiem rozbudowy lokalnego trendu bocznego, którego górne ograniczenie znajduje się nieco powyżej 84,50 EUR/t. Od dołu tę konsolidację ogranicza linia przebiegająca obecnie w okolicach 81,80 EUR/t, stanowiąca ważne krótkoterminowe wsparcie. O kierunku dalszego trendu zadecyduje wybiecie z tej konsolidacji, która w naszej opinii jest już mocno zaawansowana. Oznacza to, że w najbliższych tygodniach można oczekiwać wyraźniejszego ruchu kierunkowego. Zachowanie notowań uprawnień w ostatnich tygodniach nie zmieniło obrazu dominujących trendów i nadal uważamy, że sytuacja techniczna wspiera scenariusz kontynuacji spadków rozpoczętych po 23 lipca br. W naszym bazowym scenariuszu technicznym ruch ten może być odpowiednikiem fali spadkowej z okresu styczeń–marzec br., zarówno pod względem stopnia, jak i zasięgu. Realizacja takiego wariantu oznaczałaby co najmniej spadek w kierunku 64 EUR/t w średnim horyzoncie czasowym. W scenariuszu alternatywnym, zakładającym, że od lipca br. rozwija się jedynie większa korekta, po przełamaniu wsparcia na 81,80 EUR/t jej celem byłyby okolice 77,00–78,40 EUR/t, gdzie m.in. przebiega dolne ograniczenie budującego się od marca br. kanału wzrostowego. Poziomą obroną dla powyższych prospadkowych scenariuszy technicznych pozostaje opór na 84,50 EUR/t.

Budujący się od pierwszych dni sierpnia br. lokalny trend boczny jest już mocno zaawansowany, co zwiększa prawdopodobieństwo silniejszego ruchu kierunkowego; ewentualne przełamanie wsparcia na 81,80 EUR/t otworzyłoby drogę co najmniej do okolic 78,40 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

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 2 września 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.