

Uprawnienia do emisji CO₂

Analizy Rynkowe

22 października 2026

W SKRÓCIE:

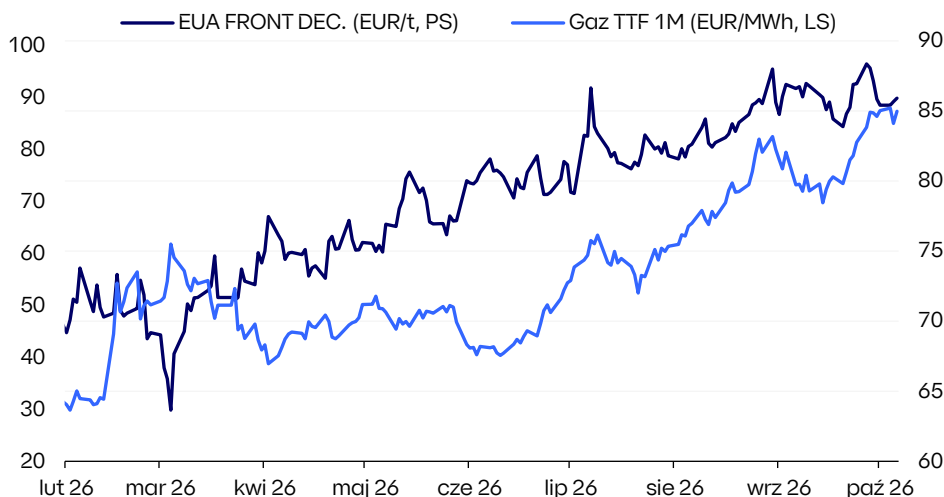
- Notowania uprawnień w rozchwanianym trendzie bocznym
- Gaz w Europie najdroższy od 2022, TTF powyżej 90 EUR/MWh

Uprawnienia do emisji CO₂ zdrożały od początku miesiąca o 1%, 21 października kontrakt EUA DEC'26 zamknął się w pobliżu 86 EUR/t. Na przełomie września, wraz z upływem terminu rozliczenia ubiegłorocznych emisji w ramach EU ETS, rynek przejściowo się osłabił i podczas sesji 5 października notowania benchmarku ustanowiły lokalne minimum na poziomie 82,4 EUR/t. Wsparcie techniczne zapewniła 50-dniowa średnia krocząca (50D SMA). Okresowy powrót dodatniej korelacji notowań CO₂ i gazu TTF, którego aprecjacja w październiku przyspieszyła, przyczynił się do odbicia ceny uprawnień. 12 października benchmark EUA zdrożał do 88,8 EUR/t – poziomu najwyższego od stycznia br., jednak w kolejnych dniach ponownie zszedł w okolice 50D SMA, przebiegającej ostatnio w pobliżu 85 EUR/t.

TTF kontynuował wzrosty i 20 października cena gazu osiągnęła tegoroczne maksimum 90,2 EUR/MWh, najwyższe od grudnia 2022. Nasiliła się rywalizacja z Azją o skroplony surowiec – tamtejszy benchmark JKM już 16 października zamknął się powyżej 90 EUR/MWh i od kilku sesji jest ponownie notowany z premią względem TTF. Aprecjacja paliwa w Europie, wywołana spadkiem dostaw LNG z Kataru i sezonowo obniżonymi zapasami gazu na Starym Kontynencie (magazyny wypełnione w 75%), przekracza w tym roku 210%. Uprawnienia w 2026 tracą 2%.

Uprawnienia konsolidują się, rynek w ograniczonym stopniu reaguje na najwyższe od 2022 ceny gazu w Europie

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



Źródło: LSEG Workspace

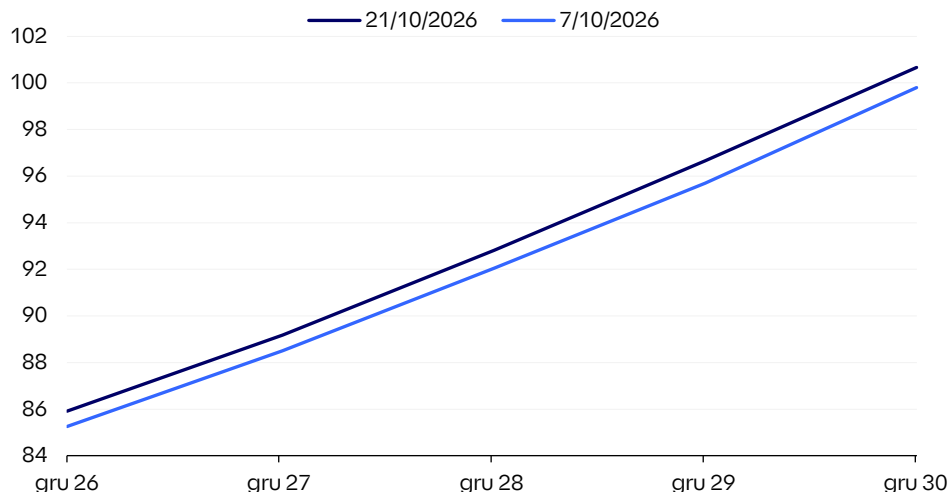
Stonowana reakcja ceny EUA na październikowy wzrost notowań TTF o 21% może mieć związek z obawami części uczestników rynku CO₂ o negatywny wpływ drożęcego surowca na europejską gospodarkę. Choć wyższe ceny energii sprzyjają poprawie rentowności elektrowni węglowych i zwiększeniu ich aktywności hedgingowej, mogą także skutkować spadkiem zapotrzebowania na energię elektryczną w przemyśle oraz jego niższą emisyjnością. Ostrożne nastawienie do rynku EUA podtrzymują fundusze inwestycyjne (teoretycznie *smart money*), których pozycja długa netto na giełdzie ICE Endex jest od sierpnia stabilna i odpowiada niespełna 40% poziomu sprzed roku.

Drożący surowiec może przyhamować aktywność gospodarczą i pośrednio ograniczyć emisyjność przemysłu, ostrożne nastawienie do rynku CO₂ utrzymują fundusze inwestycyjne

Według firmy doradczej ICIS uprawnienia będą pod koniec grudnia br. kosztowały 88 EUR/t, z kolei Redshaw Advisors przewiduje, że ich cena jeszcze w tym roku przekroczy 90 EUR/t ze względu na oczekiwany napięty bilans rynku CO₂ w latach 2026–2027. Z tego samego powodu BloombergNEF prognozuje w przyszłym roku wzrost ceny uprawnień do 103 EUR/t. Analitycy z firm Energy Aspects i Veyt przewidują przekroczenie poziomu 100 EUR/t w 2028. Źródłem niepewności w średnim terminie pozostaje przyszły kształt EU ETS po reformie, nad którą pracują unijne instytucje.

Napięty bilans EUA wspiera notowania uprawnień; część uczestników rynku spodziewa się aprecjacji, a w przyszłym roku przekroczenia poziomu 100 EUR/t

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



Źródło: LSEG Workspace

Analiza techniczna: Ostatnie tygodnie przyniosły wyraźny wzrost zmienności ceny uprawnień do emisji CO₂, jednak pomimo zwiększonej dynamiki notowań zasadniczy obraz techniczny rynku nie uległ istotnej zmianie. W szczególności ostatnie ruchy nie dostarczyły nowych sygnałów, które pozwalałyby z większym przekonaniem ocenić kierunek przyszłego trendu długoterminowego. Potwierdziły natomiast znaczenie niektórych poziomów technicznych, przede wszystkim oporu w rejonie 88,50 EUR/t. Jednocześnie osłabła istotność techniczna wewnętrznych linii trendu wyznaczonych w obrębie średnioterminowego kanału wzrostowego, który kształtuje się od marca br. Świadczy o tym przełamanie jednej z takich linii 5 października, po którym już w trakcie kolejnych sesji nastąpił dynamiczny powrót ponad to wsparcie.

Analiza skali i struktury zmian cen obserwowanych od połowy września skłania nas do założenia, że rynek wszedł w fazę konsolidacji, której granice wyznaczają obecnie poziomy 82,50 i 88,50 EUR/t. Co istotne, w naszej ocenie formacja ta znajduje się jeszcze we względnie wczesnej fazie rozwoju, co przemawia za możliwością utrzymania się notowań w obrębie wskazanego przedziału przez kolejne tygodnie. Obecnie ceny uprawnień znajdują się w pobliżu środka tego zakresu, a ostatni wyraźny impuls cenowy miał charakter spadkowy. W takim układzie technicznym za nieco bardziej prawdopodobny uznajemy scenariusz ponownego testu dolnego ograniczenia konsolidacji, przebiegającego w rejonie 82,50 EUR/t, w perspektywie najbliższych kilku–kilkunastu sesji.

W średnim i długim horyzoncie perspektywy rynku pozostają natomiast niejednoznaczne. Głównym źródłem niepewności jest rozwijająca się dopiero konsolidacja, której znaczenie prognostyczne na obecnym etapie trudno wiarygodnie ocenić. Nie można bowiem jeszcze przesądzić, czy obecny układ notowań okaże się formacją kontynuacji wcześniejszego trendu wzrostowego, czy też będzie zapowiedzią jego odwrócenia. W naszej ocenie dopiero przebieg notowań w kolejnych tygodniach, a zwłaszcza zachowanie cen w pobliżu granic obecnej konsolidacji, powinien dostarczyć bardziej miarodajnych wskazówek dotyczących przyszłego kierunku trendu notowań EUA w ujęciu średnio- czy długoterminowym.

Dynamiczne zmiany notowań CO₂ z ostatnich tygodni sugerują, że na wykresie rozbudowuje się trend boczny z górnym ograniczeniem na 88,50 EUR/t i dolnym w okolicy 82,50 EUR/t; w naszej opinii w horyzoncie kilku–kilkunastu sesji prawdopodobieństwo ruchu w kierunku dolnego ograniczenia tego trendu jest nieco większe

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 21 października 2026.

Informacje i zastrzeżenia:

Niniejsza publikacja (Publikacja) powstała w Biurze Strategii Rynkowych (BSR), które jest wydziałową 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.