Uprawnienia do emisji CO_2

Analizy Rynkowe

19 listopada 2026

Bank Polski | Centrum Analiz

W SKRÓCIE:

- **Uprawnienia poniżej 82 EUR/t, najtańsze od sierpnia br.**
- **Jednym z powodów przeceny obawy o rozluźnienie bilansu rynku EUA**

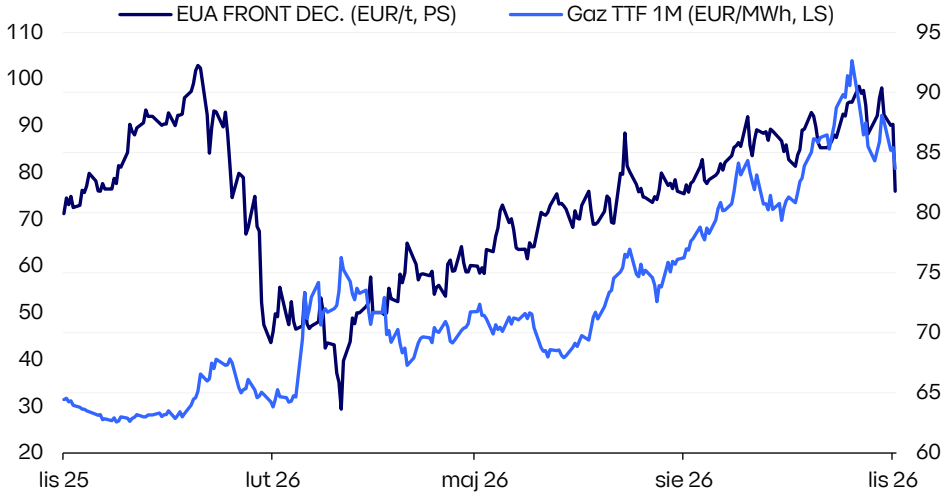
Biuro Strategii Rynkowych
bsr@pkobp.pl
www.centrumanaliz.pkobp.pl
Tomasz Niewiński
tomasz.niewinski@pkobp.pl
Tomasz Marek
tomasz.marek@pkobp.pl

Notowania benchmarku EUA DEC'26 spadły w tym miesiącu o 8,3%. Na zamknięciu sesji 18 listopada cena uprawnień zeszła do 81,8 EUR/t, poziomu z sierpnia br. Korekta od lokalnego szczytu 91,3 EUR/t sprzed dwóch tygodni przekroczyła 10%. Tylko 18 listopada benchmark stracił 6,4% – była to największa jednodniowa przecena od lutego br. Przełamane zostały 50- i 100-dniowe średnie kroczące; pierwsza z nich stanowiła wsparcie techniczne od czerwca br.

Uprawnienia w listopadzie tracą ponad 8%, jednym z powodów przeceny obawy o złagodzenie polityki klimatycznej UE

Rynek osłabiły spadki notowań surowców energetycznych i indeksów akcyjnych, a także doniesienia, że Parlament Europejski nie zaakceptuje rocznego tempa redukcji puli uprawnień (Linear Reduction Factor – LRF) powyżej 4% po 2030. Aktualnie wskaźnik wynosi 4,3%, natomiast od 2028 ma wzrosnąć do 4,4%. W lipcowych założeniach reformy EU ETS zaproponowano obniżenie LRF do 3,7% w 2031-2035 oraz 1,7% w 2036-2040. W międzyczasie pojawiły się głosy, że wskaźnik powinien pozostać na zakładanym poziomie. LRF jest uważany za jeden z głównych czynników determinujących podaż uprawnień w długim terminie. Prace unijnych instytucji nad reformą EU ETS trwają, a ich zakończenie przewidziano na 1q27.

Wykres 1. Notowania uprawnień do emisji CO_2 i gazu TTF, giełda ICE Endex.



Źródło: LSEG Workspace

Negatywną presję wywarły także korekta na rynku gazu, spadki europejskich indeksów akcyjnych oraz ryzyko wzrostu podaży EUA

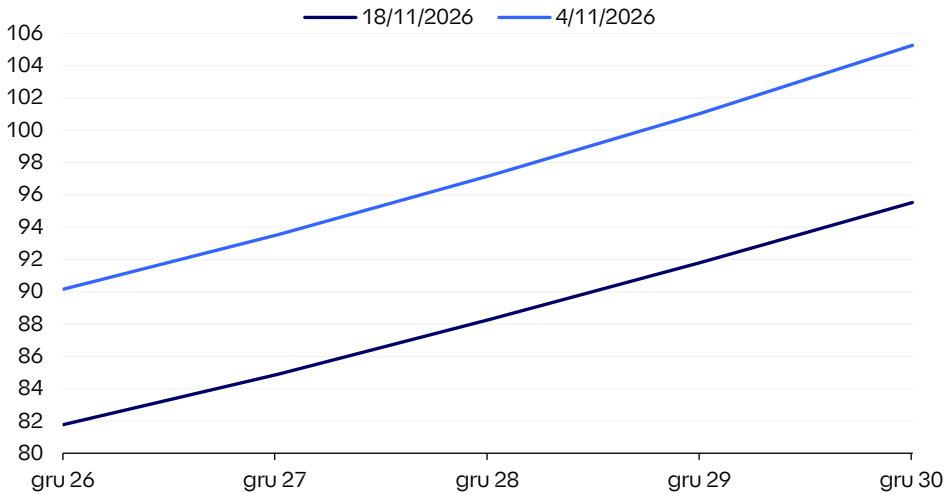
Czerwona lampka sygnalizująca ryzyko rozluźnienia bilansu rynku CO_2 mogła się zapalić u inwestorów w ubiegłym tygodniu, gdy Rada UE oraz Parlament Europejski wstępnie porozumiały się w sprawie zwiększenia podaży darmowych uprawnień w 2026-2030 o 121 mln EUA. Beneficjentami będą energochłonne instalacje przemysłowe, którym uprawnienia są przydzielane na podstawie wskaźników rezerwowych dla ciepła i paliw (*fallback benchmarks*). Ponadto już w pierwszej dekadzie listopada rynkowi CO_2 ciążyła głęboka przecena gazu. Po przejściowym odbiciu notowania TTF wróciły do spadków: 18 listopada przełamały 50-dniową średnią kroczącą i kolejny raz w tym miesiącu zeszły w okolice 80 EUR/MWh. Negatywnym czynnikiem w minionych dniach było także zachowanie europejskich rynków akcji – indeks STOXX Europe 600 stracił 3,4% względem

rekordu z 12 listopada. Nastrojów inwestycyjnych podczas sesji 18 listopada nie poprawiła publikacja raportu CoT z giełdy ICE Endex, wg którego pozycja długa netto funduszy inwestycyjnych wzrosła do poziomu najwyższego od połowy 2026. Wskaźnik RSI spadł do 32 pkt sygnalizując silne wyprzedanie rynku.

Analiza techniczna: Kurs uprawnień do emisji CO_2 wybił się 5 listopada dołem ze wskazywanego w ostatnim raporcie lokalnego trendu bocznego, co, jak wówczas napisaliśmy, otworzyło drogę do testu ważnej, średnioterminowej strefy wsparć, rozpoczynającej się na poziomie 88,50 EUR/t. Pierwszy test tej strefy przyniósł ponowne uaktywnienie strony popytowej i odbicie kursu w okolice 90,50 EUR/t. Jednak drugi atak na te wsparcia (strefa 86,50–88,50 EUR/t) zakończył się ich przełamaniem. To z kolei przyspieszyło ruch spadkowy, a kurs uprawnień szybko osiągnął (i naruszył) dolne ograniczenie (okolice 83 EUR/t) średnioterminowego kanału wzrostowego, kształtującego się od marca 2026. Z punktu widzenia analizy technicznej wybicie dołem z tego kanału otwiera drogę do dalszych spadków cen uprawnień, w naszej opinii w okolice dolnej części kolejnej strefy technicznych wsparć, którą widzimy między 77,20 a 80,50 EUR/t. Warunkiem kontynuacji spadków jest utrzymanie się w najbliższych dniach kursu uprawnień poniżej poziomu 83 EUR/t, gdzie obecnie przebiega dolne ograniczenie wspomnianego kanału.

Kurs EUA naruszył dolne ograniczenie średnioterminowego kanału wzrostowego (obecnie okolice 83 EUR/t), co w przypadku utrzymania tego wybicia w najbliższych dniach otworzy drogę do testu kolejnej strefy wsparć, rozciągającej się między 77,20 a 80,50 EUR/t

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



Źródło: LSEG Workspace.

Bank Polski

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 18 listopada 2026.

Informacje i zastrzeżenia:

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