

- Rynki uprawnień do emisji CO₂ i gazu kontynuują trend boczny, benchmark EUA oscyluje wokół 70 EUR/t
- Według ankiety rynkowej Reutersa średnia notowań CO₂ wyniesie w tym roku 75 EUR/t
- Z perspektywy analizy technicznej powoli wyczerpuje się potencjał do kontynuacji lokalnego trendu cenowego w dół

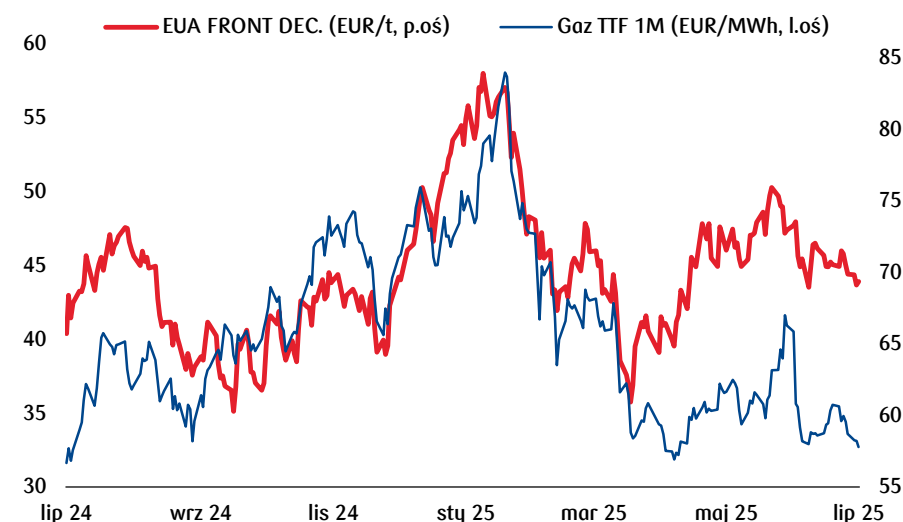
Tomasz Niewiński
tomasz.niewinski@pkobp.pl

Uprawnienia do emisji CO₂ notują w lipcu wynik w okolicach zera (+0,6%), podobnie jak gaz (-0,6%), z którym są często pozytywnie skorelowane poprzez mechanizm *gas-coal switching*. Od przełomu czerwca oba rynki poruszają się w trendzie bocznym: benchmark EUA Dec'25 w przedziale 68,7-72,8 EUR/t, natomiast TTF 1M w zakresie 32,5-36,4 EUR/MWh. W połowie miesiąca notowania paliwa wsparło podwyższone zapotrzebowanie na LNG w Azji z powodu fali upałów oraz spadku regionalnych zapasów surowca. Rynek uspokoiła poprawa podaży w Europie dzięki zakończeniu nieplanowanych napraw w norweskich zakładach gazowych. Swoje też zrobiły umiarkowane temperatury i wzrost generacji wiatrowej na Starym Kontynencie.

Bez echa przeszedł 18 pakiet unijnych sankcji na Rosję, który poza restrykcjami dotyczącymi handlu ropą naftową zablokował funkcjonowanie gazociągów Nord Stream 1 i 2. Tego samego dnia, 18 lipca, Rada Unii Europejskiej finalnie przyjęła rozluźnione zasady magazynowania gazu – m.in. cel 90% wypełnienia można zrealizować w terminie od 1 października do 1 grudnia zamiast 1 listopada, poza tym dopuszczalne jest nawet 15% odchylenie w przypadku trudnych warunków rynkowych. Zmiany nie były zaskoczeniem, rynek zdyskontował je z wyprzedzeniem. Nowe przepisy będą obowiązywały do końca 2027 r. Wymogi dotyczące unijnych zapasów gazu pojawiły się w 2022 r., po rosyjskiej inwazji na Ukrainę i wybuchu kryzysu energetycznego.

Rynki CO₂ i gazu kontynuują trend boczny, cena uprawnień oscyluje wokół 70 EUR/t

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

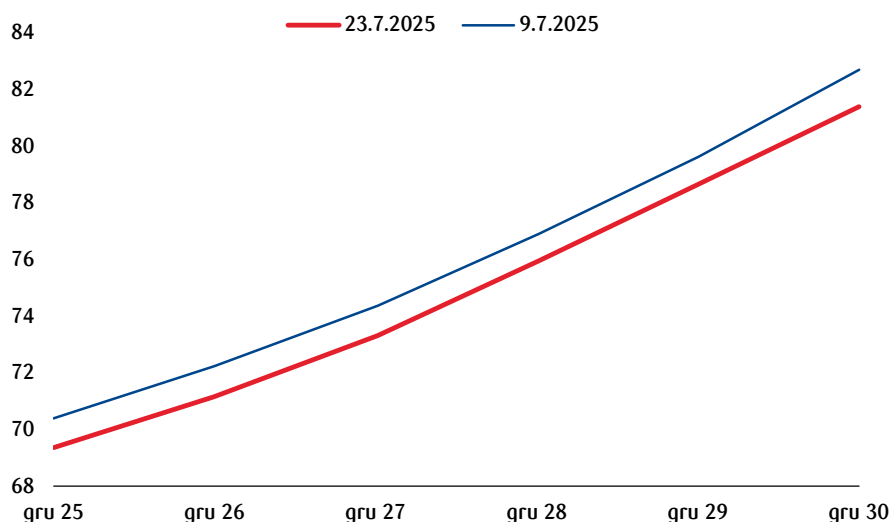


Źródło: LSEG Eikon

Według niedawnej ankiety rynkowej Reutersa średnia notowań benchmarku EUA w roku 2025 wyniesie 75,2 EUR/t. Prognoza symbolicznie przesunęła się do góry w porównaniu z poprzednim sondażem sprzed trzech miesięcy (74,9 EUR/t). Konsensus w odniesieniu do Q3'25 wynosi 73,5 EUR/t; w przypadku Q4'25 ponad 76 EUR/t. Dla lat 2026 i 2027 oczekiwania rosną do odpowiednio 91 EUR/t oraz niemal 109 EUR/t, wsparcia ma udzielić zacieśniający się bilans rynkowy m.in. z powodu spadku podaży EUA na aukcjach i malejącej liczby darmowych uprawnień. Tegoroczny wynik benchmarku wynosi -5%, średnia cena 72,3 EUR/t. W 2025 r. negatywny wpływ na nastroje rynkowe ma ryzyko wejścia w życie amerykańskich ceł, które mogą przyhamować rozwój europejskiego przemysłu i pośrednio obniżyć poziom emisji CO₂. Inwestorzy ostrożnie wyczekują rozwoju wydarzeń, na giełdzie ICE Endex *smart money* utrzymując ostatnio niezbyt wysoką pozycję długą netto, 75% poniżej tegorocznego szczytu z lutego.

W ankiecie Reutersa średnia cena EUA w 2025 r. oczekiwana jest na poziomie 75 EUR/t, przyszłe lata mogą przynieść wzrosty

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



Źródło: LSEG Eikon

Z perspektywy analizy technicznej ostatnie tygodnie na rynku CO₂ przyniosły kontynuację spadków zapoczątkowanych w drugiej połowie czerwca br., a ich kurs zbliża się do istotnej strefy wsparć (68-66,5 EUR/t), którą wskazywaliśmy w poprzednim komentarzu. W naszej opinii bliskość ww. wsparć oraz krótkoterminowe techniczne wyprzedanie sugerują, że potencjał do kontynuacji tego lokalnego trendu w dół powoli się wyczerpuje. Tym samym, na gruncie analizy technicznej, w perspektywie raczej sierpnia br. na rynku uprawnień może pojawić się presja na wyższe poziomy cenowe, z pierwszym celem usytuowanym w okolicy 73-73,5 EUR/t. Jeśli chodzi o szersze ujęcie to na razie, bazując na obecnym obrazie technicznym, nie można naszym zdaniem z dużym prawdopodobieństwem stwierdzić, czy krótkoterminowy trend wzrostowy cen CO₂ rozpoczęty w okolicy 10 kwietnia br. będzie kontynuowany. Więcej informacji w ww. kwestii powinna przynieść struktura, dynamika i przede wszystkim zasięg ewentualnych wzrostów, które jak wskazaliśmy wyżej mogą pojawić się w sierpniu br. Dopóki poziom 80 EUR/t nie zostanie pokonany, obowiązującym średnioterminowym trendem pozostanie trend spadkowy.

Wyczerpuje się potencjał do kontynuacji trendu spadkowego notowań CO₂, w sierpniu może się pojawić presja na wyższe poziomy cenowe

DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH BIURO STRATEGII RYNKOWYCH

PKO Bank Polski S.A.

ul. Świętokrzyska 36, 00-116 Warszawa

t: 22 580 32 39

Dyrektor Biura

Mariusz Adamiak, CFA

mariusz.adamiak@pkobp.pl

Rynek Stopy Procentowej

dr Mirosław Budzicki

Tomasz Marek

miroslaw.budzicki@pkobp.pl

tomasz.marek@pkobp.pl

Rynek Walutowy

Andrzej Kiedrowicz

Tomasz Marek

andrzej.kiedrowicz@pkobp.pl

tomasz.marek@pkobp.pl

Rynek Surowcowy

Tomasz Niewiński

Tomasz Marek – analiza techniczna

tomasz.niewinski@pkobp.pl

tomasz.marek@pkobp.pl

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. Puławska 15, 02-515 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.