

Luty 2026

# Przegląd rynków surowcowych



**Dodatek specjalny:**  
**Z ostatniej chwili na  
Bliskim Wschodzie**

*Sporządzone na dzień 03.03.2026.*



## Z ostatniej chwili na Bliskim Wschodzie

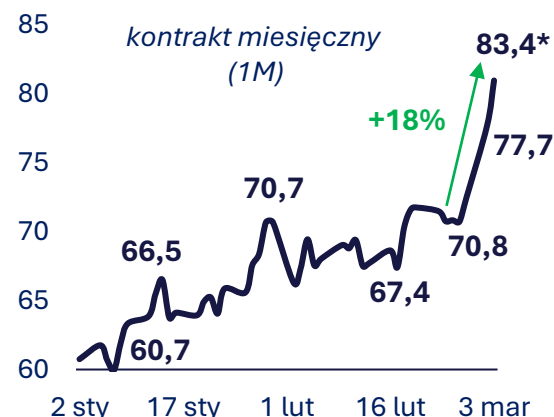
Przełom miesiąca przyniósł potwierdzenie obaw uczestników rynku w postaci ataku USA na Iran. W poniedziałek (02.03) rynki ropy naftowej, produktów pochodnych oraz gazu ziemnego, zareagowały gwałtownym wzrostem notowań. W przypadku cen ropy Brent (MAY26) początkowy 13% wzrost do 82,4 USD/b wynikał z docierających informacji o licznych jednostkach, które zakotwiczyły po dwóch stronach Cieśniny Ormuz lub oddaliły się z obszaru Zatoki Perskiej. Warto dodać, że w ciągu dnia notowania Brenta uległy lekkiemu osłabieniu, a poniedziałkową sesję zakończyły z ceną rozliczeniową na poziomie 77,7 USD/b. Materializacja ryzyka wojny na Bliskim Wschodzie podniosła wycenę kontraktów na bliższych miesiącach krzywej terminowej, co jest wyrazem obaw o napięty rynek fizyczny w krótkim terminie. Gwałtowny wzrost notowań oleju napędowego (LS Gasoil ICE +34% d/d) wynika z dwójakiego charakteru narażenia ropopochodnych w razie wydłużonych ataków<sup>1</sup>. Dostawy produktów zagrożone są pośrednio przez niższy eksport ropy z Zatoki Perskiej, ale również bezpośrednio-przez ograniczenie mocy rafinerii na Bliskim Wschodzie, czego przykładem jest wstrzymanie pracy w saudyjskim kompleksie Ras Tanura (moce przerobowe 550 tys. b/d)<sup>1</sup>

1) Informacje Bloomberg z 02.03.2026.  
\*) Ceny z godziny 16:00 w dniu 03.03.2026

2) Dane Bloomberg odczyt 03.03.2026.

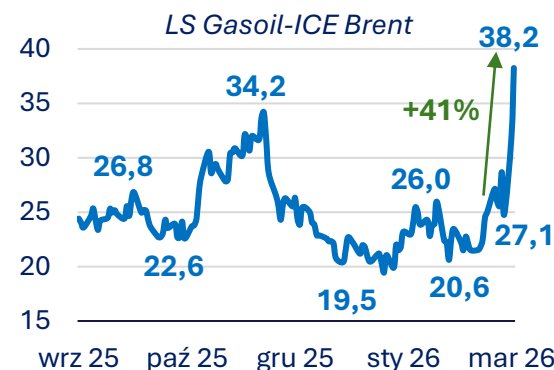
### Notowania kontraktu frontowego na ropę naftową Brent<sup>2</sup> (giełda ICE)

USD/b



### Marża rafineryjna produkcji oleju napędowego<sup>2</sup>, wrz'25-mar'26

USD/b



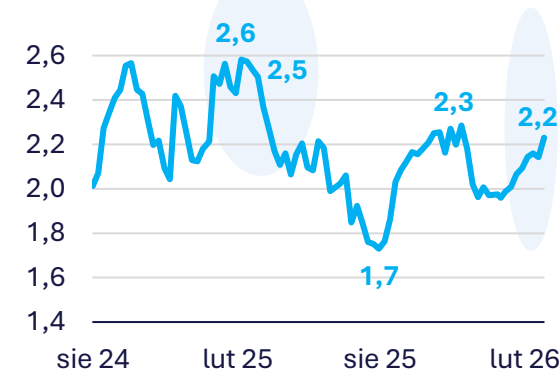
### Notowania kontraktu frontowego LS Gasoil<sup>2</sup> (giełda ICE)

USD/t



### Zapasy LS Gasoil w europejskich portach ARA<sup>2</sup>, sie'24-lut'26

mln ton



## Z ostatniej chwili na Bliskim Wschodzie

Od końca lutego do wtorkowego popołudnia, ceny gazu w punkcie TTF w kontrakcie na najbliższy miesiąc wzrosły chwilowo o ponad 72%. Na przestrzeni 1H25 udział Kataru w dostawach LNG do UE-27 wynosił jedynie 9%, jednak warto mieć na uwadze skutki globalizacji rynku gazu za sprawą elastycznych jednostek LNG. W konsekwencji ograniczenie dostaw skróconego gazu z Kataru do największych azjatyckich odbiorców, winduje ceny również w Europie, przy korelacji notowań pomiędzy punktami JKM (Azja), a TTF (Europa). Dane *International Energy Agency* wskazują, że w całym 2025 roku korelacja wynosiła 0,955 i była najwyższa w historii. Nawet bez eskalacji na Bliskim Wschodzie, uczestnicy rynku oczekiwali rekordowego importu LNG do naszego regionu w obliczu rekordowo niskich zapasów po zimie (30% wobec 47% średnia 5-letnia)<sup>5</sup>. Po decyzji Qatar Energy (02.03) o wstrzymaniu produkcji LNG w jednym z największych zakładów na świecie (Ras Laffan w Katarze), pod znakiem zapytania pozostaje ok. 17%-20% globalnego eksportu LNG. Dla Europy może oznaczać to rywalizację z Azją o ładunki od pozostałych dostawców, przy jednoczesnych zaburzeniach logistycznych w globalnej żegludze.

3) Dane Bloomberg odczyt 03.03.2026.

5) Dane Bruegel oraz GIE AGSI.

\*) Cena z godziny 16:00 w dniu 03.03.2026.

4) Dane ICIS LNG Edge za 4Q25.

6) Dane Bloomberg.

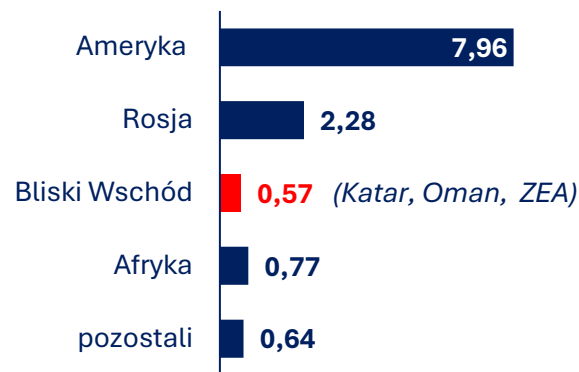
### Notowania kontraktu frontowego na gaz ziemny<sup>3</sup> (giełda ICE)

EUR/MWh



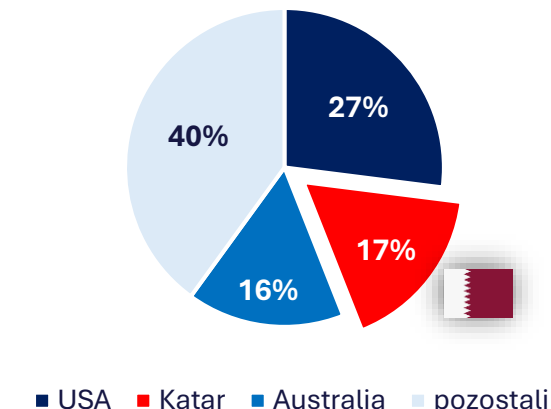
### Bliski Wschód na tle dostaw LNG do UE-27<sup>5</sup>, styczeń 2026

wolumen w mld m<sup>3</sup>



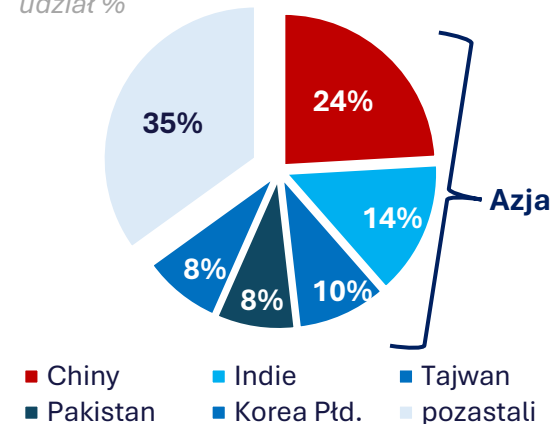
### TOP3 eksporterów LNG na świecie<sup>4</sup>, 4Q25

udział %



### Główni odbiorcy LNG z Kataru<sup>6</sup>, 2025

udział %



## Z ostatniej chwili na Bliskim Wschodzie

W państwach Unii Europejskiej ok. 85% konsumowanego gazu pochodzi z importu<sup>7</sup>. Około 52% dostaw gazu dostarczane jest do UE-27 gazociągami (w tym 55% z Norwegii), a 48% w postaci LNG (w tym 58% z USA)<sup>8</sup>. Drugim największym dostawcą skroplonego gazu do UE-27 jest Rosja, ale w kwietniu planowane jest zakończenie importu z tego kierunku w ramach kontraktów krótkoterminowych (do UE-27). Unia Europejska wraz z Wielką Brytanią oraz Turcją była liderem zakupu LNG w 4Q25, jednak warto zwrócić uwagę, że wśród największych importerów- drugie miejsce zajmują Chiny. Co prawda Państwo Środka zwiększa dostawy gazociągami z Rosji oraz wydobywcie własne, to odcięcie od dostaw z Kataru, zwiększyło obawy inwestorów. Przedstawiciele Chin zaapelowali (03.03) do wszystkich stron konfliktu o zagwarantowanie bezpiecznego przejścia przez Cieśninę Ormuz dla unieruchomionych jednostek (w tym z LNG z Kataru). W samej Unii najwięcej katarskiego gazu zakupiły w pierwszym półroczu 2025 roku: Włochy, Belgia oraz Polska<sup>10</sup>. Gaz-System w komunikacie poinformował o bezpiecznej sytuacji podażowej w Polsce, przy zdywersyfikowanych możliwościach importu i wysokich zapasach<sup>11</sup>.

7) Dane Eurostat za 2024 rok.

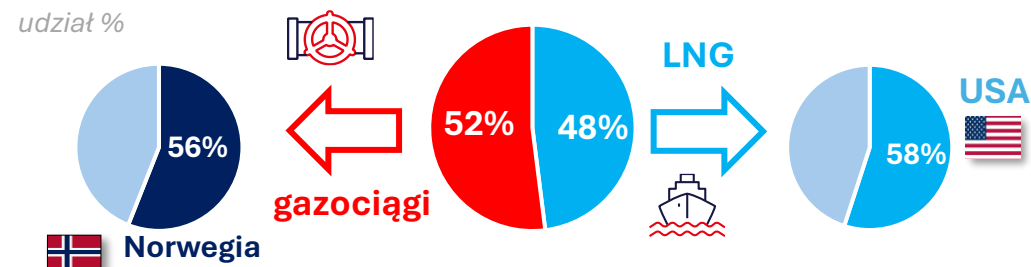
8) Dane Bruegel.

9) Dane ICIS LNG Edge za 4Q25.

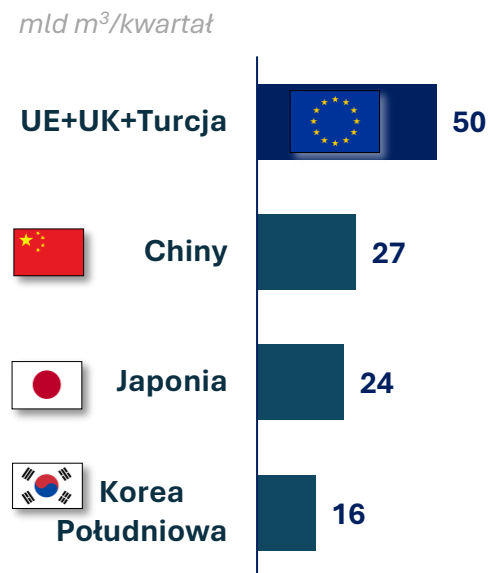
10) Dane IEEFA LNG Tracker Oct'25.

11) Komunikat Gaz-System z 02.03.2026.

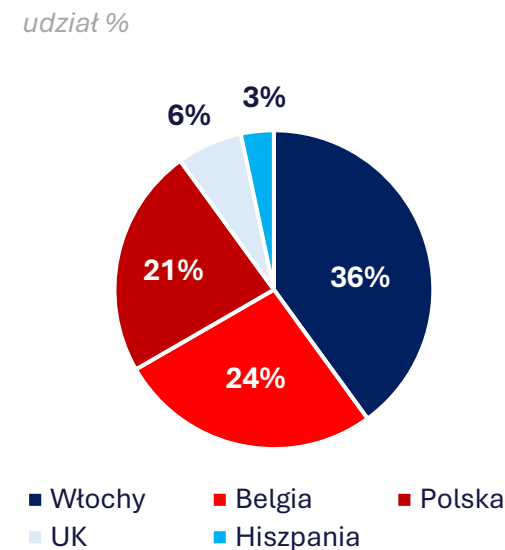
### Kierunki importu gazu do Unii Europejskiej<sup>8</sup>, 4Q25



### TOP 5 importerów LNG<sup>9</sup>, 4Q25



### Główni odbiorcy LNG z Kataru w UE-27<sup>10</sup>, 1H25



# Podsumowanie lutego

*Sporządzone na dzień 27.02.2026.*



## Ropa naftowa (Brent)

Notowania ropy naftowej Brent (kontrakt APR26) zakończyły styczeń w okolicy 70 USD/b, jednak podjęcie dyplomatycznej ścieżki rozwiązania sporu USA-Iran, osłabiło ceny ropy naftowej do 66 USD/b na początku miesiąca. Ponowne umocnienie notowań nastąpiło po zestrzeleniu przez USA irańskiego drona, a także zawarciu umowy handlowej USA –Indie. Dla uczestników rynku ropy naftowej najistotniejsze było zobowiązanie Indii do zakończenia importu rosyjskiej ropy naftowej. Ceny oscylowały wokół 69 USD/b wraz z rosnącym napięciem wobec potencjalnej interwencji militarnej USA w Iranie, po z informacjach o zwiększaniu obecności wojskowej na Bliskim Wschodzie, który odpowiada za pokrycie prawie 1/3 globalnego popytu na paliwa płynne. Wyższy poziom cen wynikał ponadto z oczekiwań mniejszego eksportu ropy naftowej z Kazachstanu, po styczniowych pożarach infrastruktury oraz propozycji zacieśnienia sankcji na Rosję w 20. unijnym pakiecie. Komisja Europejska dąży do ograniczenia udziału państw trzecich zarówno w logistyce dostaw, jak i rozliczeniach transakcji<sup>2</sup>. Pod koniec miesiąca, ceny Brenta wzrosły powyżej 72 USD/b wraz z rosnącym napięciem na linii USA-Iran oraz obawami o blokadę Cieśniny Ormuz.

1) Dane Bloomberg.

2) Komunikat EC 06.02.2026.

## Notowania kontraktu frontowego na ropę naftową Brent<sup>1</sup> (giełda ICE)

USD/b



# Ropa naftowa (Brent)

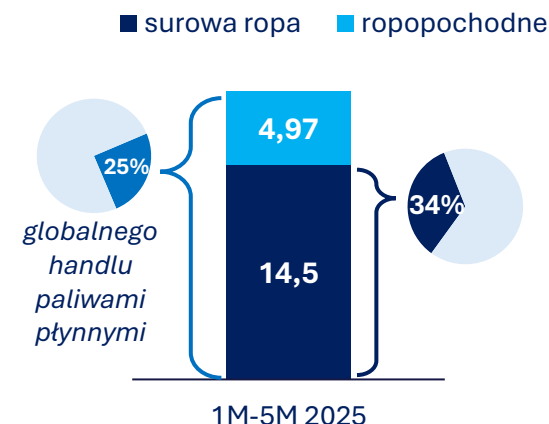
Kolejny miesiąc uwaga rynku niezmiennie skupiona jest wokół potencjalnej blokady Cieśniny Ormuz, która odpowiada za około 25% globalnego handlu paliwami płynnymi. Jednak w lutym po raz pierwszy (przed negocjacjami w Genewie z USA) Korpus Strażników Rewolucji Islamskiej, zablokował na kilka godzin ten przesmyk<sup>3</sup>. Ponadto Iran zapowiedział wspólne ćwiczenia wojskowe z Rosją w tej okolicy, co może dodatkowo utrudnić ruch jednostek. Iran będący 4. największym producentem w OPEC+, utracił ostatnio część chińskiego rynku. Powodem jest odejście Indii od zakupów rosyjskiej ropy naftowej (sankcje na Rosnieft i Łukoil, unijny zakaz importu pochodnych z rosyjskiej ropy w państwach 3., umowa handlowa Indie- USA). W konsekwencji nadmiarowy wolumen rosyjskiej ropy, sprzedawany jest do Chin z dużym dyskontem wobec Brenta, co zadziało z kolei na niekorzyść surowca z Iranu. Dane Bloomberg wskazują, że w ciągu 18 dni lutego, średni import rosyjskiej ropy do chińskich portów wzrósł do 2,1 mln b/d wobec średniej dla stycznia w okolicy 1,7 mln b/d (gru'25: 1,4 mln b/d)<sup>4</sup>. Jednak znacznie dłuższa trasa tankowców do Chin względem Indii (dystans o 64% dłuższy), spowalnia proces redukcji wolumenu rosyjskiej ropy, zgromadzonej w tankowcach.

3) Informacje LSEG. Marynarka IRGC prowadziła ćwiczenia.  
5) Dane IEA: Strait of Hormuz Factsheet, June 25.

4) Dane Bloomberg odczyt 26.02.2026.  
6) Dane CREA: Jan'26: Monthly analysis of Russian fossil fuel exports and sanctions.

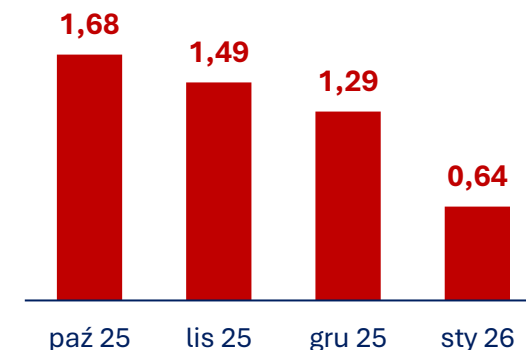
## Eksport paliw płynnych przez Cieśninę Ormuz<sup>5</sup>, sty'25-maj'25

tys. b/d



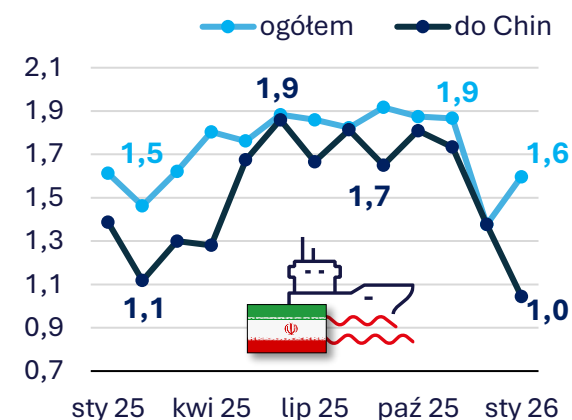
## Eksport rosyjskiej ropy naftowej drogą morską do Indii<sup>4</sup>, lis'25-sty'26

mln b/d



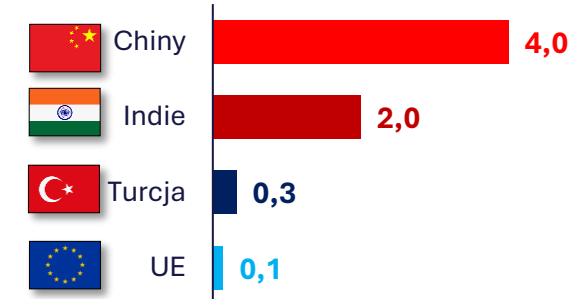
## Irański eksport ropy naftowej<sup>4</sup>, 2016-2025

mln b/d



## Najwięksi odbiorcy rosyjskiej ropy naftowej<sup>6</sup>, sty'26

wartościowo w mld EUR



# Ropa naftowa (Brent)

Należy zwrócić również uwagę na czynniki, przemawiające w lutym za spadkiem cen ropy naftowej. **W kolejnych tygodniach może nastąpić wzrost eksportu ropy naftowej z Wenezueli, po tym jak Stany Zjednoczone wydały ogólną licencję, dopuszczającą więcej podmiotów do sprzedaży surowca z tego kraju<sup>7</sup>.** Ponadto spółki tradingowe (Vitol, Trafigura) wynajęły największe tankowce (VLCC do 2 mln baryłek) do załadunków marcowych z przeznaczeniem dla odbiorców w Indiach. Jednak wzrost stawek czarterowych na trasie Bliski Wschód-Chiny powyżej 200 tys. USD/dzień, związany jest raczej z decyzją Korei Płd. o znaczącym zwiększeniu floty VLCC oraz rosnącym eksportem ropy z Arabii Saudyjskiej<sup>8</sup>. W tym miesiącu uwagę rynku zwróciły doniesienia o możliwym przywróceniu przez kraje OPEC+ większego wydobycia od kwietnia (ok. +137 tys. b/d). Finalnie, hamulcem dla cen była prognoza IEA, wskazująca na wolniejsze tempo wzrostu globalnego popytu na ropę naftową wraz z niepewnością ekonomiczną na świecie<sup>9</sup>. Ceny może osłabiać ponowny chaos w handlu międzynarodowym, po ogłoszeniu przez D. Trumpa 15% stawki celnej na import towarów do USA w ramach odpowiedzi na decyzję Sądu Najwyższego USA o niezgodnej z prawem zeszłorocznej serii podwyżek ceł (24.02 weszła w życie 10% stawka celna).

7) Informacje LSEG z 10.02.2026.

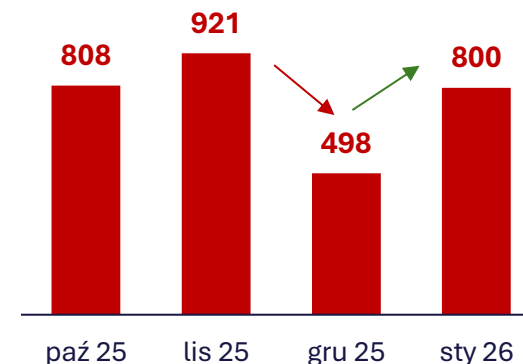
9) IEA Oil Market Report Feb'26 oraz US EIA STEO Feb'26.

8) Dane LSEG odczyt 27.02.2026.

10) Prognoza cen US EIA na dzień 05.02.2026

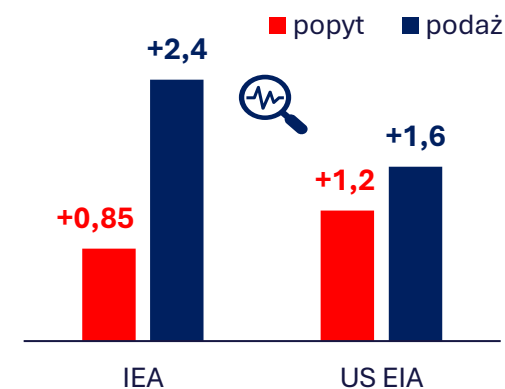
## Eksport ropy naftowej z Wenezueli<sup>7</sup>, lis'25-sty'26

tys. baryłek dziennie



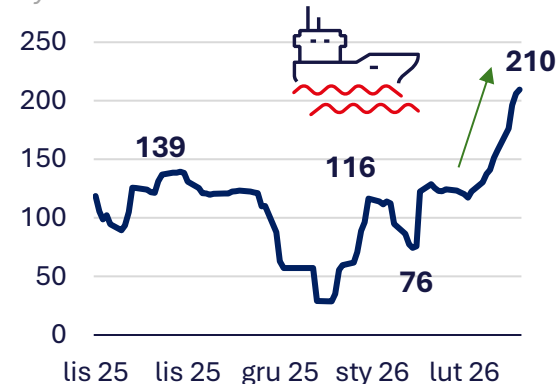
## Zmiana globalnej podaży i popytu na paliwa płynne<sup>9</sup>, 2026

mln b/d



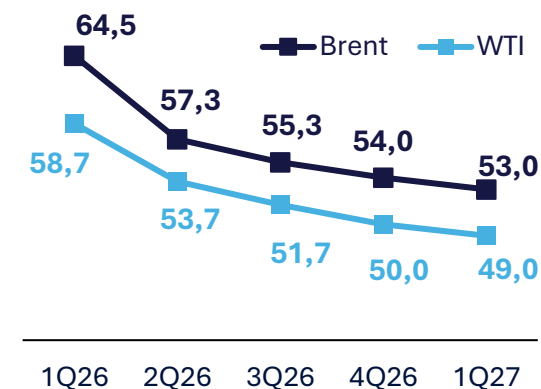
## Stawki czarterowe dla największych tankowców (VLCC) na trasie Bliski Wschód-Chiny<sup>8</sup>, lis'25-lut'26

tys. USD/dzień



## Prognoza cen kontraktów na ropę Brent i WTI<sup>10</sup> (US EIA)

USD/b



## Gaz ziemny (TTF)

Notowania kontraktów na gaz ziemny (TTF MAR26) zakończyły styczeń w okolicy 40 EUR/MWh, a na przestrzeni pierwszej dekady lutego uległy osłabieniu do 31,9 EUR/MWh. W drugiej połowie miesiąca korekta została pogłębiona do poziomu 29,8 EUR/MWh. Prawie 14% obniżka pierwszego dnia handlu w lutym, była wynikiem zarówno redukcji premii za ryzyko konfliktu Iran-USA (podjęcie dyplomatycznych działań), jak również powrotu amerykańskich kompleksów LNG do pełnych mocy operacyjnych (po fali mrozu w styczniu i obawach o zaburzenia dostaw do Europy). W efekcie część inwestorów spekulacyjnych zrealizowała zyski (po styczniowej wyższości cen), sprzedając kontrakty na giełdzie ICE i nasilając korektę. Jednak kluczowym czynnikiem przemawiającym za spadkiem cen w połowie miesiąca była prognoza znaczącego wzrostu temperatury w Europie (spadek popytu na gaz do celów grzewczych) oraz wyższej produkcji energii zarówno z farm wiatrowych na zachodzie kontynentu, jak i z elektrowni jądrowych (Francja). Powrót cen w okolice 33,5 EUR/MWh (19.02), był wynikiem obaw o interwencję militarną USA w Iranie, a zatem ograniczenie lub wstrzymanie eksportu LNG z Kataru (2. największy eksporter).

<sup>11)</sup> Dane Bloomberg.

## Notowania kontraktu frontowego na gaz ziemny TTF<sup>11</sup> (giełda ICE)

EUR/MWh



## Gaz ziemny (TTF)

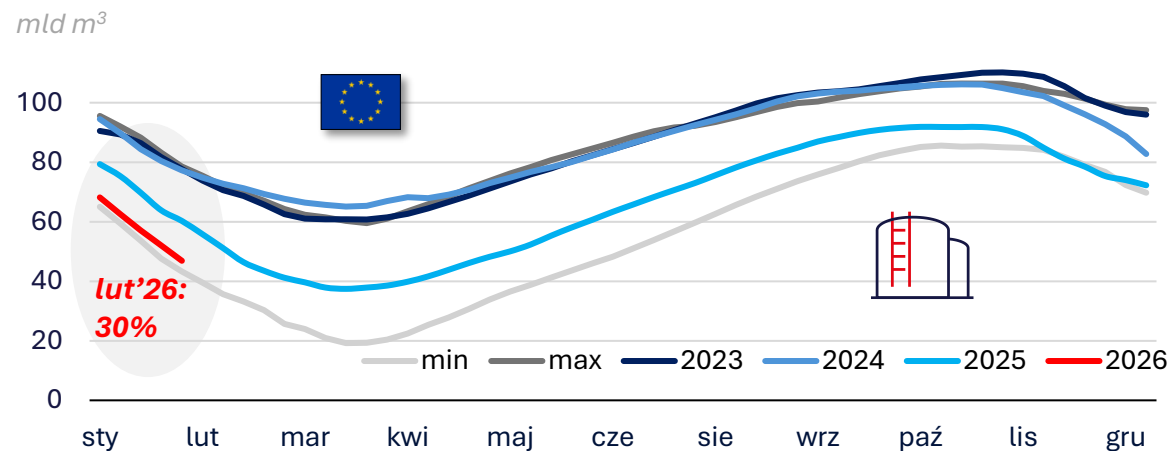
Pomimo gwałtownego spadku cen gazu na początku miesiąca wraz z reakcją inwestorów na rosnącą podaż LNG z USA oraz nadchodzące ocieplenie, to kwestia niskich stanów magazynowych, pozostaje w głównym powodem obaw uczestników rynku. Co prawda fundusze inwestycyjne zredukowały wolumen długiej pozycji netto w kontraktach na TTF (giełda ICE) do 110 TWh ze 125 TWh w połowie sty'26, to jednak ich działania nie wykazują tak optymistycznego nastawienia (wobec podaży LNG), jak miało to miejsce w grudniu<sup>12</sup>. Dwie fale mrozu na tyle uszczupliły poziom unijnych zapasów, że konieczne będzie utrzymanie wysokiego poziomu importu LNG w całym sezonie wiosenno-letnim. Pod koniec miesiąca poziom wypełnienia magazynów spadł do 30% wobec 41% w ubiegłym roku oraz 5-letniej średniej sezonowej dla tego okresu w okolicy 47%. International Energy Agency prognozuje zakończenie sezonu grzewczego ze średnim wypełnieniem magazynów w UE-27 na poziomie 25%, co będzie oznaczało konieczność zatłoczenia 60 mld m<sup>3</sup> gazu przed zimą (będzie to o 30% większy wolumen niż średnia z ostatnich 5 lat)<sup>13</sup>. Efektem będzie jeszcze większe uzależnienie Europy od importu LNG, a zatem również sytuacji geopolitycznej.

<sup>12)</sup> Dane Raportu CoT do 20.02.2026 (w LSEG).

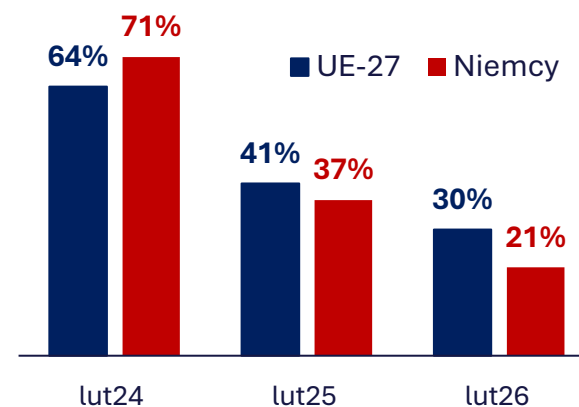
<sup>13)</sup> IEA: G. Molnar z 25.02.2026.

<sup>14)</sup> Dane GIE AGSI z 26.02.2026.

### Zmiana wypełnienia unijnych magazynów gazu<sup>14</sup>, 2023-2026



### Zapełnienie unijnych magazynów gazu na koniec lutego<sup>14</sup>, 2024-2026



### Wolumen pozycji netto funduszy inwestycyjnych w kontraktach na gaz TTF giełdy ICE<sup>12</sup>, 2025-2026



## Gaz ziemny (TTF)

Po styczniowych zawirowaniach na rynku gazu w USA (największa fala mrozu od 2021 roku), sytuacja u największego dostawcy LNG do Europy, została ustabilizowana. Notowania kontraktu miesięcznego w punkcie Henry Hub powróciły w okolice 3 USD/MMBtu wraz z niższym popytem krajowym (ocieplenie) oraz przywróceniem produkcji do standardowego wolumenu (w sty'26 wydobyte -3% m/m)<sup>15</sup>. Ulgą dla europejskich importerów była informacja o szybkim zwiększeniu poboru gazu z sieci przez kompleksy skraplające, który w ostatnich tygodniach osiągnął kolejny rekordowy poziom prawie 570 mln m<sup>3</sup>/d<sup>16</sup>. Wysokie styczniowe ceny gazu w Europie, doprowadziły do przekierowania większej liczby elastycznych jednostek w kierunku naszego kontynentu, co przełożyło się na istotny wzrost importu w lutym (wstępne analizy IEA wskazują na +18% r/r dla Europy OECD). Prognozy US EIA wskazują na umiarkowany wzrost produkcji gazu ziemnego w głównych zagłębiach wydobywczych USA (o 2% w 2026 roku), za sprawą wyższych cen gazu w kraju względem wcześniejszych oczekiwań oraz większej przepustowości infrastruktury w Basenie Permiskim w drugiej połowie roku (inwestycje w sieci)<sup>17</sup>.

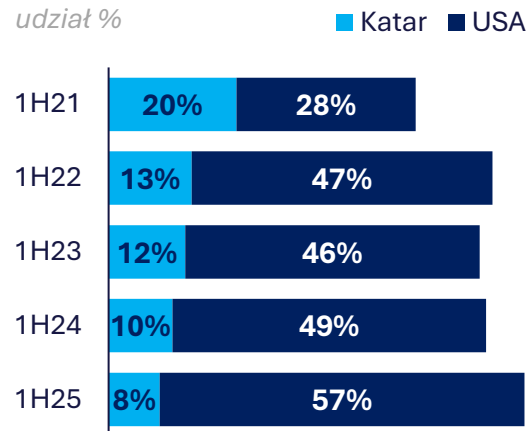
15) US EIA: STEO Feb'26.

17) US EIA: Today in Energy 13.02.2026.

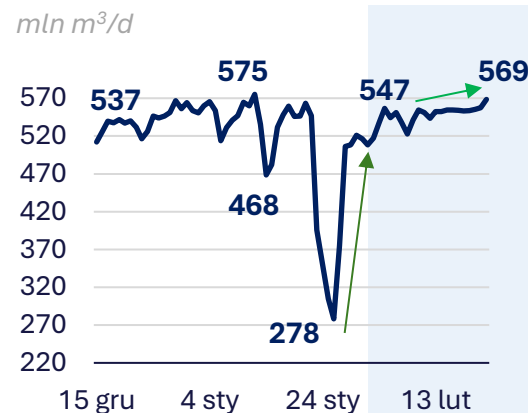
16) Dane Bloomberg: odczyt 25.02.2026.

18) Dane IEEFA Europe LNG Tracker Oct'25.

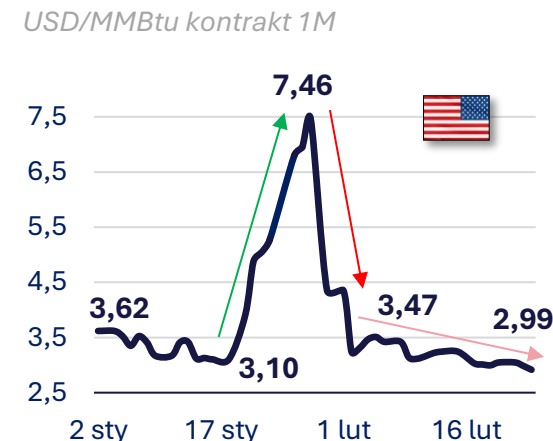
### Udział USA oraz Kataru w dostawach LNG do UE-27<sup>18</sup>, 1H21-1H25



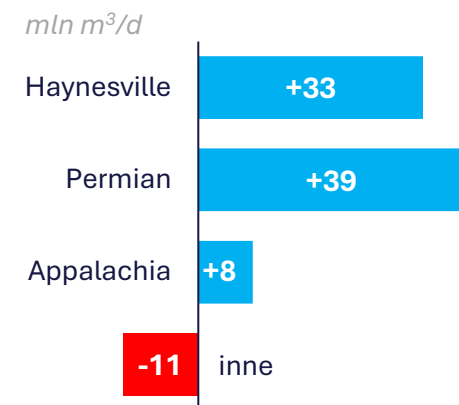
### Pobór gazu przez kompleksy eksportowe LNG w USA<sup>16</sup>, gru'25-lut'26



### Ceny gazu w punkcie Henry Hub (USA)<sup>16</sup>, sty'26-lut'26



### Prognozowana zmiana wydobywania gazu ziemnego w USA<sup>17</sup>, 2026



# Gaz ziemny (TTF)

**Obecny rok będzie najprawdopodobniej kolejnym o rekordowym imporcie LNG do Europy.** IEA szacuje wzrost importu na 10 mld m<sup>3</sup> r/r (Europa OECD), a Oxford Institute for Energy Studies na dodatkowe 14 mld m<sup>3</sup> r/r (Europa: włącznie z Turcją i Bałkanami poza UE)<sup>19</sup>. **Wśród przyczyn wymienia się: niski poziom zapasów, dodatkowe potrzeby importowe Ukrainy, odejście od importu gazu z Rosji w kontraktach krótkoterminowych** (LNG od kwi'26, gazociągami od cze'26) oraz niższe wydobycie własne w Europie. W okresie uzupełniania magazynów istotna będzie skala dodatkowej produkcji z OZE. Według prognoz zawartych w kwartalnym raporcie IEA, popyt na gaz w europejskiej energetyce może spaść o 12% r/r<sup>19</sup>. Wynik ten będzie zależał od skali produkcji energii z farm wiatrowych, ale również z hydroelektrowni. Dane LSEG wskazują, że mniejsza pokrywa śniegu oraz opady we Włoszech i w Austrii, mogą ograniczyć wytworzenie energii z hydroelektrowni w okresie sty'26-kwi'26 w tych państwach kolejno o 13% i 40% wobec długoletniej średniej sezonowej<sup>20</sup>. Warto zauważyć, że w ubiegłym roku wytworzenie energii elektrycznej z gazu w UE-27 wzrosło o 34 TWh w następstwie ograniczonej pracy elektrowni wodnych i wiatrowych w okresie zimowym<sup>21</sup>.

19) Dane: Oxford Institute for Energy Studies: The LNG Wave in 2026/2027: Where will it go? oraz IEA Gas Market Report Q1-2026.

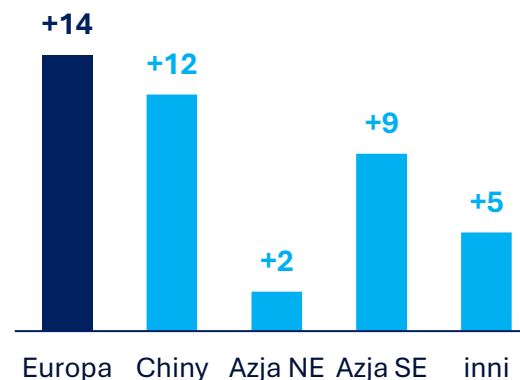
20) Dane i prognozy LSEG z 11.02.2026.

21) Dane Ember: European Electricity Review 2026.

22) Krzywe dane Bloomberg: odczyt dla sty'26 z 26.01.2026, a dla lut'26 z 27.02.2026.

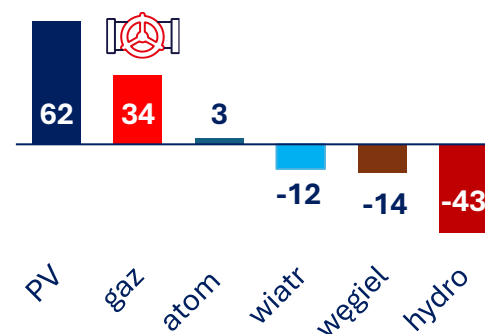
## Prognoza zmiany wolumenu importu LNG<sup>19</sup>, 2026 vs 2025

zmiana w mld m<sup>3</sup>



## Zmiana produkcji energii elektrycznej w UE-27<sup>21</sup>, 2025

TWh



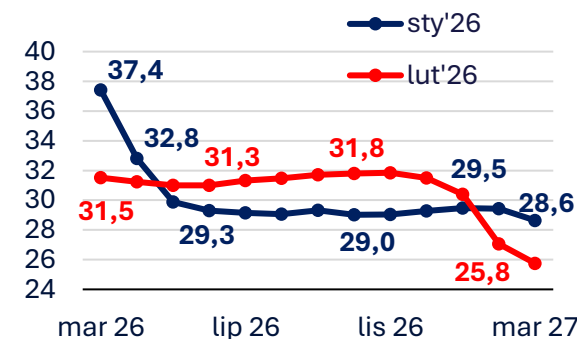
## Prognoza zmiany wolumenu importu gazu z Rosji na koniec 2026 roku<sup>19</sup>

zmiana w mld m<sup>3</sup>



## Krzywa terminowa kontraktów na gaz (ICE TTF)<sup>22</sup>

EUR/MWh



## Gaz ziemny (TGE)

**Notowania kontraktu CAL27 na polskiej Towarowej Giełdzie Energii na przestrzeni pierwszych 20 dni lutego poruszały się w przedziale 134-138 PLN/MWh.** Początek drugiej dekady miesiąca przyniósł chwilowy wzrost do prawie 141 PLN/MWh, a następnie sukcesywny spadek cen do niecałych 136 PLN/MWh pod koniec ubiegłego tygodnia. Krótkotrwałe umocnienie notowań CAL27, odzwierciedlało wzrost cen w punkcie TTF wraz z kulminacją napięcia na rynkach surowców energetycznych w obawie o atak USA na Iran oraz blokadę Cieśniny Ormuz. **W obecnym miesiącu zapęłnienie krajowych magazynów gazu spadło do 51%, co jest minimalnie niższym poziomem do zeszłorocznego** (wówczas ponad 52%)<sup>24</sup>. Po rekordowym styczniu dla generacji z gazu, kiedy produkcja energii elektrycznej z tego źródła po raz pierwszy przekroczyła 3 TWh (19% miks)<sup>25</sup>, luty może nie przynieść kolejnego rekordu wytworzenia. Jednak sam udział gazu w krajowym miksie może być wyższy, dzięki spadkowi cen surowca i mniejszemu zapotrzebowaniu na energię z elektrowni węglowych, przy łagodniejszych warunkach atmosferycznych. W lutym Gaz-System podpisał umowę na budowę nowej tłoczni gazu w Lwówku, co powinno zwiększyć elastyczność przesyłu z kluczowych punktów wejścia –terminalu LNG oraz Baltic Pipe<sup>26</sup>.

23) Dane TGE: DKR z godziny 14:00.

25) Dane Forum Energii, sty'26.

24) Dane GIE AGSI odczyt 26.02.2026.

26) Komunikat Gaz-System 11.02.2026.

## Notowania kontraktu rocznego CAL27 na gaz<sup>23</sup> (TGE)

PLN/MWh



## Energia elektryczna (TGE)

Notowania kontraktu CAL27 (Base) na Towarowej Giełdzie Energii uległy znaczącej korekcie z prawie 442 PLN/MWh w pierwszych dniach lutego, do 409 PLN/MWh w połowie miesiąca. Powodem korekty był wzrost temperatury powietrza i spadek zapotrzebowania na energię w systemie, przy jednoczesnym wzroście udziału OZE w strukturze wytworzenia. Jednak początek drugiej dekady miesiąca przyniósł ponowny wzrost notowań CAL27 do 426 PLN/MWh wraz z reakcją rynków energii na rosnące napięcie na linii USA-Iran. Ostatni tydzień przyniósł lekką korektę, a ceny w kontrakcie rocznym poruszały się w przedziale 418-424 PLN/MWh. Udział OZE w krajowej strukturze wytworzenia w lutym był niewiele większy od styczniowego (23% vs 21%), przy okresowo niższej produkcji energii z farm wiatrowych<sup>28</sup>. Jednak od marca spodziewane jest skokowe zwiększenie generacji z instalacji fotowoltaicznych (mar'25: +107% m/m). W tym miesiącu Prezes URE udzielił promesy koncesji na wytwarzanie energii z projektu offshore MFW Baltica 2. Morska farma wiatrowa należąca do PGE oraz Orsted o zainstalowanej mocy 1498 MW, będzie największą taką instalacją w kraju. Jest to drugi taki projekt po Baltic Power<sup>29</sup>.

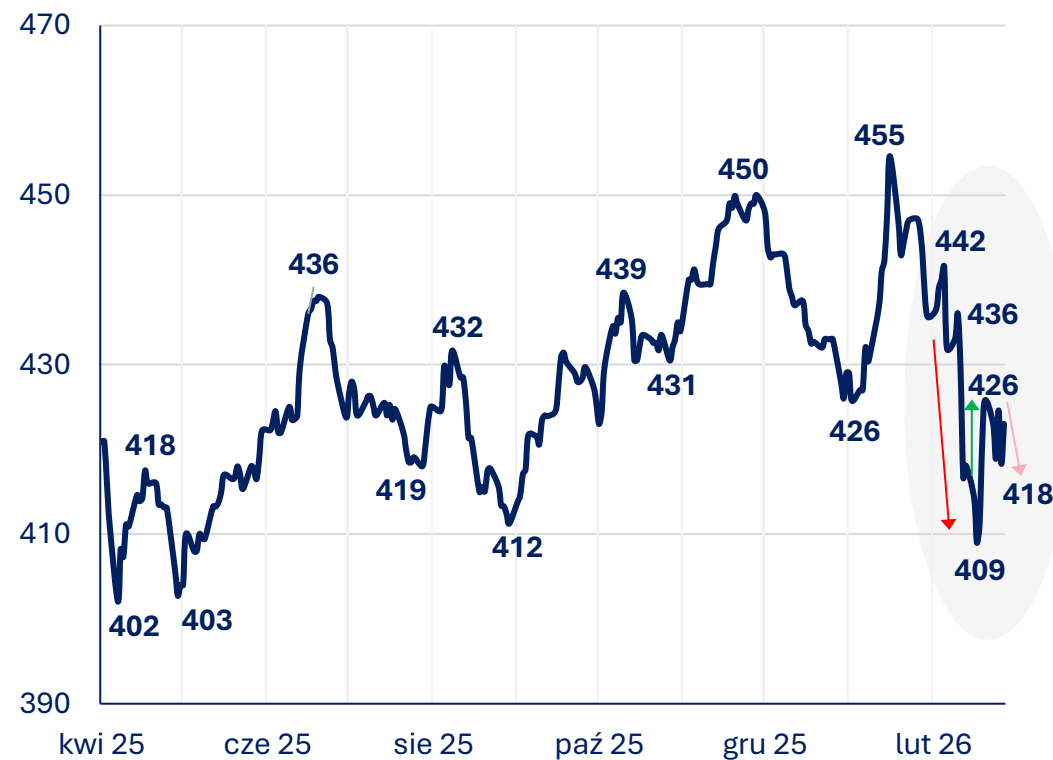
27) Dane TGE- DKR z godziny 14:00.

29) Informacje PAP z 25.02.2026.

28) Dane Eurelectric z 27.02.2026.

## Notowania kontraktu rocznego CAL27 na energię elektryczną<sup>27</sup> (TGE)

PLN/MWh



## Uprawnienia do emisji CO<sub>2</sub> (EUA)

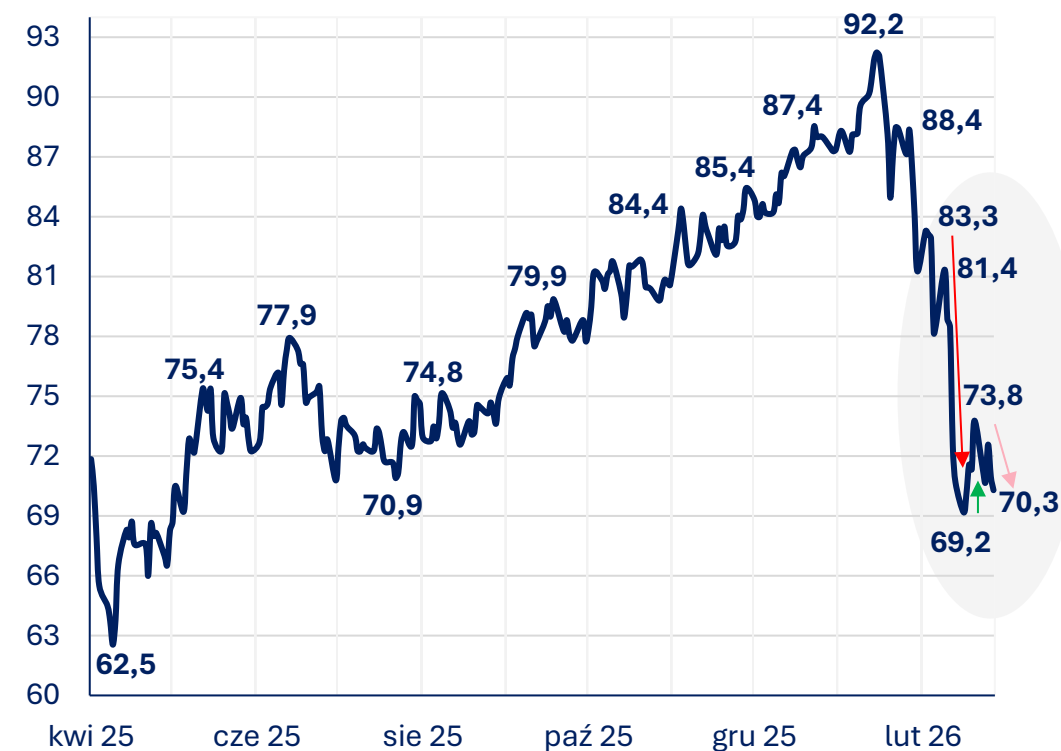
**Notowania uprawnień do emisji w kontrakcie grudniowym (DEC26) spadły z okolic 83 EUR/t na początku lutego do 70 EUR/t w połowie miesiąca. Chwilowo ceny EUA spadły poniżej 69 EUR/t.** Do obserwowanej zmiany notowań przyczyniły się zarówno impulsy z rynku surowców, jak i wydarzenia polityczne. Początek miesiąca przyniósł gwałtowną korektę na rynku gazu ziemnego wraz z nadchodzącym ociepleniem i wysoką wówczas produkcją energii z farm wiatrowych, co osłabiło istotnie również notowania EUA. Ponadto inwestorzy spekulacyjni już wcześniej zaczęli realizować zyski ze styczniowego rajdu cenowego, a przeminięcie paniki na rynku gazu, postraktowano jako kolejny sygnał do zmniejszenia wolumenu długich pozycji netto<sup>31</sup>. Warto dodać, że chwilowy wzrost cen obserwowany w pierwszej połowie miesiąca, związany był z obawami o eskalację na linii USA-Iran. Jednak największy spadek cen wywołały komentarze polityków z Europy, o konieczności zmian w systemie EU ETS. Inwestorzy szybko zareagowali na wypowiedzi kanclerza Niemiec o tym, że Unia powinna być otwarta na zmiany lub odroczenia w systemie ETS, jeśli nie zachęca on przedsiębiorstw do redukcji emisji i ogranicza konkurencyjność przemysłu<sup>32</sup>.

30) Dane Bloomberg.

31) Informacje LSEG z 09.02 oraz 12.02.2026.

## Notowania uprawnień do emisji CO<sub>2</sub> w kontrakcie DEC26<sup>30</sup> (giełda ICE)

EUR/t



## Uprawnienia do emisji CO<sub>2</sub> (EUA)

Krytyczne uwagi pod względem EU ETS wystosował Prezydent Francji, podkreślając, że działania spekulacyjne doprowadziły do wysokich cen EUA, które powinny wynosić 30-40 EUR/t. Premier Włoch wezwała do gruntownej rewizji systemu ETS, a premier Czech do wprowadzenia ustawowej ceny EUA, celem ochrony przemysłu<sup>32</sup>. Wypowiedzi te wzmogły wątpliwość wśród inwestorów wobec dalszych działań Komisji Europejskiej, szczególnie przed wyznaczonym na lipiec terminem „przeglądu EU ETS” tj. propozycji kompleksowych zmian w zakresie działań po 2030 roku (przydział bezpłatnych EUA, nowe sektory). Jednak już w pierwszych dniach lutego, informacje serwisu Bloomberg o możliwym obniżeniu do 3,4% współczynnika LRF od 2029 roku -wywołały spadek cen giełdowych. *Linear Reduction Factor* określa w jakim tempie zmniejszana jest co roku pula uprawnień do emisji i obecnie wynosi on 4,3% r/r<sup>33</sup>. W reakcji na opór polityczny wobec zwiększania ambicji klimatycznych, fundusze inwestycyjne zredukowały szósty tydzień z rzędu (20.02) wolumen długiej pozycji netto w kontraktach EUA do najniższego poziomu od 5 miesięcy tj. 68,8 mln ton<sup>34</sup>. Oznacza to znaczące ograniczenie „gry na wzrost cen” inwestorów spekulacyjnych oraz spadek ich przekonania (jak w 2H25) o nieuniknionym zmniejszeniu podaży uprawnień w najbliższych dwóch latach.

32) Informacje Bloomberg z 13.02.2026.

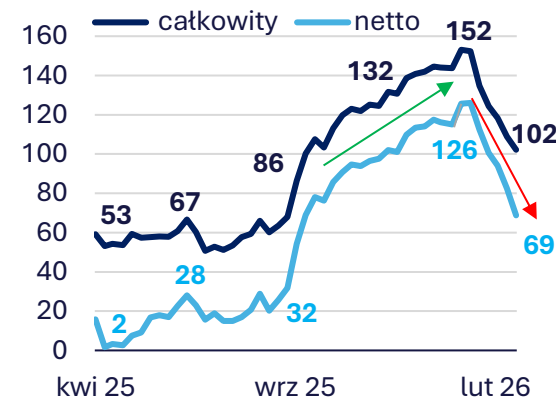
33) Informacje i dane Bloomberg z 11.02.2026.

34) Dane LSEG do 20.02.2026.

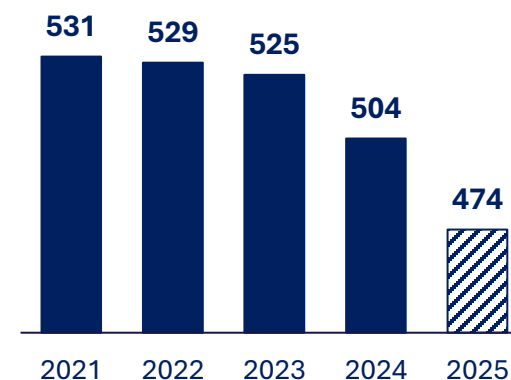
35) Średnia z prognoz ankietowanych instytucji 27.02.2026.

### Wolumen długich pozycji funduszy inwestycyjnych (giełda ICE)<sup>34</sup>

mln ton (EUA)

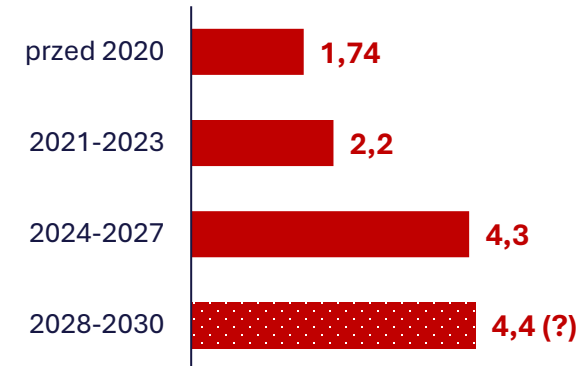


### Przydział bezpłatnych uprawnień w EU ETS<sup>33</sup>, 2021-2025



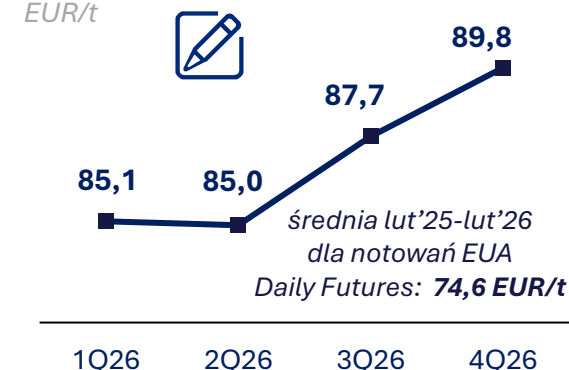
### Zmiana poziomu *Linear Reduction Factor* w EU ETS<sup>33</sup>

% corocznego zmniejszenia puli (cap) EUA



### Prognoza cen uprawnień do emisji (ankieta Bloomberg lut'26)<sup>35</sup>

EUR/t



## Węgiel energetyczny (API2)

Notowania kontraktu (MAR26) na węgiel energetyczny (API2) wzrosły z poziomu 98 USD/t w pierwszych dniach lutego do 113,4 USD/t w drugiej połowie miesiąca (20.02). Sukcesywny wzrost cen przypisywany jest jednak w większej mierze informacjom z globalnego rynku, a w mniejszym stopniu wydarzeniom w samej Europie (choć na początku miesiąca spalanie węgla w niemieckiej energetyce było wysokie). W lutym **pierwszym impulsem do wzrostu były informacje z Indonezji** o możliwym zmniejszeniu eksportu węgla energetycznego, wynikającego z niższych limitów produkcji, jakie mają otrzymać przedsiębiorstwa od tamtejszych władz (600 mln ton wobec 790 mln ton w 2025 roku)<sup>37</sup>. Drugim sygnałem do dynamicznego wzrostu notowań, były **doniesienia o utrudnionym eksporcie węgla energetycznego z rosyjskiego portu** w Zatoce Fińskiej, ze względu na zbyt grubą pokrywę lodu w tym obszarze<sup>38</sup>. Jednak nowa prognoza agencji Kpler, wskazująca na wzrost lutowego eksportu węgla energetycznego z Rosji (+8% m/m), zmniejszyła obawy rynku o zaopatrzenie (głównie Turcji)<sup>39</sup>. Pod koniec miesiąca nastąpiła korekta do 106 USD/t wraz z istotnym ociepleniem w Europie (a także spadkiem cen konkurencyjnego gazu względem początku lutego).

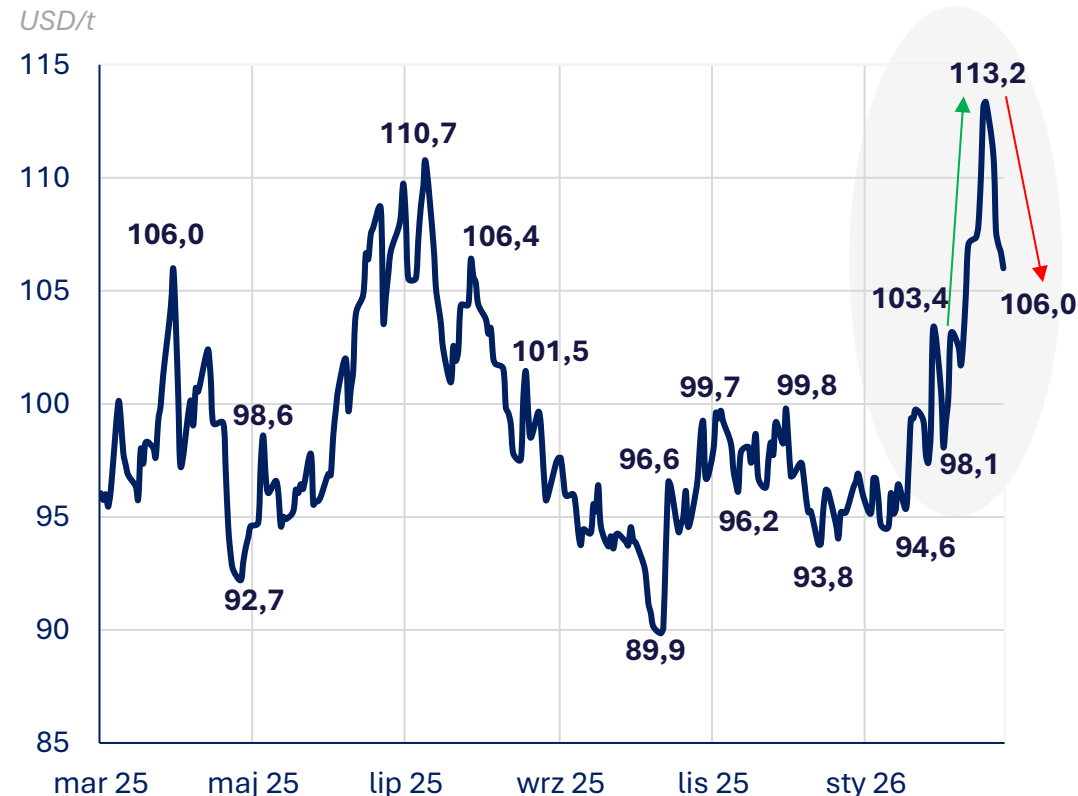
36) Dane Bloomberg.

38) Informacje Montel Research z 17.02.2026.

37) Dane LSEG 02.02.2026.

39) Dane Kpler w Montel Research 23.02.2026.

## Notowania kontraktu frontowego na węgiel energetyczny API2<sup>36</sup> (giełda ICE)



## Węgiel energetyczny (API2)

Doniesienia z Indonezji znalazły się w centrum zainteresowania rynku, ponieważ w ubiegłym roku, eksport z tego kraju (483 mln ton), stanowił prawie połowę morskiego handlu surowcem (ok. 960 mln ton). Według danych Kpler największym odbiorcą indonezyjskiego węgla energetycznego pozostają Chiny, gdzie trafiło w zeszłym roku 42% jego eksportu<sup>40</sup>. Obniżenie produkcji węgla ma na celu wsparcie cen na dotkniętym nadpodażą globalnym rynku, przy niższym popycie z Chin oraz Indii. Co prawda władze zwolniły największych producentów z redukcji wydobycia, ale zobligowały do zwiększenia dostaw na rynek krajowy (co pośrednio ograniczy eksport). Jednak Reuters podkreśla, że Indonezja prawie każdego roku przekracza cele produkcyjne (od 2014 roku średnie wydobycie to 110% limitu), a zatem również wynik dla obecnego roku może być wyższy od oczekiwań rynku. Dla Europy istotne będą decyzje spółki Glencore o docelowym wydobyciu w kopalniach w Kolumbii<sup>41</sup>. W ubiegłym roku w marcu zdecydowano o zmniejszeniu produkcji o 5-10 mln ton w 2025 roku, co finalnie przełożyło się na spadek wydobycia o 4 mln ton r/r. W obecnym roku może nastąpić kolejne ograniczenie wydobycia. Dane Eurostat wskazują, że w 3Q25 Kolumbia była 4. największym dostawcą węgla (ogółem do UE-27)<sup>42</sup>.

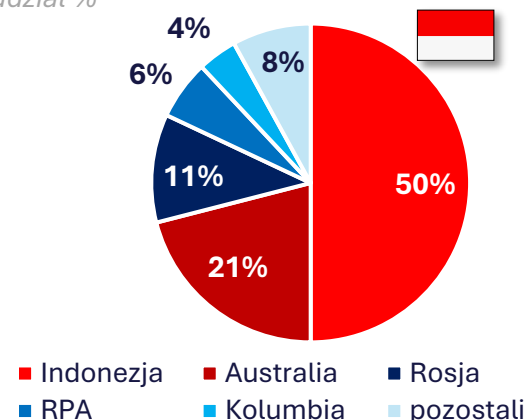
40) Informacje Reuters na podstawie danych Kpler 04.02.2026.

41) Informacje Montel Research z 23.02.2026.

42) Dane Eurostat.

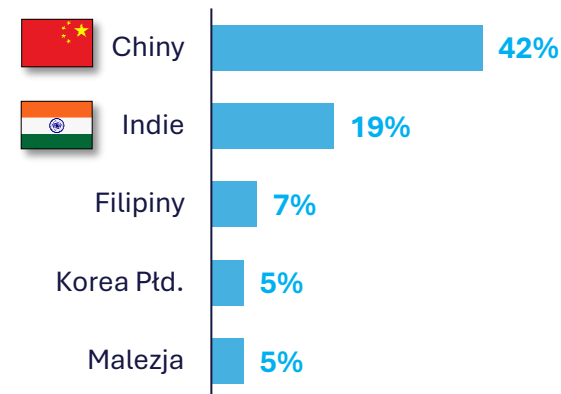
### Najwięksi eksporterzy węgla energetycznego<sup>40</sup>, 2025

udział %



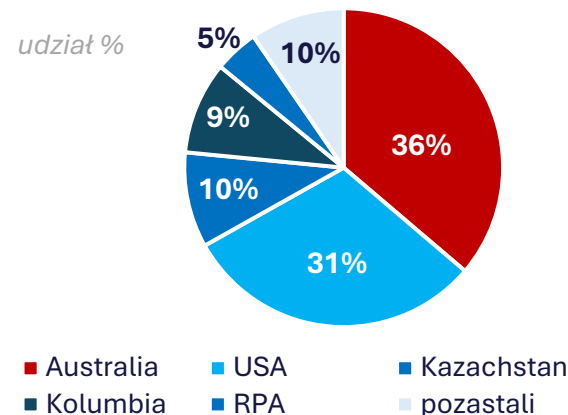
### TOP5 destynacji eksportu węgla energetycznego z Indonezji<sup>40</sup>, 2025

udział %



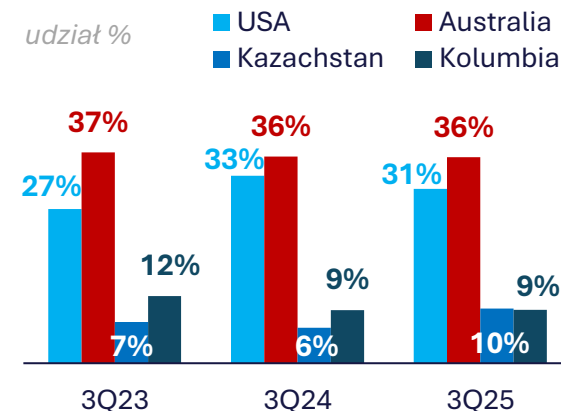
### Najwięksi dostawcy węgla do UE-27<sup>42</sup>, 3Q25

udział %



### Zmiana udziału głównych dostawców w unijnym imporcie węgla<sup>42</sup>, 3Q23-3Q25

udział %



# Zmiany notowań kontraktów na wybrane surowce energetyczne

Ceny rozliczeniowe (settlement price) z dnia: 27.02.2026

| Surowiec                      | Kontrakt          | Cena   | Zmiana m/m | Zmiana r/r |
|-------------------------------|-------------------|--------|------------|------------|
| Ropa naftowa (USD/b)          | ICE Brent (1M)    | 72,48  | +7%        | -2%        |
| Gaz ziemny (EUR/MWh)          | ICE TTF (1M)      | 31,96  | -18%       | -29%       |
| Gaz ziemny (PLN/MWh)          | TGE CAL (1Y)      | 139,00 | +6%        | -23%       |
| Energia elektryczna (PLN/MWh) | TGE CAL Base (1Y) | 423,00 | -5%        | -4%        |
| EUA (EUR/t)                   | ICE EUA (DEC26)   | 70,29  | -20%       | -3%        |
| Węgiel energetyczny (USD/t)   | ICE API2 (1M)     | 106,00 | +8%        | +6%        |

Autor raportu: Magdalena Płaczek

Adres e-mail: [magdalena.placzek@unimot-eig.pl](mailto:magdalena.placzek@unimot-eig.pl)

Materiał przygotowany według danych na dzień: 27.02.2026

## NOTA INFORMACYJNA

Niniejszy dokument przygotowany przez Unimot S.A. (dalej „Dokument”) ma charakter informacyjno-edukacyjny i nie stanowi porady prawnej lub inwestycyjnej.

Dokument został stworzony na podstawie informacji uzyskanych z publicznych źródeł informacji, które Unimot S.A. uważa za wiarygodne. Unimot S.A. nie ponosi odpowiedzialności za kompletność lub dokładność informacji przedstawionych w Dokumencie. Wszelkie analizy lub opinie zawarte w Dokumencie stanowią osąd analityków na dzień stworzenia Dokumentu i mogą one ulec zmianie. Unimot S.A. nie jest zobowiązany do aktualizowania treści Dokumentu w przyszłości.

Dokument został stworzony wyłącznie do celów informacyjnych i nie stanowi, w całości lub części, oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu Cywilnego. Dokument nie stanowi reklamy.

Unimot S.A. nie ponosi odpowiedzialności za skutki podjętych przez odbiorcę Dokumentu decyzji, w tym m.in. działań inwestycyjnych lub prawnych podjętych na podstawie analiz zawartych w Dokumencie.

Dokument stanowi utwór w rozumieniu ustawy z dnia 4 lutego 1994 r. o prawie autorskim i prawach pokrewnych (t.j. Dz. U. z 2022 r. poz. 2509 z późn. zm.). Wszelkie działania naruszające prawa autorskie majątkowe Unimot S.A. oraz prawa autorskie osobiste twórców Dokumentu są zabronione. Powielanie lub rozpowszechnianie Dokumentu lub jego części może zostać dokonane po uprzednim uzyskaniu pisemnej zgody Unimot S.A.

# Dziękujemy za uwagę

UNIMOT S.A. jest niezależną grupą paliwowo-energetyczną, która w swojej multienergetycznej ofercie posiada: olej napędowy (ON), benzyny, biopaliwa (Bio), gaz płynny (LPG), gaz ziemny (w tym LNG), produkty asfaltowe, a także energię elektryczną. Od 2016 r. spółka należy do stowarzyszenia AVIA International, dzięki czemu jako pierwsza polska firma uzyskała prawo do budowania i rozwoju sieci stacji paliw AVIA w Polsce i Ukrainie.

UNIMOT S.A. ma niemal 30 lat doświadczenia na rynku paliwowym, specjalizuje się w hurtowej sprzedaży oleju napędowego oraz dystrybucji pozostałych paliw płynnych, zarówno na terenie kraju, jak i poza jego granicami. Firma rozwija także segment fotowoltaiki, m.in. pod marką AVIA Solar, oraz inwestuje w kolejne sektory OZE.

Od marca 2017 r. spółka notowana jest na głównym parkiecie Giełdy Papierów Wartościowych.

