

# Lato przyniosło zmienne ceny gazu

- **Ceny rosły w Q3 2024**
  - **Europa po raz kolejny wkracza w zimę z wysokim poziomem zapasów**
  - **Kontynent jest dobrze przygotowany na nadchodzącą zimę, jednak możliwość szybkich zmian cen nadal grozi rynkom**
- 

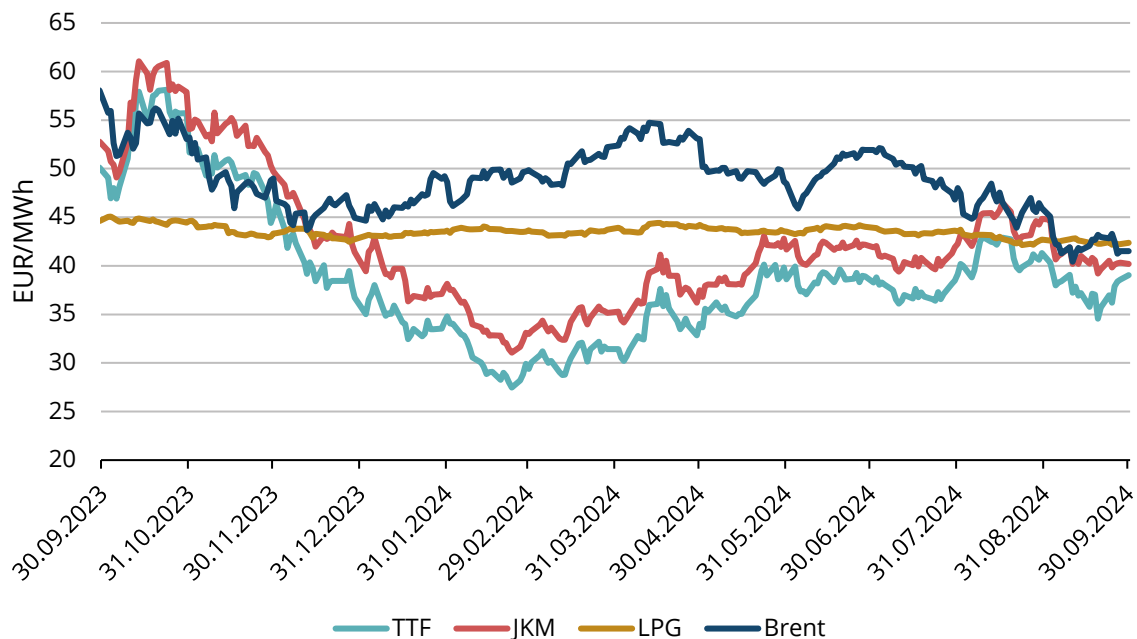
## Ceny wzrosły w trzecim kwartale 2024 r.

Po gwałtownym trendzie spadkowym od października 2023 r. do końca I kwartału 2024 r., ceny gazu zaczęły rosnąć w II kwartale i kontynuowały wzrost również w III kwartale 2024 r. Kontrakty terminowe na ICE TTF Front-Month osiągnęły najwyższy poziom 12. sierpnia, uzyskując szczyt na poziomie 42,50 EUR/MWh. III kwartał charakteryzował się znaczną zmiennością: ceny początkowo spadły w lipcu, ale od połowy lipca do połowy sierpnia wzrosły o około 40%, osiągając wcześniej wspomniany szczyt. Ten szybki wzrost był w dużej mierze spowodowany obawami o przepływ rosyjskiego gazu przez Ukrainę, po niespodziewanym wtargnięciu Ukrainy do rosyjskiego obwodu kurskiego, gdzie Ukraina przejęła kontrolę nad stacją tranzytową gazu w Sudża.

Dodatkowo, rosnące napięcia na Bliskim Wschodzie przyczyniły się do wzrostu niepewności, z przerywanymi strajkami w całym kwartale. Jednak, gdy przepływy rosyjskiego gazu ustabilizowały się, rynek się uspokoił, a ceny spadły o około 19% od sierpniowych maksimów do najniższego punktu 19 września. Jednak ponowne napięcia na Bliskim Wschodzie i prognozy chłodniejszej pogody w Europie wywołały kolejny trend wzrostowy, który spowodował wzrost cen o około 20%.

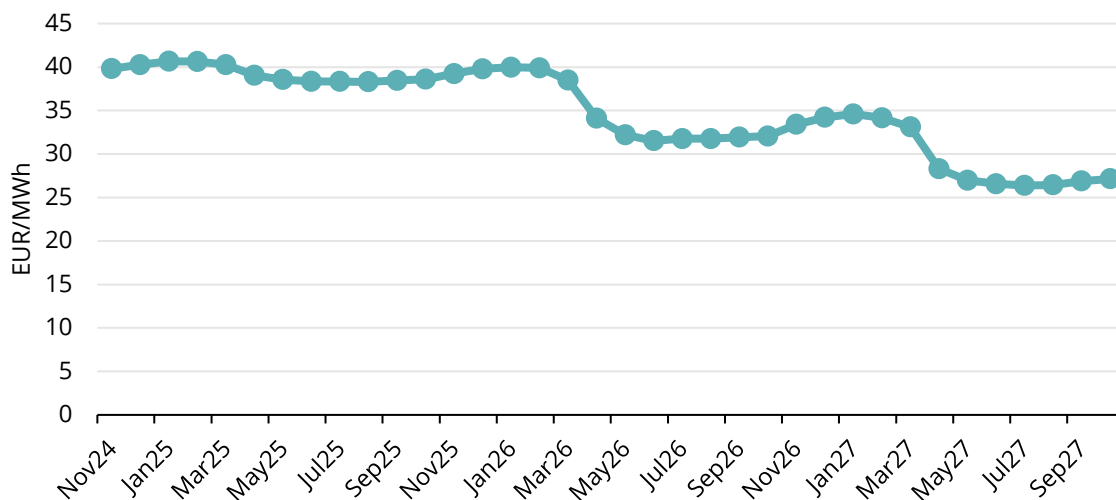
Pomijając czynniki geopolityczne, Europa i Azja doświadczyły również silnych letnich fal upałów, co zwiększyło zapotrzebowanie na chłodzenie i jeszcze bardziej wsparło ceny gazu. W całym III kwartale 2024 r. średni europejski *benchmark* gazu ziemnego, ICE Endex TTF w pierwszym miesiącu, wyniósł 35,60 EUR/MWh. Na koniec kwartału cena terminowa ICE TTF na listopad 2024 r. zamknęła się 30. września na poziomie 39,04 EUR/MWh.

Krzywa terminowa dla gazu ziemnego pozostaje wyjątkowo płaska w miesiącach zimowych, a wszystkie kontrakty są notowane w okolicach 40 EUR/MWh (zob. rys. 2). Poziom ten jest spójny z poziomem cen na koniec II kwartału, co wskazuje, że ceny zimowe pozostały w dużej mierze niezmiennicze. Co ciekawe, ceny na lato 2025 r. są tylko nieznacznie niższe i oscylują wokół 38 EUR/MWh. Ta stosunkowo płaska krzywa sugeruje, że rynek jest spokojny i nie jest szczególnie zagrożony fizycznymi niedoborami podaży tej zimy. Oznacza to jednak również, że wszelkie zakłócenia obecnej równowagi między podażą a popytem mogą doprowadzić do gwałtownego poszerzenia *spreadów*, ponieważ rynek może szybko zareagować na nieoczekiwaną zmienność.



Rysunek 1. Ceny gazu, Refinitiv

### Forward Prices, TTF MA Futures



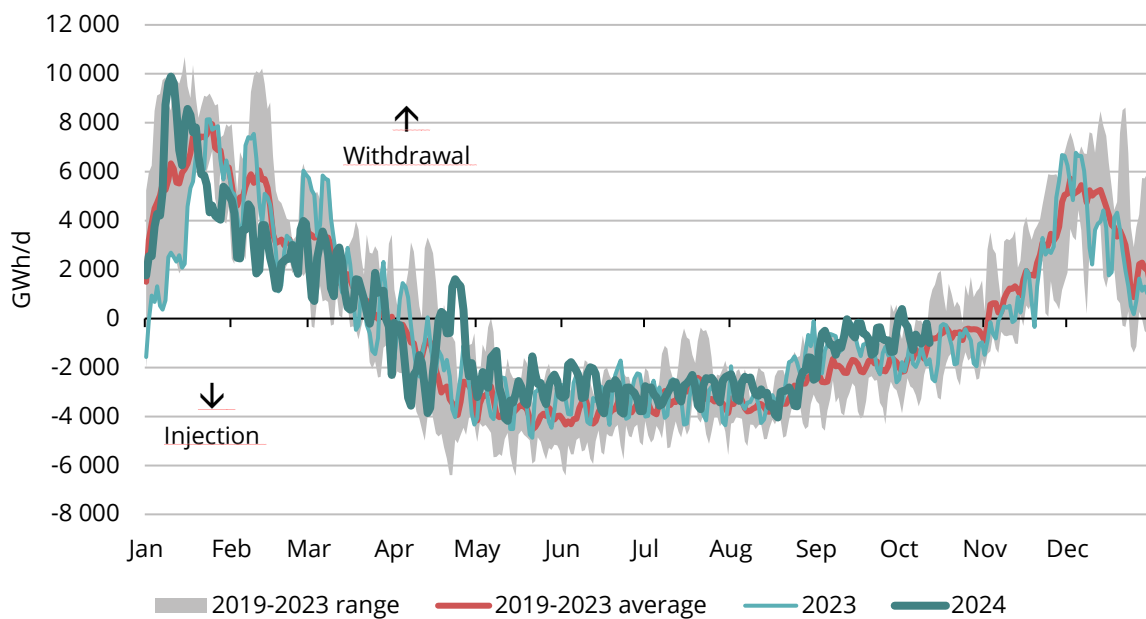
Rysunek 2. Ceny terminowe gazu ziemnego, Refinitiv

## Europa po raz kolejny wkracza w zimę z wysokim poziomem zapasów gazu

Po raz kolejny Europa wkracza w zimę z solidnymi poziomami magazynowania gazu. W okresie letnim głównym celem rynku gazu jest napełnienie magazynów, aby zapewnić wystarczające dostawy na sezon zimowy. W tym roku Europa rozpoczęła sezon zatłaczania na historycznie wysokim poziomie, dzięki stosunkowo łagodnej zimie w zeszłym roku. W efekcie tempo zatłaczania w okresie letnim było nieco wolniejsze niż średnia z lat 2019-2023 (zob. rys. 3).

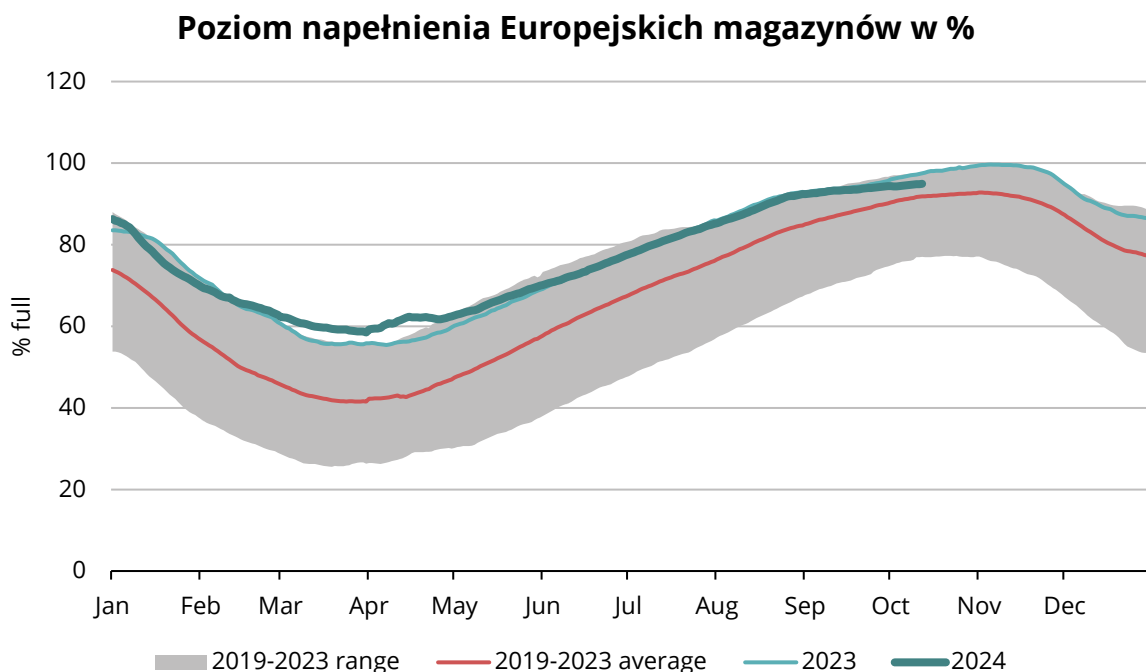
W związku z tym, że w czwartym kwartale rozpoczyna się sezon poboru gazu z magazynów, październik jest miesiącem przejściowym, między zatłaczaniem a poborami gazu. Zazwyczaj pobór gazu w Europie rozpoczyna się od końca października do początku listopada. Czas zależy od krzywej cenowej, ponieważ uczestnicy rynku mają tendencję do używania zmagazynowanego gazu w miesiącach o najwyższych cenach - zwykle między listopadem a marcem. Tegoroczna krzywa terminowa wspiera ten sam wzorzec, sygnalizując, że rynek oczekuje, iż pobór gazu będzie miał miejsce właśnie w okresie od listopada do marca.

### European storage net withdrawal



Rysunek 3. Sezonowe zatłaczanie i odbiór gazu z Europejskich magazynów w latach 2019–2024, AGSI+

Pomimo wolniejszego tempa zatłaczania tego lata w porównaniu z poprzednimi latami, europejskie magazyny gazu zostały ponownie napełnione do niemal maksymalnej pojemności. Do końca września poziom zapasów osiągnął około 94% (zob. rys. 4), czyli więcej niż średnia z lat 2019-2023 i bardzo zbliżony do wartości ubiegłorocznych. Tak wysoki poziom magazynowania daje uczestnikom rynku pewność, że Europa jest dobrze przygotowana na nadchodzący sezon zimowy.



Rysunek 4. Gaz w magazynach europejskich, 2019-2024, AGSI+

## Kontynent jest dobrze przygotowany na nadchodzącą zimę, jednak możliwość szybkich zmian cen nadal grozi rynkom

Popyt przemysłowy w Europie jest nadal dość słaby, ale oczekuje się, że sektory mieszkaniowy, handlowy i energetyczny będą napędzać wzrost zużycia gazu o około 10% rok do roku w regionie North West Europe (Bloomberg). Jest to spowodowane przez chłodniejszą niż zwykle zimową prognozę pogody. Jeśli obecne prognozy się zmaterializują, magazyny w tym regionie Europy będą zapełnione w około 40% pod koniec sezonu poboru gazu z magazynów. Jest to znacznie mniej niż w tym roku, kiedy magazyny były wypełnione w ponad 55% po okresie zimowym. Rynek może nie doceniać ryzyka związanego z zimową podażą, ponieważ po wojnie ukraińsko-rosyjskiej nie widzieliśmy jeszcze mroźnej zimy, a jeśli mroźna zima rzeczywiście się zmaterializuje, ceny będą musiały wzrosnąć. Jednak w przypadku łagodnej zimy ceny prawdopodobnie spadną do poziomów obserwowanych zeszłej zimy. Dlatego, jak zwykle, pogoda jest najważniejszym czynnikiem wpływającym na ceny gazu w sezonie zimowym.

Kolejnym czynnikiem, który oprócz pogody wpływa na ceny gazu w nadchodzących miesiącach, są ryzyka geopolityczne. Po pierwsze, w tym roku kończy się ukraińsko-rosyjska umowa tranzytowa na tranzyt rosyjskiego gazu przez Ukrainę i prawdopodobieństwo jej kontynuacji jest bliskie zeru. Trwają jednak rozmowy, czy pozostałe rosyjskie przepływy do Europy mogą zostać przekierowane przez gazociąg azerski. Jest to temat, który jest wciąż otwarty, ale na pewno będzie miał wpływ na ceny gazu w Europie. Jeśli dojdzie do tej transakcji, będzie to główny czynnik negatywny dla cen gazu. Chociaż obecna struktura dostaw nie zmieniłaby się od razu na papierze, to otworzyłoby to drzwi do pytania, czy jeśli Europa zaakceptuje te umowy i uzna te przepływy za gaz azerski, a nie rosyjski, to dlaczego przepływy stamtąd nie mogłyby być dwukrotnie lub trzykrotnie większe niż te, które obecnie płyną przez gazociąg ukraiński? Bo teoretycznie Rosja mogłaby zwiększyć przepływy do Azerbejdżanu, które mogłyby zostać przekierowane do Europy,

co oznaczałoby większy przepływ rosyjskiego gazu do Europy. Z drugiej strony, jeśli umowa zostanie zablokowana, Europa będzie potrzebować więcej LNG, aby pokryć straty wynikające ze zniknięcia ukraińskiego gazu rurociągowego. Część z nich będzie pochodzić przez Turcję, ale znaczna część będzie musiała zostać zastąpiona jako LNG. Oznaczałoby to szybsze wycofywanie gazu zimą i większe zapotrzebowanie na zastrzyki latem – to łącznie wywarłoby presję cenową na całym przednim końcu krzywej cenowej.

Europa jest dobrze przygotowana na nadchodzącą zimą, z magazynami gazu na poziomie bliskim maksimum i rozbudowaną infrastrukturą terminali LNG na całym kontynencie. Wiele przydziałów czasu na start lub lądowanie w terminalach LNG (*slotów*) pozostaje niewykorzystanych, ponieważ popyt na gaz nie jest wystarczający przy poziomach cenowych, przy których niektóre z terminali byłyby ekonomicznie opłacalne. Połączenie tych aspektów oznacza, że Europa posiada wystarczające zdolności magazynowania i LNG, aby zabezpieczyć fizyczne dostawy gazu. Jednak pomimo tej gotowości ceny prawdopodobnie pozostaną niestabilne. Globalny krajobraz geopolityczny pozostaje niestabilny, a rynki energii są zawsze bardzo wrażliwe na wahania pogody, zwłaszcza zimą.

---

*Niniejszy przegląd rynku /market overview ma charakter wyłącznie informacyjny. Naszym celem jest zebranie z różnych źródeł najistotniejszych danych, jednakże analiza nie powinna być traktowana jako porada lub jako jedyna podstawa do podejmowania jakichkolwiek działań.*