Analizy makroekonomiczne

KOMENTARZ BIEŻĄCY

15 lipca 2026

Czerwcowa inflacja potwierdzona na poziomie 2,5% r/r. Szacowana inflacja bazowa w okolicach 3% r/r.

Biuro Analiz Makroekonomicznych i Sektorowych
bosbank.analizy@bosbank.pl

Łukasz Tarnawa
Główny Ekonomista
+48 696 405 159
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

Aleksandra Świątkowska
Ekonomista
+48 515 111 698
aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

- **Ostateczny wynik czerwcowej inflacji CPI wyniósł 2,5% r/r, zgodnie z szacunkiem *flash*, wobec 3,1% r/r w maju.** W stosunku do poprzedniego miesiąca ceny towarów i usług spadły o 0,5%.

dane		maj 26	cze 26	prognoza BOŚ*
inflacja CPI	% r/r	3,1	**2,5**	2,7
inflacja CPI	% m/m	-0,3	**-0,5**	-0,2
żywność i napoje bezalkoholowe	% m/m	-1,0	**-0,7**	-0,2
nośniki energii	% m/m	0,0	**-0,4**	0,3
paliwa i smary	% m/m	-0,1	**-7,4**	-7,3

*przygotowana przed pubilkacją szacunku *flash*

- **Dzisiejsza publikacja potwierdziła wnioski z szacunku *flash*, że obniżenie czerwcowego wskaźnika inflacji CPI w ujęciu r/r wynikało przede wszystkim ze skokowego spadku cen paliw (wpływ na CPI r/r w czerwcu: -0,4 pkt. proc.) oraz cen żywności (-0,2 pkt. proc.). Dodatkowo w kierunku niższego CPI oddziaływało szacowane lekkie obniżenie inflacji bazowej. Z kolei praktycznie neutralny był wpływ cen energii elektrycznej, gazu i ciepła.**

- Skokowy spadek cen paliw w czerwcu (o ponad 7% m/m) był efektem wyraźnego obniżenia cen ropy naftowej dzięki wzrostowi nadziei na trwałe zakończenie konfliktu między USA i Iranem i na przywrócenie żeglugi przez cieśninę Ormuz, przy utrzymaniu do końca czerwca obniżonej stawki VAT na paliwa w ramach rządowego programu CPN. Choć od 16.06 przestała obowiązywać czasowa obniżka akcyzy na paliwa, to efekt tej zmiany został w całości zbilansowany przez spadek cen surowca.

- **Czerwcowe pogłębienie spadku cen żywności poniżej oczekiwań i znacząco poniżej średniej m/m za ostatnie 5 lat (+0,2%) to praktycznie w całości wynik silnego spadku cen warzyw i owoców.** Towarzyszyły temu stabilizacja cen mięsa i bardzo niska dynamika cen żywności przetworzonej (0,1% m/m) – wypadkowa stabilnych cen nabiału, lekkiego spadku cen cukru i słodyczy, przy jednoczesnym zakończeniu trendu spadkowego cen olejów i tłuszczów oraz wzroście cen produktów zbożowych. W efekcie dynamika cen żywności w ujęciu r/r spadła poniżej zera do -0,3% r/r.

- W czerwcu obniżyły się ceny energii elektrycznej, gazu i ciepła za sprawą skokowego spadku cen oleju opałowego oraz nieoczekiwanego spadku opłat za ciepło systemowe, przy stabilnych regulowanych cenach energii elektrycznej i gazu.

- Na podstawie opublikowanych dzisiaj szczegółowych danych **lekko obniżyliśmy naszą prognozę czerwcowej inflacji bazowej – do 3,0% r/r wobec wcześniejszego szacunku 3,1% r/r.**

- Szacujemy, że do lekkiego obniżenia inflacji bazowej w czerwcu przyczyniło się obniżenie wskaźnika inflacji bazowej po wyłączeniu cen administrowanych

(do 2,1 r/r wobec 2,3% r/r w maju) przy kontynuacji wzrostu dynamiki cen administrowanych (do 4,9% r/r wobec 4,8% r/r w maju).

- W czerwcu w przypadku towarów generalnie utrzymał się trend obniżenia cen lub umiarkowanego wzrostu m/m. Sprzyjał temu efekt nadpodaży dóbr (m.in. z Chin) przy względnie stabilnym kursie złotego, pomimo wyższych cen surowców i wzrostu globalnych indeksów kosztów produkcji w przemyśle.

- W przypadku cen usług rynkowych można punktowo dostrzec nieco silniejsze wzrosty cen (np. w usługach konserwacji mieszkania), ale trudno mówić o powszechnym wzroście w reakcji na wyższe ceny paliw w II kw. Zapewne sprzyjała temu m.in. umiarkowana dynamika płac. Do niższej od naszych szacunków inflacji bazowej przyczynił się przede wszystkim silniejszy od naszych oczekiwań spadek cen biletów lotniczych (-10% m/m) po skokowym wzroście we wcześniejszych miesiącach w reakcji na wzrost cen paliwa lotniczego. Z innych kwestii wart odnotowania jest spory wzrost cen biletów kolejowych (6,4% m/m) – zapewne efekt spadku konkurencji na krajowym rynku po tym jak z polskiego rynku wycofał się czeski przewoźnik RegioJet.

- W przypadku cen administrowanych widoczna jest kontynuacja wzrostu opłat za usługi wodno-kanalizacyjne oraz silniejszy wzrost cen tytoniu.

- **Dla przebiegu ścieżki inflacji w kolejnych miesiącach kluczowe pozostaje kształtowanie się cen paliw detalicznych na rynku krajowym – wypadkowa zmian sytuacji na rynku ropy naftowej w kontekście sytuacji w Zatoce Perskiej, relacji cen ropy i produktów ropopochodnych oraz krajowych regulacji rynku paliw (VAT, akcyza na paliwa).**

- **Dobrze obrazują to kształtowanie się cen paliw od początku lipca.** Z początkiem lipca po wygaśnięciu rządowego programu CPN i przywróceniu stawki 23% VAT na paliwa ceny paliw detalicznych wzrosły o ok. 80 gr za litr. Wzrost cen paliw był kontynuowany na przełomie pierwszej i drugiej dekady lipca w reakcji na wzrost cen ropy naftowej w reakcji na zerwanie wstępnego porozumienia i ponowne zaostrzenie konfliktu między USA i Iranem (szerzej opisaliśmy tę kwestię w Komentarzu Tygodniowym). W konsekwencji **szacujemy, że ceny paliw wzrosną w lipcu średnio o ok. 12% r/r.**

- **Przy tym założeniu wstępnie szacujemy, że w lipcu wskaźnik inflacji CPI wzrósł w okolice 2,8% r/r (+/-0,1 pkt. proc.).** Prognoza ta zakłada standardowe sezonowe obniżenie cen żywności, stabilną inflację bazową w okolicach 3% r/r oraz obniżenie dynamiki rocznej cen energii i gazu - w efekcie wysokiej bazy odniesienia sprzed roku, kiedy wzrosły ceny energii elektrycznej po zakończeniu rządowego programu mrożenia cen. Spadek dynamiki cen energii zmityguje po części wpływ wzrostu cen paliw na CPI.

- **W kolejnych miesiącach wrażliwość inflacji na zmiany dynamiki cen paliw utrzyma się** wobec bardzo zmiennej sytuacji na rynku ropy naftowej i produktów ropopochodnych wobec ponownej eskalacji konfliktu w Zatoce Perskiej oraz zakończenia programu rządowego CPN. **Generalnie przy bieżących cenach paliw, równoległa zmiana cen detalicznych paliw (benzyny i oleju napędowego) o 10 gr za litr skutkuje zmianą wskaźnika CPI r/r o nieco ponad 0,1 pkt. proc.**

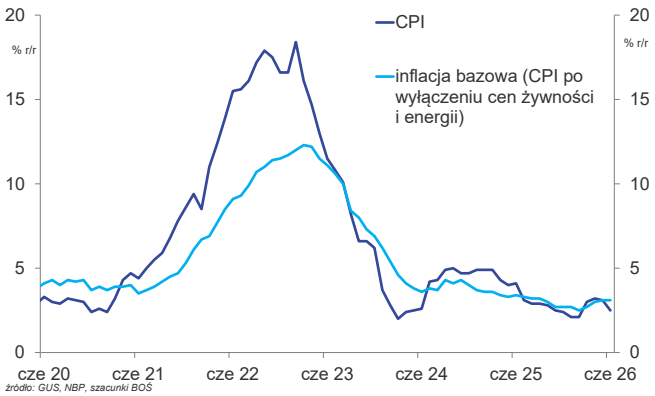
- Przy wysokiej niepewności co do rozwoju sytuacji na Bliskim Wschodzie, niestabilnych relacji cen ropy naftowej i produktów ropopochodnych (różna

dynamika zmian w reakcji na wydarzenia geopolityczne) możliwości przywrócenia jakiejś formy rządowych działań osłonowych wskazanie ścieżki dynamiki cen paliw w najbliższych miesiącach jest obarczone wysokim ryzykiem błędu.

- **Bieżące ceny ropy naftowej nie obiegają istotnie od naszych założeń ceny ropy na poziomie ok. 80 USD/baryłkę w II poł. br. Przyjmując techniczne założenie ostatecznej deeskalacji sytuacji na Bliskim Wschodzie, przy braku programu rządowego wsparcia i założeniu umiarkowanych marż w handlu hurtowym i detalicznym można ostrożnie przyjąć, że na koniec roku dynamika cen paliw ukształtuje się w okolicach 10% r/r**.

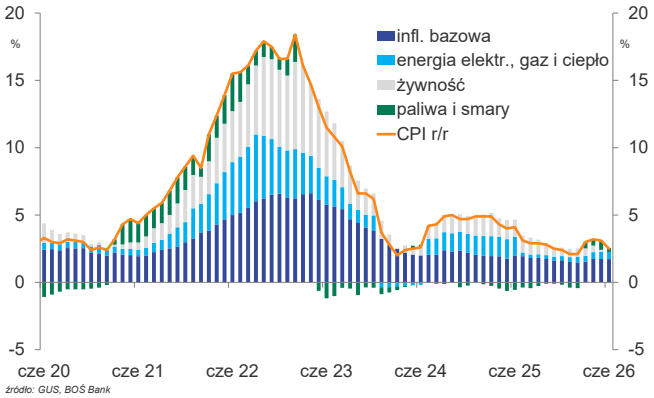
- Dodając do tego założenia: - stopniowe odbicie dynamiki cen żywności w wyniku wzrostu dynamiki cen surowców żywnościowych (opóźniony efekt wzrostu cen surowców energetycznych i nawozów oraz niskiej bazy odniesienia sprzed roku); - brak zmian do końca roku taryf URE na energię elektryczną i gaz; - podwyższoną, ale względnie stabilną inflację bazową w okolicach 3,0% r/r, **szacujemy, że w drugiej połowie roku inflacja CPI będzie się wahać w okolicach 3,0% r/r a na koniec nieco przekroczy poziom 3% r/r.**

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



źródło: GUS, NBP, szacunki BOŚ

Wpływ głównych kategorii cen na inflację



źródło: GUS, BOŚ Bank

wskaźnik		lip 25	sie 25	wrz 25	paź 25	lis 25	gru 25	sty 26	lut 26	mar 26	kwi 26	maj 26	cze 26
inflacja CPI	% r/r	3,1	2,9	2,9	2,8	2,5	2,4	2,1	2,1	3,0	3,2	3,1	**2,5**
żywność i napoje bezalkoholowe	% r/r	4,9	4,9	4,2	3,4	2,7	2,4	2,4	2,4	2,1	1,9	0,5	**-0,2**
energia elektr., gaz i ciepło	% r/r	2,4	2,3	2,3	2,6	2,7	2,8	3,1	3,9	3,9	4,6	5,0	**4,8**
paliwa i smary	% r/r	-6,8	-7,7	-4,9	-1,8	-1,9	-3,1	-7,0	-7,8	8,6	8,4	12,3	**5,3**
infl. bazowa po wył. cen żywności i energii	% r/r	3,3	3,2	3,2	3,0	2,7	2,7	2,7	2,5	2,7	3,0	3,1	**3,0***

źródło: GUS, NBP, ze względu na wejście w życie nowej klasyfikacji COICOP 2018 dynamika roczna cen od stycznia 2026 r. nie jest w pełni porównywalna z danymi z 2025 r.

** szacunek BOŚ*

WAŻNA INFORMACJA: Niniejszy materiał ma charakter prognozy, został opracowany wyłącznie w celu informacyjnym i nie może być traktowany jako doradztwo ani porada inwestycyjna. W szczególności nie może być traktowany jako oferta lub rekomendacja do zawierania jakichkolwiek transakcji. Nie jest to forma reklamy ani oferta sprzedaży jakiejkolwiek usługi oferowanej przez BOŚ Bank. Przedstawione w niniejszej publikacji opinie i prognozy są wyrazem niezależnej oceny autorów w momencie ich wydania i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Informacje, w tym dane statystyczne, zawarte w materiale pochodzą z ogólnie dostępnych, wiarygodnych źródeł, jednak BOŚ Bank nie może zagwarantować ich dokładności i pełności. BOŚ Bank nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym materiale.

Niniejszy dokument stanowi własność BOŚ Bank. Materiał może być wykorzystywany do opracowań własnych pod warunkiem powołania się na źródło. Powielanie bądź publikowanie niniejszego raportu lub jego części bez pisemnej zgody BOŚ Bank jest zabronione.

Bank Ochrony Środowiska Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Żelaznej 32, 00-832 Warszawa, zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla m.st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS: 0000015525 NIP: 527-020-33-13; kapitał zakładowy: 929 476 710 zł wpłacony w całości.