

KOMENTARZ BIEŻĄCY

30 kwietnia 2026

Inflacja CPI w kwietniu wzrosła do 3,2% r/r. Szacowany wzrost inflacji bazowej do 3,0% r/r.

• Według wstępnego szacunku *flash* w kwietniu wskaźnik inflacji CPI wzrósł do 3,2% wobec 3,0% r/r w marcu. Kwietniowy wskaźnik CPI ukształtował się blisko naszej prognozy (3,1% r/r) oraz powyżej mediany prognoz rynkowych wg ankiety Parkietu (2,9% r/r). W stosunku do poprzedniego miesiąca ceny towarów i usług wzrosły o 0,6%.

dane		mar 26	kwi 26	prognoza BOŚ
inflacja CPI	% r/r	3,0	3,2	3,1
inflacja CPI	% m/m	1,1	0,6	0,4
żywność i napoje bezalkoholowe	% m/m	0,0	0,6	0,3
energia elektr., gaz i ciepło	% m/m	0,0	0,5	0,2
paliwa i smary	% m/m	15,4	-1,8	-2,4

• Kwietniowy wzrost inflacji do 3,2% r/r wynikał ze wzrostu inflacji bazowej oraz wzrostu cen energii elektrycznej, gazu i ciepła. Z kolei ograniczająco na wzrost CPI oddziaływało obniżenie dynamiki cen żywności oraz paliw do środków transportu.

• Kierunek zmian głównych składowych i ich wpływ na kwietniowy CPI był zgodny z naszymi oczekiwaniami. Natomiast nieco większa od oczekiwań skala wzrostu cen żywności i cen energii i ciepła poskutkowała wyższym o 0,1 pkt. proc. wynikiem kwietniowej inflacji wobec naszej prognozy.

• W kwietniu według naszych szacunków kontynuowany był wzrost inflacji bazowej (CPI po wyłączeniu cen żywności, energii i ciepła oraz paliw). Szacujemy, że kwietniowa inflacja bazowa wzrosła do 3,0% r/r wobec 2,7% r/r w marcu i wobec lokalnego minimum w lutym: 2,5% r/r. Inflacja bazowa znajduje się obecnie w okolicach z października ubiegłego roku.

• Wzrost kwietniowej inflacji bazowej nie jest dla nas zaskoczeniem. Tak jak wskazaliśmy w zapowiedzi do publikacji inflacji **po części to efekt wzrostu cen regulowanych – przede wszystkim wzrostu opłat za wywóz śmieci** (efekt skokowego wzrostu opłat w Warszawie i Gdańsku). Do wzrostu inflacji bazowej przyczynił się też zapewne wzrost opłat za telefonię komórkową (m.in. zapowiedziana kilka miesięcy temu indeksacja abonamentów o inflację u jednego z wiodących operatorów). Precyzyjna ocena struktury kwietniowej inflacji bazowej będzie możliwa po publikacji pełnych danych nt. CPI za kwiecień w połowie maja.

• Oceniamy, że **kwietniowy wzrost inflacji bazowej był w bardzo ograniczonym stopniu wynikiem ewentualnego „rozlewania” się wyższych cen paliw na ceny pozostałych dóbr i usług**. W kwietniu dotyczył on zapewne jedynie cen biletów lotniczych i transportu drogowego.

• Natomiast kwietniowy wzrost inflacji bazowej wskazał, że sprzyjający dotychczas obniżeniu inflacji bazowej efekt wysokiej statystycznej bazy sprzed roku ustępuje i będzie w kolejnych miesiącach coraz mniej sprzyjający bieżącej

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

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

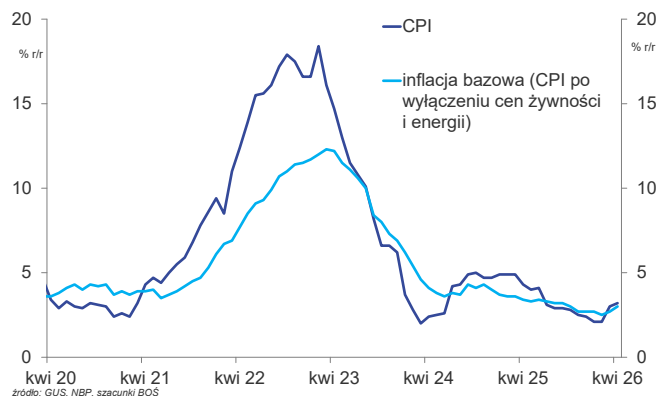
Aleksandra Świątkowska
Ekonomista
+48 515 111 698
aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

inflacji bazowej. Ponadto, jeśli (tak jak oczekujemy) dojdą do tego efekty wtórnego wpływu wyższych cen paliw i innych surowców na ceny pozostałych dóbr i usług, inflacja bazowa pozostanie podwyższona w kolejnych miesiącach.

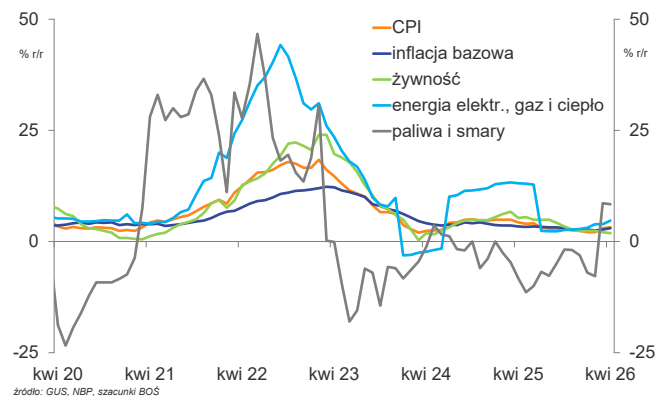
- Kwietniowy wzrost dynamiki cen energii i ciepła był prawdopodobnie efektem skokowego wzrostu cen rynkowych gazów w butlach, przy stabilnych cenach głównych składowych, których ceny są regulowane przez URE (energia elektryczna i gaz ziemny).
- W kwietniu wysokie ceny paliw utrzymywały CPI na podwyższonym poziomie, ale **inaczej niż w marcu nie były przyczyną dalszego wzrostu inflacji, pomimo iż średnia cena ropy naftowej Brent wzrosła w kwietniu o ok. 15% m/m** (w przeliczeniu na złote). Dzięki obniżeniu pod koniec marca stawek VAT i akcyzy na benzynę i olej napędowy oraz wprowadzeniu cen regulowanych **kwietniowe ceny detaliczne paliw obniżyły się o blisko 2% m/m**. W efekcie skala wzrostu cen paliw w ujęciu rocznym lekko obniżyła się do 8,4% r/r.
- **W kierunku ograniczenia wzrostu CPI oddziaływały też – podobnie jak w marcu – ceny żywności.** Tegoroczny kwietniowy wzrost cen żywności był mniejszy niż w kwietniu 2025 r. (kiedy to wyraźnie wzrosły ceny mięsa, stodyczy i kawy). W efekcie dynamika roczna cen żywności obniżyła się do 1,9% r/r (najniższy poziom od połowy 2024 r.) i obniżyła kwietniowy wskaźnik CPI o blisko 0,1 pkt. proc.
- **Dla przebiegu ścieżki inflacji w kolejnych miesiącach kluczowa pozostaje sytuacja w Zatoce Perskiej.** Choć działania wojenne w zatoce ustały po ok. 5 tygodniach od rozpoczęcia konfliktu (zgodnie z bazowymi technicznymi założeniami) dzięki zawarciu rozejmu 8.04, to **cieśnina Ormuz pozostaje de facto niedrożna z powodu blokady żeglugi przez obie strony konfliktu.** To efekt znaczącej różnicy stanowisk między USA i Iranem ws. przyszłości programu nuklearnego Iranu.
- Tym samym **kluczowy z punktu widzenia sytuacji makroekonomicznej czynnik nie został rozwiązany.** W rezultacie po wyraźnym obniżeniu cen ropy naftowej w drugiej połowie kwietnia w okolice 90 USD za baryłkę Brent (kontrakty 1-miesięczne), bieżące ceny powróciły w okolice 110 USD za baryłkę i są bardzo zmienne.
- Wzrost cen detalicznych paliw na krajowym rynku jest póki co ograniczany przez przedłużanie przez rząd obowiązywania obniżonych podatków na paliwa. Jednak, **aby uniknąć dalszego wzrostu cen paliw lub utrwalenia się cen na podwyższonym poziomie konieczne jest udrożnienie cieśniny Ormuz. Podobnie jest w przypadku dostaw innych surowców i półproduktów** (m.in. skroplonego gazu LNG, ropy, benzyny lotniczej, polipropylenu, gazów szlachetnych, czy nawozów). Niestety bieżące informacje nie wskazują na zbliżanie się stanowisk USA i Iranu.
- **Naszym bazowym (technicznym) założeniem pozostaje odblokowanie cieśniny w perspektywie najbliższych kilku tygodni.** Przy takim założeniu normalizacja funkcjonowania rynków surowców energetycznych oraz surowców i półproduktów nieenergetycznych (wydobywanych / produkowanych w rejonie Zatoki Perskiej) potrwa od kilku miesięcy do kilku kwartałów.

- **Sytuacja ta będzie skutkowałą podwyższonym wskaźnikiem CPI utrzymującym się w najbliższych miesiącach powyżej 3% r/r.**
- **W naszym bazowym scenariuszu wypadkową podwyższonych cen ropy naftowej i działań regulacyjnych (obniżony VAT i akcyza na paliwa) będzie stabilizacja cen detalicznych paliw w okolicach bieżących poziomów.** W tych warunkach oczekujemy, że dynamika roczna cen paliw będzie się stabilizowała w przedziale 5-10% r/r i pozostanie głównym czynnikiem utrzymującym CPI na podwyższonym poziomie.
- Oczekujemy **stopniowego wzrostu dynamiki cen detalicznych żywności powyżej 2% r/r w II poł. roku** w wyniku wzrostu dynamiki cen surowców żywnościowych w warunkach wzrostu cen surowców energetycznych, nawozów oraz napięć w globalnym handlu żywności.
- **W przypadku cen energii i ciepła istotny jest aspekt regulacyjny. Większość rynku energii elektrycznej i gazu dla gospodarstw domowych pozostaje w reżimie regulacyjnym Urzędu Regulacji Energetyki, zatem dostosowania cen będą prawdopodobnie stopniowe i umiarkowane.** Ponadto w przypadku przedłużającego się napięcia na rynkach energii prawdopodobny jest powrót do ustawowego „mrożenia” cen energii elektrycznej, gazu i ciepła dla gospodarstw domowych. Choć nie wykluczamy lekkiego wzrostu taryfy za gaz w lipcu (korygującej marcowy spadek), niemniej zakładamy, że w tym roku nie dojdzie do większych zmian cen energii elektrycznej i gazu i dynamika cen w tej kategorii będzie względnie stabilna w okolicach 3-4% r/r. Dodatkowo sprzyjać temu będzie od połowy roku wysoka baza odniesienia z 2025 r. spowodowana ówczesnym wzrostem cen energii elektrycznej po ustaniu w od lipcu 2025 r. ustawowego „mrożenia” cen energii elektrycznej.
- **W przypadku inflacji bazowej z jednej strony oczekujemy ograniczenia dezinflacji cen towarów w następstwie generalnego wzrostu cen dóbr importowanych** (stabszy kurs złotego, wzrost kosztów frachtu, perturbacje w światowych handlu). Jednocześnie podtrzymujemy prognozę dalszego stopniowego obniżenia dynamiki płac, co **będzie ograniczało presję inflacyjną z tytułu kosztów pracy.** W tym scenariuszu inflacja bazowa będzie utrzymywała w okolicach 3,0% r/r.
- **W powyższym scenariuszu oczekujemy w II kw. stabilizacji inflacji CPI w przedziale 3,0-3,5% r/r, a następnie jej stopniowego obniżenia poniżej 3% r/r w drugiej połowie roku.**
- Zakładamy, że przed silniejszym wpływem podwyższonych cen surowców chronić będzie aktywna polityka w zakresie regulacyjnych ograniczeń wzrostu cen w związku z wysoką wrażliwością społeczną na te kwestie.
- Oczywiście **scenariusz ten jest obciążony wysoką niepewnością z tytułu ryzyka geopolitycznego na Bliskim Wschodzie.**

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Dynamika cen głównych kategorii dóbr i usług



wskaźnik		mej 25	cze 25	lip 25	sie 25	wrz 25	paź 25	lis 25	gru 25	sty 26	lut 26	mar 26	kwi 26
inflacja CPI	% r/r	4,0	4,1	3,1	2,9	2,9	2,8	2,5	2,4	2,1	2,1	3,0	3,2
żywność i napoje bezalkoholowe	% r/r	5,5	4,9	4,9	4,9	4,2	3,4	2,7	2,4	2,4	2,4	2,1	1,9
energia elektr., gaz i ciepło	% r/r	13,0	12,8	2,4	2,3	2,3	2,6	2,7	2,8	3,1	3,9	3,9	4,7
paliwa i smary	% r/r	-11,4	-10,0	-6,8	-7,7	-4,9	-1,8	-1,9	-3,1	-7,0	-7,8	8,6	8,4
infl. bazowa po wyt. cen żywności i energii	% r/r	3,3	3,4	3,3	3,2	3,2	3,0	2,7	2,7	2,7	2,5	2,7	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 jakiegokolwiek 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.