Analizy makroekonomiczne

KOMENTARZ BIEŻĄCY

30 czerwca 2026

Czerwcowa inflacja CPI w celu NBP dzięki spadkowi cen paliw i żywności. Szacujemy, że inflacja bazowa pozostała podwyższona w okolicach 3,1% 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

- **Według wstępnego szacunku *flash* w czerwcu wskaźnik inflacji CPI obniżył się do 2,5% r/r wobec 3,1% r/r w maju.** Wskaźnik CPI ukształtował się poniżej mediany prognoz rynkowych wg ankiety Parkietu (2,8% r/r) oraz poniżej naszej prognozy (2,7% r/r). W stosunku do poprzedniego miesiąca ceny towarów i usług obniżyły się o 0,5% m/m.

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**	-0,3
energia elektr., gaz i ciepło	% m/m	0,0	**-0,4**	0,3
paliwa i smary	% m/m	-0,1	**-7,4**	-7,3

- **Obniżenie majowego 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.). Z kolei praktycznie neutralny był wpływ cen energii elektrycznej, gazu i ciepła oraz inflacji bazowej.**

- 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. Obniżeniu cen sprzyjało utrzymanie w czerwcu obniżonej stawki VAT na paliwa w ramach rządowego programu CPN. Z kolei choć od 16.06 przestała obowiązywać czasowa obniżka akcyzy na paliwa, efekt tej zmiany został w całości zbilansowany przez spadek cen hurtowych.

- **Niższy o 0,2 pkt. proc. od naszych oczekiwań poziom czerwcowej inflacji to efekt głębszego spadku cen żywności oraz spadku cen energii elektrycznej, gazu i ciepła.**

- **W czerwcu ceny żywności ponownie spadły głębiej od oczekiwań (nasza prognoza: -0,3% m/m) oraz znacząco poniżej średniej m/m za ostatnie 5 lat (+0,2%).** W efekcie dynamika cen żywności w ujęciu r/r spadła poniżej zera do -0,3% r/r. Ostatnio ujemną dynamikę cen żywności w ujęciu r/r odnotowano w marcu 2024 r., kiedy dynamika cen żywności dynamicznie spadała po kilkudziesięcioprocentowych wzrostach cen w latach 2022-2023.

- Choć w czerwcu zakładaliśmy kontynuację spadku cen żywności, przyjęliśmy, że czynnikiem ograniczającym ten spadek będzie pojawienie się powszechniej na rynku droższych krajowych nowalijek (w szczególności w przypadku warzyw okopowych). Wygląda na to, że ten efekt wpłynął na wskaźnik cen warzyw słabiej niż się tego spodziewaliśmy. Oprócz prawdopodobnego głębszego spadku cen warzyw do ujemnej dynamiki cen przyczynił się także sezonowy spadek cen owoców, a także prawdopodobny spadek cen mięsa, przy sprzyjającej nadal bardzo niskiej dynamice cen żywności przetworzonej.

- W czerwcu obniżyły się ceny energii elektrycznej, gazu i ciepła – prawdopodobnie silniej oddziaływał skokowy spadek cen oleju opałowego i gazu w butlach.

- Na podstawie dzisiejszych szczątkowych danych **podtrzymujemy naszą prognozę stabilizacji czerwcowej inflacji bazowej na majowym poziomie 3,1% r/r.** W naszej prognozie założyliśmy lekkie obniżenie inflacji bazowej po wyłączeniu cen administrowanych (m.in. efekt obniżenia dynamiki cen biletów lotniczych), przy lekkim wzroście dynamiki cen administrowanych (m.in. nadal rosnące opłaty za usługi komunalne).

- **Czerwcowy spadek inflacji do celu NBP jest bez wątpienia dobrą informacją z punktu widzenia tegorocznych perspektyw inflacyjnych, gdyż znacząco spadło ryzyko przekroczenia przez wskaźnik CPI poziomu 3,5% r/r (górnej granicy celu inflacyjnego NBP). Co więcej, wzrosły szanse, że wskaźnik CPI nie przekroczy w tym roku istotnie 3% r/r.**

- **Dla przebiegu ścieżki inflacji w kolejnych miesiącach kluczowe pozostaje kształtowanie się cen paliw detalicznych na krajowym rynku.** Choć nastąpiła deeskalacja konfliktu w zatoce Perskiej i ceny ropy naftowej spadły nawet głębiej od założeń, **w krótkiej perspektywie pierwszoplanową kwestią jest zachowanie cen paliw po zapowiedzianym od 1 lipca przywróceniu stawki VAT na paliwa w wysokości 23% i zniesieniu obowiązywania limitowania cen paliw przez resort energii.**

- Przy założeniu, że ceny ropy naftowej i kurs złotego w relacji do dolara pozostaną względnie stabilne w okolicach obecnych poziomów, **dla kształtowania się cen detalicznych kluczowe będzie kształtowanie się relacji między cenami ropy naftowej, cenami hurtowymi i detalicznymi paliw w warunkach przywróconej od 1 lipca stawki VAT na paliwa do poziomu 23%.**

- Obrazuje to sytuacja z czerwca, kiedy przywrócenie standardowej akcyzy na paliwa przy jednoczesnym silniejszym obniżeniu cen hurtowych paliw pozwoliło na uniknięcie wzrostu cen paliw detalicznych w warunkach wyższej akcyzy.

- Podobny mechanizm może zadziałać od 1 lipca po przywróceniu 23% stawki VAT na paliwa, natomiast skala wpływu przywrócenia wyższej stawki VAT na ceny paliw jest znacząco większa (ok. 80 gr na litrze przy cenie detalicznej ok. 6,00 zł dla benzyny Pb95) wobec przywrócenia wyższej akcyzy (ok. 30 gr na litrze w zależności od rodzaju paliwa).

- Analizując relacje cen na rynku paliw zakładamy, że jest obecnie przestrzeń do obniżenia cen hurtowych paliw w relacji do ceny ropy naftowej (wyrażonej w złotych), co dałoby przestrzeń do ograniczenia wzrostu cen detalicznych paliw. Najbardziej prawdopodobnym scenariuszem wydaje się rozłożone na kilka tygodni podwyższenie cen paliw detalicznych o ok. 20 groszy na litrze paliwa w wyniku przywrócenia wyższej stawki VAT. W takim scenariuszu łączny wzrost rocznego wskaźnika inflacji z tytułu przywrócenia VAT na paliwa wyniósłby ok. +0,2 pkt. proc. w lipcu i sierpniu. Poza efektem przywrócenia 23% stawki VAT, średnie ceny paliw zapewne dodatkowo wzrosną z tytułu zniesienia limitowania cen i w konsekwencji wzrostu zróżnicowania cen na poszczególnych stacjach. Ostateczną weryfikację tych założeń przyniosą najbliższe dni i tygodnie. **W powyższym scenariuszu dynamika roczna cen paliw powinna się stabilizować przez najbliższe miesiące w okolicach 5% r/r.**

- Pomimo bieżącego spadku dynamiki cen żywności poniżej 0% r/r nadal w trakcie roku oczekujemy **wzrostu dynamiki cen w okolice 2,5% r/r pod koniec roku.** Oczekujemy, że nastąpi to w wyniku wzrostu dynamiki cen surowców żywnościowych – opóźnionego efektu wzrostu cen surowców energetycznych i nawozów oraz niskiej bazy odniesienia sprzed roku.

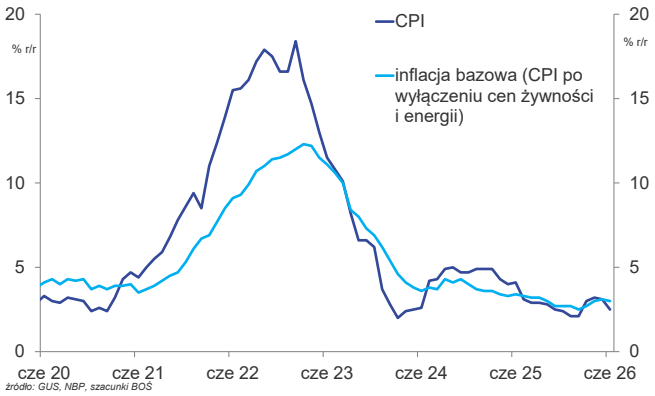
- W przypadku cen energii elektrycznej, gazu i ciepła zakładamy brak zmian w tym roku w przypadku taryf URE na energię elektryczną i gaz.

- Oczekujemy, że **inflacja bazowa pozostanie powyżej 3,0% r/r do końca roku.** Z jednej strony oczekujemy dalszego ograniczenia dezinflacji cen towarów w następstwie generalnego wzrostu cen dóbr importowanych (m.in. efektu wzrostu cen energii), prawdopodobny jest także pewien efekt wtórny wzrostu cen usług w reakcji na wcześniejszy wzrost cen energii. Z drugiej strony podtrzymujemy prognozę kontynuacji stopniowego obniżenia krajowej dynamiki płac, co będzie ograniczało presję inflacyjną z tytułu kosztów pracy.

- **W powyższym scenariuszu oczekujemy, że w drugiej połowie roku inflacja CPI wahać się będzie w przedziale 2,5% - 3,0% r/r.**

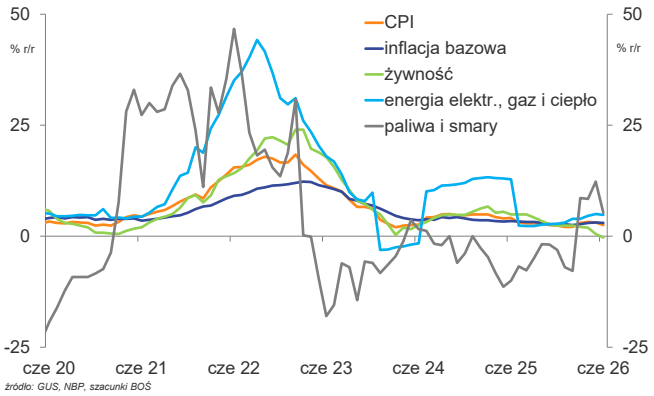
- **Dzisiejsze dane inflacyjne dodatkowo wzmacniają nasz scenariusz stabilnych stóp NBP w najbliższych miesiącach.** W reakcji na nie mogą silniej powrócić spekulacje o obniżeniu stóp NBP. Biorąc pod uwaga podwyższoną inflację bazową i oczekiwane stopniowe przyspieszenie dynamiki PKB w trakcie roku wraz z oczekiwaną stabilną sytuacją na rynku pracy **scenariusz powrotu do obniżek stóp NBP w tym roku pozostaje mało prawdopodobny**. Dodatkowo proobniżkowe nastroje w RPP powinno tonować generalne konserwatywne nastawienie głównych banków centralnych (dyskontowane podwyżki stóp Fed i EBC). **W naszej ocenie przestrzeń do lekkiego poluzowania polityki NBP pojawi się w II kw. przyszłego roku.**

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



źródło: GUS, NBP, szacunki BOŚ

Wpływ głównych kategorii cen na inflację



źródło: GUS, NBP, szacunki BOŚ

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	**-0,3**
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	**3,1***

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.