Analizy makroekonomiczne

KOMENTARZ BIEŻĄCY

31 lipca 2026

Silny wzrost cen paliw powodem skokowego wzrostu lipcowej inflacji CPI.

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 lipcu wskaźnik inflacji CPI wzrósł do 3,0% r/r wobec 2,5% r/r w czerwcu.** Wskaźnik CPI ukształtował się lekko powyżej naszej prognozy (2,9% r/r), na poziomie zgodnym z medianą prognoz rynkowych. W stosunku do poprzedniego miesiąca ceny towarów i usług wzrosły o 0,8% m/m.

dane		cze 26	lip 26	prognoza BOŚ
inflacja CPI	% r/r	2,5	**3,0**	2,9
inflacja CPI	% m/m	-0,5	**0,8**	0,8
żywność i napoje bezalkoholowe	% m/m	-0,7	**-0,8**	-0,5
energia elektr., gaz i ciepło	% m/m	-0,4	**0,1**	0,0
paliwa i smary	% m/m	-7,4	**13,9**	13,6

- **Wzrost lipcowego wskaźnika inflacji CPI wynikał w decydującym stopniu ze skokowego wzrostu cen paliw.** Zakończenie z początkiem lipca programu CPN (tj. przywrócenie wyższej stawki VAT) oraz późniejszy wzrost cen ropy naftowej i produktów rafineryjnych poskutkowały gwałtownym wzrostem cen paliw o 13,9% m/m. W efekcie, po skokowym spadku rocznego wskaźnika cen paliw w czerwcu (do 5,3% r/r), w lipcu ta dynamika powróciła do dwucyfrowego poziomu (15,8% r/r).

- W lipcu w kierunku spadku rocznego wskaźnika inflacji – choć w minimalnym stopniu – oddziaływały wskaźniki cen nośników energii (efekt bazy odniesienia) oraz żywności. Zakładamy, że dalszy spadek cen żywności w lipcu w ujęciu miesięcznym wynikał z efektów sezonowych spadku cen owoców i warzyw, przy prawdopodobnie utrzymujących się niskich wskaźnikach cen żywności przetworzonej.

- Zmiany cen żywności i energii w lipcu ukształtowały się generalnie blisko naszych oczekiwań. Nieco powyżej tej prognozy ukształtował się natomiast wskaźnik inflacji bazowej. Na podstawie dzisiejszych szczątkowych danych **prognozujemy lekki wzrost inflacji bazowej do 3,1% r/r z 3,0%,** wobec wcześniejszych oczekiwań stabilizacji tego wskaźnika. Dopiero za dwa tygodnie, przy okazji publikacji pełnych danych, będzie możliwa dokładniejsza analiza wzrostu indeksu inflacji bazowej. Być może wynikał on z silniejszego odbicia cen usług transportowych (ponowne pogorszenie sytuacji na rynku paliw), być może z nieco wyższych wskaźników cen towarów w warunkach notowanego w ostatnich miesiącach wzrostu kosztów surowców i energii.

- **Choć w średnim okresie wzrost kosztów surowców oraz dalszy wzrost towarów i usług administrowanych mogą jeszcze podwyższać ten wskaźnik, to uważamy, że skala jego wzrostu będzie ograniczona, a inflacja bazowa nie wzrośnie powyżej 3,5% r/r.** Tempo wzrostu cen cały czas będzie ograniczać niższa dynamika płac przy ograniczonym popycie konsumpcyjnym.

- **Choć wzrost cen surowców żywnościowych w II poł.** podwyższy dynamikę cen żywności przetworzonej i tym samym wzrostem dynamiki cen żywności

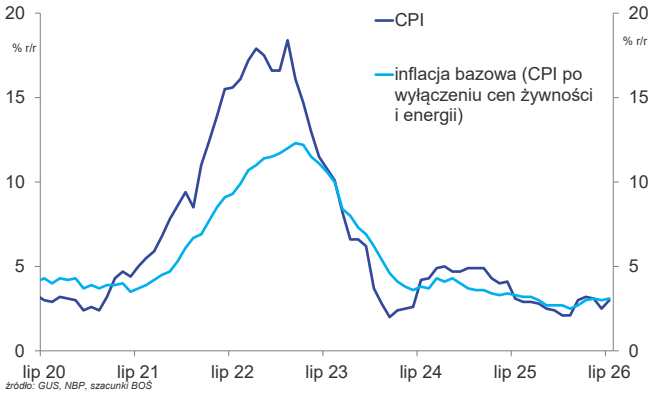
ogółem (wobec bieżącej rocznej deflacji cen), to bieżące dane i informacje wskazują na wciąż umiarkowane tempo tego wzrostu do ok. 1,5% r/r na koniec br. oraz 3,0% r/r w I poł. 2027 r.

- **Dla przebiegu ścieżki inflacji w kolejnych miesiącach kluczowe pozostaje natomiast kształtowanie się cen paliw detalicznych na krajowym rynku w warunkach ponownej destabilizacji sytuacji na Bliskim Wschodzie. Choć jak na razie skala wzrostu cen ropy naftowej pozostaje ograniczona, to dalsze wzrosty cen produktów rafineryjnych, szczególnie w Europie, skutkują silnym wzrostem cen paliw detalicznych na przełomie lipca i sierpnia.** W krótkim okresie utrzymanie tych efektów może przełożyć się na dalszy wzrost inflacji CPI w kierunku 3,5% r/r, choć na prognozę sierpniową mogą jeszcze wpływać ewentualne decyzje (zgodnie z zapowiedziami premiera) dot. przywrócenia programów fiskalnych mających na celu obniżenie cen paliw w II poł. miesiąca.

- **Jeżeli w średnim okresie sytuacja na globalnym rynku surowców i paliw będzie stabilizować się, wskaźnik inflacji CPI nie przekroczy trwale poziomu 3,5% r/r, niemniej biorąc pod uwagę niestabilną sytuację geopolityczną, ryzyko dla prognozy w najbliższych miesiącach pozostaje bardzo wysokie.**

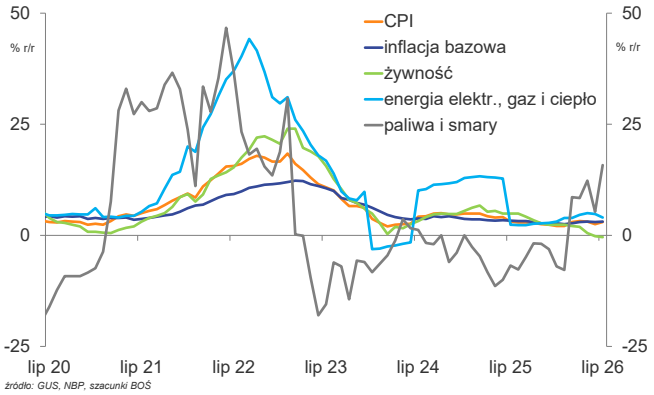
- **W bazowym scenariuszu utrzymania inflacji CPI poniżej górnej granicy dopuszczalnych odchyleń od celu inflacyjnych podtrzymujemy prognozę stabilnych stóp procentowych NBP w perspektywie 12-tu miesięcy.** Uważamy, że przy tak dużej zmienności sytuacji geopolitycznej oraz cen surowców, przy niższej dynamice płac i umiarkowanym wzroście aktywności gospodarczej RPP będzie preferowała utrzymywanie w dłuższym okresie stabilnych parametrów polityki monetarnej.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



źródło: GUS, NBP, szacunki BOŚ

Wpływ głównych kategorii cen na inflację



źródło: GUS, NBP, szacunki BOŚ

wskaźnik		sie 25	wrz 25	paź 25	lis 25	gru 25	sty 26	lut 26	mar 26	kwi 26	maj 26	cze 26	lip 26
inflacja CPI	% r/r	2,9	2,9	2,8	2,5	2,4	2,1	2,1	3,0	3,2	3,1	2,5	**3,0**
żywność i napoje bezalkoholowe	% r/r	4,9	4,2	3,4	2,7	2,4	2,4	2,4	2,1	1,9	0,5	-0,2	**-0,4**
energia elektr., gaz i ciepło	% r/r	2,3	2,3	2,6	2,7	2,8	3,1	3,9	3,9	4,6	5,0	4,8	**4,0**
paliwa i smary	% r/r	-7,7	-4,9	-1,8	-1,9	-3,1	-7,0	-7,8	8,6	8,4	12,3	5,3	**15,8**
infl. bazowa po wył. cen żywności i energii	% r/r	3,2	3,2	3,0	2,7	2,7	2,7	2,5	2,7	3,0	3,1	3,0	**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.