

KOMENTARZ BIEŻĄCY

31 marca 2026

Wzrost CPI w marcu do 3,0% r/r efektem skoku cen paliw. Niższe podatki na paliwa ograniczą wzrost inflacji w najbliższych miesiącach.

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

dane		lut 26	mar 26	prognoza BOŚ
inflacja CPI	% r/r	2,1	3,0	3,1
inflacja CPI	% m/m	0,3	1,0	1,2
żywność i napoje bezalkoholowe	% m/m	0,3	0,0	0,0
energia elektr., gaz i ciepło	% m/m	0,8	-0,1	0,1
paliwa	% m/m	-0,4	15,4	19,4

• Praktycznie całość marcowego wzrostu CPI do 3,0% r/r wynikała ze skokowego wzrostu cen paliw. Skalę wzrostu inflacji ograniczyło obniżenie dynamiki rocznej cen żywności, a neutralny okazał się wpływ zmian cen energii elektrycznej, gazu i ciepła (dawnych nośników energii). Według naszych szacunków w kierunku wyższego CPI oddziaływał lekki wzrost inflacji bazowej.

• W marcu w reakcji na skokowy wzrost cen ropy naftowej w wyniku konfliktu w Zatoce Perskiej i blokady Cieśniny Ormuz skokowo wzrosły krajowe ceny detaliczne paliw do środków transportu. Według GUS wzrost ten wyniósł 15,4% m/m co spowodowało, że dynamika roczna cen paliw wzrosła do +8,5% r/r wobec -7,8% r/r w lutym br. Jednocześnie marcowa skala wzrostu cen paliw okazała się niższa od naszego szacunku 19,4%. I to głównie przyczyniło się do nieco niższego wyniku CPI wobec naszej prognozy.

• W marcu ceny żywności ograniczyły wzrost CPI. W skali miesiąca ceny żywności były stabilne, zgodnie z naszymi oczekiwaniami. Sądzymy, że w przeciwstawnych kierunkach oddziaływały z jednej strony wzrost cen mięsa i owoców, a z drugiej – obniżenie cen żywności przetworzonej. Spadek cen żywności przetworzonej to generalnie efekt wcześniejszego silnego spadku cen surowców żywnościowych, które w marcu zmaterializowały się wprowadzeniem przez wiodące rynku dyskonty sporych obniżek cen regularnych kilku istotnych produktów żywnościowych m.in.: oleju rzepakowego, cukru czy żywności dla dzieci. Prawdopodobnie kontynuowany był też trend spadkowy cen masła po skokowym obniżeniu cen z początku roku. Przy dość wysokiej statystycznej bazie odniesienia sprzed roku poskutkowało to obniżeniem rocznej dynamiki cen żywności do 2,0% wobec 2,4% w lutym i styczniu.

• Do lekkiego spadku cen energii elektrycznej, gazu i ciepła w ujęciu m/m przyczyniło się obniżenie rachunków za gaz dla gospodarstw domowych w wyniku decyzji URE obniżającej od marca taryfę za gaz. URE podejmował tę

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

decyzję w warunkach jeszcze bardzo niskich cen rynkowych gazu przed konfliktem na Bliskim Wschodzie. Dodatkowo w kierunku obniżenia dynamiki cen oddziaływał spadek cen pelletu po skokowym wzroście cen na przełomie roku w warunkach ostrej zimy. Te czynniki przeważały nad skokowym wzrostem cen oleju opałowego, gazu w butlach oraz węgla w reakcji na skokowy wzrost cen surowców energetycznych. Przy podobnej bazie odniesienia sprzed roku lekki spadek cen m/m okazał się neutralny dla dynamiki rocznej cen w tej kategorii (3,9% r/r).

- **Szacujemy na podstawie opublikowanych dzisiaj szacunkowych danych, że w marcu inflacja bazowa (CPI po wyłączeniu trzech opisanych powyżej kategorii - żywności i energii) lekko wzrosła do 2,6% wobec 2,5% w lutym.** Szczegółowe dane, które GUS opublikuje za dwa tygodnie wskażą, które kategorie przyczyniły się do wzrostu inflacji bazowej. Zmiana jest niewielka, więc trudno już się w niej doszukiwać reakcji na bieżący skokowy wzrost cen paliw. Raczej jest to efekt miesięcznej zmienności, a dodatkowo mogło oddziaływać osłabienie kursu złotego, głównie w relacji do dolara.

- Trwający od początku marca konflikt na Bliskim Wschodzie, w szczególności *de facto* blokada irańska Cieśniny Ormuz poskutkowały wzrostem cen ropy naftowej powyżej 100 dolarów za baryłkę Brent i europejskich cen gazu w okolice 50 euro za MWh. **Wydużający się konflikt oznacza, że nawet w przypadku jego rychłego zakończenia (którego, póki co nadal nie widać na horyzoncie) normalizacja funkcjonowania rynków surowców energetycznych potrwa co najmniej kilka miesięcy.** Dodając do tego zaburzenia w światowym transporcie morskim oraz wzrost cen nawozów, łącznie oznacza to istotną zmianę uwarunkowań surowcowych na rynku energii i żywności wobec scenariusza inflacyjnego sprzed konfliktu.

- **Zamiast rynków surowców sprzyjających obniżeniu inflacji poniżej 2% r/r w scenariuszu sprzed konfliktu, wojna na Bliskim Wschodzie spowodowała, że czynniki te będą oddziaływały w kierunku podwyższonego wskaźnika CPI utrzymującego się w najbliższych miesiącach w okolicach 3% r/r.**

- **Natomiast czynnikiem ograniczającym proinflacyjny wpływ wyższych cen surowców energetycznych będą wprowadzone w ostatnich dniach zmiany regulacyjne dot. cen paliw do środków transportu - obniżenie od 31.03 stawki VAT i akcyzy na paliwa.**

- **W naszym bazowym scenariuszu wypadkową powyższych tendencji będzie stabilizacja od kwietnia cen detalicznych paliw na obniżonych wobec marca poziomach - w okolicach nieco ponad 6 zł za litr w przypadku benzyny i nieco ponad 7,50 zł za litr oleju napędowego (przy założeniu uniknięcia dalszego wzrostu cen ropy).** W tych warunkach oczekujemy, że w najbliższych miesiącach dynamika roczna cen paliw będzie się stabilizowała na podwyższonym poziomie w przedziale 5-10% r/r i pozostanie głównym czynnikiem podwyższającym CPI w tym roku.

- Obecnie oczekujemy wzrostu dynamiki cen surowców żywnościowych w warunkach wzrostu cen surowców energetycznych, nawozów oraz napięć w globalnym handlu żywności, co **poskutkuje średnio wyższą dynamiką detalicznych cen żywności (ok. 2% w skali roku)** wobec dotychczasowego scenariusza wyraźnie obniżonej dynamiki cen żywności (poniżej 1%).

- **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 lipca 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** (słabszy kurs złotego, wzrost kosztów frachtu, perturbacje w światowych handlu). Jednocześnie podtrzymujemy prognozę stabilizacji poziomu zatrudnienia i dalszego stopniowego obniżenia dynamiki płac, co **będzie utrzymywało lekki spadek presji inflacyjnej z tytułu kosztów pracy. W tym scenariuszu inflacja bazowa będzie stopniowo rosta w kierunku 3,0% r/r pod koniec roku.**

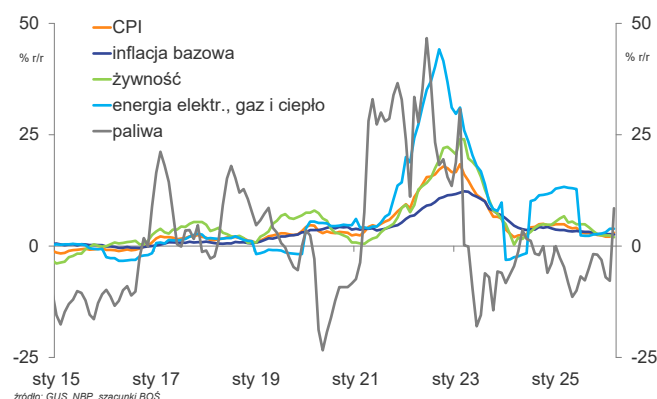
- **W powyższym scenariuszu oczekujemy w II kw. stabilizacji inflacji wokolicach 3,0% r/r i przy założeniu ostatecznej deeskalacji konfliktu na Bliskim Wschodzie jej stopniowego obniżenia poniżej 3% r/r w drugiej połowie roku. Zakładamy, że przed silniejszym wpływem podwyższonych cen surowców chronić będzie aktywna polityka w zakresie regulacyjnych ograniczeń wzrostu cen w związku z wysoką społeczną wrażliwością na te kwestie.** Scenariusz ten jest obciążony wysoką niepewnością głównie z tytułu ryzyka geopolitycznego na Bliskim Wschodzie.

- **Tak jak napisaliśmy w ostatnim [komentarzu tygodniowym](#) wobec zmiany scenariusza inflacyjnego na rok bieżący skorygowaliśmy nasz scenariusz stóp NBP i oczekujemy obecnie ich stabilizacji na bieżącym poziomie do końca roku.**

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Dynamika cen głównych kategorii dóbr i usług



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

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.