Analizy makroekonomiczne

KOMENTARZ BIEŻĄCY

15 maja 2026

Kwietniowa inflacja potwierdzona na poziomie 3,2% r/r. Szacujemy, że inflacja bazowa wzrosła do 3,1% r/r.

- **Ostateczny wynik kwietniowego wskaźnika inflacji CPI za kwiecień wyniósł 3,2% r/r, zgodnie z szacunkiem *flash*, wobec 3,0% r/r w marcu.** 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
nośniki energii	% m/m	0,0	**0,3**	0,2
paliwa i smary	% m/m	15,4	**-1,8**	-2,4

*przygotowana przed pubilkacją szacunku *flash*

- **Kwietniowy wzrost inflacji do 3,2% r/r wynikał ze wzrostu inflacji bazowej** oraz w mniejszym stopniu **ze wzrostu cen energii elektrycznej, gazu i ciepła**.

- Z kolei wzrost CPI w kwietniu był ograniczany przez obniżenie dynamiki cen żywności oraz paliw do środków transportu.

- Dzisiejsza publikacja danych GUS **potwierdziła nasze oczekiwania dot. sporego wzrostu inflacji bazowej w kwietniu, która według naszych szacunków wzrosła do 3,1% 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.

- **Tak jak sądziliśmy kwietniowy wzrost inflacji bazowej był efektem kombinacji: - wzrostu cen biletów lotniczych i w transporcie drogowym** (efektu wyższych cen paliw), **- wzrostu cen regulowanych** (spory wzrost cen wywozu śmieci, opłat za wodę i kanalizację), - wzrostu opłat za telefonię komórkową (m.in. zapowiedziana kilka miesięcy temu indeksacja o inflację abonamentów u jednego z wiodących operatorów), **- wyższych cen biletów kolejowych** (efekt zmiany polityki cenowej jednego z przewoźników) oraz w niektórych kategoriach towarów - **odreagowania w górę wyraźnego spadku cen notowanego na początku roku**.

- Oceniamy, że **kwietniowy wzrost inflacji bazowej był w ograniczonym stopniu wynikiem „rozlewania" się wyższych cen paliw na ceny pozostałych dóbr i usług.** Bezpośrednio efekt ten dotyczył wspomnianych biletów lotniczych i usług transportu drogowego. Natomiast nie można wykluczyć, że w przypadku niektórych dóbr (np. mebli) obserwowany wzrost cen paliw był impulsem dla sprzedawców do wygaszenia agresywnych promocji cenowych widocznych w statystykach GUS z pierwszych miesięcy tego roku.

- Kwietniowy wzrost dynamiki cen energii i ciepła był wynikiem kontynuacji wzrostu cen rynkowych gazu w butlach, oleju opałowego i opłat za ciepło, przy stabilnych cenach opłat za energię elektryczną i gaz sieciowy, których ceny są regulowane przez Urząd Regulacji Energetyki.

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

- 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 nieco niższy niż w kwietniu 2025 r. W efekcie w kwietniu br. 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. W kierunku niższego niż przed rokiem wzrostu cen żywności oddziaływał przede wszystkim dalszy spadek cen olejów i masła, a także niższe ceny nabiału, a z kolei wyraźny wzrost cen mięsa ograniczył skalę obniżenia dynamiki cen żywności.

- **Dla przebiegu ścieżki inflacji w kolejnych miesiącach kluczowa pozostaje sytuacja w Zatoce Perskiej.** Pomimo zawarcia rozejmu między USA i Iranem już ponad miesiąc temu (8.04), **cieśnina Ormuz pozostaje *de facto* niedrożna z powodu blokady żeglugi przez obie strony konfliktu**. To utrzymuje ceny ropy naftowej na podwyższonym poziomie powyżej 100 USD za baryłkę Brent (kontrakty 1-miesięczne).

- Wzrost cen detalicznych paliw na krajowym rynku jest ograniczany przez przedłużanie przez rząd obowiązywania obniżonych podatków na paliwa (obecnie do końca maja). 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, nafty, benzyny lotniczej, polipropylenu, gazów szlachetnych, czy nawozów). Niestety bieżące informacje nie wskazują na wyraźne zbliżenie 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.

- **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 II i III kw w okolicach 10% r/r i w okolicach 5% r/r w IV kw. pozostanie głównym czynnikiem utrzymującym CPI na podwyższonym poziomie.

- W związku z przedłużającą się blokadą cieśniny Ormuz skorygowaliśmy w górę prognozę dynamiki cen żywności i obecnie oczekujemy **wzrostu dynamiki cen detalicznych żywności powyżej 3% r/r w II poł. roku** (dotychczas 2% r/r) 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. Choć w bazowym scenariuszu 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 od połowy roku umiarkowanej dynamice cen sprzyjać będzie wyższa baza odniesienia z 2025 r. spowodowana ówczesnym wzrostem cen energii elektrycznej po ustaniu od lipca 2025 r. ustawowego „mrożenia" cen energii elektrycznej.

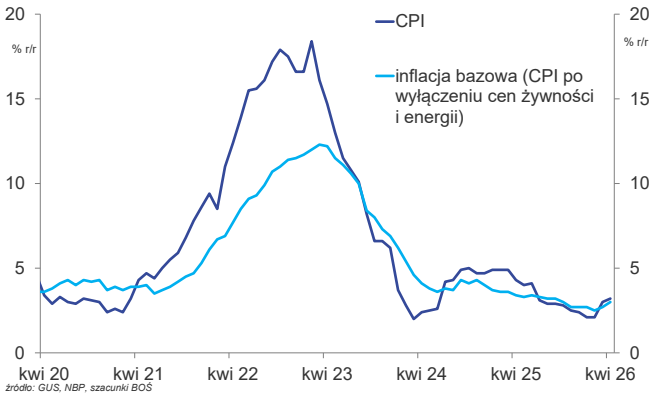
- W przypadku inflacji bazowej z jednej strony oczekujemy dalszego ograniczenia dezinflacji cen towarów w następstwie generalnego wzrostu cen dóbr importowanych (wzrost cen energii, wzrost kosztów frachtu, perturbacje w światowych handlu). Jednocześnie podtrzymujemy prognozę kontynuacji stopniowego obniżenia krajowej dynamiki płac, co będzie ograniczało presję inflacyjną z tytułu kosztów pracy. W tym scenariuszu **inflacja bazowa pozostanie powyżej poziomu 3,0% r/r do końca roku.**

- **W powyższym scenariuszu oczekujemy, że do końca roku inflacja CPI wahać się będzie w przedziale 3,0-3,5% r/r. W krótkim okresie – w maju i czerwcu prawdopodobny jest wzrost CPI w okolice 3,5% r/r, a następnie, przy sprzyjających efektach bazy odniesienia inflacja powinna się lekko obniżyć.**

- 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.

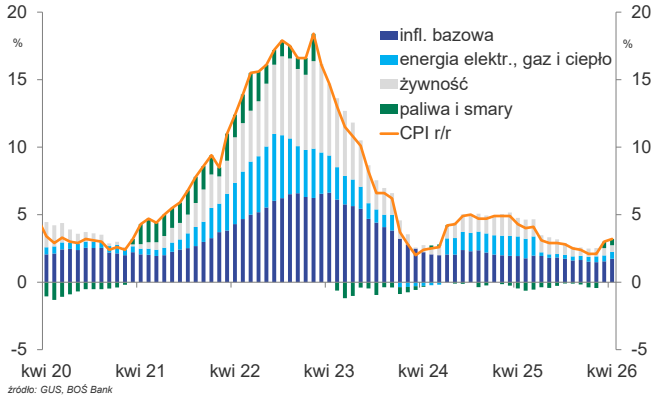
- Niezmiennie scenariusz inflacyjny obarczony jest wysoką niepewnością z tytułu ryzyka geopolitycznego na Bliskim Wschodzie.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



źródło: GUS, NBP, szacunki BOŚ

Wpływ głównych kategorii cen na inflację



źródło: GUS, BOŚ Bank

wskaźnik		maj 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	**4,6**
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 wył. 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	**3,1***

źródło: GUS, NBP, ze względu na wejscie 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.