

KOMENTARZ BIEŻĄCY

13 marca 2026

Styczeń i luty z inflacją 2,1% r/r – ale to już historia. W marcu oczekiwany wzrost CPI powyżej 3% r/r za sprawą skokowego wzrostu cen paliw.

- **Wskaźnik inflacji CPI w lutym ukształtował się na styczniowym poziomie 2,1% r/r.** W wyniku corocznej zmiany koszyka inflacyjnego GUS skorygował lekko w dół styczniową inflację do poziomu 2,1% r/r z 2,2% r/r wg wstępnego szacunku. W skali miesiąca wskaźnik CPI wzrósł o 0,3%.
- Wynik lutowej inflacji był bliski oczekiwaniom naszym (2,1% r/r) i rynkowym (2,0% r/r). Zakładaliśmy lekką korektę w dół styczniowego CPI z tytułu zmiany koszyka. W przypadku lutowego wyniku nasza prognoza zmiany CPI o 0,3% sprawdziła się, a nieco wyższy od naszej prognozy CPI r/r to efekt zaokrąglenia.

dane		sty 26	lut 26	prognoza BOŚ
inflacja CPI	% r/r	2,1	2,1	2,0
inflacja CPI	% m/m	0,7	0,3	0,3
żywność i napoje bezalkoholowe	% m/m	1,4	0,3	0,0
nośniki energii	% m/m	1,9	0,8	0,8
paliwa	% m/m	-2,4	-0,4	-0,3

- **W lutym we wskaźniku inflacji CPI zrównoważył się wpływ zmiany cen w głównych składowych inflacji: paliw (oddziałujący w dół) oraz nośników energii i żywności (oddziałujących w górę), przy prawdopodobnym neutralnym wpływie inflacji bazowej.**
- W lutym, zgodnie z oczekiwaniami w kierunku obniżenia wskaźnika inflacji oddziaływało lekkie obniżenie dynamiki cen paliw do środków transportu (pogłębienie spadku r/r do -7,8%). Był to głównie efekt bazy odniesienia sprzed roku.
- W przeciwnym kierunku oddziaływał wzrost cen w kategorii energia elektryczna, gaz i inne paliwa, głównie za sprawą skokowego wzrostu cen pelletu (ponad 15%) w warunkach srogiej zimy. W efekcie w kategorii nośników energii dynamika roczna cen wzrosła do 3,9% r/r.
- Także w kierunku nieco wyższego wskaźnika oddziaływał lekki wzrost dynamiki cen żywności do 2,1% r/r. Wzrost o 0,3% m/m okazał się nieco wyższy od naszego szacunku stabilizacji cen żywności. Choć tak jak przewidywaliśmy w lutym skokowo spadły ceny masła i mięsa, to silniej w przeciwnym kierunku oddziaływał wzrost cen warzyw oraz produktów zbożowych.
- Ze względu na zmianę koszyka inflacyjnego i jednoczesną zmianę klasyfikacji COICOP nie jesteśmy w stanie precyzyjnie oszacować inflacji bazowej za styczeń i luty (publikacja NBP w najbliższy poniedziałek). Natomiast na podstawie opublikowanych danych oceniamy, że w styczniu i lutym inflacja bazowa (po wyłączeniu żywności i energii) była względnie stabilna i ukształtowała się w przedziale 2,6–2,8% r/r wobec 2,7% w grudniu 2025 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

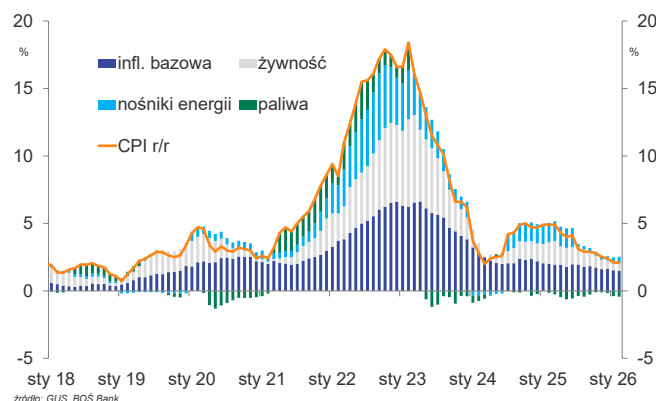
- **Jednocześnie lutowe dane inflacyjne to już historia biorąc pod uwagę skokowy wzrost cen ropy naftowej i gazu na rynkach światowych w następstwie uderzenia USA i Izraela na Iran i zablokowania cieśniny Ormuz.**
- **Obserwowany skokowy wzrost cen detalicznych paliw do środków transportu (o blisko 20% m/m) i gazu płynnego na krajowym rynku według naszych szacunków spowoduje w marcu wzrost wskaźnika CPI nieco powyżej 3% r/r, czyli poziomu ostatnio notowanego w połowie 2025 r.**
- **Kształtowanie się ścieżki inflacyjnej w kolejnych miesiącach jest obciążone wysoką niepewnością i będzie zależeć od tego jak długo potrwa konflikt na Bliskim Wschodzie i na ile trwałe okażą się jego skutki dla bilansu popytu i podaży na rynku ropy i gazu – poprzez efekt blokady cieśniny Ormuz i trwałości ograniczenia produkcji ropy i gazu w Zatoce Perskiej.**
- **Scenariusz deeskalacji konfliktu w perspektywie najbliższych dwóch – trzech tygodni** z wyraźnym obniżeniem cen ropy naftowej (docelowo w okolice 70 dolarów za baryłkę Brent) i gazu oraz umocnieniem złotego wobec dolara nadal **dawałby podstawę do oczekiwania powrotu inflacji CPI poniżej 2,5% w drugiej połowie roku, zgodnie z dotychczasowym scenariuszem.** W tym scenariuszu efekt skokowego wzrostu cen paliw miałby jedynie okresowy charakter bez trwałego wpływu na pozostałe kategorie cen. Obniżeniu inflacji sprzyjałaby kontynuacja obniżenia dynamiki cen żywności przy sprzyjających warunkach globalnych, wysoka baza odniesienia w przypadku cen energii elektrycznej (podwyżka rachunku za energię w lipcu 2025 r.) oraz dalsze obniżenie inflacji bazowej w warunkach obniżonej dynamiki płac i ponownie mocniejszego kursu złotego.
- **Alternatywny scenariusz z długotrwałym konfliktem skutkującym trwałym utrzymaniem cen ropy naftowej powyżej 100 dolarów za baryłkę Brent, utrwaleniem podwyższonych cen gazu oraz słabszym złotym w relacji do dolara oznaczałby pozostanie wskaźnika CPI w okolicach 3,5% r/r przez cały bieżący rok.** W tym scenariuszu do skokowego wzrostu cen paliw doszłyby efekty wtórne szoku paliwowego, tj. wyższa inflacja bazowa i wyższa dynamika cen żywności (m.in. efekt wyższych cen nawozów).
- Jak co roku GUS zmienił na podstawie badania budżetów gospodarstw domowych system wag stosowanych do obliczania wskaźnika inflacji. W koszyku, który obowiązuje w 2026 r. w porównaniu z wcześniejszym okresem wzrosły wagi w kategoriach: utrzymanie mieszkania i energię, rekreacja i kultura, zdrowie, ubezpieczenia i usługi finansowe oraz żywność i napoje bezalkoholowe, natomiast zmniejszyły się wagi w transporcie, alkoholu i wyrobach tytoniowych, wyposażeniu mieszkania, odzieży i obuwiu, informacji i komunikacji, restauracjach i noclegach, higienie osobistej oraz w edukacji.

wagi w koszyku inflacyjnym (%)	2025	2026
żywność i napoje bezalkoholowe	25,85	25,91
napoje alkoholowe i wyroby tytoniowe	5,19	4,81
odzież i obuwie	3,90	3,75
użytkowanie mieszkania lub domu, zaopatrzenie w wodę, wyposażenie mieszkania i prowadzenie gospodarstwa	19,53	20,35
zdrowie	5,81	6,20
transport	11,07	10,18
informacja i komunikacja	5,13	5,02
rekreacja, sport i kultura	5,89	6,37
edukacja	1,07	1,03
restauracje i usługi zakwaterowania	5,66	5,55
ubezpieczenia i usługi finansowe	1,09	1,24
higiena osobista, ochrona socjalna oraz pozostałe	4,48	4,41

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Wpływ głównych kategorii cen na inflację



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

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.

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.