Analizy makroekonomiczne

KOMENTARZ BIEŻĄCY

15 kwietnia 2026

Potwierdzony wzrost CPI w marcu do 3,0% r/r. Wzrosła też inflacja bazowa.

- **Ostateczny szacunek wskaźnika CPI za marzec wyniósł 3,0% r/r, zgodnie z szacunkiem *flash*, wobec 2,1% r/r w lutym.** W stosunku do poprzedniego miesiąca ceny towarów i usług wzrosły o 1,1%.

dane		lut 26	mar 26	prognoza BOŚ*
inflacja CPI	*% r/r*	2,1	**3,0**	3,1
inflacja CPI	*% m/m*	0,3	**1,1**	1,2
żywność i napoje bezalkoholowe	*% m/m*	0,3	**0,0**	0,0
nośniki energii	*% m/m*	0,8	**0,0**	0,1
paliwa i smary	*% m/m*	-0,4	**15,4**	19,4

*przygotowana przed pubilkacją szacunku *flash*

- **Większość marcowego wzrostu CPI wynikała ze skokowego wzrostu cen paliw.** Według naszych szacunków w kierunku wyższego CPI oddziaływał ponadto wzrost inflacji bazowej Skalę wzrostu inflacji ograniczyło z kolei obniżenie dynamiki rocznej cen żywności, a neutralny okazał się wpływ zmian cen energii elektrycznej, gazu i ciepła (dawnych nośników energii).

- **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 +8,6% r/r wobec -7,8% r/r w lutym br.

- **Na podstawie opublikowanych danych GUS, szacujemy, że w marcu inflacja bazowa - CPI po wyłączeniu żywności i energii - wzrosła do 2,7% r/r** wobec 2,5% w lutym. Oficjalne dane NBP opublikuje jutro o g. 14:00. Według naszych szacunków do wzrostu inflacji bazowej przyczynił się wzrost dynamiki rocznej cen dóbr i usług rynkowych z lokalnego „dołka" w lutym, przy lekkim obniżeniu dynamiki cen administrowanych (poza energią). W obszarze dóbr i usług rynkowych głównym czynnikiem, który oddziaływał w kierunku marcowej wyższej dynamiki cen był wzrost rocznej dynamiki cen rekreacji i kultury, co było głównie efektem mniej dynamicznej sezonowej zmienności cen usług turystycznych w lutym i marcu w porównaniu z poprzednimi latami. Najpierw w lutym br. ceny wzrosły słabiej niż zazwyczaj wg wzorca sezonowego a następnie w marcu spadły w mniejszej skali niż zazwyczaj. Tym, samym można ocenić, że szacowany przez nas marcowy wzrost inflacji bazowej jest korektą z nietrwale niskiego poziomu. Jednocześnie, choć w marcowym wzroście inflacji bazowej nie dostrzegamy istotnego wpływu na inflację bazową podwyższonych cen paliw, niemniej w kolejnych miesiącach oczekujemy lekkiego wzrostu inflacji bazowej z tego tytułu (por. dalsza część komentarza).

- **W marcu ceny żywności oddziaływały ograniczająco na wzrost CPI.** W skali miesiąca ceny żywności były stabilne, zgodnie z naszymi oczekiwaniami. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami w przeciwstawnych kierunkach oddziaływały z jednej strony wzrost cen mięsa i owoców, a z drugiej – obniżenie cen żywności

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

przetworzonej. Spadek cen żywności przetworzonej to przede wszystkim efekt skokowego spadku cen olejów i kontynuacji spadku cen masła. W kierunku obniżonych cen oddziaływał efekt wcześniejszego silnego spadku cen surowców żywnościowych, które w marcu zmaterializowały się wprowadzeniem przez wiodące na rynku dyskonty sporych obniżek cen regularnych kilku istotnych produktów żywnościowych m.in.: oleju rzepakowego, cukru czy żywności dla dzieci. 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 stabilizacji cen energii elektrycznej, gazu i ciepła w ujęciu m/m przyczyniło się obniżenie o 1,7% rachunków za gaz dla gospodarstw domowych w wyniku decyzji URE** obniżającej od marca taryfę za gaz. URE podejmował tę 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 tych cen na przełomie roku w warunkach ostrej zimy. Te czynniki zrównoważyły skokowy wzrost cen oleju opałowego oraz gazu w butlach w reakcji na marcowy dynamiczny wzrost cen surowców energetycznych. Przy podobnej bazie odniesienia sprzed roku stabilizacja cen m/m była neutralna dla dynamiki rocznej cen (3,9% r/r).

- **Oczekujemy, że w najbliższych miesiącach dynamika roczna cen paliw utrzyma się na podwyższonym poziomie** (w przedziale 5-10% r/r) **i pozostanie głównym czynnikiem utrzymującym CPI w okolicach 3% r/r.**

- Zakładamy w bazowym scenariuszu utrzymanie podwyższonych cen detalicznych paliw w porównaniu z okresem sprzed konfliktu w Zatoce Perskiej i jednocześnie obniżonych wobec rekordowych poziomów z końca marca – tj. w okolicach nieco ponad 6 zł za litr w przypadku benzyny i w okolicach 7,50 zł za litr oleju napędowego. Będzie to wypadkowa z jednej strony nadal podwyższonych cen ropy naftowej, a z drugiej strony ustawowego obniżenia stawki VAT i akcyzy na paliwa.

- Oczekujemy kontynuacji stopniowego trendu spadkowego cen ropy naftowej i gazu w warunkach zakładanej deeskalacji konfliktu, jednak pozostaną one podwyższone. Zakładamy, że do połowy bieżącego roku ceny za baryłkę ropy Brent ukształtują się w przedziale 85 – 95 USD. Nawet bowiem w przypadku szybkiego ostatecznego zakończenia konfliktu na Bliskim Wschodzie po trwającym obecnie zawieszeniu broni, normalizacja funkcjonowania rynków surowców energetycznych potrwa co najmniej kilka miesięcy. Wynika to z czasu potrzebnego na przywrócenie pełnego cyklu produkcji tych mocy wytwórczych w Zatoce Perskiej, które zostały wygaszone w wyniku blokady Cieśniny Ormuz. Jednocześnie nadal czynnikiem niepewności pozostaje funkcjonowanie transportu w Cieśninie Ormuz wobec utrzymujących się znaczących rozbieżności w tej kwestii między Iranem i USA.

- **Równolegle oczekujemy w trakcie roku wzrostu dynamiki cen surowców żywnościowych** z bieżących niskich poziomów w warunkach wzrostu cen surowców energetycznych, nawozów oraz napięć w globalnym handlu żywności, co po okresowym obniżeniu dynamiki cen w trakcie roku **poskutkuje powrotem dynamiki cen detalicznych żywności w okolice 2,5% r/r pod koniec roku**.

- **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 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 umiarkowanej dynamice sprzyjać będzie od połowy roku wysoka baza odniesienia z 2025 r. spowodowana ówczesnym wzrostem cen energii elektrycznej po ustaniu w od lipcu 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). Z drugiej strony **podtrzymujemy prognozę dalszego stopniowego obniżenia dynamiki płac,** co będzie utrzymywało ograniczało presję inflacyjną z tytułu kosztów pracy. **W tym scenariuszu inflacja bazowa będzie stopniowo rosła w kierunku 3,0% r/r pod koniec roku.**

- **W powyższym scenariuszu oczekujemy w II kw. stabilizacji inflacji CPI w przedziale 3,0 - 3,5% r/r. Przy założeniu dalszej deeskalacji konfliktu na Bliskim Wschodzie oczekujemy jej stopniowego obniżenia CPI poniżej 3% r/r w drugiej połowie roku.**

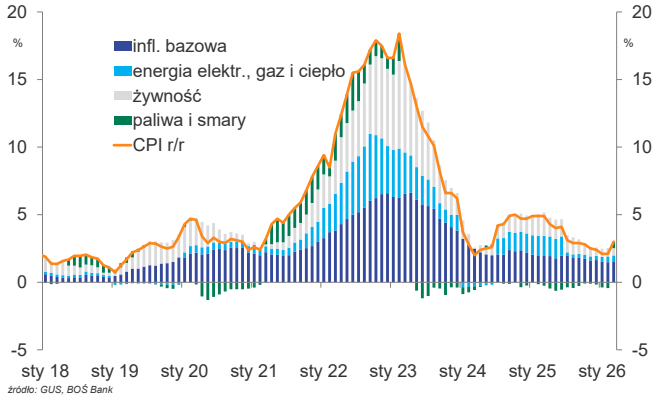
- Tak jak wskazaliśmy wcześniej, zakładamy, że przed ewentualnym silniejszym wpływem podwyższonych cen surowców chronić będzie aktywna polityka w zakresie regulacyjnych ograniczeń wzrostu cen w związku z wysoką społeczną wrażliwością na te kwestie.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



źródło: GUS, NBP, szacunki BOŚ

Wpływ głównych kategorii cen na inflację



źródło: GUS, BOŚ Bank

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	**2,1**
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 i smary	% r/r	-8,3	-11,4	-10,0	-6,8	-7,7	-4,9	-1,8	-1,9	-3,1	-7,0	-7,8	**8,6**
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	**2,7***

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.