

KOMENTARZ BIEŻĄCY

13 sierpnia 2026

Lipcowy CPI potwierdzony na poziomie 3% r/r. Szacowany wzrost inflacji bazowej powyżej 3% r/r.

• Ostateczny wynik lipcowej inflacji CPI wyniósł 3,0% r/r, zgodnie z szacunkiem *flash*, wobec 2,5% r/r w czerwcu. W stosunku do poprzedniego miesiąca ceny towarów i usług wzrosły o 0,8%.

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
nośniki energii	% m/m	-0,4	0,1	0,0
paliwa i smary	% m/m	-7,4	13,9	13,6

*przygotowana przed publikacją szacunku *flash*

• Skokowy wzrost lipcowego wskaźnika inflacji CPI w ujęciu r/r wynikał przede wszystkim ze skokowego wzrostu cen paliw, który dodał do lipcowego wskaźnika CPI +0,6 pkt. proc.

• Dodatkowo w kierunku wzrostu CPI oddziaływał wzrost inflacji bazowej, który dodał 0,1 pkt. proc.

• Z kolei żywność i energia elektryczna, gaz i ciepło przyczyniły się do ograniczenia wzrostu wskaźnika CPI (łącznie -0,2 pkt. proc.).

• Skokowy lipcowy wzrost cen paliw o 13,9% m/m to konsekwencja zakończenia rządowego programu CPN i przywrócenia z początkiem lipca 23% stawki VAT na paliwa oraz lipcowy wzrost cen ropy naftowej na światowym rynku i jeszcze silniejszy wzrost cen produktów rafineryjnych na rynku europejskim. W efekcie, po skokowym obniżeniu rocznej dynamiki cen paliw w czerwcu do 5,3% r/r, w lipcu powróciła ona do dwucyfrowego poziomu (15,8% r/r).

• Spadek cen żywności w lipcu w ujęciu miesięcznym (o 0,8%) wynikał z sezonowego spadku cen owoców i warzyw, któremu towarzyszyło utrzymanie niskiej dynamiki cen żywności przetworzonej. Te tendencje pogłębiły spadek dynamiki rocznej ceny żywności do -0,4% r/r. Do obniżenia rocznego wskaźnika cen żywności przyczyniło się przede wszystkim pogłębienie ujemnej dynamiki cen owoców (m.in. dzięki niższym r/r cenom owoców pestkowych w następstwie lepszego tegorocznego urodzaju, a także jabłek w efekcie wysokiej bazy odniesienia). W przypadku większości pozostałych głównych kategorii żywności dynamika roczna cen wyhamowała trend spadkowy i ustabilizowała się na niskim, a w niektórych przypadkach (masło) głęboko ujemnym poziomie.

• Lipcowy lekki wzrost cen energii m/m wynikał ze wzrostu cen opał (olej opałowy, węgiel, brykiet) oraz opłat za ciepło, przy stabilnych cenach regulowanych za energię elektryczną i gaz.

• Najistotniejszą nową informacją płynącą z dzisiejszej publikacji jest silniejszy od wstępnej oceny szacowany wzrost inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności i energii. Na podstawie dzisiejszych dokładnych danych szacujemy, że inflacja bazowa wzrosła w lipcu do 3,17% r/r z 3,0%, wobec

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

wcześniejszego szacunku 3,1% r/r. Szacunek ten jest obciążony ryzykiem błędu wynikającym z zaokrągleń dostępnych danych, ale wzrost inflacji bazowej w lipcu przynajmniej do poziomu 3,1% r/r jest przesądzony. Jutro NBP opublikuje oficjalne dane nt. licowej inflacji bazowej.

- Według naszych obliczeń **do wzrostu inflacji bazowej w lipcu przyczynił się lekki wzrost inflacji bazowej po wyłączeniu cen administrowanych przy jednoczesnej stabilizacji na podwyższonym poziomie (blisko 5% r/r) dynamiki cen administrowanych.**

- W lipcu w kierunku wzrostu inflacji bazowej oddziaływał wzrost dynamiki cen usług lotniczych i transportu pasażerskiego drogowego – silnie związanych z sytuacją na rynku paliw. W przypadku cen pozostałych usług rynkowych nadal nie widać oznak powszechnego wzrostu w reakcji na wyższe ceny paliw. Zapewne sprzyjała temu umiarkowana dynamika płac (w warunkach zastoju na rynku pracy i tegorocznego niskiego wzrostu płacy minimalnej).

- W przypadku towarów generalnie utrzymał się trend obniżenia cen lub umiarkowanego wzrostu m/m. Sprzyjał temu efekt nadpodaży dóbr (m.in. z Chin), przy ograniczonym wpływie na ceny słabszego kursu złotego, wyższych cen surowców i wzrostu globalnych indeksów kosztów produkcji w przemyśle. Wyjątkiem w tym obszarze była kontynuacja trendu wzrostowego cen szeroko rozumianego sprzętu komputerowego – efekt globalnego wzmożonego popytu na sprzęt IT w warunkach trwającego boomu technologicznego.

- Z kolei w przypadku cen administrowanych w lipcu miały miejsce spore podwyżki cen za usługi komunalne (woda, ścieki, wywóz śmieci), które podtrzymały na podwyższonym poziomie roczną dynamikę cen.

- **Szacujemy, że w kolejnych miesiącach wyższe koszty surowców oraz dalszy wzrost towarów i usług (w tym administrowanych) będą nadal podwyższać inflację bazową. Jednocześnie uważamy, że skala jego wzrostu będzie ograniczona i inflacja bazowa nie przekroczy znacząco poziomu 3,5% r/r.** Tempo wzrostu cen będzie nadal ograniczać niższa dynamika płac przy ograniczonym popycie konsumpcyjnym.

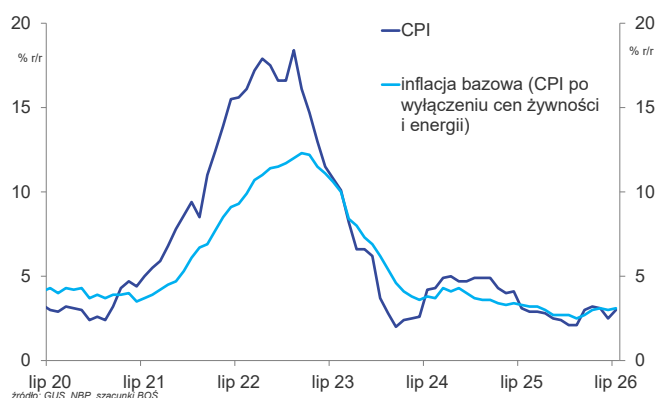
- **Lipcowe dane oraz bieżąca sytuacja na rynkach surowców rolnych wskazują, że w lipcu lub sierpniu roczna dynamika cen żywności osiągnie tegoroczny dołek. Wzrost cen niektórych surowców żywnościowych i niskie bazy odniesienia sprzed roku przełożą się na przetomie III i IV kw. na wzrost dynamiki cen żywności przetworzonej i wzrost dynamiki cen żywności ogółem.** Jednocześnie bieżące dane i informacje wskazują na perspektywę jedynie umiarkowanego wzrostu – do ok. 1,5% r/r pod koniec tego roku oraz 3,0% r/r w połowie 2027 r.

- **Dla przebiegu ścieżki inflacji w nadchodzących miesiącach kluczowe pozostaje kształtowanie się cen paliw detalicznych na krajowym rynku w warunkach ponownego wzrostu cen ropy naftowej i produktów ropopochodnych, szczególnie w Europie.**

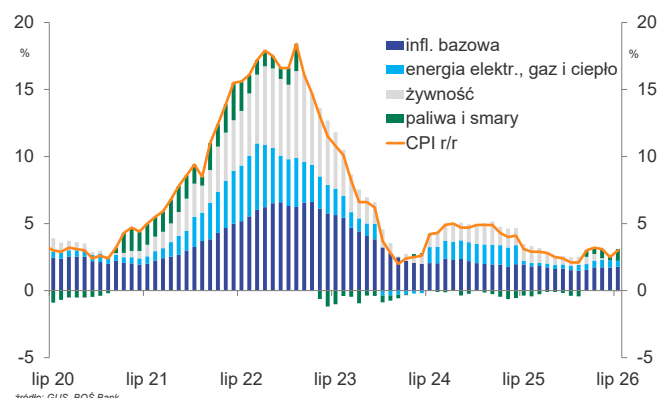
- Dostępne dane nt. cen paliw w obrocie detalicznym i hurtowym wskazują, że w sierpniu ceny paliw wzrosną w przedziale 7–8% m/m. **Przy takim wzroście cen paliw sierpniowy wskaźnik CPI z wysokim prawdopodobieństwem wzrośnie w okolice 3,5% r/r, a przy niekorzystnym układzie danych może nawet ten poziom lekko przekroczyć.**

- Jeżeli w średnim okresie, zgodnie z naszym bazowym założeniem, sytuacja na globalnym rynku surowców i paliw będzie się stabilizować i ceny paliw będą się stopniowo obniżać, wskaźnik inflacji CPI nie powinien trwale przekroczyć poziomu 3,5% r/r.
- Jednocześnie biorąc pod uwagę niestabilną sytuację geopolityczną, ryzyko dla prognozy w najbliższych miesiącach pozostaje bardzo wysokie. Dla przykładu w hipotetycznym scenariuszu stabilizacji do końca bieżącego roku ceny benzyny E95 w okolicach 7 zł za litr i ceny oleju napędowego w okolicach 8 zł za litr wskaźnik inflacji wzrósłby do końca roku w okolice 4% r/r.
- Istotnym czynnikiem, który może znacząco zmienić sytuację na rynku paliw i prognozę inflacji byłoby przywrócenie jakiejś formy administracyjnej ochrony gospodarstw domowych przed wysokimi cenami paliw, np. w postaci ponownego obniżenia stawki VAT na paliwa. Zgodnie z ostatnimi licznymi wypowiedziami przedstawicieli rządu decyzja tym czy okresowo przywrócić obniżony VAT na paliwa ma zostać ostatecznie podjęta w najbliższych dniach.
- W bazowym scenariuszu utrzymania inflacji CPI w okolicach górnej granicy dopuszczalnych odchyłeń od celu inflacyjnego **podtrzymujemy prognozę stabilnych stóp procentowych NBP do końca roku i z początkiem przyszłego roku.**
- Wnioskujemy z ostatniej wypowiedzi prezesa NBP po posiedzeniu RPP w lipcu, że poprzeczka dla podwyżki stóp zawieszona jest obecnie bardzo wysoko.
- Z drugiej strony wysoce prawdopodobny wzrost inflacji w sierpniu w okolicach górnego przedziału celu NBP wraz z bieżącym wzrostem inflacji bazowej, w naszej ocenie nie dają przestrzeni do obniżenia stóp w najbliższym czasie pomimo lipcowych „gotębich” wypowiedzi prezesa NBP.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Wpływ głównych kategorii cen na inflację



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 powyl. 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	3,1-3,2*

Źródło: GUS, NBP

* 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.