

Szok na cenach paliw jak na razie nie rozlewa się na inne kategorie

- **Inflacja CPI w marcu wzrosła do 3,0% r/r z 2,1% r/r w lutym** – zgodnie ze wstępnym szacunkiem. Głównym czynnikiem odpowiadającym za wzrost inflacji były ceny paliw, które podbiły wskaźnik o 0,8-0,9pp r/r. Szacujemy, że inflacja bazowa w marcu wzrosła do ok. 2,6-2,7% r/r z 2,5% w lutym.
- **Inflacja żywnościowa w marcu wyhamowała do 2,1% r/r z 2,4% r/r w lutym.** W dużej mierze odpowiadały za to wolniej rosnące ceny cukru i słodczy (6,9% r/r vs 9,5% r/r w lutym – w szczególności czekolady), kawy (10% r/r vs 12,8% r/r), warzyw (0,1% r/r vs 0,9% r/r) i pogłębienie spadków cen olejów (-13,5% r/r vs -12,0% r/r). Korzystne zmiany cen żywności odzwierciedlały pozytywne tendencje na globalnych rynkach rolnych. Wzrost cen paliw oraz nawozów może jednak przyczynić się do wyższych dynamik cen żywności, w szczególności w kolejnym sezonie.
- **Ceny paliw wzrosły w marcu o 15,4% m/m oraz o 8,6% r/r (po -7,8% r/r w lutym).** Głównym powodem były oczywiście konsekwencje wojny na Bliskim Wschodzie. Zdecydowanie silniej wzrosły ceny oleju napędowego (21,4% m/m) niż benzyny (12,9% m/m). Mniejsza niż sugerowałyby ceny z pylonów na stacjach podwyżka cen wynikała z uwzględnienia przez GUS wdrożonych promocji paliwowych. Wdrożenie programu CPN obniżyło od 31 marca ceny paliw i przy braku wzrostów cen w dalszej części miesiąca, powinno umożliwić niewielki spadek cen paliw m/m w kwietniu.
- **Ceny nośników energii pozostały bez zmian (0% m/m).** Ich ograniczona reakcja wynika w głównej mierze z administrowanego charakteru cen. Istotnie wzrosły ceny służących do ogrzewania paliw płynnych (42,6% m/m), ale mają one marginalny udział w koszyku (0,04%). Zakładamy, że przy deeskalacji konfliktu nie będą konieczne podwyżki taryf gazowych przez URE (obecna obowiązuje do końca czerwca 2026).
- **Szacujemy, że inflacja bazowa w marcu przyspieszyła do 2,6-2,7% r/r z 2,5% r/r w lutym.** Przyczynił się do tego wzrost inflacji usługowej – do 5,0% r/r z 4,9% r/r w lutym i wolniejszy spadek cen odzieży i obuwia (-3,2% r/r vs -3,4% r/r), który mógł wynikać z wejścia do sprzedaży nowych droższych kolekcji wiosennych. Podrożały też ceny usług turystycznych za granicą (11,7% r/r vs 3,7% r/r) – tu można doszukiwać się wpływu szoku paliwowego, ale warto pamiętać, że ta kategoria jest bardzo wrażliwa. Zakładamy, że przy stopniowej deeskalacji konfliktu przełożenie wyższych cen paliw na kategorie bazowe będzie ograniczone ze względu na słabszą pozycję konkurencyjną firm, nadal ujemną lukę popytową, rynek pracy pozostający w stagnacji oraz na co najmniej neutralną politykę pieniężną.
- **Inflacja CPI w kwietniu może być minimalnie niższa niż w marcu, ale zależeć to będzie w dużej mierze od rozwoju sytuacji na rynku paliw.** W 2q26 inflacja CPI może przejściowo wzrosnąć do ok. 3,5% r/r, po czym w scenariuszu stopniowej normalizacji cen paliw nieznacznie się obniżyć do ok. 3% r/r do końca roku. Niepewność związana z wojną uniemożliwia jak na razie obniżki stóp procentowych przez NBP.

Biuro Analiz Makroekonomicznych

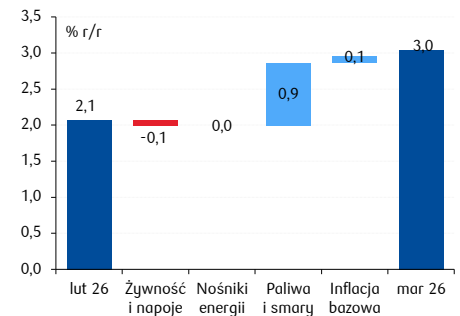
pkoresearch@pkobp.pl
tel. 22 521 81 34

[@PKO_Research](https://www.centrumanaliz.pkobp.pl)

www.centrumanaliz.pkobp.pl

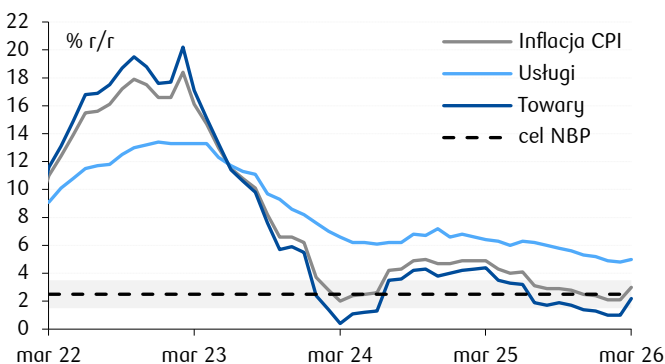
Kamil Pastor
ekonomista
kamil.pastor@pkobp.pl
tel. 723 670 836

Zmiana inflacji CPI między marcem a lutym 2026

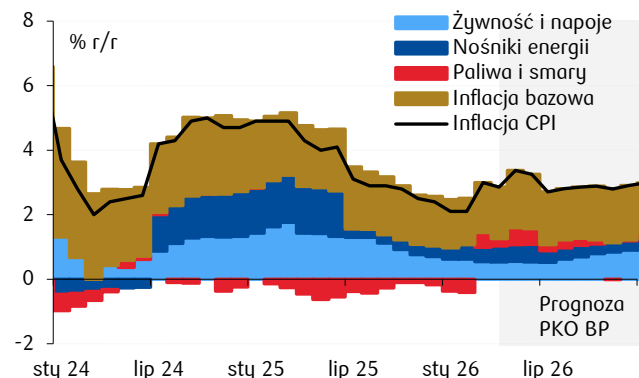


Źródło: GUS, PKO Bank Polski

Inflacja CPI w podziale na towary i usługi

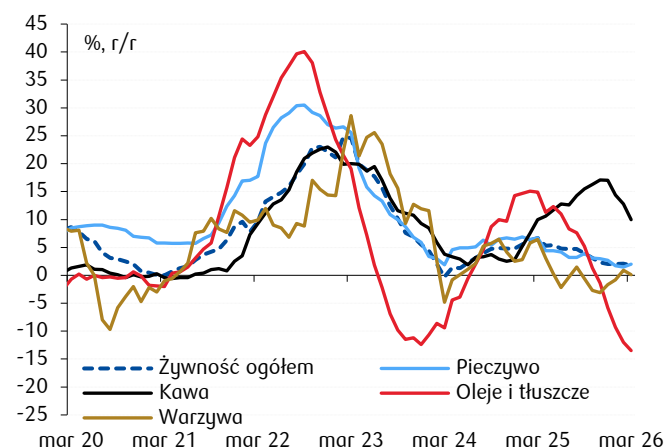


Dekompozycja inflacji CPI

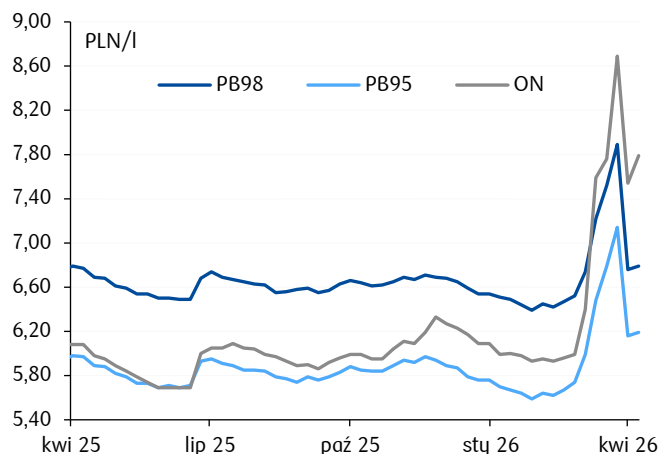


Źródło: GUS, PKO Bank Polski

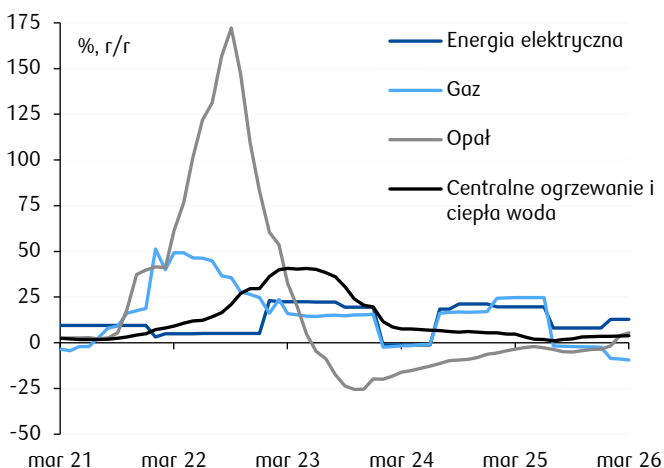
Dynamika roczna cen wybranych kategorii spożywczych



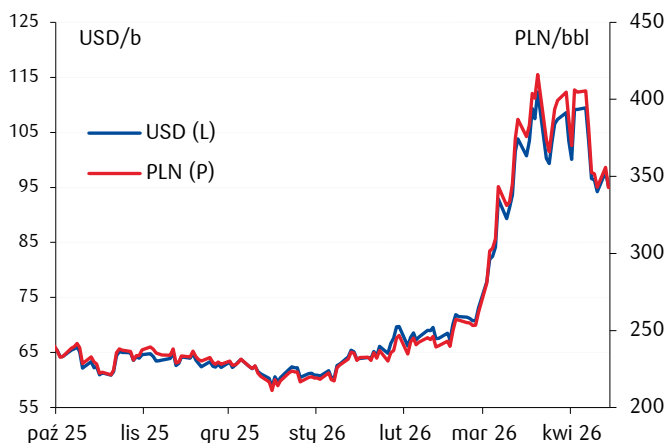
Ceny paliw na stacjach benzynowych



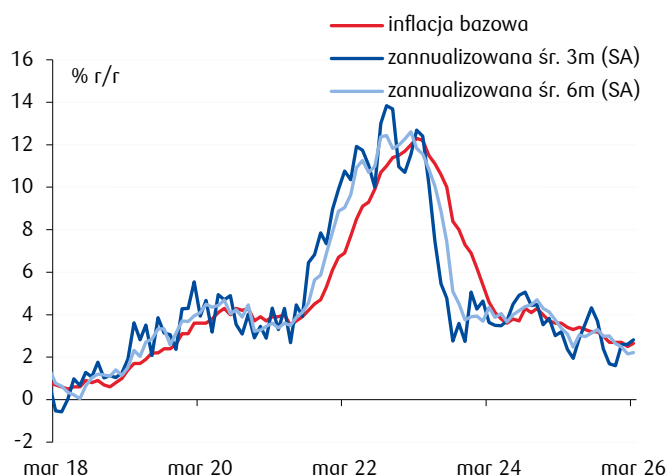
Dynamika roczna cen nośników energii



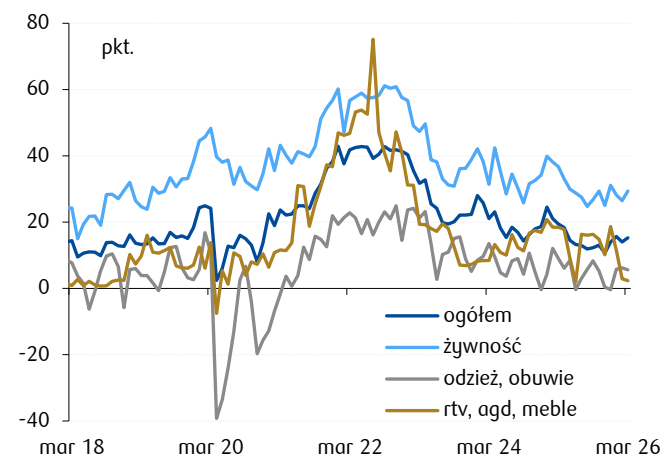
Kształtowanie się cen ropy naftowej



Inflacja bazowa wraz z impetem*



Oczekiwania cenowe firm handlowych



Źródło: NBP, GUS, Eurostat, Macrobond, PKO Bank Polski. *Dane za marzec wg szacunku PKO BP

Department Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.
ul. Świętokrzyska 36, 00-116 Warszawa
email: pkoresearch@pkobp.pl

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak piotr.bujak@pkobp.pl 693 333 127

Biuro Analiz Makroekonomicznych

Marta Petka-Zagajewska (Dyrektorka Biura)	marta.petka-zagajewska@pkobp.pl	691 335 426
Urszula Kryńska (Kierowniczka)	urszula.krynska@pkobp.pl	722 060 794
Szymon Fabiański	szymon.fabianski@pkobp.pl	722 051 585
Kamil Pastor	kamil.pastor@pkobp.pl	723 670 836
Agnieszka Pierzak	agnieszka.pierzak@pkobp.pl	666 823 657
Michał Reczek	michal.reczek@pkobp.pl	783 552 546
Anna Wojtyniak-Stefańska	anna.wojtyniak-stefanska@pkobp.pl	698 635 126

Jesteś zainteresowany otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Zapisz się:
centrumanaliz.pkobp.pl/subskrypcja

Nasze analizy znajdziesz również na X/Twitterze oraz na stronie internetowej **Centrum Analiz PKO Banku Polskiego**:



Centrum
Analiz

Materiał zatwierdził(a): Anna Wojtyniak-Stefańska

Informacje i zastrzeżenia:

Niniejszy materiał („Materiał”) ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy - Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregośkolwiek instrumentu finansowego. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach.

Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych.

Materiał nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Bank i jego spółki (podmioty) zależne oraz pracownicy tych podmiotów mogą być zainteresowani zawarciem lub być stroną transakcji finansowych, w tym zawartych na instrumentach finansowych, których wynik jest uzależniony od czynników (danych i informacji) wymienionych w Materiałach.

Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Świętokrzyska 36, 00-116 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 0000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.