

Inflacja w kwietniu nadal rosła

- **Inflacja CPI w kwietniu wzrosła do 3,2% r/r z 3,0% r/r, podczas gdy oczekiwano jej nieznacznego spadku.** W ciągu miesiąca ceny wzrosły o 0,6%. Skala zaskoczenia w górę w stosunku do konsensusu (wg Parkietu wyniósł on 2,9% r/r) była najwyższa od trzech lat – w tym okresie inflacja zasadniczo okazywała się niższa od prognoz. Zaskoczenie w kwietniowych danych było szerokie i obejmowało m.in. słabszy od prognoz spadek cen paliw m/m, oraz silniejszy wzrost cen żywności.
- **Dzięki wprowadzeniu programu CPN ceny paliw i smarów w kwietniu obniżyły się o 1,8% m/m po wzroście o 15,4% m/m w marcu.** Ich roczna dynamika spowolniła do 8,4% z 8,6% przed miesiącem. W okresie dużej zmienności dostępne dane ze stacji mniej precyzyjnie niż w spokojnych czasach odzwierciedlają publikowaną przez GUS dynamikę cen paliw – w ubiegłym miesiącu wzrost cen paliw był mniejszy od prognoz, w bieżącym – ceny obniżyły się mniej od założeń, a zachowanie cen paliw w dużej mierze wyjaśnia zaskoczenia w CPI za marzec i kwiecień. Pomimo działań osłonowych ceny paliw pozostają głównym czynnikiem ryzyka dla prognoz inflacji – obserwowany w ostatnich dniach wzrost cen ropy naftowej może podbić ceny na stacjach, pomimo obowiązywania ceny maksymalnej.
- **Ceny żywności i napojów bezalkoholowych w kwietniu wzrosły o 0,6% m/m, zgodnie z wzorcem sezonowym i nieco słabiej niż w kwietniu 2025.** Ich roczna dynamika spadła do 1,9% z 2,1% przed miesiącem, a żywność obecnie obniża ogólny wskaźnik inflacji. Blokada cieśniny Ormuz i wzrost cen nawozów niesie średnioterminowe ryzyko dla cen żywności, jednak o większej przestrzeni do oddziaływania po kolejnych zbiorach.
- Ceny energii w kwietniu wzrosły o 0,5% m/m, a przyspieszenie ich rocznej dynamiki do 4,7% z 3,9% w marcu przyczyniło się do wzrostu inflacji o 0,1pp. **Drugim czynnikiem proinflacyjnym była inflacja bazowa – szacujemy, że wskaźnik po wykluczeniu żywności i energii wzrósł do 2,9% r/r z 2,7% r/r przed miesiącem i był najwyższy od października 2025.**
- Wprowadzenie CPN ograniczyło skalę szoku inflacyjnego, ale wg nas w dwóch kolejnych miesiącach inflacja może wzrosnąć powyżej 3,5% r/r. **Przez większość roku powinna jednak pozostawać w dopuszczalnym pasmie odchyień od celu NBP - taki kształt procesów inflacyjnych (na razie) uzasadnia stabilizację stóp procentowych.**

Biuro Analiz Makroekonomicznych

pkoresearch@pkobp.pl

[X @PKO_Research](#)

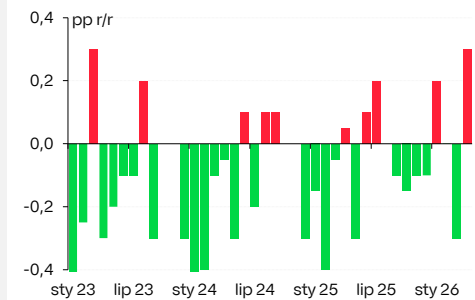
centrumanaliz.pkobp.pl

Urszula Kryńska

urszula.krynska@pkobp.pl

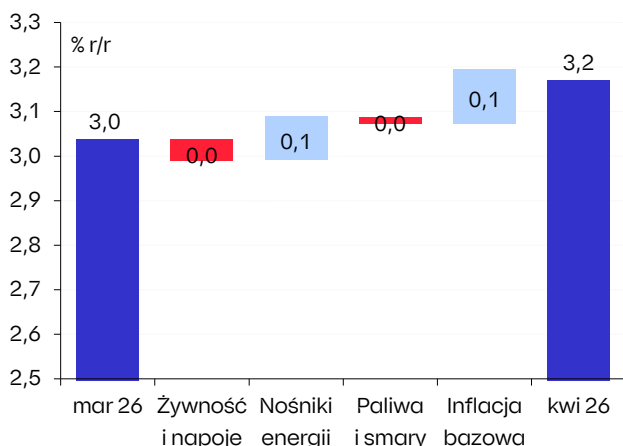
tel. 722 060 794

Zaskoczenie publikacją danych inflacyjnych

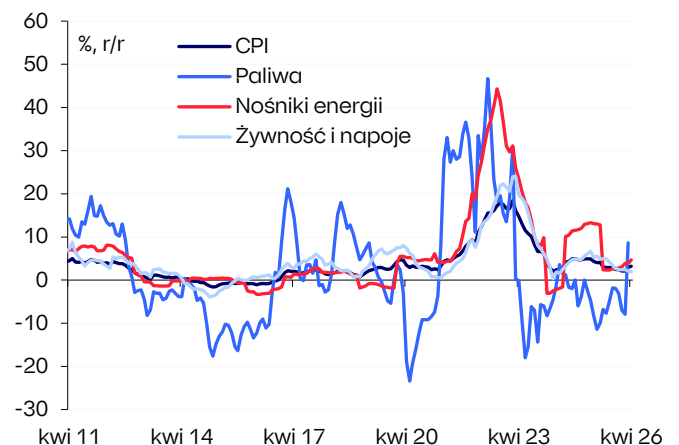


Źródło: Parkiet, GUS, PKO Bank Polski.

Dekompozycja zmiany inflacji CPI

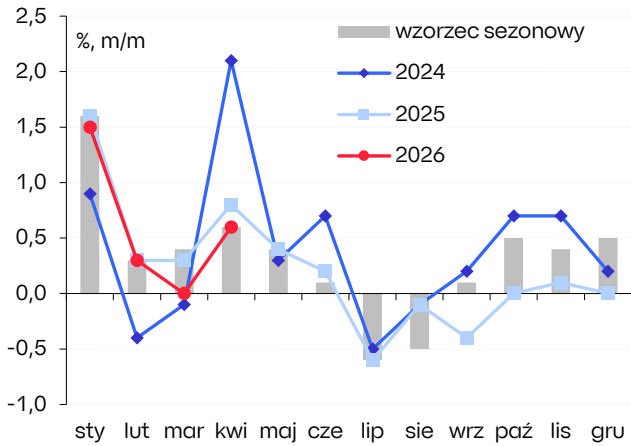


Główne składowe CPI

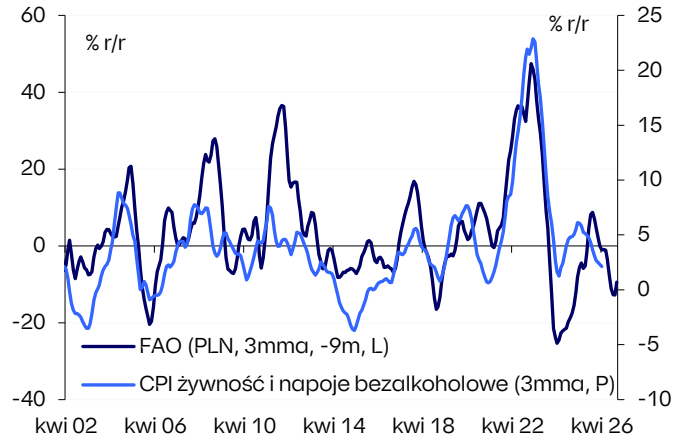


Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

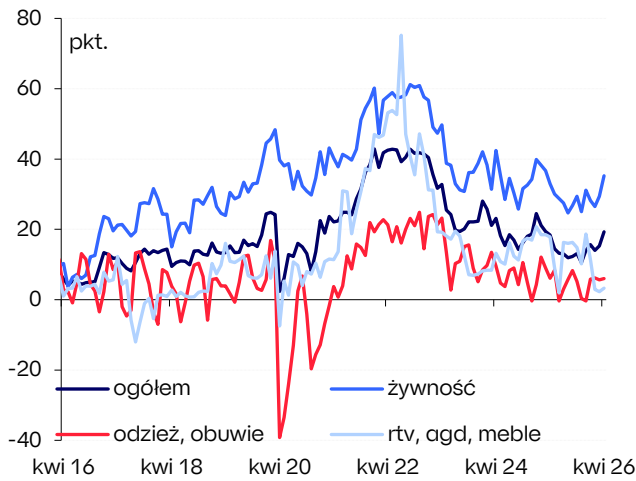
Zmiany cen żywności na tle wzorca sezonowego



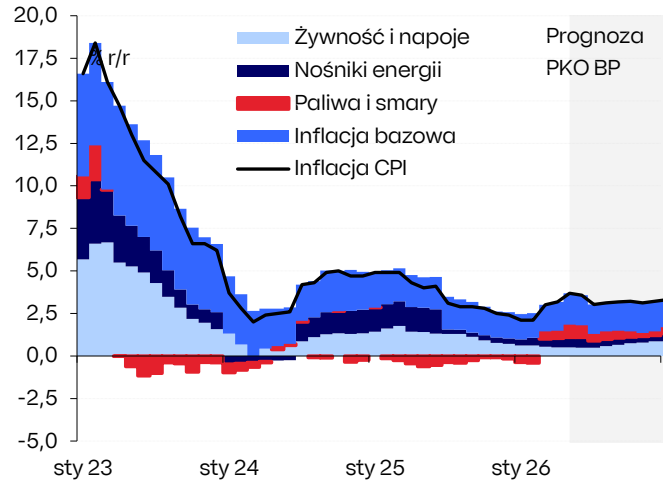
Światowe ceny żywności vs inflacja żywnościowa CPI w Polsce



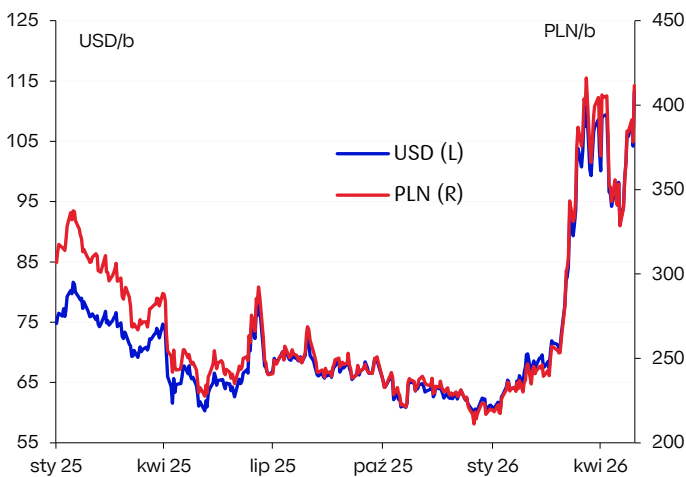
Oczekiwania cenowe w handlu detalicznym



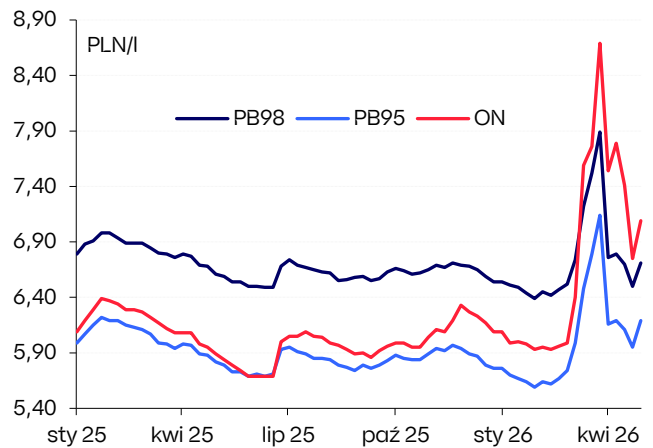
Dekompozycja inflacji CPI



Ceny ropy naftowej



Ceny paliw na stacjach



Źródło: GUS, NBP, e-petrol, Macrobond, PKO Bank Polski.

Departament 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

Biuro Analiz Makroekonomicznych

Marta Petka-Zagajewska (Dyrektorka Biura)	marta.petka-zagajewska@pkobp.pl	691 335 426
Urszula Kryńska (Kierowniczką)	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
dr Anna Sznajderska	anna.sznajderska@pkobp.pl	722 050 645
Anna Wojtyniak-Stefańska	anna.wojtyniak-stefanska@pkobp.pl	698 635 126

Jesteś zainteresowany/zainteresowana 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](#)

[X](#) @PKO_Research



Materiał zatwierdził(a): Marta Petka-Zagajewska

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 przy ul. Świętokrzyskiej 36, 00-116 Warszawa, zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla miasta stołecznego Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS 0000026438; NIP: 525-000-77-38 REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 PLN.