

Drogie latanie w kwietniu

- **Inflacja CPI w kwietniu wzrosła do 3,2% r/r z 3,0% r/r**, a ostateczne dane potwierdziły szacunek flash. W kierunku wzrostu inflacji w minionym miesiącu działały ceny nośników energii oraz inflacja bazowa. Ceny żywności i paliw miały lekko ujemny wpływ na zmianę poziomu inflacji, niemniej jednak to te ostatnie odpowiadają za większość jej przyrostu obserwowanego od lutego 2026 (por. wykres na dole strony).
- **Ceny paliw w minionym miesiącu obniżyły się o 1,8% m/m**, do czego przyczyniło się wprowadzenie programu CPN. Ich roczna dynamika ustabilizowała się dzięki temu na poziomie 8,4% r/r, o 0,2pp niższym od notowanego w marcu. Szacujemy, że bez działań osłonowych, inflacja CPI już teraz byłaby zbliżona do 4,0% r/r. Pomimo obowiązywania ceny maksymalnej, ceny paliw mogą nadal rosnąć, w ślad za cenami ropy naftowej. **Nośniki energii zdrożały w kwietniu o 0,3% m/m oraz o 4,6% r/r**, przy solidnym wzroście cen oleju opałowego oraz wyhamowaniu spadków cen węgla.
- **Ceny żywności i napojów w kwietniu wzrosły o 0,6% r/r, nie odbiegając od wzorca sezonowego.** Żywność zdrożała w tempie 1,9% r/r, wobec 2,1% r/r w marcu i była nadal jednym z czynników dezinflacyjnych. Ceny produktów zbożowych rosną w stabilnym tempie 2,0% r/r, za stabilizacją cen mięsa stoi wyraźny spadek cen wieprzowiny (-6% r/r) oraz wzrost cen wołowiny (+16,1% r/r). Ceny olejów i tłuszczów spadły o 14,7% r/r przy spadku cen masła o 22,5% r/r. Drożały z kolei owoce i orzechy (+7,8% r/r), w szczególności owoce jagodowe, za które musieliśmy płacić o 29,5% więcej niż przed rokiem. **W naszej ocenie w kolejnych miesiącach możemy spodziewać się przyspieszenia inflacji żywnościowej** – wskazują na to odwrócenie spadkowego trendu w dynamice indeksu FAO oraz trudne warunki pogodowe wiosną 2026. Obserwowane w kwietniu przymrozki miały negatywny wpływ na uprawy owoców, a susza będzie negatywnie wpływać na plony warzyw.
- **Szacujemy, że inflacja bazowa, po wyłączeniu żywności i energii, w kwietniu wzrosła do 2,9-3,0% r/r z 2,6% r/r w marcu.** Wskaźnik ten był podbijany przez „efekty drugiej rundy” silnego wzrostu cen paliw - podróże lotnicze zdrożały w minionym miesiącu o 62% m/m, a roczny spadek ich cen wyhamował do -1,3% z -19,4% w marcu.
- **W kolejnych miesiącach spodziewamy się dalszego wzrostu inflacji, która już w maju może przekroczyć górne ograniczenie dopuszczalnych odchyłeń od celu inflacyjnego.** Dynamika cen będzie podbijana przez ceny żywności oraz przenoszenie wyższych cen paliw na ceny niektórych usług i towarów. W scenariuszu bazowym, który zakłada stopniową normalizację na rynku ropy w drugiej połowie 2026, w najbliższych miesiącach widzimy inflację nieco poniżej 4,0% r/r, oraz jej spadek w okolicy celu w połowie 2027. **Nie będą więc spełnione wskazywane przez członków RPP przesłanki do podwyżek stóp procentowych.** Czynnikiem ryzyka dla naszej prognozy, zakładającej średnioroczną inflację na poziomie 3,3% wciąż pozostają ceny ropy naftowej.

Biuro Analiz Makroekonomicznych

pkoresearch@pkobp.pl

[X @PKO_Research](#)

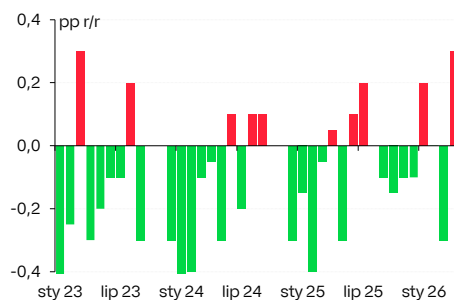
centrumanaliz.pkobp.pl

Urszula Kryńska

urszula.krynska@pkobp.pl

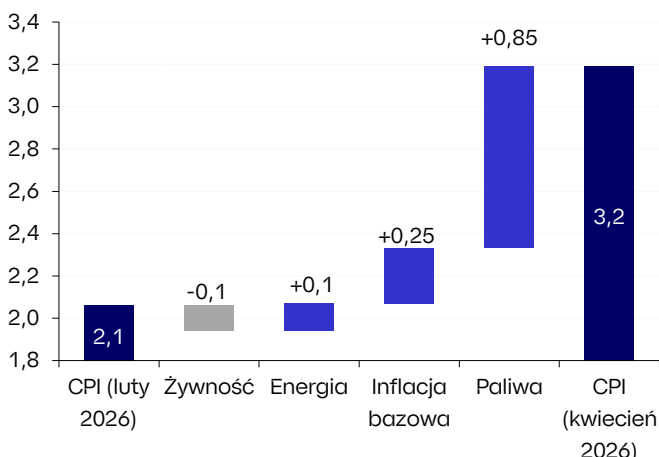
tel. 722 060 794

Zaskoczenie publikacją danych inflacyjnych

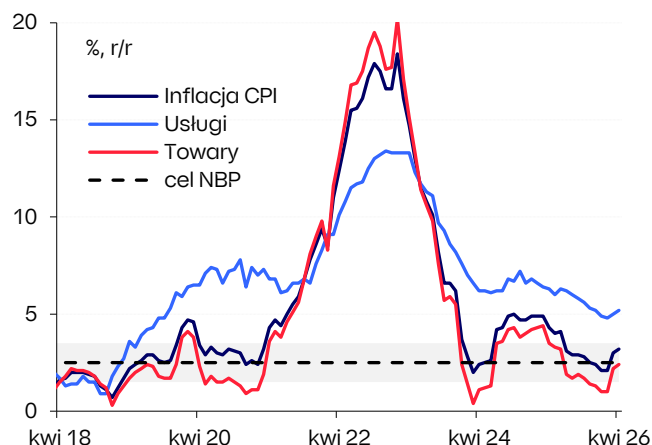


Źródło: Parkiet, GUS, PKO Bank Polski.

Dekompozycja zmiany inflacji od lutego 2026

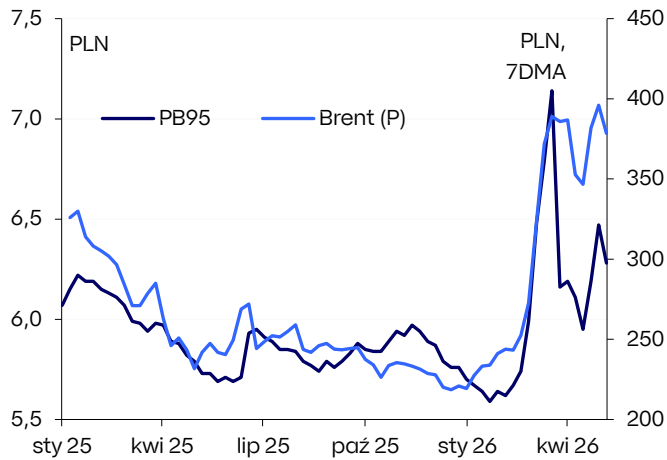


Inflacja CPI w podziale na usługi i towary

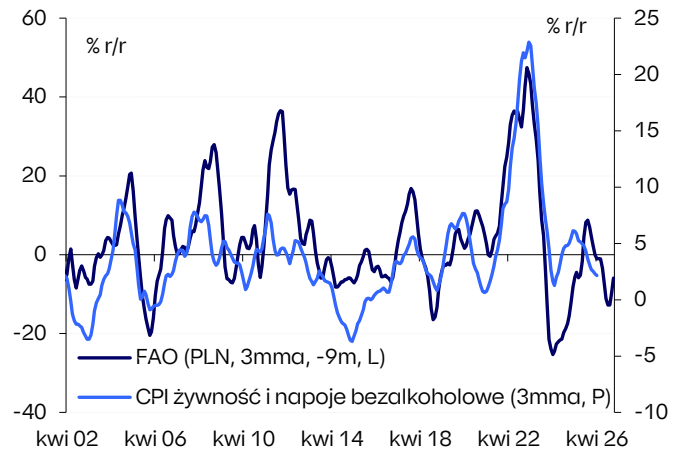


Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

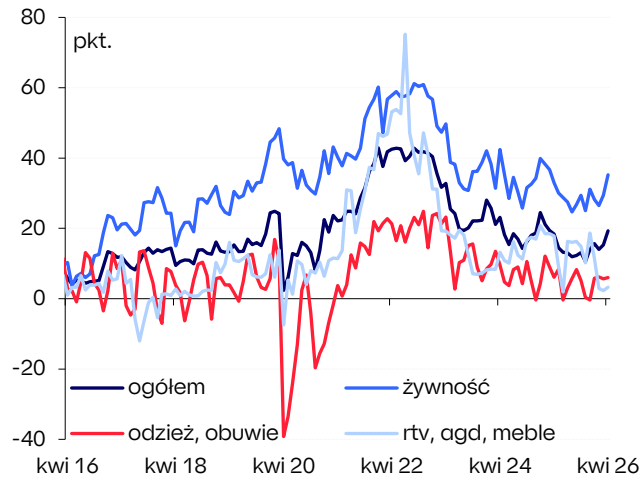
Ceny paliw na stacjach na tle cen ropy naftowej



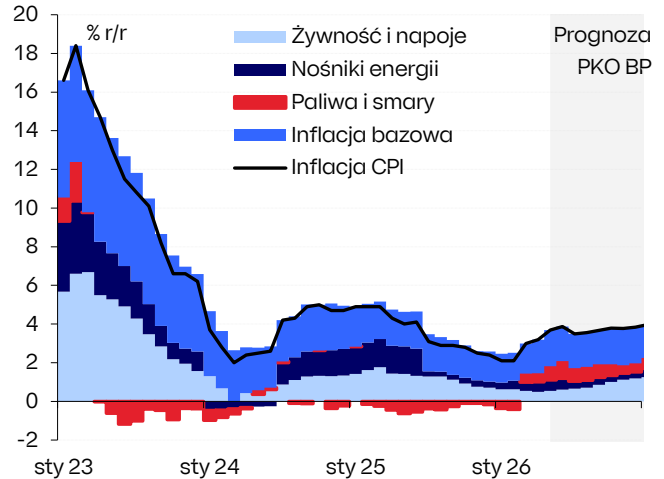
Światowe ceny żywności vs inflacja żywnościowa CPI w Polsce



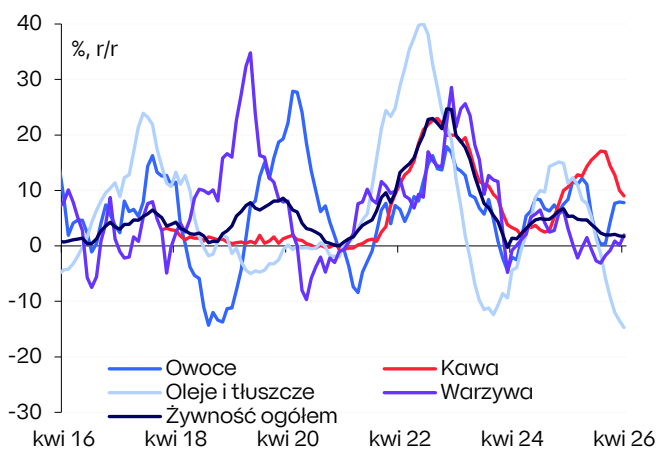
Oczekiwania cenowe w handlu detalicznym



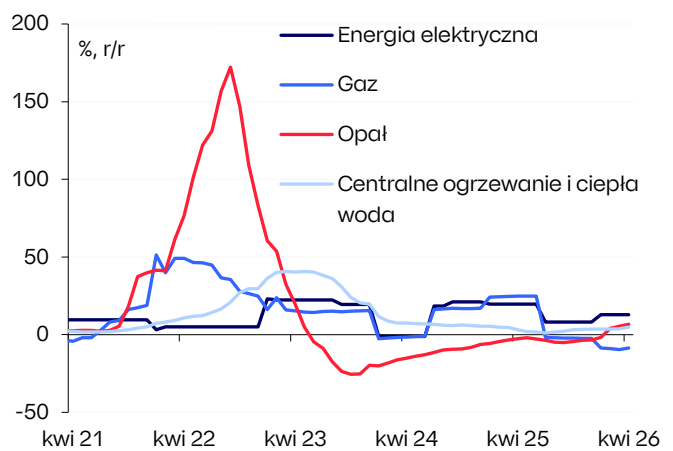
Dekompozycja inflacji CPI



Ceny wybranych kategorii żywnościowych



Ceny nośników energii



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.