

Ceny paliw znów podbiły inflację

- Inflacja CPI w lipcu wzrosła do 3,0% r/r z 2,5% r/r w czerwcu, potwierdzając szybki szacunek.** Za przyspieszenie inflacji odpowiadają przede wszystkim ceny paliw oraz w mniejszym stopniu ceny w kategoriach bazowych. Szacujemy, że inflacja bazowa (po wyłączeniu cen żywności i energii) w lipcu mogła przyspieszyć do około 3,1-3,2% r/r z 3,0% r/r w czerwcu.
- Deflacja cen żywności i napojów w lipcu pogłębiła się do -0,4% r/r z -0,2% r/r w czerwcu za sprawą spadku cen o 0,8% m/m, zgodnie z wzorcem sezonowym.** Tańsze niż przed rokiem było mięso (-2,1%), w tym wieprzowina (-10,5%), oleje i tłuszcze (-15,6%), owoce (-3,4%), w tym jabłka (-24,6%) oraz warzywa (-1,9%). Droższe natomiast było pieczywo (2,1%), ryby (5,5%) nabiał (0,5%) oraz cukier i słodycze (1,0%). Spodziewamy się, że niekorzystne warunki pogodowe w 1h26 (silne mrozy, a następnie upały i susza) w 2h26 doprowadzą do wzrostu inflacji żywnościowej.
- Ceny nośników energii wzrosły o 4,0% r/r po wzroście o 4,8% r/r miesiąc wcześniej, za ich spowolnienie odpowiada przede wszystkim wygaśnięcie efektu bazy związanego z cenami energii elektrycznej po powrocie opłaty mocowej w lipcu 2025.** Ceny prądu wzrosły wtedy o 8,3% m/m, zaś w lipcu tego roku nie zmieniły się w ujęciu miesięcznym, a ich roczna dynamika spadła do 4,2% z 12,9% r/r miesiąc wcześniej.
- Ceny paliw w lipcu wzrosły o 13,9% m/m po spadku o 7,4% m/m w czerwcu, co przełożyło się na przyspieszenie ich rocznej dynamiki do 15,8% r/r z 5,3% r/r.** Za wzrost cen paliw odpowiada zakończenie programu CPN, czyli powrót wyższych stawek akcyzy od połowy czerwca oraz powrót 23% stawki VAT na paliwa od 1 lipca, wraz z wygaszeniem mechanizmu ceny maksymalnej. W kierunku wyższych cen oddziaływały także ceny ropy na globalnych rynkach pozostające na podwyższonym poziomie, w związku z brakiem porozumienia pokojowego między USA a Iranem. Premier D.Tusk zapowiadał możliwość częściowego powrotu programu CPN na 2 ostatnie tygodnie sierpnia, jednak decyzja jeszcze nie zapadła.
- Szacujemy, że inflacja bazowa w lipcu wzrosła do około 3,1-3,2% r/r z 3,0% r/r w czerwcu.** Jej impet ponownie przyspieszył, do 3,9-4,2% saar. W szczególności ceny transportu lotniczego, a zatem wyjątkowo zmiennej kategorii, w lipcu wzrosły o 7,7% m/m po spadku o 9,1% m/m w czerwcu. Ceny turystyki zorganizowanej wzrosły o 10,3% m/m (7,3% r/r) i stanowiły istotny komponent inflacji bazowej. Inflacja cen wyrobów tytoniowych przyspieszyła do 20,0% r/r i była najwyższa od 2009. Wyjaśnieniem jest podwyżka akcyzy w styczniu, choć ceny w tej kategorii rosną w ujęciu miesięcznym nieprzerwanie od kilku miesięcy.
- Oczekiwane przyspieszenie inflacji nie skłoni naszym zdaniem RPP do podwyżek stóp, jednak skutecznie odwiedzie Radę od obniżek, co najmniej do końca roku.** Inflacja CPI w kolejnych miesiącach może dalej rosnąć, docelowo do około 4,0% r/r na koniec roku, jednak w 2h27 powinna trwale wrócić do celu inflacyjnego. Wtedy też spodziewamy się wznowienia obniżek stóp procentowych.

Biuro Analiz Makroekonomicznych

pkoresearch@pkobp.pl

[X @PKO_Research](#)

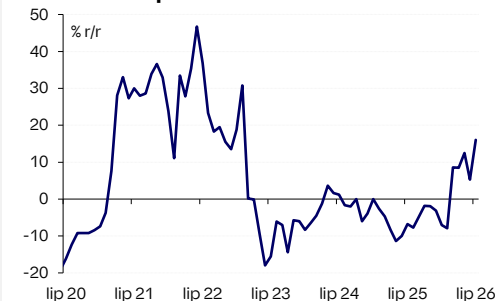
centrumanaliz.pkobp.pl

Michał Reczek

michal.reczek@pkobp.pl

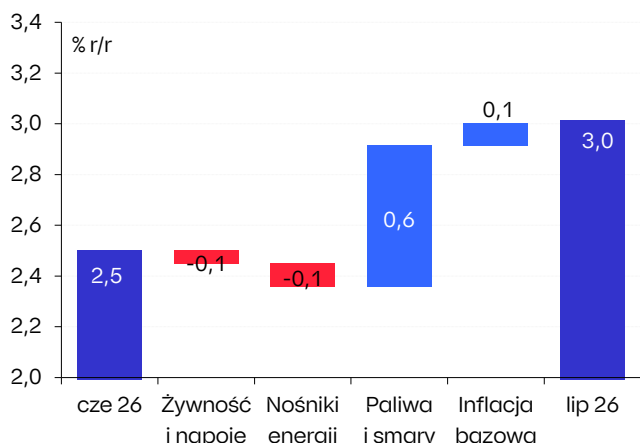
tel. 783 552 546

Zmiana cen paliw

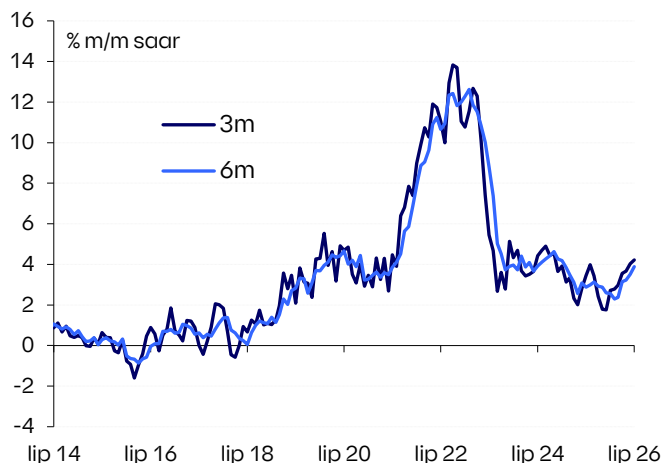


Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

Zmiana inflacji CPI między czerwcem a majem 2026

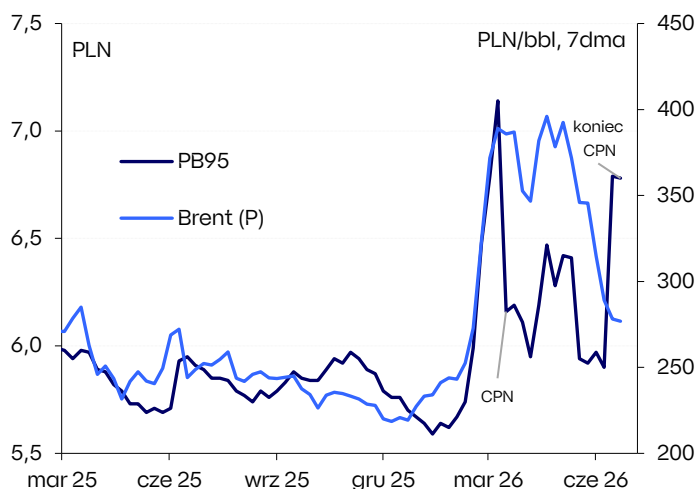


Zannualizowany impet inflacji bazowej w Polsce

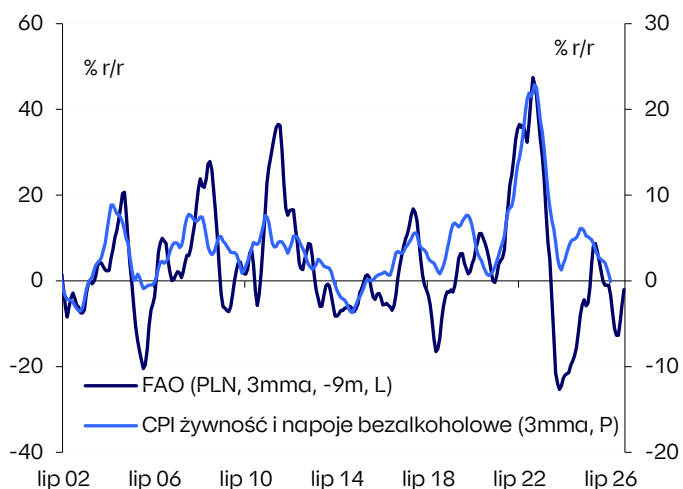


Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

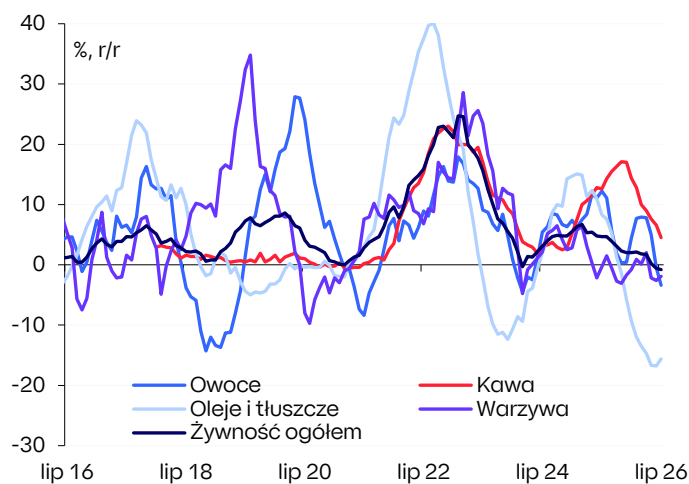
Ceny paliw na stacjach na tle cen ropy naftowej



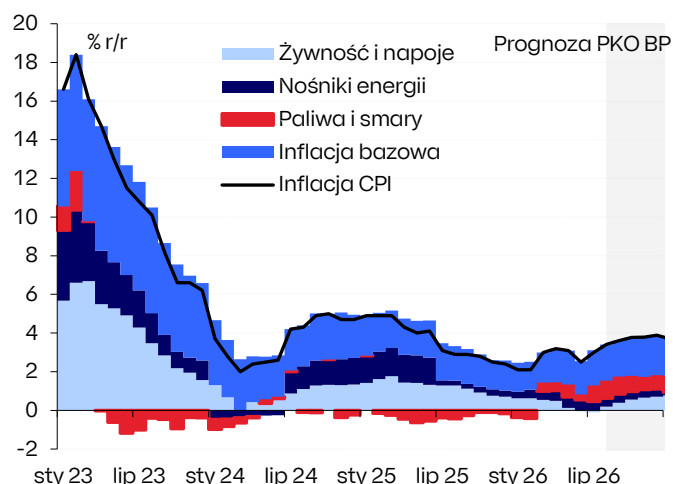
Światowe ceny żywności vs inflacja żywnościowa CPI w Polsce



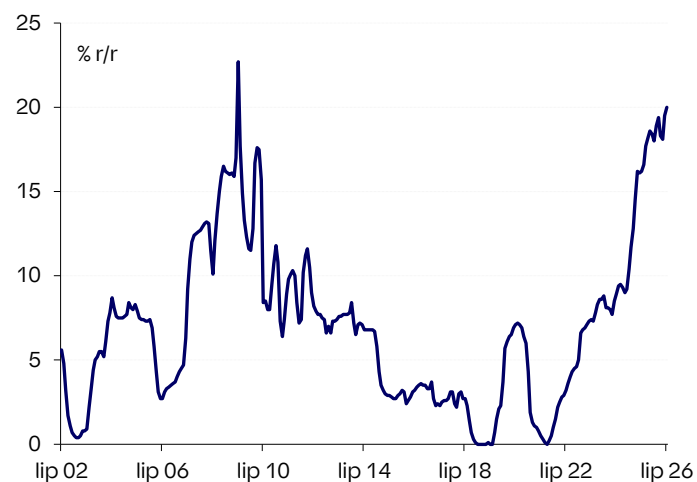
Ceny wybranych kategorii żywnościowych



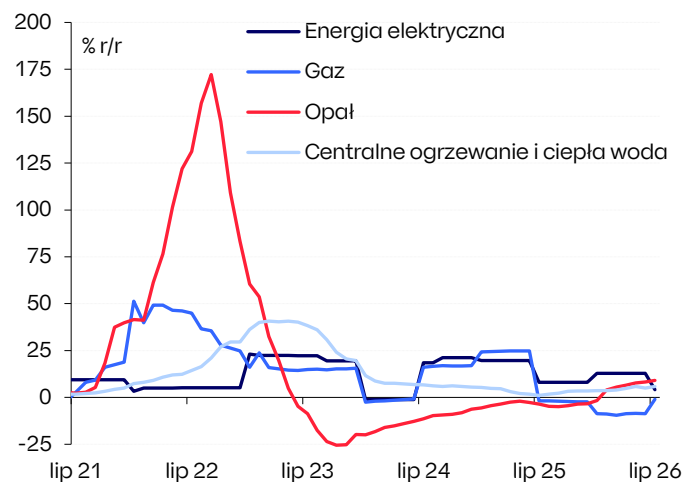
Dekompozycja inflacji CPI



Inflacja cen wyrobów tytoniowych



Ceny nośników energii



Źródło: GUS, NBP, 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 (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
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



Centrum
Analiz

Materiał zatwierdził(a): Urszula Kryńska

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 dolozył 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.