

Inflacja rośnie, pomimo taniej żywności

- Inflacja CPI w sierpniu wzrosła do 3,4% r/r z 3,0% r/r, a finalne dane były zgodne z wstępny odczytem.** Nieco niższy niż podawano wcześniej był jednak miesięczny wzrost cen towarów i usług konsumpcyjnych – wyniósł 0,3% m/m zamiast 0,4% m/m, co najpewniej wynika z kształtowania się komponentów inflacji bazowej. Wskaźnik bazowy po wyłączeniu cen żywności i energii wzrósł naszym zdaniem do 3,2% r/r z 3,1% r/r w lipcu. Wzrost cen towarów przyspieszył do 2,5% r/r z 2,0% r/r miesiąc wcześniej, a ceny usług rosły w tempie 5,6% r/r, o 0,1pp silniej niż w lipcu.
- Wnioski z sierpniowych danych nie zmieniły się względem szybkiego szacunku** – inflację podbijały ceny paliw, w mniejszym stopniu inflacja bazowa, a czynnikiem dezinflacyjnym były ceny żywności.
- Ceny paliw na stacjach w minionym miesiącu wzrosły o 5,2% m/m, a ich roczna dynamika przyspieszyła do 24,2% z 15,8%.** Wzrost ten nastąpił pomimo przywrócenia w drugiej połowie miesiąca programu CPN, który obniżył ceny paliw o ponad 10%. Ze względu na rozkład badania cen w czasie obniżka mogła częściowo „umknąć” oficjalnym pomiarom. Kolejne miesiące mogą niestety przynieść dalszy wzrost cen paliw na stacjach, w reakcji na gwałtowny wzrost cen ropy naftowej. Ich roczna dynamika wyraźnie spowolni dopiero w 2q27, ze względu na efekt bazy. W przypadku cen nośników energii panuje względny spokój – w ciągu miesiąca wzrosły o 0,3%, głównie za sprawą oleju opałowego i węgla – a ich roczna dynamika będzie wg nas zbliżona do obecnych 4,0% do końca roku.
- Ceny żywności i napojów w sierpniu spadły o 0,7% m/m. W ujęciu rocznym już trzeci miesiąc z rzędu obserwujemy deflację, która w minionym miesiącu pogłębiła się do -0,9%.** Tańsze niż przed rokiem były: mięso (-2,3%), oleje i tłuszcze (-16,0%), owoce i orzechy (-4,9%) oraz warzywa (-3,5%). Zjawisko spadających cen żywności jest powszechne w Europie, jednak w naszej ocenie nie jest trwałe. Obecna deflacja jest najpewniej związana z wcześniejszymi spadkami cen na rynkach globalnych oraz prawdopodobnym spadkiem popytu z Chin na europejską żywność. Kolejne miesiące najpewniej pokażą powrót inflacji cen żywności, na co wskazują wzrost indeksu FAO, coraz wyższe ceny gazu w Europie oraz trudne warunki pogodowe w obecnym sezonie, które mogą negatywnie wpłynąć na zbiory owoców.
- Za obserwowanym w sierpniu wzrostem inflacji bazowej stały przede wszystkim ceny turystyki zorganizowanej (+10,9% r/r) oraz w mniejszym stopniu, artykułów do higieny osobistej i pakietów telekomunikacyjnych.** W ujęciu miesięcznym ceny w kategoriach bazowych wzrosły o 0,2% m/m, a impet inflacji bazowej nieco wzrósł.
- W najbliższych miesiącach oczekujemy dalszego wzrostu inflacji, która wg naszej prognozy na przełomie roku osiągnie swój szczyt na poziomie 4,0% r/r.** Zgodnie z naszą obecną prognozą, w 2027 tempo wzrostu cen wyhamuje, a w połowie roku powróci do celu inflacyjnego. Wysokość szczytu inflacyjnego oraz tempo spadku inflacji zależą jednak w dużej mierze od czynników zewnętrznych, w szczególności od kształtowania się cen ropy naftowej i gazu ziemnego.

Biuro Analiz Makroekonomicznych

pkoresearch@pkobp.pl

[X @PKO_Research](#)

centrumanaliz.pkobp.pl

Urszula Kryńska

urszula.krynska@pkobp.pl

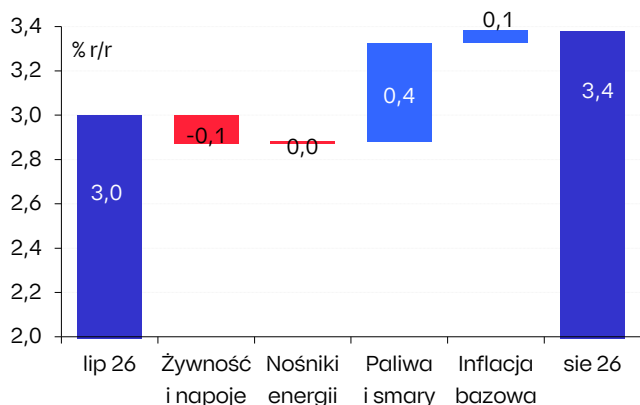
tel. 722 060 794

Zmiana cen paliw

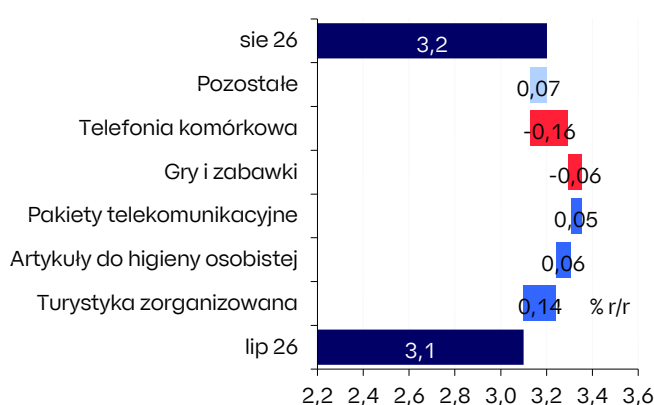


Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

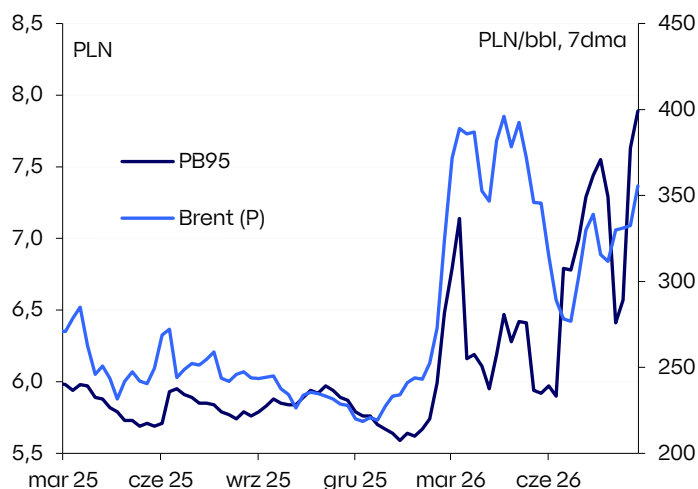
Zmiana inflacji CPI między sierpniem a lipcem 2026



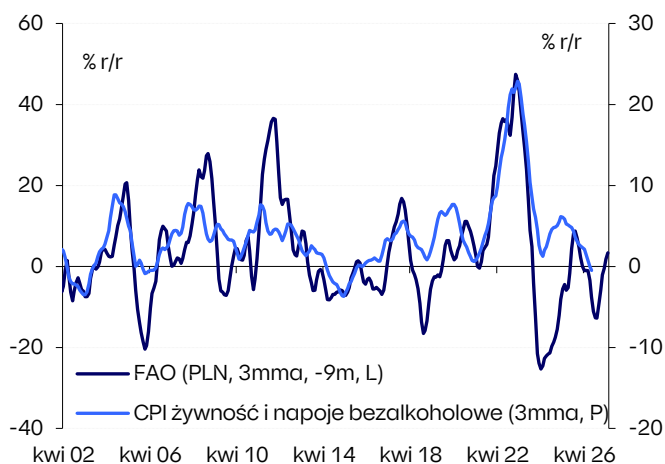
Dekompozycja zmiany inflacji bazowej



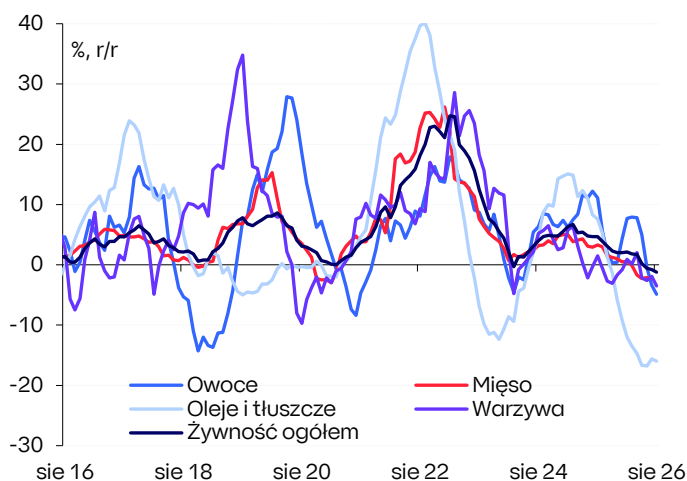
Ceny paliw na stacjach na tle cen ropy naftowej



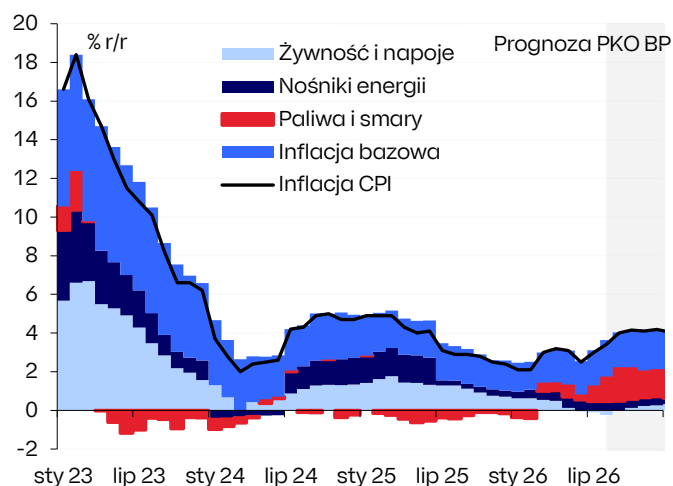
Światowe ceny żywności vs inflacja żywnościowa CPI w Polsce



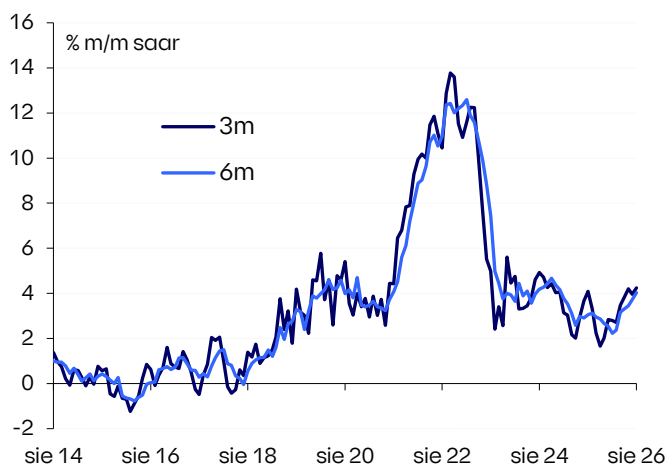
Ceny wybranych kategorii żywnościowych



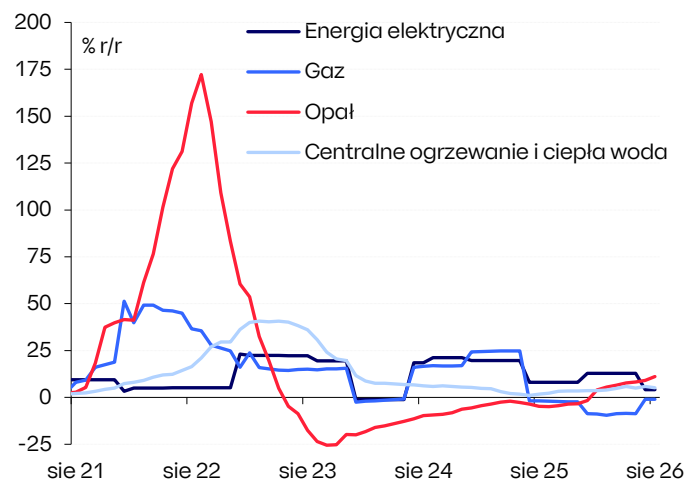
Dekompozycja inflacji CPI



Zannualizowany impet inflacji bazowej w Polsce



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): 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 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.