

## Komentarz Ekonomiczny

### Paliwa podniosły inflację do 3%

**Bartosz Białas**, tel. 517 881 807, [bartosz.bialas@santander.pl](mailto:bartosz.bialas@santander.pl)

**Adrian Domitrz**, tel. 571 664 004, [adrian.domitrz@santander.pl](mailto:adrian.domitrz@santander.pl)

**Marcin Luziński**, tel. 510 027 662, [marcin.luzinski@santander.pl](mailto:marcin.luzinski@santander.pl)

GUS potwierdził marcową inflację CPI na poziomie 3,0% r/r oraz 1,1% m/m. Towary podróżowały o 2,2% r/r po 1,0% r/r w lutym, a usługi o 5,0% r/r po 4,8% r/r w lutym. Szacunki dotyczące cen żywności i paliw nie uległy zmianie względem szybkiego odczytu i wyniosły odpowiednio 0,0% m/m oraz 15,4% m/m, natomiast ceny energii wzrosły nieznacznie – do 0,0% m/m z -0,1% m/m. Pozostałe kategorie kształtowały się zasadniczo zgodnie z naszymi oczekiwaniami.

Oczekujemy, że inflacja CPI w nadchodzących miesiącach będzie oscylować wokół 3,0% r/r (przy założeniu utrzymania obniżki podatków na paliwa do końca roku), przy czym głównym czynnikiem ryzyka pozostaje dalszy przebieg cen ropy naftowej. Szacujemy marcową inflację bazową na 2,7% r/r i w naszej ocenie jest prawdopodobne, że w dalszej części roku przekroczy ona poziom 3,0% r/r. Uważamy, że taki przebieg inflacji skłoni Radę Polityki Pieniężnej do powstrzymania się od zmian stóp procentowych do końca roku.

#### Wzrost cen paliw, brak istotnych zmian kosztów energii

Inflacja cen paliw i smarów – główny czynnik odpowiedzialny za marcowy wzrost ogólnej stopy inflacji – wzrosła do 8,6% r/r z -7,8% r/r w lutym. Ceny oleju napędowego zwiększyły się o 16,4% r/r (po -6,1% r/r), a benzyny o 5,7% r/r (po -8,2% r/r). Ceny pozostałych paliw, głównie LPG, nadal były nieco niższe niż w marcu 2025 r., a ich dynamika wyniosła -0,5% r/r (wobec -13,4% r/r miesiąc wcześniej). Dzięki obniżce stawki VAT oraz akcyzy na paliwa inflacja cen paliw może w kwietniu lekko się obniżyć. Należy jednak oczekiwać, że przez większą część roku ceny paliw pozostaną wyższe niż w 2025 r. Szacujemy, że obniżka podatków na paliwa przez rząd obniża wskaźnik inflacji CPI o 0,8 pkt proc. Zakładamy obecnie, że obniżka pozostanie w mocy do końca roku.

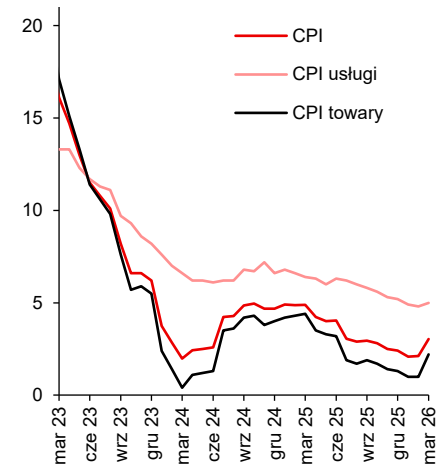
Globalne wzrosty cen surowców nie doprowadziły do wzrostu inflacji cen energii, która pozostała na poziomie 3,9% r/r, niezmiennym względem lutego (co nie powinno dziwić, biorąc pod uwagę, że ceny energii w wielu przypadkach są ustalane na podstawie taryf). Jedynymi nośnikami energii, których ceny odnotowały wyraźne wzrosty, były węglowodory ciekłe, droższe o 4,1% r/r (po -1,7% r/r w lutym), oraz paliwa ciekłe, których ceny wzrosły o 39,3% r/r (po -8,7% r/r miesiąc wcześniej). Niemniej, ze względu na niskie wagi tych dwóch kategorii w koszyku inflacyjnym, ich wzrosty podniosły łączną inflację jedynie o ok. 0,03 pkt proc.

#### Inflacja bazowa minimalnie w górę

Według naszych szacunków inflacja bazowa w marcu wzrosła do 2,7% r/r z 2,6% r/r w lutym. W ujęciu miesięcznym ceny w tej kategorii wzrosły o ok. 0,5-0,6% m/m, nieco silniej niż w analogicznym miesiącu ub.r. Większe niż się spodziewaliśmy spadki cen w ujęciu miesięcznym odnotowane były w kategoriach wyposażenia mieszkania oraz informacji i komunikacji (w obu przypadkach -0,3% m/m), wyhamowały też wzrosty cen w kategorii rekreacji, sportu i kultury (0,0% m/m). Z kolei wyższe ceny w ujęciu miesięcznym były szczególnie widoczne w kategorii odzieży i obuwia (4,7% m/m), a w mniejszym stopniu w restauracjach i usługach zakwaterowania (0,4% m/m) oraz w kategorii pozostałych towarów i usług (0,8% m/m).

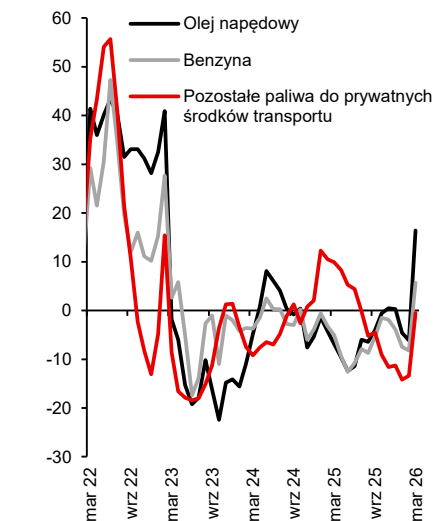
Spadki cen w wyposażeniu mieszkania dotyczyły przede wszystkim mebli mieszkaniowych oraz sprzętów gospodarstwa domowego, które potaniały odpowiednio o 1,4% i 0,6% m/m. Spadek cen usług w kategorii IT wynikał z wyhamowania wzrostów cen usług telefonii komórkowej (0,0% m/m) i spadku cen dostępu do internetu (-0,1% m/m) po dość wyraźnych wzrostach w poprzedzających okresach. Z kolei usługi turystyki zorganizowanej potaniały o 1,0% m/m, po wzroście o 3,8% w lutym, co było głównym powodem spadku w kategorii

#### Inflacja CPI, % r/r



Źródło: GUS, Santander Bank Polska

#### Inflacja CPI, wybrane kategorie, % r/r



Źródło: GUS, Santander Bank Polska

#### Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
 email: [ekonomia@santander.pl](mailto:ekonomia@santander.pl)  
 www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](http://santander.pl/serwis-ekonomiczny)  
**Piotr Bielski** 691 393 119  
**Bartosz Białas** 517 881 807  
**Adrian Domitrz** 571 664 004  
**Marcin Luziński** 510 027 662  
**Grzegorz Ogonek** 609 224 857

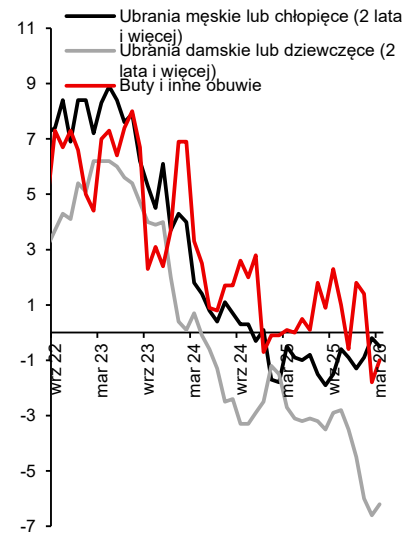
rekreacji w ujęciu miesięcznym. Równocześnie, był to główny czynnik zwiększający ceny usług w marcu w ujęciu r/r.

### Stabilne ceny żywności

Ceny żywności pozostały stabilne w marcu, co jest relatywnie niskim odczytem w porównaniu historycznym. Stabilizacja lub niewielka zmiana cen była obserwowana w przypadku większości kategorii, w tym w produktach zbożowych, nabiale, owocach. Wyraźnie taniały natomiast oleje i tłuszcze, o 2,9% m/m, w tym zarówno oleje roślinne, jak i masło. Stanowi to odraogowanie po wcześniejszych silnych wzrostach. Obniżyły się również ceny warzyw, o 0,7% m/m, co jest pokłosiem mocnych krajowych zbiorów w zeszłym roku. Mocno spadły ceny ogórków (16,2% m/m), które wcześniej wyraźnie drożały. Ceny cukru spadły natomiast o 9,7% m/m. O 0,9% m/m wzrosły ceny mięsa, głównie pod wpływem droższej wieprzowiny, która w ubiegłych miesiącach w zasadzie stała taniała.

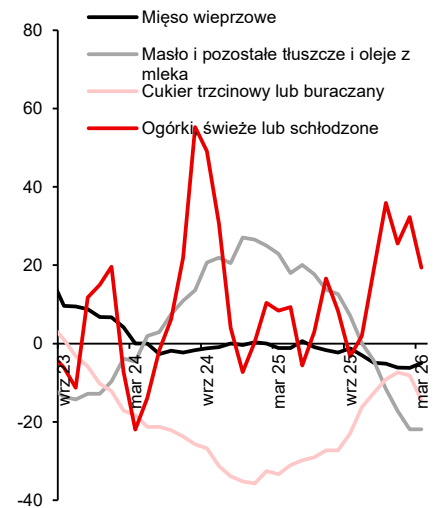
Naszym zdaniem w tym roku wzrost cen żywności pozostanie relatywnie niewielki i wyniesie średnio ok. 2%, przy czym ryzyko jest asymetryczne w górę, ze względu na wzrost cen surowców energetycznych i nawozów.

### Inflacja CPI, wybrane kategorie, % r/r



Źródło: GUS, Santander Bank Polska

### Inflacja CPI, wybrane kategorie, % r/r



Źródło: GUS, Santander Bank Polska

Niniejsza publikacja przygotowana przez Santander Bank Polska S.A. ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Informacje przedstawione w niniejszej publikacji nie mają charakteru porad inwestycyjnych ani doradztwa. Podjęto wszelkie możliwe starania w celu zapewnienia, że informacje zawarte w tej publikacji nie są nieprawdziwe i nie wprowadzają w błąd, jednakże Bank nie gwarantuje dokładności i kompletności tych informacji oraz nie ponosi odpowiedzialności za wykorzystywanie tych informacji oraz straty, które mogły w konsekwencji tego wyniknąć. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. Santander Bank Polska S.A. jego spółki zależne oraz którykolwiek z jego lub ich pracowników mogą być zainteresowani którąkolwiek z transakcji, papierów wartościowych i towarów wymienionych w tej publikacji. Santander Bank Polska S.A. lub jego spółki zależne mogą świadczyć usługi dla lub zabiegać o transakcje z którąkolwiek spółką wymienioną w tej publikacji. Niniejsza publikacja nie jest przeznaczona do użytku prywatnych inwestorów. Klienci powinni kontaktować się z analitykami Banku oraz przeprowadzać transakcje poprzez jednostki Santander Bank Polska S.A. w jurysdykcjach swoich krajów, chyba że istniejące prawo zezwala inaczej. W przypadku tej publikacji zastrzeżone jest prawo autorskie oraz obowiązuje ochrona praw do baz danych. W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Santander Bank Polska S.A., Pion Zarządzania Finansami, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1887, e-mail: ekonomia@santander.pl, www.santander.pl