

17 sierpnia 2026 | 5 stron

Citi Weekly

Ceny Paliw (znów) Niżej

- W odpowiedzi na wysokie ceny paliw na stacjach od 17 sierpnia wraca rządowy program Cena Paliw Niżej. Wśród rozwiązań, które tym razem mają zostać zastosowane znajduje się obniżenie stawki VAT z 23% do 8% oraz stosowanie mechanizmu maksymalnych cen detalicznych.

- Nowy mechanizm przyczynił się do spadku cen paliw o ok. 80 groszy do nawet powyżej 1 PLN na litrze w zależności od typu benzyny jak i diesla, co przekłada się na blisko 10% w relacji do cen z końca zeszłego tygodnia. Obniżenie cen paliw nie musi jednak znaleźć w pełni swojego odzwierciedlenia w inflacji publikowanej przez GUS, gdyż tradycyjnie dane o cenach paliw zbierane były między 5. a 22. dniem miesiąca. Oznaczałoby to, że niższe ceny w drugiej połowie miesiąca mogłyby nie zostać całkowicie „złapane” przez urząd statystyczny. Nasz wstępny szacunek inflacji za sierpień wskazuje, że wskaźnik CPI mógł nieznacznie wzrosnąć do 3,1% r/r, wobec 3% z lipca.

- Program CPN ma zostać wdrożony na dwa tygodnie, czyli obowiązywałby wyłącznie do końca bieżącego miesiąca. Naszym zdaniem podobnie jak we wcześniejszej części tego roku program zostanie wdrożony na dłuższy okres, do czasu uspokojenia cen ropy w oczekiwaniu na ewentualne osiągnięcie porozumienia na Bliskim Wschodzie.

- W scenariuszu obowiązywania CPN jedynie w sierpniu inflacja stopniowo rosnęła według naszych szacunków w okolice 4% r/r na koniec tego roku. Z kolei w drugim skrajnym przypadku przedłużenia programu do końca tego roku inflacja rosnęła wolniej, w okolice 3,5% w grudniu. Widzimy prawdopodobieństwo, że działania nakierowane na obniżenie cen paliw zostaną przedłużone przynajmniej na wrzesień, kiedy to uwarunkowania rynkowe mogą pozwolić na powrót do rynkowego mechanizmu ustalania cen.

- Wprowadzenie programu CPN nie powinno mieć istotnego wpływu na działania RPP, gdyż bez zauważalnego obniżenia rynkowych cen paliw inflacja wciąż pozostaje blisko górnego ograniczenia wahań wokół celu NBP. Ponadto, jak pokazały dane z zeszłego tygodnia, inflacja bazowa wzrosła w lipcu do 3,1% r/r z 3% w czerwcu. Według naszych założeń inflacja po wykluczeniu żywności, paliw oraz energii może zbliżyć się do 3,5% do końca roku. Zakładamy, że w najbliższym czasie RPP nie dokona zmian stóp procentowych i może nieco tonować łagodną retorykę przedstawioną w lipcu.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

piotr.kalisz@citi.com

Arkadiusz Trzciolek, CFA

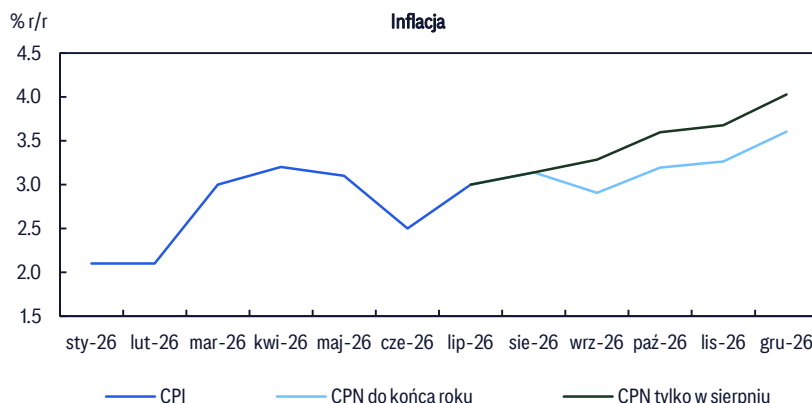
+48-22-657-7750

arkadiusz.trzciolek@citi.com

Anastazja Nagórka

anastazja.nagorka@citi.com

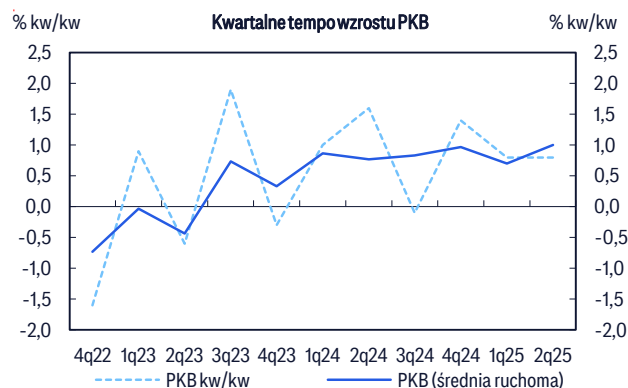
Wykres 1. Rozwój inflacji w najbliższych miesiącach będzie uzależniony od kształtowania cen ropy naftowej oraz długości trwania programu CPN



Źródło: GUS, Szacunki Citi Handlowy

Tydzień w wykresach

Wykres 2. Polska gospodarka nie traci impetu

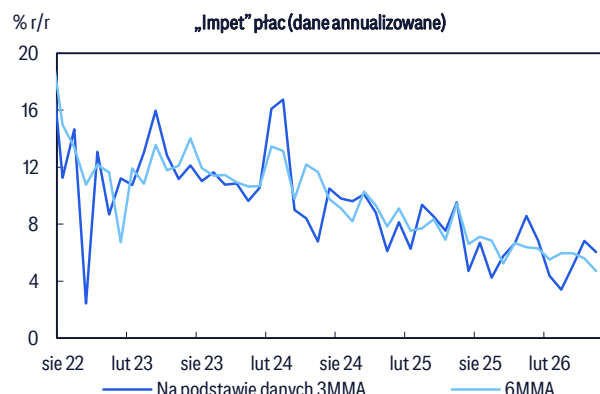


Źródło: GUS, Citi Handlowy

• Wstępny szacunek PKB za II kw. 2026 r. potwierdził dobrą kondycję polskiej gospodarki. Wzrost PKB wyniósł 3,8% r/r wobec 3,5% r/r w poprzednim kwartale, natomiast w ujęciu kwartalnym i po odsezonowaniu PKB urósł o 0,9%. Choć szczegóły dotyczące poszczególnych komponentów nie zostały jeszcze opublikowane, spodziewamy się, że głównym motorem wzrostu pozostała konsumpcja prywatna. Jednocześnie oczekujemy wysokiej kontrybucji inwestycji, które w kolejnych miesiącach powinny stanowić coraz większe wsparcie dla wzrostu.

• W czerwcu deficyt na rachunku bieżącym rozszerzył się do -2216 mln euro wobec -1071 mln euro miesiąc wcześniej. Eksport przyspieszył do 12,3% r/r, jednak dynamika importu była jeszcze wyższa (16,9% r/r), napędzana m.in. zwiększoną wartością zakupów paliw. Choć perspektywy dla eksportu pozostają umiarkowanie pozytywne, wciąż podwyższone ceny ropy mogą opóźnić powrót salda handlowego na dodatnie poziomy.

Wykres 3. Rynek pracy stabilny, przemysł utrzymuje tempo

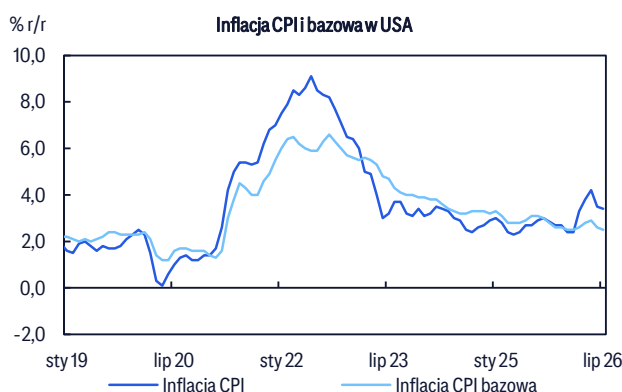


Źródło: GUS, Citi Handlowy

• W czwartek poznamy serię danych z polskiej gospodarki za lipiec. Spodziewamy się nieznacznego wzrostu dynamiki wynagrodzeń do 6,1% r/r wobec 5,9% w czerwcu. Taki wynik pozostaje spójny ze średnią z ostatnich miesięcy i tym samym wpisuje się w obraz dalszej stabilizacji na rynku pracy. Dynamika zatrudnienia powinna natomiast pozostać bez zmian na poziomie -0,9% r/r.

• W przypadku produkcji przemysłowej oczekujemy wzrostu o 5,1% r/r wobec 7,6% r/r miesiąc wcześniej. Pomimo niższej dynamiki, prognozowany przez nas wzrost nadal przewyższałby średnią z pierwszej połowy roku, wskazując na utrzymującą się dobrą kondycję polskiego przemysłu. Co więcej, przy takiej samej liczbie dni roboczych jak przed rokiem lipcowe dane powinny lepiej odzwierciedlać rzeczywistą kondycję sektora.

Wykres 4. Mniej przesłanek do podwyżki stóp



Źródło: Haver Analytics, Citi Handlowy

• Lipcowe dane o inflacji CPI w Stanach Zjednoczonych okazały się stosunkowo łagodne, kształtując się zgodnie z oczekiwaniami analityków. Inflacja bazowa wzrosła o 0,2% m/m, a jej roczna dynamika obniżyła się do 2,5%, osiągając najniższy poziom od 2021 r. Jednocześnie inflacja CPI ogółem wyhamowała do 3,4% r/r wobec 3,5% w czerwcu, przy miesięcznym wzroście cen o 0,1%. Łagodny obraz uzupełniły dane o cenach producentów, które w ujęciu miesięcznym pozostały bez zmian, wobec konsensusu zakładającego wzrost o 0,2% m/m.

• Szczegóły obu publikacji wspierają oczekiwania na umiarkowany odczyt lipcowego bazowego PCE, który według naszych szacunków wyniesie 0,15% m/m. Brak oznak nasilenia presji inflacyjnej zmniejsza prawdopodobieństwo wrześniowej podwyżki stóp przez Fed, która jeszcze do niedawna uwzględniana była w wycenach rynkowych.

Kalendarz ekonomiczny

Godz. Publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
18 sie WTOREK							
11:00	DE	Indeks ZEW	pkt	VIII	--	30	26,3
14:30	USA	Pozwolenia na budowę domów	mln	VII	1,400	1,369	1,374
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów	mln	VII	1,313	1,350	1,427
15:15	USA	Produkcja przemysłowa	% m/m	VII	-0,1	0,3	0,1
19 sie ŚRODA							
11:00	EUR	Inflacja HICP – odczyt finalny	% r/r	VII	2,9	2,9	2,9
20 sie CZWARTEK							
08:00	DE	Inflacja PPI	% m/m	VII	--	0,3	-0,3
09:30	PL	Zatrudnienie	% r/r	VII	-0,9	-0,9	-0,9
09:30	PL	Produkcja przemysłowa	% r/r	VII	5,1	4,9	7,6
09:30	PL	Inflacja PPI	% r/r	VII	--	2,3	1,7
09:30	PL	Płace	% r/r	VII	6,1	6,2	5,9
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg	213	--	209
14:30	USA	Indeks Philly Fed	pkt	VIII	--	--	41,4
21 sie PIĄTEK							
09:30	DE	PMI dla przemysłu – odczyt wstępny	pkt	VIII	--	52,5	52,2
09:30	DE	PMI dla usług – odczyt wstępny	pkt	VIII	--	50,2	49,8
10:00	EUR	PMI dla przemysłu – odczyt wstępny	pkt	VIII	52,5	52,0	51,9
10:00	EUR	PMI dla usług – odczyt wstępny	pkt	VIII	52,0	51,5	51,7
15:45	USA	PMI dla przemysłu – odczyt wstępny	pkt	VIII	54,3	53,8	53,9
15:45	USA	PMI dla usług – odczyt wstępny	pkt	VIII	54,5	53,9	54,6
16:00	EUR	Zaufanie konsumentów – odczyt wstępny	pkt	VIII	-16,0	-16,6	-15,9

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	600	690	697	813	918	1038	1098	1162
Nominalny PKB (mld PLN)	2338	2662	3101	3415	3653	3894	4145	4394
PKB per capita (USD)	15761	18196	18466	21607	24459	27740	29360	31057
Populacja (mln)	38.1	37.9	37.8	37.6	37.5	37.4	37.4	37.4
Stopa bezrobocia (%)	6.8	5.8	5.2	5.1	5.1	5.7	5.8	5.7
Aktywność ekonomiczna	596	600	690	697	813	915	1060	1130
Realny wzrost PKB (% r/r)	-2.0	6.9	5.3	0.2	3.0	3.6	3.5	2.9
Inwestycje (% r/r)	-2.3	1.5	1.7	12.7	-0.9	4.3	7.6	2.2
Spożycie ogółem (% r/r)	-1.5	5.9	4.0	0.9	4.4	4.0	3.4	3.5
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	-3.6	6.2	5.0	-0.3	2.9	3.7	2.9	3.5
Eksport (% r/r)	-1.1	12.3	7.4	3.7	2.0	4.5	5.0	4.7
Import (% r/r)	-2.4	16.3	6.8	-1.5	4.5	5.6	5.8	6.9
Ceny, pieniądź i kredyt	-2.0	6.9	5.3	0.2	3.0	3.6	3.5	2.9
Inflacja CPI (% r/r)	2.4	8.6	16.6	6.2	4.7	2.4	3.8	3.0
Inflacja CPI (% średnia)	3.4	5.1	14.3	11.5	3.6	3.6	3.0	3.3
Płace nominalne (% r/r)	4.7	8.8	13.0	11.9	11.0	8.1	6.3	5.7
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	4.7	5.3	1.2	-0.3	3.3	6.0	7.0	7.0
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	0.10	1.75	6.75	5.75	5.75	4.00	3.75	3.75
WIBOR3M (% koniec okresu)	0.21	2.54	7.02	5.88	5.84	3.99	3.94	3.94
Rentowność obligacji 10-letnich	1.25	3.71	6.88	5.25	5.89	5.18	5.30	4.90
USD/PLN (Koniec okresu)	3.77	4.04	4.39	3.94	4.13	3.60	3.80	3.79
USD/PLN (Średnia)	3.89	3.86	4.45	4.20	3.98	3.75	3.77	3.78
EUR/PLN (Koniec okresu)	4.61	4.60	4.69	4.35	4.27	4.23	4.31	4.30
EUR/PLN (Średnia)	4.44	4.57	4.69	4.54	4.31	4.24	4.31	4.30
Bilans płatniczy (mld USD)	-1.6	14.4	-9.2	-15.7	14.6	-0.3	-13.6	-24.2
Rachunek bieżący	14.4	-9.2	-15.7	12.5	2.8	-8.9	-17.0	-22.1
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	2.4	-1.3	-2.2	1.5	0.3	-0.9	-1.5	-1.9
Saldo handlu zagranicznego	7.9	-9.1	-23.2	5.1	-6.7	-15.2	-24.8	-28.9
Eksport	251.3	311.7	341.9	363.0	360.6	390.9	423.0	433.6
Import	243.4	320.7	365.1	357.8	367.3	406.1	447.8	462.6
Saldo usług	26.0	31.2	37.9	42.7	43.4	44.5	45.9	46.5
Saldo dochodów	-22.4	-30.3	-27.4	-33.0	-30.8	-37.6	-39.6	-39.4
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-6.9	-1.7	-3.4	-5.2	-6.5	-7.3	-6.9	-6.7
Saldo pierwotne sektora finansów publicznych	-5.6	-0.6	-1.8	-3.1	-4.3	-4.8	-4.1	-3.8
Dług publiczny (polska metodologia)	47.6	43.2	39.0	38.9	44.1	49.1	52.9	56.7

Źródło: Dane GUS, NBP, Reuters; Prognozy Citi Handlowy

Biuro Głównego Ekonomisty

Piotr Kalisz, CFA

Główny Ekonomista na region Europy Środkowo-Wschodniej
+48 (22) 692-9633
piotr.kalisz@citi.com

Arkadiusz Trzciółek, CFA

Starszy Ekonomista
+48 (22) 657-7750
arkadiusz.trzciolok@citi.com

Anastazja Nagórka

Stażystka
anastazja.nagorka@citi.com

Citi Handlowy

Senatorska 16, 00-923 Warszawa, Polska
Osoby zainteresowane otrzymywaniem naszej publikacji prosimy o kontakt:
poland.research@citi.com

Niniejszy materiał został przygotowany przez pracowników Banku Handlowego w Warszawie S.A. Niniejszy materiał został wydany jedynie w celach informacyjnych i nie stanowi oferty w rozumieniu przepisów Kodeksu cywilnego ani zachęty do składania zleceń, dokonywania transakcji kupna lub sprzedaży papierów wartościowych lub innych instrumentów finansowych,

Materiał nie stanowi analizy inwestycyjnej, analizy finansowej ani innej rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczącej transakcji w zakresie instrumentów finansowych, o których mowa w art. 69 ust. 4 pkt 6 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r., o obrocie instrumentami finansowymi, Komentarz nie stanowi rekomendacji w zakresie produktów inwestycyjnych, Komentarz nie stanowi również „informacji rekomendującej lub sugerującej strategię inwestycyjną”, ani „rekomendacji inwestycyjnej” w rozumieniu Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r., w sprawie nadużyć na rynku, Niniejszy materiał nie stanowi „badania inwestycyjnego” lub „publikacji handlowej” w rozumieniu art. 36 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 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,

Fakty przedstawione w niniejszym materiale pochodzą i bazują na źródłach uznawanych powszechnie za wiarygodne, Bank dołożył wszelkich starań by opracowanie zostało sporządzone z rzetelnością, kompletnością oraz starannością, Materiał został przygotowany na podstawie dostępnych i wiarygodnych danych, W związku z przyjętymi zasadami sporządzania powyższego materiału, informacje w nim zawarte podawane są w formie przetworzonej oraz uproszczonej przez Bank, dlatego też mogą mieć charakter niepełny oraz skondensowany w stosunku do materiałów źródłowych, Wszystkie hipotezy oraz wnioski wyrażone w niniejszym materiale są wyrazem oceny Banku i ważne są w dniu ich publikacji i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi, Informacje podane w materiałach Banku nie uwzględniają polityki inwestycyjnej, pozycji finansowej ani potrzeb specyficznego odbiorcy, dlatego też mogą nie odpowiadać, w kontekście podejmowanych decyzji inwestycyjnych, wszystkim inwestorom korzystającym z materiałów Banku,

Materiały Banku nie powinny stanowić jedyne źródła podjęcia decyzji inwestycyjnej przez Klienta, Klient ponosi odpowiedzialność za wyniki decyzji inwestycyjnych podjętych w oparciu o informacje zawarte w niniejszym materiale, Bank może zawierać transakcje odwrotne (zabezpieczające) do transakcji zawartych przez Klienta, które to transakcje mogą, choć nie muszą mieć negatywny wpływ na cenę rynkową instrumentu finansowego, stopę procentową, indeks lub inny parametr rynkowy będący podstawą transakcji, Informacje prezentowane odnoszące się do przeszłych notowań lub wyników związanych z inwestowaniem w dany instrument finansowy lub indeks finansowy nie stanowią gwarancji, że notowania lub wyniki związane z inwestowaniem w ten instrument lub indeks będą kształtowały się w przyszłości w taki sam lub nawet podobny sposób, Wyniki inwestycyjne osiągnięte przez Klienta w przeszłości z wykorzystaniem materiałów przygotowywanych przez Bank nie mogą stanowić gwarancji ani podstawy twierdzenia, że zostaną powtórzone w przyszłości, Prezentowane hipotezy, ilustracje, przykłady użyte w niniejszym materiale opierają się na przyjęciu pewnych hipotez, w szczególności, co do przyszłych wydarzeń oraz warunków rynkowych, W związku z tym, że przyjęte hipotetyczne założenia mogą się nie spełnić, rzeczywiste notowania oraz wyniki związane z inwestowaniem w prezentowane instrumenty, indeksy lub wskaźniki finansowe mogą w sposób istotny odbiegać od ich prezentowanych wartości, Zamieszczone w prezentacji kursy i wskaźniki mają charakter przykładowy, Bank lub inny podmiot zależny od Citigroup Inc., mogą występować, jako emitent lub twórca dla tożsamy bądź podobnych do opisywanych w niniejszym materiale instrumentów finansowych, Bank posiada odpowiednie procedury i rozwiązania do zarządzania konfliktem interesów,

Bank nie pełni roli doradcy ani pośrednika w zakresie instrumentów finansowych opisanych w niniejszym materiale, Informacje zawarte w materiale mogą być wykorzystywane wyłącznie dla własnych potrzeb i nie mogą być kopiowane w jakiegokolwiek formie ani przekazywane osobom trzecim, Nie mogą być również rozpowszechniane w żadnej innej jurysdykcji, w której takie rozpowszechnianie byłoby sprzeczne z prawem, Bank zaświadcza, że informacje w nim przedstawione dokładnie odzwierciedlają jego własne hipotezy oraz że nie otrzymał żadnego wynagrodzenia od emitentów, bezpośrednio lub pośrednio, za wystawienie takich informacji, Nadzór nad działalnością Banku sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego, Bank Handlowy w Warszawie S.A., z siedzibą w Warszawie, ul. Senatorska 16, 00-923 Warszawa, zarejestrowany w rejestrze przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod nr KRS 000 000 1538; NIP 526-030-02-91; wysokość kapitału zakładowego wynosi 522 638 400 złotych, kapitał został w pełni opłacony,

Znaki Citi oraz Citi Handlowy stanowią zarejestrowane znaki towarowe Citigroup Inc., używane na podstawie licencji, Spółce Citigroup Inc. oraz jej spółkom zależnym przysługują również prawa do niektórych innych znaków towarowych tu użytych.