

Marlena Gołębiowska

Powrót inflacji w Europie Środkowej

słowa kluczowe: gospodarka, inflacja, polityka pieniężna, Europa Środkowa

Jesienią 2026 r. inflacja wróciła na pierwszy plan debaty o gospodarce w Europie. Według danych Eurostatu we wrześniu roczna dynamika cen w Unii Europejskiej wzrosła do 3,8%, osiągając najwyższy poziom od trzech lat, a głównym motorem wzrostu pozostają ceny energii. Presja cenowa, podsycana przez szok surowcowy po wybuchu wojny na Bliskim Wschodzie, rozkłada się w Europie Środkowej nierówno: od 2,1% na Węgrzech po 6,5% w Rumunii, gdzie inflacja jest obecnie najwyższa w całej UE. Równie zróżnicowane są reakcje – rządy sięgają po odmienne narzędzia ostonowe, a banki centralne w różnym tempie zacieśniają politykę pieniężną.

Kruchy rozejm, trwały szok. Czerwcowe wstępne porozumienie między Stanami Zjednoczonymi a Iranem, które wygasło pierwszą fazę szoku surowcowego („Komentarze IEŚ”, nr 1650), przyniosło rynkom tylko chwilową ulgę. Już w sierpniu negocjacje ugrzęzły, a w rejonie cieśniny Ormuz, przez którą przechodzi około jednej piątej światowego handlu ropą, wznowiono ataki na statki handlowe. Rynki ponownie wyceniają więc ryzyko zakłócenia dostaw: cena baryłki Brent, która pod koniec czerwca spadła w okolice 70 USD, 21 października sięgała już 110 USD – w sumie o ponad 80% więcej niż na początku roku¹. Drożejące surowce przełożyły się wprost na wskaźniki cen. Roczna dynamika cen energii w Unii Europejskiej przyspieszyła z 9,5% w lipcu do 13,0% w sierpniu i 17,6% we wrześniu. Obecny wzrost cen różni się jednak od tego z lat 2021-2023 („Komentarze IEŚ”, nr 492 i nr 914): inflacja bazowa, czyli wskaźnik pomijający ceny energii oraz żywności, od wiosny utrzymuje się w UE na niemal niezmiennym poziomie 2,6-2,7%. Cały tegoroczny skok wskaźnika ogólnego pochodzi zatem z drożejącej energii, a ceny pozostałych towarów i usług rosną wciąż w tempie sprzed szoku.

Inflacja w Europie Środkowej. Wrześniowe dane pokazują głębokie zróżnicowanie wewnątrz Europy Środkowej. Powyżej unijnej średniej (3,8%) znajdują się Rumunia (6,5%), Litwa (6,1%), Bułgaria (5,6%), Chorwacja (4,3%) i Polska (4,0%), blisko niej Słowenia (3,7%), a poniżej Estonia (3,1%), Łotwa i Słowacja (po 3,0%) oraz – z najniższymi odczytami w regionie – Czechy (2,2%) i Węgry (2,1%)². O skali różnic decydują przede wszystkim krajowe polityki fiskalne i regulacyjne. Rumunia wciąż schodzi z poziomu przekraczającego wiosną 10%, wywindowanego przez ubiegłoroczną liberalizację cen energii elektrycznej i podwyżkę VAT, a nowy szok ten powrót spowalnia. Na Litwie presję cenową związaną z drożejącą energią potęgują zniesienie preferencyjnej stawki VAT na ciepło sieciowe oraz szybki wzrost płac. W Bułgarii szok nałożył się na podwyżki towarzyszące wejściu do strefy euro 1 stycznia 2026 r. („Komentarze IEŚ”, nr 1694). W Polsce wzrost cen napędza przede wszystkim energia, która według Narodowego Banku Polskiego odpowiada za 60% wrześniowego odczytu inflacji; skalę podwyżek paliw łagodzą na razie obniżone stawki VAT i akcyzy, które wygasają z końcem roku.

¹ EIA, Europe Brent Spot Price FOB, <https://www.eia.gov/dnav/pet/hist/RBRTED.htm> (21.10.2026).

² Eurostat, Annual inflation up to 3.8% in the euro area, 16.10.2026, <https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-euro-indicators/w/2-16102026-ap> (21.10.2026).

W Estonii dynamikę cen obniżyło z kolei wypadnięcie z rocznej bazy zeszłorocznych podwyżek podatków, w Czechach droższą energię równoważą spadające ceny żywności nieprzetworzonej, a na Węgrzech wzrost cen hamują słaby popyt wewnętrzny i wciąż restrykcyjna polityka pieniężna. Część rozpiętości ma jednocześnie charakter strukturalny: inflacja w regionie pozostaje przeciętnie wyższa ze względu na większy udział energii w koszyku konsumpcyjnym (wagi koszyka odzwierciedlają strukturę wydatków w danym kraju, a gospodarstwa domowe w regionie przeznaczają na energię większą część budżetów niż na zachodzie Europy) i silniejszą dynamikę płac. Na drożące paliwa rządy reagują zresztą kolejną rundą interwencji – od dziennych cen maksymalnych w Czechach, przez limity marż paliwowych na Słowacji, po celowane transfery pieniężne dla kierowców na Węgrzech („Komentarze IEŚ”, nr 1718). Szok wzmacnia dodatkowo kurs walutowy: ropa jest rozliczana w dolarze, który jesienią osiągnął najwyższy poziom od ponad półtora roku, co podraża import energii, zwłaszcza w państwach regionu z własnymi walutami, osłabianymi przez wzrost globalnej awersji do ryzyka.

Banki centralne zmieniają kurs. Europejski Bank Centralny, który w czerwcu dokonał pierwszej od 2023 r. podwyżki stóp procentowych, we wrześniu podniósł je ponownie – o 25 punktów bazowych, do 2,50% w przypadku stopy depozytowej³. Z rynkowych przewidywań wynika, że cykl podwyżek potrwa do końca 2027 r. Decyzje te odzwierciedlają lekcję z poprzedniego kryzysu: EBC nie zamierza ponownie uznać szoku podażowego za przejściowy i ryzykować odfaktycznienia oczekiwań inflacyjnych. Banki centralne państw regionu spoza strefy euro reagują ostrożniej. Czeski bank centralny utrzymuje stopę na poziomie 3,75% po czerwcowej podwyżce. Narodowy Bank Polski również pozostawia stopy bez zmian – także na poziomie 3,75% – wskazując na stabilną inflację bazową. Dalsze kroki uzależnia od listopadowej projekcji. Rumuński bank centralny utrzymuje stopę na wyższym poziomie – 6,50%, podobnie jak węgierski – 6,25%.

Tłem tych decyzji jest słabnąca koniunktura: Komisja Europejska prognozuje, że wzrost gospodarczy w UE spowolni w 2026 r. do 1,1%, a za główny hamulec uznaje właśnie szok energetyczny⁴. Na tym tle wyjątkiem pozostaje Polska, dla której Komisja prognozuje wzrost na poziomie 3,5% – najwyższy w całej UE.

Wnioski

- Jesienny wzrost inflacji ma na razie inną naturę niż ten z lat 2021-2023: pozostaje szokiem energetycznym, a inflacja bazowa w państwach UE jest stabilna. Część wzrostu kosztów energii przełoży się jednak na ceny pozostałych towarów i usług dopiero z opóźnieniem, co już widać w danych o cenach producentów. O tym, czy skończy się na opóźnionym przełożeniu kosztów, czy na utrwaleniu inflacji, zdecydują sezon grzewczy i oczekiwania płacowe – w regionie, w którym płace rosną szybciej niż na zachodzie Europy, ryzyko spirali płacowo-cenowej jest ponadprzeciętne.
- Rozpiętość inflacji w Europie Środkowej (od 2,1% na Węgrzech do 6,5% w Rumunii) w większym stopniu odzwierciedla krajowe decyzje fiskalno-regulacyjne niż sam szok. Rumunia płaci cenę za skumulowanie w czasie liberalizacji cen energii i podwyżek podatków, a Polska wchodzi w 2027 r. z analogicznym ryzykiem wygaśnięcia obniżonych stawek na paliwa.
- Polityka pieniężna w regionie zacieśnia się wcześniej niż w poprzednim kryzysie, ale asymetrycznie. Siedem państw regionu należących do strefy euro podlega wspólnej polityce EBC, który podnosi stopy mimo słabnącego wzrostu, podczas gdy banki centralne Polski, Czech, Węgier i Rumunii balansują

³ Europejski Bank Centralny, Monetary policy decisions, wrzesień 2026, <https://www.ecb.europa.eu/press/govcdec/mopo/html/index.en.html> (21.10.2026).

⁴ Komisja Europejska, Spring 2026 Economic Forecast, https://ec.europa.eu/commission/presscorner/api/files/document/print/en/ip_26_1120/IP_26_1120_EN.pdf (21.10.2026).

między ryzykiem utrwalenia inflacji a schłodzeniem koniunktury. Ta asymetria będzie różnicować koszty finansowania i kursy walut w regionie w 2027 r.

- Kluczowa zmienna pozostaje poza zasięgiem polityki gospodarczej: to przebieg negocjacji amerykańsko-irańskich. Październikowe reakcje rynków, na których same doniesienia o zbliżającym się porozumieniu obniżały ceny ropy naftowej, pokazują, że odprężenie na Bliskim Wschodzie zdjęłoby presję inflacyjną szybciej niż jakakolwiek decyzja monetarna.

Wykorzystywaną w niniejszej publikacji miarą inflacji jest HICP – zharmonizowany wskaźnik cen konsumpcyjnych, obliczany według ujednoliconej metodologii Eurostatu.