

# DZIESIĘĆ LAT INFLACJI

Studium makroekonomiczne rozwoju stabilności  
cen w wybranych regionach

# Studium makroekonomiczne rozwoju stabilności cen w wybranych regionach

Inflacja bez wątpienia należy do kluczowych wskaźników makroekonomicznych, które zasadniczo wpływają na stabilność i długoterminowy rozwój gospodarek narodowych. W ciągu ostatniej dekady państwa Europy, ale także szerszej przestrzeni geopolitycznej, przeszły znaczące zmiany gospodarcze, które znalazły odzwierciedlenie w specyficznym poziomie cen, zaufaniu konsumentów oraz polityce monetarnej rządów. W niniejszym opracowaniu koncentrujemy się na porównaniu dynamiki inflacji w sześciu wybranych krajach – na Słowacji, w USA, w Czechach, na Węgrzech, we Włoszech i w Polsce – które reprezentują różne modele gospodarcze, struktury oraz doświadczenia historyczne.

Naszym celem jest zidentyfikowanie głównych trendów ostatnich dziesięciu lat, zrozumienie przyczyn fal inflacyjnych, porównanie reakcji poszczególnych banków centralnych oraz ocena, w jakim stopniu kraje różniły się zdolnością do radzenia sobie z wstrząsami zewnętrznymi, takimi jak pandemia COVID-19, kryzys energetyczny czy skutki napięć geopolitycznych. Studium przedstawia także przegląd czynników kształtujących inflację – od zmian cen energii i dynamiki płac, po politykę fiskalną i otwartość gospodarki.

Ostatecznie porównanie tych sześciu krajów pozwala inwestorom lepiej zrozumieć nie tylko różnice regionalne, ale także wspólne elementy rozwoju inflacji w różnych państwach. Wyniki mogą posłużyć jako podstawa do podejmowania decyzji inwestycyjnych lub na przykład do tworzenia przyszłych planów strategicznych w obszarze finansów osobistych.



## Słowacja

W latach 2015 i 2016 inflacja na Słowacji znajdowała się na poziomach ujemnych, odpowiednio -0,3% i -0,5%<sup>1</sup>. Główną przyczyną był gwałtowny spadek cen ropy i energii, który znacząco obniżył ceny paliw<sup>2</sup>. Ten czynnik zewnętrzny, wraz ze słabszym popytem krajowym i presją konkurencyjną na rynku, doprowadził do środowiska, w którym ceny rosły jedynie minimalnie, a w niektórych przypadkach nawet spadały. Z perspektywy międzynarodowej był to trend podobny do tego, jaki wówczas notowało wiele gospodarek Europy Środkowej.

W latach 2017–2019 inflacja na Słowacji stopniowo wzrosła do poziomu 1,4%–2,8%, zbliżając się do długoterminowego celu EBC<sup>3</sup>. Wzrost cen wspierały przede wszystkim wyższe płace i bardzo napięty rynek pracy, co wzmacniało konsumpcję gospodarstw domowych. Ceny usług, żywności i mieszkania zaczęły rosnąć szybciej, także dzięki silniejszemu popytowi krajowemu. Gospodarka rosła w relatywnie solidnym tempie, a przedsiębiorstwa stopniowo potrafiły utrzymywać stabilne marże.

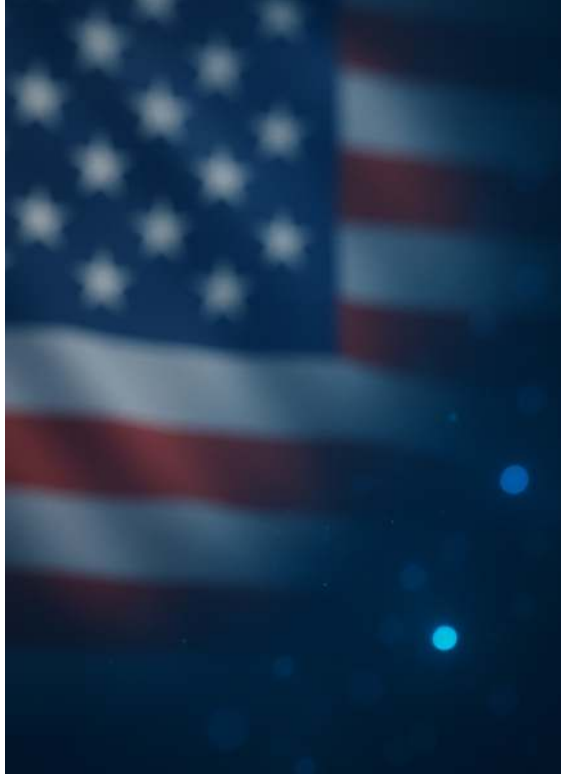
Mimo że pandemia w 2020 r. spowodowała znaczący spadek aktywności gospodarczej, inflacja pozostała w okolicach 2%. W 2021 r. wzrosła następnie do 2,8%. Inflację napędzały zaburzenia globalnych łańcuchów dostaw, wzrost cen materiałów budowlanych i towarów oraz stopniowe drożenie energii i żywności. Jednocześnie – ze względu na wsparcie fiskalne i wzrost oszczędności konsumentów – pełna reakcja popytowa pojawiła się z opóźnieniem, co w przypadku części pozycji utrzymywało ceny względnie stabilne.

<sup>1</sup> <https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG?end=2024&locations=SK&start=2015>

<sup>2</sup> <https://www.kurzy.cz/komodity/cena-elektriny-graf-vyvoje-ceny/2015>

<sup>3</sup> <https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG?end=2024&locations=SK&start=2015>





## USA

Inflacja w Stanach Zjednoczonych Ameryki w ostatnich dziesięciu latach miała równie dynamiczny przebieg, odzwierciedlając kondycję amerykańskiej gospodarki, cykliczny rozwój rynku pracy, duże globalne wstrząsy oraz działania Rezerwy Federalnej (Fed). Z długiego okresu niskiej inflacji w środku badanego okresu USA weszły w najsilniejszy wzrost cen od początku lat 80. Następnie nastąpiła zdecydowana reakcja polityki pieniężnej, która pomogła sprowadzić inflację z powrotem w okolice celu.

W latach 2015–2019 inflacja w USA była relatywnie stabilna i zazwyczaj mieściła się w przedziale 1%–2,5%<sup>8</sup>. W 2015 r. wyniosła około 0,1%, głównie dzięki niskim cenom ropy i silnemu dolarowi, który obniżał koszt importu. W 2016 r. inflacja wzrosła do około 1,3%, a w kolejnych latach utrzymywał się umiarkowany wzrost – około 2,1% w 2017 r., około 2,4% w 2018 r. i około 1,8% w 2019 r. Okres ten oznaczał stabilne otoczenie makroekonomiczne z niskim bezrobociem, solidnym wzrostem płac i silnym popytem. Fed w tym czasie stopniowo podnosił stopy procentowe, starając się doprowadzić gospodarkę do „miękkiego lądowania” i utrzymać inflację blisko 2-procentowego celu<sup>9</sup>.

Przełom nastąpił w 2020 r., gdy pandemia COVID-19 drastycznie uderzyła w gospodarkę światową. Inflacja w USA spadła do około 1,2%, co odzwierciedlało załamanie konsumpcji w czasie lockdownów oraz spadek cen ropy. Ożywienie było jednak bardzo szybkie. Ogromny impuls fiskalny ze strony rządu federalnego, rekordowo niskie stopy procentowe, wyraźne zwiększenie podaży pieniądza (M2) i zakłócenia w łańcuchach dostaw sprawiły, że inflacja gwałtownie wzrosła już w 2021 r. do około 4,7%. W drugiej połowie roku pojawiły się pierwsze oznaki przegrzania – szybki wzrost płac, rekordowa liczba wolnych miejsc pracy oraz wzrost cen nieruchomości.

<sup>8</sup> <https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG?end=2024&locations=US&start=2015>

<sup>9</sup> <https://www.investing.com/economic-calendar/interest-rate-decision-168>



Rok 2022 był kluczowy dla inflacji w USA<sup>10</sup>. Średnia roczna inflacja osiągnęła około 8%, co było najwyższą wartością od początku lat 80. Przyczyną była kombinacja kryzysu energetycznego, wzrostu cen żywności, utrzymujących się problemów logistycznych, wyjątkowo silnego popytu na dobra konsumpcyjne oraz wysokich transferów stymulacyjnych dla gospodarstw domowych. Ceny benzyny osiągnęły historyczne maksima, a koszty mieszkalnictwa stały się największym składnikiem inflacji ogółem. Fed zareagował najbardziej agresywną serią podwyżek stóp od czasów Paula Volckera – stopa główna przesunęła się z 0,25% na koniec 2022 r. do 5,50% później<sup>11</sup>. W 2023 r. inflacja po raz pierwszy wyraźnie spadła, do około 4,1%. Łańcuchy dostaw uległy poprawie, ceny energii się ustabilizowały, a wyższe stopy procentowe schłodziły popyt na mieszkania i inwestycje. Inflacja pozostawała jednak powyżej celu Fedu, głównie z powodu utrzymujących się presji w usługach. Rynek pracy nadal był wyjątkowo silny, a bezrobocie pozostawało blisko historycznych minimów<sup>12</sup>.

W 2024 r. inflacja wyniosła około 2,9%, co oznaczało dalsze zbliżenie do celu inflacyjnego Fedu. Stopniowa normalizacja cen żywności, energii i transportu, wraz z restrykcyjną polityką pieniężną, spowolniła wzrost cen. Gospodarka rosła wolniej, ale pozostawała odporna, co pozwoliło Fedowi utrzymać stabilne nastawienie bez ryzyka recesji.

W 2025 r., według dostępnych danych miesięcznych, inflacja kontynuuje łagodny spadek i waha się od 2,3% (maj) do aktualnie 3% (październik). Dynamika cen usług pozostaje stabilna, rynek pracy wciąż jest silny, ale przegrzanie z lat 2021–2022 już nie występuje. Ceny energii są zmienne, jednak względem szczytu kryzysu energetycznego pozostają wyraźnie niższe i sprzyjają normalizacji ogólnego poziomu cen.

W analizowanym okresie płace nominalne w USA rosły dość płynnie. Przeciętna płaca godzinowa pracowników sektora prywatnego wzrosła z około 25 USD za godzinę w 2015 r. do 36,7 USD za godzinę we wrześniu 2025 r.<sup>13 14</sup>. Z punktu widzenia płac realnych mierzonych medianą realnych tygodniowych zarobków, siła nabywcza rosła stabilnie w latach 2015–2019. W 2020 r. nastąpił gwałtowny wzrost płac realnych, częściowo dlatego, że z rynku pracy tymczasowo zniknęły miejsca pracy o niskich dochodach, co statystycznie podniosło medianę. W latach 2021 i 2022 płace realne stały w miejscu lub lekko spadały. W latach 2023–2025, wraz ze spowolnieniem inflacji i dalszym wzrostem płac nominalnych, zachodzi stopniowe realne odbudowanie<sup>15</sup>.

<sup>10</sup> <https://www.ebsco.com/research-starters/economics/2021-2022-inflation-surge>

<sup>11</sup> <https://www.congress.gov/crs-product/IN12388>

<sup>12</sup> <https://www.investing.com/economic-calendar/unemployment-rate-300>

<sup>13</sup> <https://fred.stlouisfed.org/series/CES0500000003>

<sup>14</sup> <https://www.bls.gov/news.release/empst.t19.htm>

<sup>15</sup> <https://fred.stlouisfed.org/series/LES1252881600Q>



## Republika Czeska

Inflacja w Republice Czeskiej w ostatniej dekadzie również wykazywała zmienny przebieg. Podczas gdy pierwsza połowa analizowanego okresu była charakterystyczna dla bardzo łagodnego wzrostu cen, po 2020 r. Czechy weszły w jeden z najsilniejszych cykli inflacyjnych w ramach Unii Europejskiej. Po skrajnym wzroście cen w latach 2022–2023 nastąpiło wyraźne ochłodzenie, a w 2024 r. inflacja zaczęła wracać do normy<sup>16</sup>.

W latach 2015–2016 inflacja w Czechach była wyjątkowo niska. W 2015 r. wyniosła zaledwie około 0,3%, a w 2016 r. około 0,7%. Okres ten charakteryzowały bardzo niskie ceny energii, słabszy wzrost cen żywności oraz wciąż widoczne presje deflacyjne z poprzednich lat<sup>17</sup>. Czeski bank centralny osłabiał wówczas koronę względem euro, aby zapobiec deflacji i wesprzeć wzrost cen<sup>18</sup>. Pomimo tych działań inflacja pozostawała bardzo niska.

Sytuacja zmieniła się w latach 2017–2019, gdy inflacja stabilnie utrzymywała się powyżej 2%. W 2017 r. wyniosła około 2,5%, w 2018 r. około 2,1%, a w 2019 r. około 2,8%. W tym czasie płace rosły najszybciej od wielu lat, rynek pracy był wyjątkowo napięty, a bezrobocie należało do najniższych w Europie<sup>19</sup>. Silny popyt wewnętrzny oraz wzrost cen usług i mieszkalnictwa generowały naturalne presje inflacyjne. Mimo to otoczenie pozostawało stabilne i przewidywalne, a ceny energii były relatywnie niskie.

Pandemia COVID-19 przyniosła czeskiej gospodarce istotny wstrząs. W 2020 r. inflacja nie spadła tak mocno jak w innych krajach i wyniosła około 3,2%. Powodem był wzrost cen żywności, zakłócenia łańcuchów dostaw oraz szybkie odbicie popytu krajowego po pierwszej fali pandemii. Korona w pierwszej połowie roku osłabiła się, co podrożyło import i wzmocniło presje cenowe.

<sup>16</sup> <https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG?end=2024&locations=CZ&start=2015>

<sup>17</sup> [https://csu.gov.cz/produkty/hmu\\_ts](https://csu.gov.cz/produkty/hmu_ts)

<sup>18</sup> <https://www.kurzy.cz/kurzy-men/grafy/CZK-EUR/>

<sup>19</sup> <https://tradingeconomics.com/czech-republic/unemployment-rate>



W 2021 r. inflacja przyspieszyła do około 3,8%, co było wyraźnym sygnałem narastających presji. Przyczyniły się do tego również rosnące ceny materiałów budowlanych, energii, paliw oraz gwałtowny wzrost cen nieruchomości.

Najsilniejszy szok inflacyjny przyszedł w 2022 i 2023 r. W 2022 r. Czechy odnotowały jedną z najwyższych inflacji w UE – średnia roczna inflacja wyniosła około 15,1%. Przyczyną był skrajny wzrost cen energii, gazu, elektryczności i żywności, uwarunkowany wojną w Ukrainie, wzrostem cen surowców i osłabieniem korony. Wyraźnie zdrożały także usługi, transport, mieszkalnictwo i dobra konsumpcyjne. Czeski bank centralny odpowiedział najbardziej agresywnym podnoszeniem stóp w swojej historii, ale szok cenowy był tak silny, że wygasał tylko stopniowo<sup>20</sup>. W 2023 r. inflacja wyniosła około 10,7% – mniej niż w 2022 r., lecz nadal bardzo wysoko. Gospodarstwa domowe doświadczyły wyraźnego spadku realnych dochodów, a koszty życia dramatycznie wzrosły, zwłaszcza dla grup o niższych dochodach.

Kluczowa zmiana nastąpiła w 2024 r. – inflacja gwałtownie wyhamowała i spadła do około 2,4%. Ceny energii i żywności ustabilizowały się, koszty produkcji przestały rosnąć, popyt gospodarstw domowych osłabł, a skutki wysokich stóp procentowych ujawniły się w pełni. Czeska gospodarka spowolniła, ale poziom cen wrócił bliżej normy. W niektórych branżach spadły nawet ceny wejściowe, co stopniowo przełożyło się na ceny konsumenckie.

W 2025 r. proces stabilizacji trwa dalej. Inflacja waha się od 1,8% do 2,9%, czyli blisko długoterminowego celu CNB<sup>21</sup>. Kurs korony się poprawił, ceny energii pozostają stabilne, a popyt stopniowo się odbudowuje. Większość wahań z lat 2022–2023 została już wchłonięta, choć ogólny poziom cen pozostaje znacznie wyższy niż przed kryzysem. Oznacza to, że płace realne zaczynają rosnąć, ale powrót do poziomu z 2021 r. jest powolny.

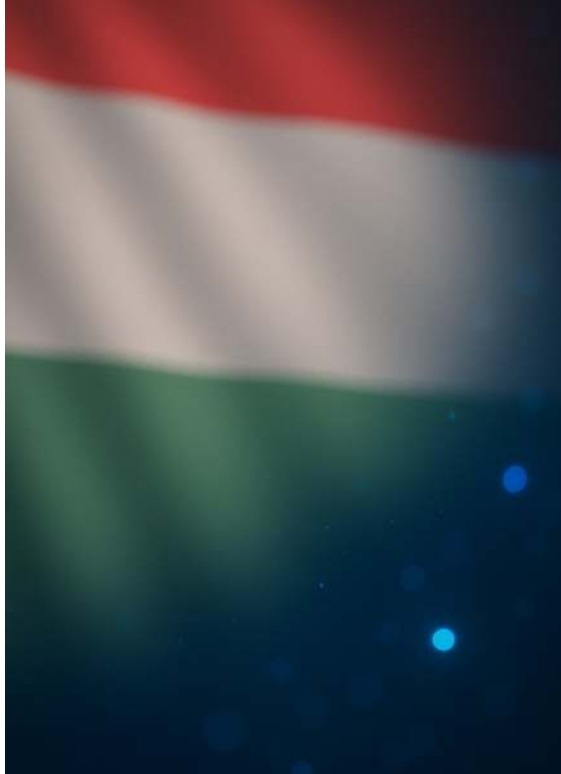
W Czechach przeciętne miesięczne wynagrodzenie nominalne rosło nieprzerwanie w latach 2015–2025. Z 26 591 CZK w 2015 r. wzrosło do 45 899 CZK w 2024 r., a w III kwartale 2025 r. osiągnęło 48 295 CZK<sup>22</sup>. Płace realne rosły w latach 2015–2019 o około 3–6% rocznie. Wzrost trwał również w czasie pandemii w 2020 i 2021 r. (o 1,4% i 1,9%). Załamanie płac realnych nastąpiło w 2022 i 2023 r., gdy przyspieszająca inflacja spowodowała spadek o 9,4%, a następnie o kolejne 3,2%. W 2024 r. połączenie szybkiego wzrostu nominalnego i spowolnienia inflacji przywróciło wzrost płac realnych o 4,7%. Najnowsze dane z 2025 r. pokazują kontynuację poprawy, ze wzrostem o 4,5% w III kwartale<sup>23</sup>.

<sup>20</sup> <https://www.cnb.cz/en/faq/How-has-the-CNB-two-week-repo-rate-changed-over-time/>

<sup>21</sup> <https://tradingeconomics.com/czech-republic/inflation-cpi>

<sup>22</sup> <https://csu.gov.cz/docs/107508/6fde9e92-3919-c0a7-6e7e-b35614ec88cf/11002425q3p1b.pdf?version=1.0&utm>

<sup>23</sup> [https://csu.gov.cz/zamestnanci-a-mzdy?1\\_pocet=10&1\\_start=0&pocet=10&start=0&1\\_skupiny=11&1\\_vlastnostiVystupu=12&1\\_razeni=-datumVydani&skupiny=11&vlastnostiVystupu=15&pouzeVydane=true&razeni=-datumVydani](https://csu.gov.cz/zamestnanci-a-mzdy?1_pocet=10&1_start=0&pocet=10&start=0&1_skupiny=11&1_vlastnostiVystupu=12&1_razeni=-datumVydani&skupiny=11&vlastnostiVystupu=15&pouzeVydane=true&razeni=-datumVydani)



## Węgry

W porównaniu z poprzednimi krajami przebieg inflacji na Węgrzech cechuje się jeszcze bardziej impulsywną dynamiką<sup>24</sup>. W latach 2015 i 2016 inflacja na Węgrzech była praktycznie znikoma – według danych oficjalnych wyniosła w 2015 r. około -0,1%, a w 2016 r. około 0,4%. Kraj doświadczał wtedy raczej tendencji deflacyjnych niż presji cenowych. Słabszy popyt krajowy, relatywnie niska dynamika płac oraz stabilne lub spadające ceny energii i surowców utrzymywały ogólny poziom cen niemal bez zmian.

Od 2017 r. sytuacja zaczęła się stopniowo zmieniać. Gospodarka rosła szybciej, poprawiło się zatrudnienie i popyt krajowy, co przełożyło się na stopniowe przyspieszenie inflacji<sup>25</sup>. W 2017 r. średnia roczna inflacja wyniosła około 2,3%, w 2018 r. około 2,9%, a w 2019 r. około 3,3%. Węgry przesunęły się zatem do strefy umiarkowanej inflacji, co odzwierciedlało połączenie szybszego wzrostu płac, rosnącej konsumpcji gospodarstw domowych oraz wyższych cen żywności i części usług. Wzrost cen był wówczas nadal postrzegany jako relatywnie „zdrowy” – inflacja była wyższa niż średnia UE, ale nie stanowiła zasadniczego problemu makroekonomicznego.

Rok 2020 przyniósł pozornie paradoksalny rozwój. Choć pandemia ograniczyła część konsumpcji i zwiększyła niepewność, średnia inflacja utrzymała się w okolicach 3,3%, czyli wyżej niż w wielu krajach UE. Powody były typową kombinacją czynników. Osłabienie forinta podrożyło import, co przełożyło się na ceny dóbr importowanych, w tym żywności i dóbr konsumpcyjnych<sup>26</sup>. Jednocześnie zakłócenia łańcuchów dostaw i wzrost cen niektórych surowców zwiększały koszty produkcji. W 2021 r. inflacja wzmocniła się do około 5,1%, co sugerowało, że środowisko węgierskie jest bardziej podatne na presje cenowe niż średnia strefy euro.

<sup>24</sup> <https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG?end=2024&locations=HU&start=2015>

<sup>25</sup> <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?end=2024&locations=HU&start=2015>

<sup>26</sup> <https://www.investing.com/currencies/huf-usd>



Prawdziwy przełom nastąpił w latach 2022 i 2023, gdy Węgry należały do krajów UE o najwyższej inflacji. W 2022 r. średnia inflacja wyniosła około 14,6% w wyniku połączenia gwałtownego wzrostu cen energii, gazu i paliw, silnej inflacji żywnościowej oraz wyraźnego osłabienia forinta. Węgry są silnie uzależnione od importu energii, a wahania cen ropy i gazu szybko przenoszą się na ceny krajowe. Ponadto rząd wprowadzał, a następnie znosił różne pułapy cenowe i regulacje (np. dla paliw i podstawowych produktów żywnościowych), które chwilowo hamowały wzrost cen, lecz później wzmacniały go falami szokowymi. W 2023 r. inflacja osiągnęła szczyt – według węgierskiego urzędu statystycznego (Központi Statisztikai Hivatal, KSH) ceny konsumpcyjne wzrosły średnio rok do roku o 17,6%, co było maksimum od 25 lat. Ten skrajny wzrost cen znacząco obniżył realne dochody gospodarstw domowych i stał się jednym z głównych problemów społecznych kraju<sup>27</sup>. Rok 2024 przyniósł zwrot w postaci szybkiej dezinflacji. Według KSH ceny konsumpcyjne wzrosły średnio o 3,7% względem 2023 r., co przybliżyło inflację do średniookresowego celu banku centralnego. Spowolnienie wspierała stabilizacja cen energii na rynkach światowych, spadek cen niektórych surowców rolnych i towarów oraz normalizacja łańcuchów dostaw po pandemii i szoku energetycznym. Popyt na część dóbr i usług również spadł, ponieważ gospodarstwa domowe po dwóch latach bardzo wysokich podwyżek stały się ostrożniejsze.

W 2025 r. inflacja – według aktualnych danych – kształtuje się w okolicach 4–5%.

Na Węgrzech przeciętne płace nominalne w latach 2015–2025 rosły jeszcze szybciej niż w wielu innych krajach regionu. Według długich szeregów KSH przeciętne miesięczne wynagrodzenie brutto pracowników pełnoetatowych w gospodarce narodowej wzrosło z około 248 000 HUF w 2015 r. do niemal 368 000 HUF w 2019 r.<sup>28</sup> Po 2020 r. przeciętne płace przekroczyły 400 000 HUF, a w 2023 r. – według KSH – osiągnęły 571 200 HUF, co oznaczało nominalny wzrost rok do roku o 14,2%<sup>29</sup>. W 2024 r. przeciętne wynagrodzenie brutto wynosiło około 640 000 HUF, a we wrześniu 2025 r. KSH podał przeciętne miesięczne wynagrodzenie brutto 687 100 HUF – prawie trzykrotność poziomu z 2015 r.<sup>30 31</sup>. Płace realne rozwijały się w kilku wyraźnych fazach. W latach 2015–2021 realne zarobki silnie rosły, ponieważ dwucyfrowy wzrost nominalny przewyższał inflację, co potwierdzają realne indeksy płac KSH<sup>32</sup>. W latach 2022 i 2023 gwałtownie przyspieszająca inflacja spowodowała spadek płac realnych – według oficjalnych danych KSH w 2023 r. realne zarobki spadły o 2,9%<sup>33</sup>. W 2024 r. sytuacja się odwróciła: inflacja wyraźnie zwolniła, a płace realne wzrosły o około 9–10%. We wrześniu 2025 r. KSH podał, że przeciętne wynagrodzenie brutto było wyższe rok do roku o 9,5%, a płace realne o 5,5%.

<sup>27</sup> [https://economy-finance.ec.europa.eu/system/files/2023-06/jp241\\_en.pdf](https://economy-finance.ec.europa.eu/system/files/2023-06/jp241_en.pdf)

<sup>28</sup> [https://www.ksh.hu/docs/hun/xstadat/xstadat\\_hosszu/h\\_qli001.html](https://www.ksh.hu/docs/hun/xstadat/xstadat_hosszu/h_qli001.html)

<sup>29</sup> <https://trademagazin.hu/en/ksh-brutto-atlagkereset-655-600-forint-volt-2023-decembereben-164-szazalekkal-magasabb-mint-egy-evvel-korabban/>

<sup>30</sup> <https://www.ksh.hu/en/first-releases/ker/eker2405.html>

<sup>31</sup> <https://www.ksh.hu/gyorstajekoztatok/ker/ker2509.html>

<sup>32</sup> [https://www.ksh.hu/stadat\\_files/gdp/en/gdp0035.html](https://www.ksh.hu/stadat_files/gdp/en/gdp0035.html)

<sup>33</sup> <https://www.ksh.hu/s/en/experimental-statistics/publications/distribution-of-changes-in-earnings-2023/>



## Włochy

W pierwszej połowie analizowanego okresu inflacja we Włoszech utrzymywała się na wyjątkowo niskich poziomach, często blisko zera, a nawet w lekkiej deflacji<sup>34</sup>. W latach 2015 i 2016 oscylowała między 0% a -0,1%. Włoska gospodarka zmagająca się wówczas z bardzo wolnym wzrostem, niską produktywnością i długotrwałą stagnacją płac. Inflacja była na tyle niska, że budziła raczej obawy przed deflacją niż stanowiła problem szybko rosnących cen dla gospodarstw domowych. Podobnie jak Słowacja – która także znajduje się w obszarze polityki EBC – Włochy były pod wpływem niskich stóp procentowych<sup>35</sup>. Równolegle realizowano masowy program skupu obligacji (QE) w celu wsparcia inflacji w strefie euro<sup>36</sup>.

Rok 2020 przyniósł regionowi znaczący wstrząs gospodarczy, a mimo to średnia roczna inflacja ponownie wyniosła -0,1%. Ceny energii spadły, konsumpcja została ograniczona, a popyt osłabł. Włochy odnotowały jeden z największych spadków PKB w Europie – niemal -9%<sup>37</sup>.

Po ponownym otwarciu gospodarki sytuacja szybko się zmieniła. W 2021 r. inflacja wzrosła prawie do 2%, co nadal mieściło się w granicach normy. Problemy zaczęły się jednak nasilać pod koniec 2021 r., a zwłaszcza w 2022 r., kiedy w pełni ujawniły się zaburzenia łańcuchów dostaw, wzrost cen energii, a następnie skutki konfliktu zbrojnego między Rosją a Ukrainą. Z perspektywy czasu rok 2022 stał się szczytem inflacyjnym – średnia roczna inflacja wyniosła około 8,2%. Najsilniejsza presja pochodziła z cen gazu, energii elektrycznej i paliw, a wzrost cen rozlał się następnie na żywność i usługi, czyniąc inflację jednym z głównych problemów makroekonomicznych kraju.

<sup>34</sup> <https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG?end=2024&locations=IT&start=2015>

<sup>35</sup> [https://www.ecb.europa.eu/stats/policy\\_and\\_exchange\\_rates/key\\_ecb\\_interest\\_rates/html/index.en.html](https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/key_ecb_interest_rates/html/index.en.html)

<sup>36</sup> <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/app/html/index.en.html>

<sup>37</sup> <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?end=2024&locations=IT&start=2015>



W 2023 r. inflacja zaczęła spadać, ale pozostawała wyraźnie powyżej celu EBC. Średnia roczna wyniosła 5,6%. Ceny energii zaczęły maleć, jednak żywność i usługi utrzymały względnie wysokie tempo wzrostu. Włoskie gospodarstwa domowe odczuwały największą presję poprzez spadek płac realnych i wzrost kosztów życia.

W 2024 r. nastąpił wyraźny zwrot. Dzięki stabilizacji cen i łańcuchów dostaw oraz wpływowi wyższych stóp procentowych inflacja obniżyła się do około 1%. Obecnie inflacja we Włoszech pozostaje stabilna w okolicach 1,5%–1,9%, bardzo blisko celu EBC. Inflacja bazowa jest nieco wyższa, co jest typowe dla gospodarek o silnym sektorze usług.

We Włoszech płace nominalne w latach 2015–2025 rosły powoli, podczas gdy płace realne (siła nabywcza) wyraźnie spadły. Według danych OECD przeciętne roczne wynagrodzenie na pracownika we Włoszech w cenach bieżących stopniowo rosło, a w latach 2023 i 2024 wynosiło około 33–34 tys. EUR rocznie; w parytecie siły nabywczej jest to około 46–51 tys. USD rocznie<sup>38</sup>. Z punktu widzenia płac realnych Włochy należą do najstabszych krajów UE. ISTAT w podsumowaniu za 2025 r. wskazuje, że między 2019 a 2024 r. płace realne straciły 10,5% siły nabywczej<sup>39</sup>. W 2025 r., według ISTAT, płace realne są nadal o około 8–10% niższe niż na początku 2019 r.<sup>40</sup>.

<sup>38</sup> <https://www.oecd.org/en/data/indicators/average-annual-wages.html>

<sup>39</sup> <https://www.istat.it/wp-content/uploads/2025/05/RA-2025-volume-integrale.pdf>

<sup>40</sup> <https://www.istat.it/en/statistical-themes/education-and-labour/labour-and-wages/>



## Polska

W 2015 r. średnia inflacja wyniosła około -0,9%, a w 2016 r. około -0,7%, co oficjalnie potwierdza polski urząd statystyczny GUS<sup>41</sup>. Ujemna inflacja była skutkiem niskich cen ropy, słabego wzrostu cen żywności oraz ogólnie stagnującego popytu krajowego<sup>42</sup>. Polska gospodarka wprawdzie rosła, ale ceny pozostawały nietypowo niskie, co tworzyło środowisko wysokiej stabilności, a jednocześnie rodziło pytanie, jak wesprzeć wzrost cen w kierunku celu banku centralnego<sup>43</sup>.

W 2017 r. inflacja wróciła do wartości dodatnich – około 2,1% – co zakończyło okres deflacji. W 2018 r. spadła nieznacznie do 1,8%, a w 2019 r. ustabilizowała się na 2,2%. Okres ten charakteryzował się stopniowym wzrostem płac, silnym rynkiem pracy i rosnącymi dochodami gospodarstw domowych, co prowadziło do umiarkowanego wzrostu cen. Inflacja nie przekraczała stabilnego pasma, a Polska utrzymywała się blisko celu inflacyjnego NBP. Był to także okres relatywnej równowagi cenowej – wzrost cen był powolny, przewidywalny i nie stanowił dla gospodarstw domowych istotnego obciążenia.

Polska nie była wyjątkiem w 2020 r. Pandemia COVID-19 spowodowała gwałtowne ograniczenie konsumpcji, zamknięcie wielu sektorów oraz wzrost niepewności wśród ludności. Inflacja utrzymała się na poziomie 3,4%, co w warunkach pandemii było relatywnie wysokie. Wzrost cen wspierały również problemy w łańcuchach dostaw, wyższe koszty importerów oraz niepewność na rynkach surowcowych<sup>44</sup>.

<sup>41</sup> <https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG?end=2024&locations=PL&start=2015>

<sup>42</sup> <https://www.tradingview.com/symbols/NYMEX-CL1/?timeframe=ALL>

<sup>43</sup> <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?end=2024&locations=PL&start=2015>

<sup>44</sup> <https://stat.gov.pl/en/>



Prawdziwy przełom inflacyjny dla Polski nastąpił w okresie 2021–2023. W 2021 r. inflacja wzrosła do 5,1%. Najgwałtowniejszy wzrost przypadł na 2022 r., kiedy w wyniku kryzysu energetycznego i wzrostu cen gazu, ropy, energii elektrycznej i żywności inflacja osiągnęła dramatyczne wartości – średnio około 14,4%, co jest jedną z najwyższych wartości w nowoczesnej historii Polski. Polska – podobnie jak inne kraje – zmagająca się z gwałtownym wzrostem cen żywności, szybkim wzrostem cen usług oraz wyraźnie osłabioną walutą, która podrażała import<sup>45</sup>. W 2023 r. inflacja stopniowo spadała, a średnia wyniosła około 11,5%.

Wyraźna zmiana przyszła w 2024 r. Ceny energii ustabilizowały się, presja na światowe ceny surowców osłabła, a konsumpcja gospodarstw domowych po dwóch latach drożyny wyraźnie wyhamowała. Inflacja ogółem spadła do około 3,8%, wróciła do jednocyfrowych poziomów i przyniosła istotną ulgę gospodarstwom domowym i firmom. W 2025 r. inflacja w Polsce dalej spada i kształtuje się około 3%.

W Polsce przeciętne płace nominalne w gospodarce narodowej rosły bardzo dynamicznie – z około 3 900 PLN miesięcznie w 2015 r. do ponad 7 100 PLN w 2023 r. i powyżej 8 100 PLN w 2024 r., według oficjalnych danych GUS. W ujęciu nominalnym przeciętna płaca w mniej niż dekadę wzrosła ponad dwukrotnie<sup>46</sup>. Płace realne według GUS również silnie rosły przed pandemią – na przykład w 2018 i 2019 r. o około 5% rocznie – dzięki połączeniu szybkiego wzrostu płac nominalnych i relatywnie niskiej inflacji<sup>47</sup>. Po pandemii jednak gwałtowna drożyna spowodowała spadek płac realnych o 2,1% w 2022 r., mimo że płace nominalne nadal rosły<sup>48</sup>. W latach 2023, a szczególnie 2024, sytuacja się poprawiła. Wzrost płac znów przewyższył inflację, a płace realne wróciły do umiarkowanego wzrostu; w 2024 r. nastąpił bardzo silny wzrost realny o 9,5%, który w dużej mierze zrekompensował przejściową utratę siły nabywczej z 2022 r.<sup>49</sup>.

<sup>45</sup> <https://tradingeconomics.com/poland/food-inflation>

<sup>46</sup> <https://stat.gov.pl/sygnalne/komunikaty-i-obwieszczenia/lista-komunikatow-i-obwieszczen/komunikat-w-sprawie-przecietnego-wynagrodzenia-w-gospodarce-narodowej-w-2024-r-273,12.html>

<sup>47</sup> <https://stat.gov.pl/en/latest-statistical-news/communications-and-announcements/list-of-communicues-and-announcements/average-real-wage-and-salary-growth-in-2019-as-compared-to-the-2018,284,7.html>

<sup>48</sup> <https://stat.gov.pl/en/latest-statistical-news/communications-and-announcements/list-of-communicues-and-announcements/average-real-wage-and-salary-growth-in-2022-as-compared-to-the-2021,284,10.html>

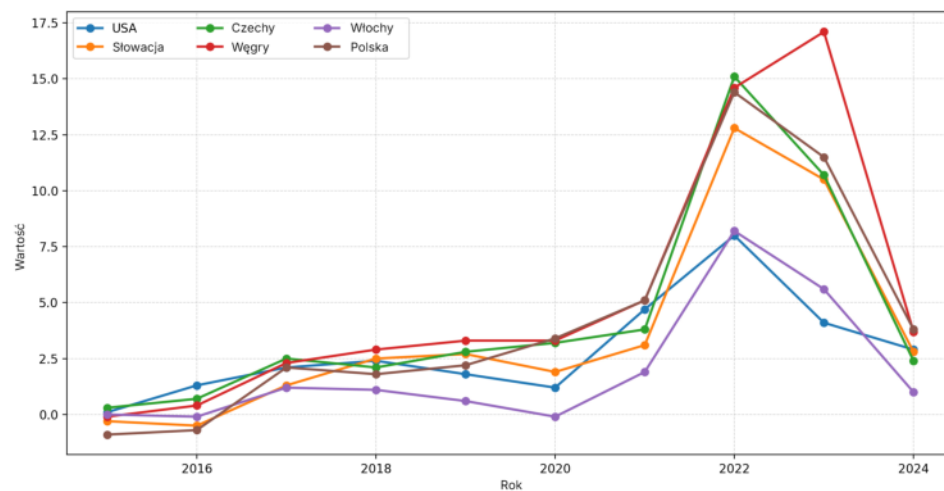
<sup>49</sup> <https://stat.gov.pl/en/latest-statistical-news/communications-and-announcements/list-of-communicues-and-announcements/average-real-wage-and-salary-growth-in-2024-as-compared-to-the-2023,284,12.html>



# Wniosek

Wynik naszej analitycznej sondy dotyczącej dziesięcioletniego rozwoju inflacji na Słowacji, w USA, w Czechach, na Węgrzech, we Włoszech i w Polsce pokazuje, że okres 2015–2025 był pod względem stabilności cen bardzo zróżnicowany i naznaczony kilkoma historycznie wyjątkowymi wstrząsami. Podczas gdy początkowe lata charakteryzowały się niską inflacją – w niektórych przypadkach nawet presją deflacyjną – głównie dzięki niskim cenom energii i stłumionemu popytowi, druga połowa przyniosła najsilniejszy wzrost cen w ostatnich dekadach. Połączenie pandemii COVID-19, zaburzeń łańcuchów dostaw, masowego wsparcia fiskalnego oraz późniejszego kryzysu energetycznego wywołanego konfliktem w Ukrainie doprowadziło do wyraźnych fal inflacyjnych w latach 2022 i 2023 praktycznie we wszystkich analizowanych gospodarkach.

Rozwój inflacji według krajów (2015–2024).



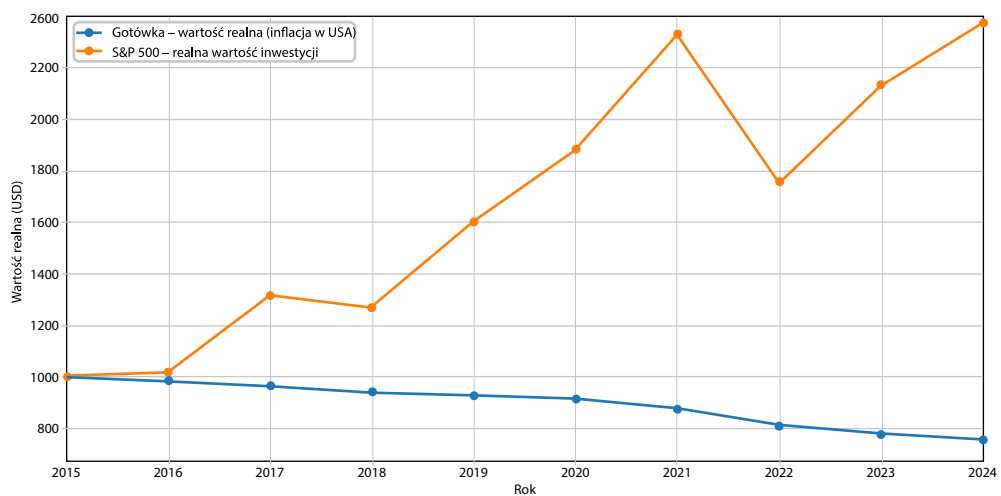
Źródło: <https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG>

Porównanie krajów pokazuje, że mimo podobnych zewnętrznych wstrząsów, reakcje i wynikowe profile inflacji znacznie się różniły. Słowacja, Czechy i Polska doświadczyły bardzo silnego wzrostu cen, zwłaszcza w energii i żywności, przy czym otwartość ich gospodarek i zależność od importu energii wzmacniały efekty zewnętrzne. Węgry doświadczyły jeszcze bardziej skrajnego przebiegu cen z dłużej utrzymującą się dwucyfrową inflacją, co wiązało się także z osłabieniem waluty oraz specyficznymi interwencjami rządu i regulacjami cen. Włochy długo znajdowały się na granicy deflacji, jednak również tam szok energetyczny spowodował skok inflacji – choć łagodniejszy niż w Europie Środkowej. USA szybko przeszły od niskiej inflacji do najwyższych wartości od lat 80., jednak agresywna polityka Fedu doprowadziła do stopniowego powrotu inflacji w kierunku poziomów docelowych.



Wspólnym mianownikiem analizowanych państw jest to, że po szczycie inflacji w latach 2022–2023 w latach 2024–2025 nastąpiło znaczące spowolnienie wzrostu cen. Normalizację wspierała stabilizacja cen energii, odbudowa sprawności łańcuchów dostaw oraz bardziej restrykcyjna polityka pieniężna banków centralnych. Jednocześnie w ostatnich dziesięciu latach znacząco wzrosły płace nominalne we wszystkich analizowanych krajach, natomiast płace realne pokazują odmienny obraz. Słowacja, Czechy, Polska i Węgry odnotowały w latach 2022 i 2023 wyraźną utratę siły nabywczej, ale w latach 2024 i 2025 płace realne znów szybko rosną, a w niektórych przypadkach zbliżają się do poziomów sprzed wstrząsu lub je przekraczają. USA wykazują stabilny wzrost płac nominalnych, jednak realna płaca typowego pracownika jest tylko nieznacznie wyższa niż dziesięć lat temu. Najbardziej wyraźnym wyjątkiem są Włochy, gdzie mimo wzrostu płac, płace realne pozostają około jedną dziesiątą niższe niż przed kryzysem. Oznacza to, że włoski pracownik może dziś kupić mniej w ujęciu realnym, podczas gdy w państwach V4 siła nabywcza w dużej mierze została odbudowana.

Z inwestycyjnego punktu widzenia studium pokazuje, że inflacja nie jest jedynie abstrakcyjnym pojęciem makroekonomicznym, lecz realnym czynnikiem, który bezpośrednio wpływa na realną wartość oszczędności, stopy zwrotu z aktywów finansowych oraz decyzje o alokacji kapitału. Okres niskiej inflacji wspierał rynki obligacji i pasywne utrzymywanie gotówki, natomiast szok inflacyjny ostatnich lat uwypuklił znaczenie aktywów realnych, dywersyfikacji portfela i aktywnego zarządzania ryzykiem. Dla inwestorów istotne jest, że realna wartość 1 000 USD znacząco spadła: po dziesięciu latach realna wartość pierwotnej kwoty obniżyła się do około 756 USD. Z kolei inwestycja w indeks S&P 500 (wraz z reinwestowanymi dywidendami) przyniosła znacznie wyższą nominalną stopę zwrotu. W analizowanym okresie indeks notował dodatnie roczne stopy zwrotu od 1,38% w 2015 r. do 31,49% w 2019 r. Z tego wynika, że po dziesięciu latach inwestycja 1 000 USD w S&P 500 osiągnęłaby nominalną wartość około 3 426 USD, podczas gdy wartość realna wyniosłaby około 2 590 USD. Oznacza to, że choć realna wartość 1 000 USD w czasie spadła, inwestycja w S&P 500 przyniosła znacznie wyższy zwrot, który nie tylko pokrył inflację, ale również wygenerował zysk.



Dane za 2025 r. nie były dostępne w momencie pisania.

\* Dane historyczne nie są gwarancją przyszłych zysków.

<sup>50</sup><https://www.slickcharts.com/sp500/returns/details>



Na zakończenie wyniki studium są dla decydentów przypomnieniem, że stabilność cen może zostać naruszona przez nagłe wstrząsy zewnętrzne, a powodzenie powrotu inflacji do celu zależy od szybkości, spójności i wiarygodności działań polityki pieniężnej i fiskalnej.

Podsumowując, dekada 2015–2025 potwierdziła, że inflacja pozostaje jedną z kluczowych zmiennych, które powinny śledzić gospodarstwa domowe, przedsiębiorstwa i inwestorzy. Choć obecne wartości w wielu krajach ponownie zbliżają się do poziomów docelowych, doświadczenie gwałtownej drożyzny pokazuje, jak ważne są systematyczne planowanie finansowe, konsekwentna dywersyfikacja oraz długoterminowe podejście do zarządzania majątkiem. Studium dostarcza więc nie tylko historycznego przeglądu trendów inflacyjnych, ale także ram do myślenia o przyszłych scenariuszach stabilności cen w otoczeniu, które pozostaje bardzo dynamiczne i wrażliwe na czynniki globalne.



#### Kontakt

CAPITAL MARKETS, o.c.p., a.s.,  
Slávičie údolie 106,  
Bratislava - mestská časť Staré Mesto,  
811 02 Bratislava  
+421 2/222 007 70  
support@investingfox.com  
www.investingfox.com

Tekst stanowi komunikację marketingową. Nie jest to doradztwo inwestycyjne ani badanie inwestycyjne ani oferta zawarcia transakcji na instrumencie finansowym. Treść nie uwzględnia indywidualnych okoliczności czytelników, ich doświadczenia ani sytuacji finansowej. Wyniki z przeszłości nie są gwarancją ani prognozą przyszłych rezultatów.

#### Ostrzeżenie o ryzyku:

CFD są złożonymi instrumentami i niosą wysokie ryzyko szybkiej utraty pieniędzy z powodu dźwigni finansowej. 81,75% rachunków inwestorów detalicznych ponosi straty podczas handlu CFD. Rozważ, czy rozumiesz, jak działają CFD, i czy możesz sobie pozwolić na poniesienie wysokiego ryzyka utraty pieniędzy.

InvestingFox to nazwa handlowa spółki CAPITAL MARKETS, o.c.p., a.s., z siedzibą: Slávičie údolie 106, Bratislava – Staré Mesto, 811 02 Bratislava. Spółka jest wpisana do Rejestru Handlowego Sądu Miejskiego Bratislava III, dział: Sa, wpis nr: 4295/B, IČO: 36 853 054, DIČ: 2022505419. CAPITAL MARKETS, o.c.p., a.s. jest dealerem papierów wartościowych zgodnie z § 55 ust. 1 ustawy nr 566/2001 Z. z. o papierach wartościowych i usługach inwestycyjnych oraz o zmianie i uzupełnieniu niektórych ustaw w brzmieniu późniejszych przepisów (dalej „Ustawa o papierach wartościowych”). Dnia 30.10.2007 r. decyzją Narodowego Banku Słowacji nr OPK-2297/2007-PLP przyznano jej zezwolenie na świadczenie usług inwestycyjnych zgodnie z § 54 ust. 2 w związku z § 59 ust. 2 i 3 Ustawy o papierach wartościowych.

Materiał został opracowany dnia 15.12.2025 przez CAPITAL MARKETS, o.c.p., a.s., IČO: 36 853 054, z siedzibą: Slávičie údolie 106, Bratislava – Staré Mesto, 811 02. Spółka jest wpisana do Rejestru Handlowego Sądu Miejskiego Bratislava III, dział: Sa, wpis nr: 4295/B.