Analizy makroekonomiczne

KOMENTARZ BIEŻĄCY

15 stycznia 2026

Grudniowy wskaźnik inflacji CPI pozostał lekko poniżej celu NBP. Stabilna inflacja bazowa.

Biuro Analiz Makroekonomicznych i Sektorowych
bosbank.analizy@bosbank.pl

Łukasz Tarnawa
Główny Ekonomista
+48 696 405 159
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

Aleksandra Świątkowska
Ekonomista
+48 515 111 698
aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

- **Według ostatecznego szacunku GUS wskaźnik inflacji CPI w grudniu wyniósł 2,4% r/r, zgodnie z szacunkiem *flash*** i wobec 2,5% r/r w listopadzie. W ujęciu miesięcznym wskaźnik cen towarów i usług nie zmienił się.

dane		lis 25	gru 25	prognoza BOŚ*
inflacja CPI	*% r/r*	2,5	**2,4**	2,4
inflacja CPI	*% m/m*	0,1	**0,0**	0,0
żywność i napoje bezalkoholowe	*% m/m*	0,1	**0,0**	0,0
nośniki energii	*% m/m*	0,1	**0,1**	0,1
paliwa	*% m/m*	2,1	**-0,9**	-1,2

*przygotowana przed pubilkacją szacunku *flash*

- W grudniu do obniżenia indeksu rocznego CPI przyczyniła się **kontynuacja obniżenia rocznej dynamiki cen żywności oraz pogłębienie spadku cen paliw w ujęciu r/r. Neutralne dla grudniowej zmiany inflacji okazały się inflacja bazowa oraz ceny nośników energii.**

- **Ceny żywności nie zmieniły się w skali miesiąca i ukształtowały się zarówno poniżej średniej z okresu szoków cenowych w l. 2021-2024 (1,0%), jak i poniżej średniej z okresu stabilnej inflacji - l. 2012-2019 (0,6%)**. Zgodnie z naszymi prognozami tak niska dynamika cen żywności była przede wszystkim efektem spadku cen mięsa i masła. W rezultacie dynamika roczna cen żywności kontynuowała spadek do 2,4% wobec 2,7% wobec 3,4% w listopadzie i wobec ponad 6% w I kw. 2025 r., co odzwierciedla postępujący proces dostosowywania się krajowych cen żywności do obniżonych światowych cen większości surowców żywnościowych.

- Ceny paliw w grudniu spadły o 0,9% (efekt niższych cen ropy naftowej i umocnienia złotego wobec dolara) i w roczny sadek cen paliw pogłębił się do -3,1% r/r.

- Na podstawie danych GUS **szacujemy, że grudniowa inflacja bazowa (CPI po wyłączeniu cen żywności, paliw i nośników energii) pozostała stabilna na listopadowym poziomie 2,7% r/r,** tj. o 0,1 pkt. proc. poniżej naszej prognozy sprzed publikacji *flash*. Według naszych szacunków wskaźnik inflacji bazowej w ujęciu miesięcznym nie zmienił się, co oznacza, że już trzeci miesiąc z rzędu pozostał on poniżej średniej dla analogicznych miesięcy z okresu 2012 – 2019 r. (w grudniu ta uśredniona wartość wyniosła 0,1% m/m). Oznacza to, że **w IV kw. ugruntowały się procesy sprzyjające obniżaniu inflacji bazowej, po tym jak przez pierwsze trzy kwartały 2025 r. odczyty inflacji bazowej generalnie przewyższały oczekiwania**. W grudniu w kierunku obniżenia inflacji bazowej oddziaływało dalsze lekkie obniżenie dynamiki cen usług (z nadal podwyższonych poziomów) do 5,2% r/r, przy prawdopodobnym lekkim ograniczeniu ujemnej dynamiki cen towarów zaliczanych do inflacji bazowej.

- **Prognozujemy, że na początku 2026 r. wskaźnik inflacji CPI obniży się w kierunku 2,0% r/r.** Do niższej inflacji będzie nadal przyczyniać się kontynuacja spadku dynamiki cen żywności dzięki obniżonej dynamice cen większości surowców żywnościowych na rynkach światowych (ostatnie dane FAO potwierdzają ten trend), okresowe pogłębienie ujemnej dynamiki cen paliw oraz kontynuacja obniżania się inflacji bazowej (efekt słabnącej dynamiki płac, mocnego złotego oraz utrzymującej się globalnie presji na niskie ceny towarów).

- **Z kolei z początkiem roku spowalniająco na spadek inflacji oddziaływać będzie wzrost cen nośników energii, głównie za sprawą wzrostu rachunku za energię elektryczną od stycznia br.** (szacujemy, że o ok. 4,7% m/m). Będzie to wypadkowa obniżenia ceny energii elektrycznej w taryfach URE o 1,0% względem tzw. ustawowego poziomu obowiązującego w 2025 r. oraz wzrostu większości pozostałych składowych rachunku za energię (głównie opłat handlowych, opłaty mocowej, a także opłat za dystrybucję). Natomiast jak już wskazywaliśmy w komentarzu do grudniowego szacunku *flash* skala szacowanego wzrostu rachunku za energię elektryczną okazała się nieco niższa od naszych wcześniejszych założeń, co w połączeniu z szybszym od oczekiwań spadkiem dynamiki cen żywności przesunęło szacowaną ścieżkę inflacji CPI w I kw. w kierunku 2,0% r/r wobec wcześniej oczekiwanych około 2,5% r/r.

- Tradycyjnie **szacunki inflacji na początku roku kalendarzowego są obarczone niepewnością związaną z coroczną zmianą koszyka inflacyjnego**. W połowie lutego zostanie opublikowany szacunek styczniowej inflacji jeszcze w oparciu o dotychczasowy system wag obowiązujący w 2025 r. Jak co roku dopiero w połowie marca GUS opublikuje ostateczne dane nt. CPI za styczeń oraz dane za luty w oparciu o nowy system wag obowiązujący w 2026 r.

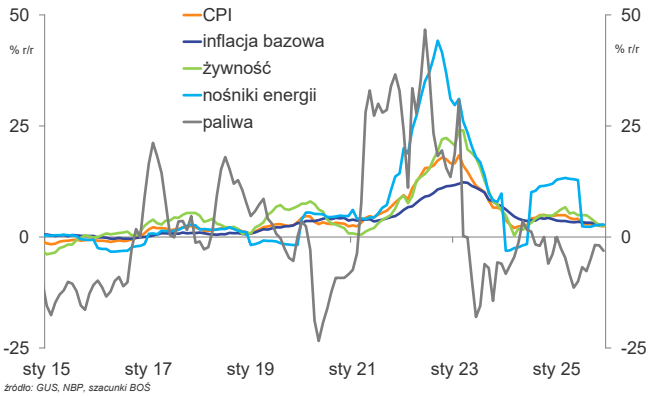
- Ponadto **z początkiem 2026 r. weszła w życie zaktualizowana klasyfikacja wydatków gospodarstw domowych (COICOP 2018), która zastąpiła dotychczasową klasyfikację ECOICOP,** co dodatkowo zwiększa niepewność oszacowań wskaźnika CPI w pierwszych miesiącach nowego roku.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



źródło: GUS, NBP, szacunki BOŚ

Dynamika cen głównych kategorii dóbr i usług



źródło: GUS, NBP, szacunki BOŚ

wskaźnik		sty 25	lut 25	mar 25	kwi 25	maj 25	cze 25	lip 25	sie 25	wrz 25	paź 25	lis 25	gru 25
inflacja CPI	*% r/r*	4,9	4,9	4,9	4,3	4,0	4,1	3,1	2,9	2,9	2,8	2,5	**2,4**
żywność i napoje bezalkoholowe	*% r/r*	5,5	6,2	6,7	5,3	5,5	4,9	4,9	4,9	4,2	3,4	2,7	**2,4**
nośniki energii	*% r/r*	12,9	13,1	13,3	13,1	13,0	12,8	2,4	2,3	2,3	2,6	2,7	**2,8**
paliwa	*% r/r*	0,0	-2,6	-4,7	-8,3	-11,4	-10,0	-6,8	-7,7	-4,9	-1,8	-1,9	**-3,1**
infl. bazowa po wył. cen żywności i energii	*% r/r*	3,7	3,6	3,6	3,4	3,3	3,4	3,3	3,2	3,2	3,0	2,7	**2,7***

*źródło: GUS, NBP, *szacunek BOŚ*

WAŻNA INFORMACJA: Niniejszy materiał ma charakter prognozy, został opracowany wyłącznie w celu informacyjnym i nie może być traktowany jako doradztwo ani porada inwestycyjna. W szczególności nie może być traktowany jako oferta lub rekomendacja do zawierania jakichkolwiek transakcji. Nie jest to forma reklamy ani oferta sprzedaży jakiejkolwiek usługi oferowanej przez BOŚ Bank. Przedstawione w niniejszej publikacji opinie i prognozy są wyrazem niezależnej oceny autorów w momencie ich wydania i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Informacje, w tym dane statystyczne, zawarte w materiale pochodzą z ogólnie dostępnych, wiarygodnych źródeł, jednak BOŚ Bank nie może zagwarantować ich dokładności i pełności. BOŚ Bank nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym materiale.

Niniejszy dokument stanowi własność BOŚ Bank. Materiał może być wykorzystywany do opracowań własnych pod warunkiem powołania się na źródło. Powielanie bądź publikowanie niniejszego raportu lub jego części bez pisemnej zgody BOŚ Bank jest zabronione.

Bank Ochrony Środowiska Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Żelaznej 32, 00-832 Warszawa, zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla m.st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS: 0000015525 NIP: 527-020-33-13; kapitał zakładowy: 929 476 710 zł wpłacony w całości.