Analizy makroekonomiczne

KOMENTARZ BIEŻĄCY

14 listopada 2025

CPI w październiku: 2,8% r/r. Szacowana inflacja bazowa po blisko 6 latach ponownie poniżej 3% r/r.

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 październiku spadł do 2,8% r/r wobec 2,9% r/r we wrzesniu**, zgodnie z szacunkiem *flash*. W ujęciu miesięcznym wskaźnik cen towarów i usług wzrósł o 0,1%.

dane		wrz 25	paź 25	prognoza BOŚ*
inflacja CPI	% r/r	2,9	**2,8**	3,0
inflacja CPI	% m/m	0,0	**0,1**	0,3
żywność i napoje bezalkoholowe	% m/m	-0,4	**0,0**	0,0
nośniki energii	% m/m	0,2	**0,6**	0,6
paliwa	% m/m	-0,4	**1,0**	1,1

*przygotowana przed pubilkacją szacunku *flash*

- **Do obniżenia wskaźnika inflacji CPI w październiku przyczyniła się niska dynamika cen żywności oraz obniżenie inflacji bazowej. Skalę spadku inflacji ograniczył z kolei wzrost dynamiki cen paliw i nośników energii**.

- **W październiku, zgodnie z naszymi oczekiwaniami, wskaźnik cen żywności nie zmienił się, co występuje bardzo rzadko** (zazwyczaj notowany jest sezonowy wzrost cen). W rezultacie w październiku dynamika cen żywności w ujęciu r/r obniżyła się do 3,4% wobec 4,2% we wrześniu. Spowodowało to obniżenie wskaźnika rocznego inflacji CPI (w stosunku do indeksu wrześniowego) o 0,2 pkt. proc.

- Generalnie w większości kategorii żywności dynamika cen w relacji do analogicznego okresu sprzed roku obniżyła się - w przypadku żywności przetworzonej i mięsa jako opóźniony efekt wcześniejszego spadku cen surowców żywnościowych na świecie, a w przypadku owoców i warzyw głównie w wyniku korzystniejszego urodzaju na krajowym rynku. Wyjątkiem od generalnego trendu spadkowego rocznej dynamiki cen są słodycze, gdzie nadal oddziałuje proinflacyjny efekt skokowego wzrostu cen kakao.

- Zgodnie oczekiwaniami **w kierunku wzrostu inflacji CPI oddziaływały z kolei ceny paliw oraz nośników energii.** Miesięczny wzrost cen paliw o 1,0% w warunkach wyższych cen ropy naftowej, przy spadku cen o 2,2% w październiku 2024 r. przełożył się na wyraźne ograniczenie rocznej deflacji tej kategorii -1,7% r/r wobec -4,9% r/r we wrześniu. Te zmiany podwyższyły inflację CPI o blisko 0,2 pkt. proc.

- **W mniejszym stopniu (o 0,05 pkt. proc.) na wzrost CPI oddziaływały wyższe ceny nośników energii.** Wzrost cen o 0,6% m/m wynikał z przyspieszenia wzrostu cen ciepła (o 2,5% m/m) po zakończeniu z końcem lipca ustawowego ograniczenia tego wzrostu oraz wzrostu cen opału (0,5% m/m).

- Pełna publikacja danych inflacyjnych za październik **potwierdziła szacowany wstępnie spadek październikowej inflacji bazowej (CPI po wyłączeniu cen żywności, paliw i nośników energii) do 2,9% r/r wobec 3,2% r/r**

we wrześniu (oficjalna publikacja w najbliższy poniedziałek 17.11). **Ostatnio inflacja bazowa ukształtowała się poniżej 3% r/r w listopadzie 2019 r., czyli blisko 6 lat temu.**

- **Do obniżenia inflacji bazowej w październiku przyczyniło się przede wszystkim obniżenie dynamiki cen usług do 5,6% r/r wobec 5,8% r/r.** Szczegółowa analiza danych wskazuje, że październikowe obniżenie inflacji bazowej było generalnie wynikiem kontynuacji stopniowego obniżania dynamiki cen, przede wszystkim usług, wzmocnionego przez wyraźny spadek cen w kategoriach charakteryzujących się podwyższoną zmiennością cen: ubezpieczeń komunikacyjnych oraz biletów lotniczych. Ponadto w grupie towarów wyraźniej spadły ceny w kategorii wyposażenia mieszkania - w mniej istotnych kategoriach (drobne AGD itp.). **W naszej ocenie październikowe dane potwierdzają oczekiwany trend spadkowy inflacji bazowej za sprawą obniżenia dynamiki cen usług w warunkach wolniejszej dynamiki kosztów pracy. Natomiast istotny wpływ kategorii o wysokiej zmienności cen, może wskazywać, że w listopadzie nastąpi wyhamowanie tempa spadku inflacji bazowej.**

- Wstępnie szacujemy, że **w listopadzie wskaźnik CPI obniży się w okolice 2,6% r/r,** za sprawą obniżenia dynamiki cen żywności (sprzyjające tendencje na rynkach surowców, przy korzystnych efektach bazy odniesienia), paliw (korzystny efekt bazy sprzed roku) oraz dalszego lekkiego obniżenia inflacji bazowej. W przeciwnym kierunku oddziaływał będzie wzrost dynamiki cen nośników energii za sprawą dalszego wzrostu cen ciepła po zniesieniu ustawowego ograniczenia dla wzrostu cen.

- **Podtrzymujemy prognozę, że do końca bieżącego roku i na początku przyszłego roku inflacja CPI będzie się utrzymywała w przedziale 2,5 – 3,0% r/r.**

- **Stabilizacja inflacji będzie wypadkową obniżenia inflacji bazowej (niższa dynamika cen usług) i dynamiki cen żywności (sprzyjająca sytuacja na rynku surowców żywnościowych) oraz wzrostu dynamiki cen nośników energii (lekki wzrost rachunków za energię elektryczną i gaz oraz opłat za ciepło) i paliw (niska baza odniesienia).**

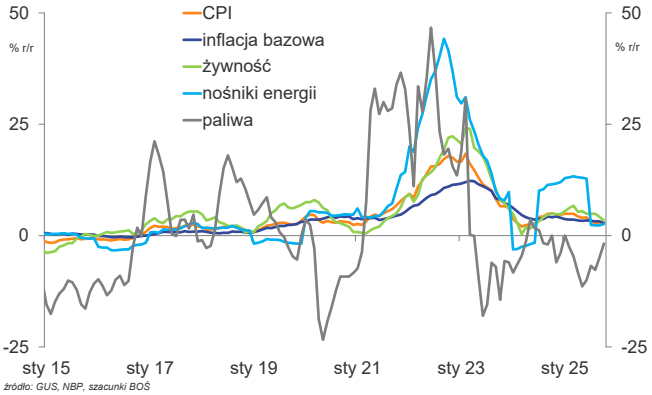
- W szczególności dla prognozy cen energii w 2026 r. kluczowe będą decyzje URE dot. obowiązujących w 2026 r. taryf za energię elektryczną, gdyż z początkiem 2026 r. wygasa ustawowe mrożenie cen energii elektrycznej dla gospodarstw domowych. Decyzje te zapewne zapadną w grudniu. W tym momencie wiemy, że od stycznia wzrośnie opłata mocowa i opłata OZE.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



źródło: GUS, NBP, szacunki BOŚ

Dynamika cen głównych kategorii dóbr i usług



źródło: GUS, NBP, szacunki BOŚ

wskaźnik		lis 24	gru 24	sty 25	lut 25	mar 25	kwi 25	maj 25	cze 25	lip 25	sie 25	wrz 25	paź 25
inflacja CPI	% r/r	4,7	4,7	4,9	4,9	4,9	4,3	4,0	4,1	3,1	2,9	2,9	**2,8**
żywność i napoje bezalkoholowe	% r/r	4,8	4,8	5,5	6,2	6,7	5,3	5,5	4,9	4,9	4,9	4,2	**3,4**
nośniki energii	% r/r	11,7	12,0	12,9	13,1	13,3	13,1	13,0	12,8	2,4	2,3	2,3	**2,6**
paliwa	% r/r	-6,0	-3,9	0,0	-2,6	-4,7	-8,3	-11,4	-10,0	-6,8	-7,7	-4,9	**-1,8**
infl. bazowa po wył. cen żywności i energii	% r/r	4,3	4,0	3,7	3,6	3,6	3,4	3,3	3,4	3,3	3,2	3,2	**2,9***

*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.