

KOMENTARZ BIEŻĄCY

29 sierpnia 2025

W sierpniu spadek inflacji CPI i inflacji bazowej nieco większy od prognoz.

• Według wstępnego szacunku *flash* wskaźnik inflacji CPI w sierpniu obniżył się do 2,8% r/r wobec 3,1% r/r w lipcu – nieznacznie poniżej naszej prognozy i mediany prognoz rynkowych wg ankiety Parkietu (2,9% r/r). W skali miesiąca wskaźnik cen konsumpcyjnych obniżył się o 0,1%.

dane		lip 25	sie 25	prognoza BOŚ
inflacja CPI	% r/r	3,1	2,8	2,9
inflacja CPI	% m/m	0,3	-0,1	0,0
żywność i napoje bezalkoholowe	% m/m	-0,6	-0,1	-0,2
nośniki energii	% m/m	1,1	0,1	0,0
paliwa	% m/m	3,5	-1,9	-1,0

• W sierpniu inflację CPI obniżały niższe wzrosty cen w grupie towarów i usług zaliczanych do inflacji bazowej. Na podstawie opublikowanych dziś danych szacujemy, że wskaźnik inflacji bazowej (po wykluczeniu żywności i energii) obniżył się w sierpniu do 3,1% r/r, nieco mocniej wobec naszej prognozy na poziomie 3,2%. Szczegółowe informacje dot. cen w poszczególnych kategoriach będą znane dopiero przy okazji publikacji ostatecznych danych, oczekujemy natomiast spadku inflacji zarówno w grupie towarów jak i usług przy sprzyjających efektach mocniejszego kursu złotego oraz stabilizujących się kosztów produkcji w zakresie surowców jak również dzięki stopniowo obniżającej się dynamice kosztów pracy. Zakładamy natomiast, że spadek inflacji bazowej hamują czynniki regulacyjne przy utrzymaniu większych podwyżek cen administrowanych. Jednocześnie dopiero publikacja tych szczegółowych danych pozwoli ocenić, który z czynników (efekty kursowe, efekty kosztów pracy, ceny administrowane) miał wpływ na nieco silniejszy spadek inflacji bazowej względem naszej prognozy.

• W sierpniu minimalnie obniżyła się roczna dynamika cen żywności, przy nieznacznie mniejszej miesięcznej deflacji cen w stosunku do naszej prognozy. Z kolei głębsza wobec założeń miesięczna deflacja cen paliw poskutkowała dalszym spadkiem rocznej dynamiki cen. Po lipcowych skokowych zmianach, w sierpniu minimalnie zmieniał się już wskaźnik cen nośników energii. Generalnie kontrybucja tych trzech kategorii do rocznego indeksu CPI zmieniła się w sierpniu w bardzo niewielkim stopniu.

• Oczekujemy, że w kolejnych miesiącach inflacja CPI będzie wahać się wokół poziomu 3,0% r/r. Zakładamy, że wątki cykliczne będą sprzyjały bardzo stopniowemu spadkowi inflacji bazowej, którego tempo będą jednak ograniczały utrzymujące się podwyżki cen administrowanych.

• Biorąc pod uwagę stabilizację cen surowców żywnościowych na rynkach globalnych, korzystne warunki atmosferyczne sprzyjające dobrym wynikom zbiorów w kraju (także w zakresie owoców i warzyw) oraz przy podwyższonych bazach odniesienia, w kolejnych miesiącach oczekujemy dalszego spadku rocznej dynamiki cen żywności.

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

- Przy założeniu stabilizacji cen dolarowych ropy naftowej, ale ich lekkiego wzrostu w ujęciu złotowym (oczekiwane osłabienie złotego wobec dolara) oraz przy niższych bazach odniesienia, **oczekujemy ograniczenia rocznej deflacji cen paliw pod koniec br. oraz na początku 2026 r. W naszej prognozie zakładamy, że ceny energii elektrycznej pozostaną niezmienione (zamrożone) do końca br., z kolei taryfy na początku 2026 r. zostaną lekko podwyższone wobec obecnie obowiązujących tzw. cen zamrożonych.**

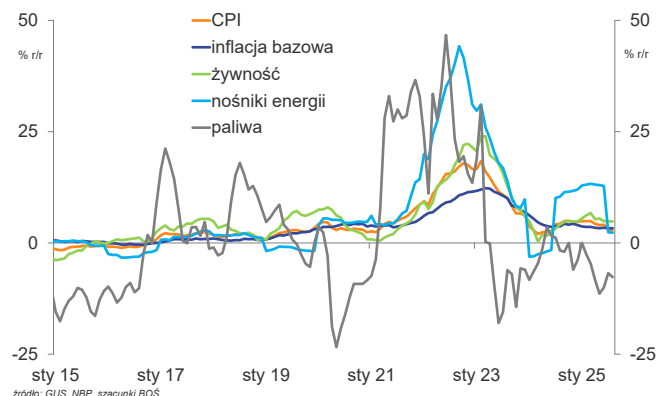
- Głównym czynnikiem ryzyka dla prognozy pozostaje kształtowanie się kursu złotego (szczególnie wobec dolara) wpływające na ceny złotowe surowców. W ostatnim czasie wzrosła także niepewność związana z wpływem czynników regulacyjnych przy braku zgody politycznej dot. podwyżek podatków i opłat (akcyza na alkohol, opłata cukrowa, decyzje dot. mrożenia cen energii i przedstawienia nowych taryf).

- Choć opublikowane wczoraj informacje dot. założeń budżetu na 2026 r. (implikujące utrzymanie bardzo luźnej polityki fiskalnej) stanowią bardzo duże ryzyko dla scenariusza obniżek stóp procentowych, to **zakładamy, że kolejny spadek inflacji CPI bliżej poziomu celu inflacyjnego RPP oraz spadek inflacji bazowej, będą dla Rady wystarczającym argumentem za obniżką stóp o 25 pkt. baz. na posiedzeniu we wrześniu.**

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Dynamika cen głównych kategorii dóbr i usług



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

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 jakiegokolwiek 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.