

KOMENTARZ BIEŻĄCY

2 stycznia 2026

Koniec 2025 roku z inflacją CPI na poziomie 2,4% r/r.

• Według wstępnego szacunku *flash* wskaźnik inflacji CPI w grudniu 2025 r. obniżył się do 2,4% z 2,5% r/r w listopadzie. Grudniowy wskaźnik CPI ukształtował się zgodnie z naszą prognozą oraz medianą prognoz rynkowych wg ankiety Parkietu (w obu przypadkach 2,4% r/r). W stosunku do poprzedniego miesiąca ceny towarów i usług pozostały na niezmiennym poziomie.

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	0,0	0,1
paliwa	% m/m	2,1	-0,9	-1,2

• Grudniowy wynik inflacji nie zaskoczył. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami do lekkiego (wg naszych szacunków ok. 0,05 pkt. proc.) obniżenia indeksu rocznego CPI przyczyniła się **kontynuacja obniżenia rocznej dynamiki cen żywności oraz pogłębienie spadku cen paliw w ujęciu r/r**. W przeciwnym kierunku, ograniczając skalę obniżenia CPI, oddziaływał lekki wzrost inflacji bazowej – efekt niskiej bazy odniesienia sprzed roku. Ceny nośników energii były neutralne dla grudniowego wskaźnika CPI.

• W grudniu ceny żywności nie zmieniły się w skali miesiąca i ukształtowały się zarówno poniżej średniej z okresu szoków cenowych w I. 2021–2024 (1,0%), jak i poniżej średniej z okresu stabilnej inflacji I. 2015–2020 (0,6%). Według naszych szacunków tak niska dynamika cen żywności to m.in. efekt spadku cen masła i mięsa. 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 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 szacunkowych danych GUS **szacujemy, że inflacja bazowa (CPI po wyłączeniu cen żywności, paliw i nośników energii) w grudniu lekko wzrosła do 2,8% r/r wobec 2,7% r/r w listopadzie**, zgodnie z naszą prognozą sprzed publikacji *flash*.

• Prognozujemy, że na początku 2026 r. wskaźnik inflacji CPI obniży się w okolice 2,0% r/r. W kierunku niższej inflacji będzie nadal oddziaływać kontynuacja spadku dynamiki cen żywności dzięki obniżonej dynamice cen większości surowców żywnościowych na rynkach światowych, pogłębienie ujemnej dynamiki cen paliw oraz kontynuacja stopniowego spadku inflacji bazowej (efekt obniżającej się dynamiki płac, mocnego złotego oraz utrzymującej się globalnie presji na niskie ceny towarów).

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

Łukasz Tarnawa
Główny Ekonomista

+48 696 405 159
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

Aleksandra Świątkowska
Ekonomista

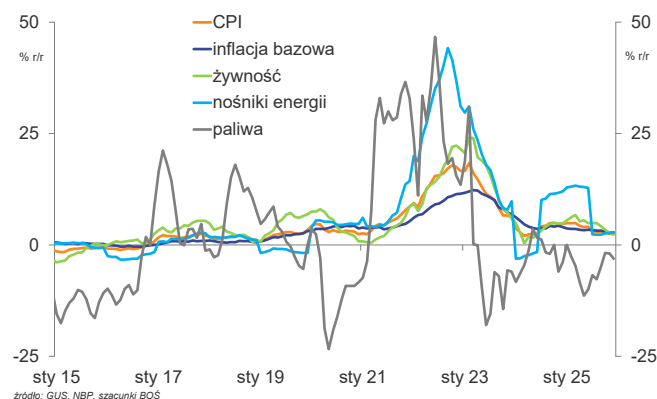
+48 515 111 698
aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

- Z kolei 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 skala wzrostu rachunku za energię elektryczną okazała się nieco mniejsza 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% wobec wcześniej oczekiwanych około 2,5%.
- Tradycyjnie **szacunki inflacji na początku roku kalendarzowego są obciążone 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. Tradycyjnie 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.
- Dodatkowo **z początkiem 2026 r. weeszła 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



Dynamika cen głównych kategorii dóbr i usług



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 wyt. 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	2,8*

źródła: 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.