

KOMENTARZ BIEŻĄCY

15 października 2025

Wrześniowa inflacja CPI bez zmian, lekko poniżej 3% r/r. Szacowana inflacja bazowa także stabilna: 3,2%.

- Według ostatecznego szacunku GUS **wskaźnik inflacji CPI we wrześniu utrzymał się na sierpniowym poziomie i wyniósł 2,9% r/r**, zgodnie z szacunkiem *flash* 2,9% r/r i zgodnie z naszą prognozą. Wskaźnik cen konsumpcyjnych w ujęciu miesięcznym nie zmienił się (0%).

dane		sie 25	wrz 25	prognoza BOŚ*
inflacja CPI	% r/r	2,9	2,9	2,9
inflacja CPI	% m/m	0,0	0,0	0,0
żywność i napoje bezalkoholowe	% m/m	-0,1	-0,4	-0,3
nośniki energii	% m/m	0,1	0,2	0,5
paliwa	% m/m	-1,8	-0,4	-1,5

*przygotowana przed publikacją szacunku *flash*

- Stabilizacja wrześniowej inflacji CPI na poziomie 2,9 r/r to wypadkowa z jednej strony obniżenia dynamiki cen żywności, a z drugiej – ograniczenia spadku rocznej dynamiki cen paliw. Neutralne dla wrześniowego wskaźnika CPI były nośniki energii i inflacja bazowa.**

- We wrześniu, wbrew sezonowości, ceny żywności spadły o 0,4% m/m, co spowodowało obniżenie rocznej dynamiki cen żywności do 4,2% wobec 4,9% r/r w sierpniu.** Zgodnie z naszymi oczekiwaniami wrześniowy spadek cen żywności by efektem opóźnionego w czasie – wobec typowego zachowania cen – wyraźnego spadku cen owoców oraz pogłębienia spadku cen warzyw. Ponadto wg naszych szacunków we wrześniu w ujęciu m/m lekko spadły ceny żywności przetworzonej w wyniku spadku cen stodyczy – przede wszystkim czekolady, po kilkunastu miesiącach dynamicznego wzrostu cen będącego następstwem nieurodzaju, który dotknął uprawy kakaowca. Obniżenie cen żywności oddziaływało we wrześniu w kierunku obniżenia wskaźnika rocznego CPI o blisko 0,2 pkt. proc.

- W przeciwną stronę – w kierunku wyższego wskaźnika CPI – oddziaływała wyższa dynamika roczna cen paliw.** We wrześniu ceny paliw spadły o 0,4% m/m, wyraźnie mniej niż we wrześniu 2024 r. (-3,3% m/m). W rezultacie skala spadku cen paliw w ujęciu rocznym istotnie zmniejszyła się do -4,9% r/r wobec -7,7% r/r w sierpniu. Efekt ten dodał do wskaźnika CPI blisko 0,2 pkt. proc. niwelując deflacyjny wpływ wrześniowego spadku cen żywności.

- Ceny nośników energii we wrześniu lekko wzrosły o 0,2% m/m za sprawą wzrostu opłat za ciepło (+1,0% m/m), za sprawą małych spółdzielni, które nie podlegają regulacji URE po zakończeniu z końcem lipca ustawowego ograniczenia wzrostu cen ciepła dla gospodarstw domowych.

- Szacujemy, że wrześniowy wskaźnik inflacji bazowej (CPI po wyłączeniu cen paliw i nośników energii) ukształtował na poziomie 3,2% r/r, czyli pozostał na sierpniowym poziomie.**

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

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

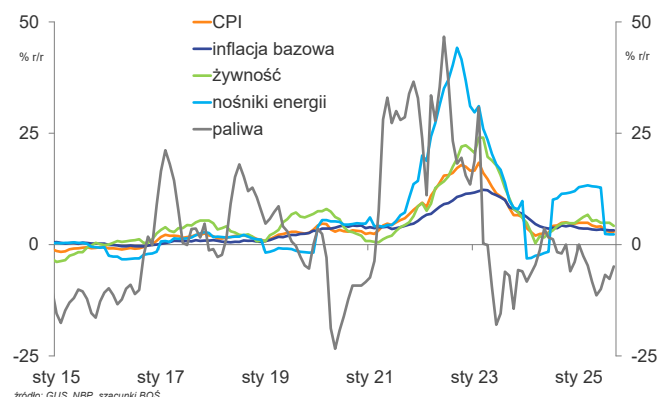
Aleksandra Świątkowska
Ekonomista
+48 515 111 698
aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

- **We wrześniu utrzymywała się ujemna dynamika roczna cen towarów** (po wykluczeniu cen żywności i energii i cen regulowanych), gdzie w wielu kategoriach od ponad roku utrzymuje się głęboka ujemna dynamika cen (m.in. sprzęt AGD, RTV, komputery, samochody, odzież). To efekt mocnego złotego w relacji do dolara przy generalnie niskiej globalnej inflacji cen towarów. Natomiast analiza poszczególnych kategorii cen wskazuje, że od II kw. skala spadku cen w tej grupie towarów już się nie zmienia, a nawet **we wrześniu mogło mieć miejsce pewne ograniczenie spadku cen r/r w tej grupie towarów**. Oznacza to, że dezinflacyjny wpływ cen towarów (po wykluczeniu cen żywności i energii i cen regulowanych) wyczerpuje się.
- **Z kolei we wrześniu obniżyła się roczna dynamika cen usług – do 5,8% r/r wobec 6,0% r/r i tym samym roczna dynamika cen usług pokonała kolejną granicę – ostatni raz dynamika cen usług niższa niż 6% r/r została odnotowana ponad 5 lat temu – w styczniu 2020 r.** Wskaźnik publikowany przez GUS obejmuje zarówno ceny usług rynkowych, jak i regulowanych (GUS nie publikuje osobnych indeksów cen dla obu grup). Natomiast według naszych szacunków **do obniżenia dynamiki cen przyczyniła się zarówno niższa dynamika cen usług rynkowych, jak i regulowanych**. Wciąż w wielu kategoriach usług rynkowych dynamika roczna cen utrzymuje się na wysokim poziomie 8-9% r/r – zarówno w przypadku usług rynkowych (usługi lekarskie, dentystyczne, szpitalne, fryzjerskie czy remontowe) jak i usług o cenach regulowanych (wywóz śmieci). Natomiast analiza dynamik miesięcznych cen usług wskazuje, że w wielu kategoriach usług postępuje lekkie obniżenie miesięcznej dynamiki cen w porównaniu z dynamikami z września ub.r. oraz średnimi notowanymi w okresie I. 2021-23 (tj. w okresie ostatnich silnych szoków inflacyjnych), nieco bliżej średnich notowanych w I. 2015-19. Oczekujemy, że ten trend będzie stopniowo postępował w następstwie oczekiwanej wyraźnie niższej dynamiki płac, w tym płacy minimalnej. **W rezultacie oczekujemy postępującego trendu obniżania się dynamiki cen usług w ujęciu r/r, który będzie się przyczyniał do stopniowego obniżania inflacji bazowej.**
- **Podtrzymujemy prognozę, że w IV kw. br. i na początku przyszłego roku inflacja CPI będzie się wahać w okolicach 3% r/r, utrzymując się w górnym przedziale dopuszczalnych wahań inflacji wokół celu inflacyjnego NBP.**
- Prognozujemy, że stabilizacja wskaźnika CPI będzie wypadkową z jednej strony stopniowego obniżenia inflacji bazowej (głównie za sprawą stopniowego obniżenia dynamiki cen usług) oraz dalszego obniżenia dynamiki cen żywności, a z drugiej w kierunku wyższej inflacji oddziaływać będzie lekki wzrost dynamiki cen w grupie paliw i nośników energii (przy założeniu pewnego wzrostu cen ciepła po zniesieniu ustawowego ograniczenia zmian w lipcu br. oraz energii elektrycznej od stycznia 2026 r.).

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Dynamika cen głównych kategorii dóbr i usług



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

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 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.