

KOMENTARZ BIEŻĄCY

31 października 2025

Dalszy spadek inflacji CPI zwiększa szansę na obniżkę stóp NBP.

• Według wstępnego szacunku **flash** wskaźnik inflacji CPI w październiku **obniżył się do 2,8% z 2,9% r/r** we wrześniu, poniżej naszej prognozy (3,0%) oraz poniżej mediany prognoz rynkowych wg ankiety Parkietu (2,9% r/r). W stosunku do poprzedniego miesiąca ceny towarów i usług wzrosły 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

• Październikowy spadek wskaźnika inflacji CPI wynikał z wyraźnie niższego wskaźnika cen żywności oraz niższej inflacji bazowej. Z drugiej strony skalę spadku inflacji hamowały wzrosty indeksów cen energii, przede wszystkim paliw, ale także nośników energii. Tendencje cenowe w zakresie żywności, paliw i nośników energii były zgodne z naszymi założeniami, zaskoczył natomiast wyraźny spadek inflacji bazowej.

• Tak jak we wrześniu, tak i w październiku zmiany miesięczne cen żywności kształtowały się poniżej „wzorca sezonowego”, stabilizacja cen żywności w październiku występuje niezwykle rzadko. W rezultacie roczny indeks cen żywności obniżył się do 3,4% r/r z 4,2% we wrześniu i ta kategoria obniżyła inflację CPI (w stosunku do indeksu wrześniowego) o 0,2 pkt. proc.

• Opublikowane dane są zbieżne z naszymi założeniami. Zgodnie z analizą cen na rynku hurtowym żywności, niższy wskaźnik cen dotyczył większości kategorii, zarówno niższych dynamik cen żywności przetworzonej (dotychczasowy spadek cen surowców żywnościowych na świecie) jak i owoców i warzyw (inny wobec standardowego przebiegu zmian sezonowych na tym rynku). Przy stabilnych wskaźnikach cen surowców żywnościowych i zakładanym normalizowaniu się zmian cen owoców i warzyw oczekujemy w miesiącach kolejnych utrzymania niższej dynamiki cen żywności, przy już mniejszym potencjale do jej dalszego spadku.

• Zgodnie z założeniami 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 ich spadku 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 niespełna 0,2 pkt. proc. Przy zakładanym przez nas dalszym lekkim wzroście złotych cen ropy naftowej, ale przy wyższych bazach odniesienia niż w październiku, na przełomie roku roczny indeks cen paliw nie powinien zmieniać się istotnie. Dopiero obniżenie baz odniesienia w trakcie 2026 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

wpłynie na wzrost rocznej dynamiki do dodatniego poziomu od II kw. przyszłego roku.

- **W mniejszym stopniu (0,05 pkt. proc.) na wzrost inflacji CPI oddziaływały także wyższe ceny nośników energii.** Wzrost miesięcznej dynamiki cen do 0,6% dla nośników energii ogółem najprawdopodobniej wynikał z dalszego przyspieszenia dynamiki wzrostów cen ciepła (widocznych już w danych wrześniowych) po zakończeniu z końcem lipca ustawowego ograniczenia tego wzrostu. Utrzymanie wyższych dynamik na przełomie roku może jeszcze dalej podwyższać roczną dynamikę cen nośników energii powyżej 3,0% r/r, niemniej dla prognozy tej kategorii w 2026 r. kluczowe będą ostateczne decyzje dot. nowych taryf URE dla energii elektrycznej. Z początkiem 2026 r. wygasa mrożenie cen energii elektrycznej dla gospodarstw domowych. W bazowym scenariuszu oczekujemy ograniczonego ewentualnego wzrostu cen energii.

- W samym październiku najmocniej zaskoczył wyraźny spadek inflacji bazowej. Na podstawie dzisiejszych szacunkowych danych **szacujemy, że w październiku ten wskaźnik (CPI po wyłączeniu cen żywności, paliw i nośników energii) ukształtował się w przedziale 2,9–3,0% r/r wobec 3,2% r/r we wrześniu.** Nasza prognoza sprzed publikacji *flash* wskazywała na stabilizację indeksu na poziomie z września. Choć generalnie w średnim okresie (w perspektywie 2026 r.) oczekujemy dalszego stopniowego spadku inflacji bazowej w warunkach wolniejszej dynamiki kosztów pracy, to dla oceny na ile tempo tego spadku może przyspieszyć w krótkim okresie niezbędna jest publikacja pełnych danych dot. inflacji w połowie listopada. Przy wyraźnym spadku inflacji w samym październiku ważne jest czy te spadki kumulowały się w niewielkiej grupie kategorii, czy w większym stopniu dotyczyły cen towarów czy też usług oraz czy dotyczyły kategorii o niższej / wyższej zmienności z miesiąca na miesiąc.

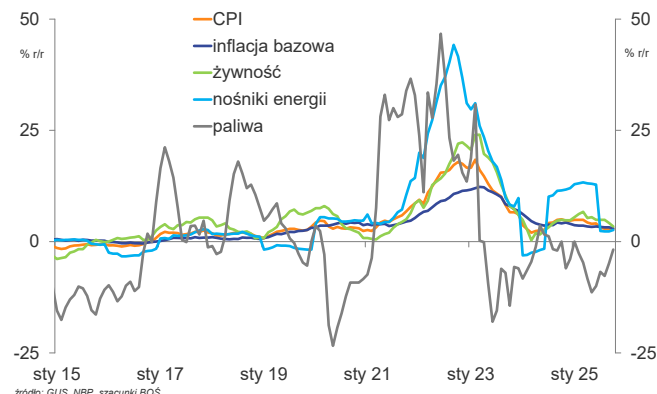
- **Podtrzymujemy prognozę, że do końca bieżącego roku i na początku przyszłego roku inflacja CPI będzie się utrzymywać nieco poniżej 3%, pozostając w górnym przedziale dopuszczalnych wahań inflacji wokół celu inflacyjnego NBP. Bilans ryzyka dla tej prognozy uważamy za zrównoważony, przy z jednej strony ryzyku niższej inflacji z tytułu cen żywności i inflacji bazowej, a wyższej z tytułu cen nośników energii.**

- Opublikowany dzisiaj wynik inflacji w świetle dotychczasowego przekazu RPP wspiera scenariusz kolejnej obniżki stóp NBP o 25 pkt. baz. na posiedzeniu w listopadzie. Podczas konferencji prasowej po posiedzeniu w październiku prezes Głapiński wskazał na taką opcję. Sądzymy, że dalszy spadek inflacji CPI oraz silniejszy spadek inflacji bazowej, przy kontynuacji spadku dynamiki wynagrodzeń będą argumentami za jeszcze jednym dostosowaniem w polityce pieniężnej RPP w 2025 r.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Dynamika cen głównych kategorii dóbr i usług



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 wyl. 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	3,0*

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.