

KOMENTARZ BIEŻĄCY

30 września 2025

Spadek cen żywności utrzymał wrześniową inflację CPI na poziomie 2,9% r/r.

Według wstępnego szacunku *flash* wskaźnik inflacji CPI we wrześniu utrzymał się na sierpniowym poziomie i wyniósł 2,9% r/r zgodnie z naszą prognozą i poniżej mediany prognoz rynkowych wg ankiety Parkietu (3,0% r/r). W stosunku do poprzedniego miesiąca ceny towarów i usług utrzymały się przeciętnie na poziomie zanotowanym przed miesiącem.

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	-0,5	-0,3
nośniki energii	% m/m	0,1	0,2	0,5
paliwa	% m/m	-1,8	-0,4	-1,5

Stabilizacja wrześniowej inflacji CPI na poziomie 2,9 r/r to wypadkowa z jednej strony spadku 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 0,5% m/m, co spowodowało obniżenie rocznej dynamiki cen do 4,2% wobec 4,9% r/r w sierpniu. Oczekiwaliśmy spadku cen żywności we wrześniu za sprawą opóźnionego w czasie – wobec typowego zachowania cen – wyraźnego spadku cen owoców (m.in. jabłek) oraz pogłębienia spadku cen warzyw, przy ograniczonych zmianach cen mięsa i większości kategorii żywności przetworzonej. Obniżenie cen żywności oddziaływało we wrześniu w kierunku obniżenia wskaźnika rocznego CPI o 0,2 pkt. proc.

W przeciwną stronę – w kierunku wyższego wskaźnika CPI – oddziaływała wyższa dynamika roczna cen paliw. Według dzisiejszego szacunku *flash* 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 dezinflacyjny wpływ wrześniowego spadku cen żywności.

Ceny nośników energii we wrześniu lekko wzrosły o 0,2% m/m, zapewne za sprawą wzrostu cen za ciepło w małych spółdzielniach, które nie podlegają regulacji URE po zakończeniu z końcem lipca ustawowego ograniczenia wzrostu cen ciepła.

Na podstawie dzisiejszych szacunkowych danych szacujemy, że wrześniowy wskaźnik inflacji bazowej (CPI po wyłączeniu cen paliw i nośników energii) ukształtował się w przedziale 3,1-3,2% r/r wobec 3,2% r/r w sierpniu. Nasza punktowa prognoza to obecnie 3,2% r/r wobec wcześniejszej prognozy 3,1% r/r.

Podtrzymujemy prognozę, że do końca bieżącego roku i na początku przyszłego roku inflacja CPI będzie się wahać w okolicach 3%, utrzymując się

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

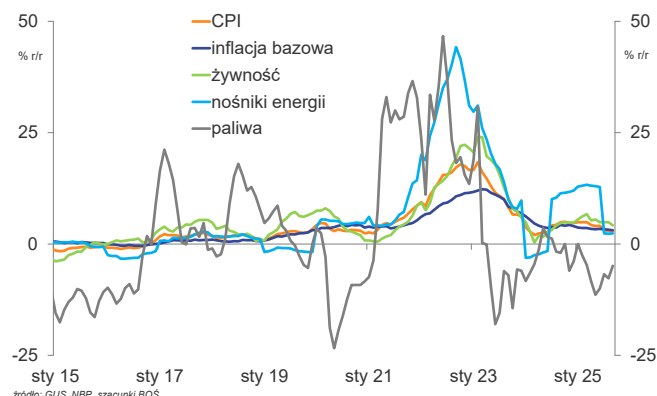
w górnym przedziale dopuszczalnych wahań inflacji wokół celu inflacyjnego NBP.

- Prognozujemy, że stopniowemu spadkowi inflacji bazowej oraz cen żywności będzie towarzyszyć lekki wzrost dynamiki cen w grupie paliw i nośników energii. Szczegóły naszego scenariusza inflacyjnego przedstawiliśmy w naszym [Przeglądzie kwartalnym](#).
- Zgodnie z naszym bazowym scenariuszem w ubiegłym tygodniu Prezydent RP podpisał ustawę przedłużającą od października do końca bieżącego roku ustawowe zamrożenie cen energii elektrycznej dla gospodarstw domowych na poziomie 500 zł za MWh. Tym samym dynamika cen nośników energii do końca roku pozostanie stabilna z lekką tendencją wzrostową za sprawą uwolnienia cen ciepła.
- Zakładamy, że od stycznia 2026 r. nastąpi istotne obniżenie ustalanych przez Urząd Regulacji Energetyki taryf za energię elektryczną w okolice bieżącego ustawowego poziomu zamrożenia cen energii elektrycznej, co także w 2026 r. przyczyni się do stabilizacji cen energii elektrycznej dla gospodarstw domowych w okolicach bieżącego poziomu.
- **Opublikowany dzisiaj wynik inflacji w świetle dotychczasowego przekazu RPP wspiera nasz bazowy scenariusz jednej obniżki stóp NBP o 25 pkt. baz. w IV kw. br. Oczekujemy, że nastąpi to w listopadzie, przy okazji publikacji najnowszej projekcji makroekonomicznej NBP. Jednocześnie utrzymanie inflacji poniżej 3% (wbrew oczekiwaniom rynkowym na lekki wzrost) w połączeniu z niższą sierpniową dynamiką płac i wejściem w życie ustawy utrzymującej zamrożenie cen energii do końca bieżącego roku pozostawia pewien margines ryzyka (ok. 25% prawdopodobieństwa), że RPP zdecyduje o obniżeniu stóp już na najbliższym posiedzeniu, 7-8 października.**

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	2,4
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*

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.