

KOMENTARZ BIEŻĄCY

15 września 2026

Sierpniowy CPI potwierdzony na poziomie 3,4% r/r. Szacowany umiarkowany wzrost inflacji bazowej.

• **Ostateczny wynik sierpniowej inflacji CPI wyniósł 3,4% r/r, zgodnie z szacunkiem *flash*, wobec 3,0% r/r w lipcu.** W stosunku do poprzedniego miesiąca ceny towarów i usług wzrosły o 0,3%, wobec szacunku *flash* 0,4% m/m.

dane		lip 26	sie 26	prognoza BOŚ*
inflacja CPI	% r/r	3,0	3,4	3,4
inflacja CPI	% m/m	0,8	0,3	0,4
żywność i napoje bezalkoholowe	% m/m	-0,8	-0,7	-0,5
nośniki energii	% m/m	0,1	0,3	0,2
paliwa i smary	% m/m	13,9	5,2	5,5

*przygotowana przed publikacją szacunku *flash*

• **Skokowy wzrost sierpniowego wskaźnika inflacji CPI wynikał przede wszystkim z kontynuacji wzrostu cen paliw** (do 24,2% r/r). Równolegle, choć w znacznie mniejszym stopniu, w kierunku wzrostu CPI oddziaływał wzrost inflacji bazowej i energii elektrycznej, gazu i ciepła (efekt wzrostu cen oleju opałowego i węgla).

• **Z drugiej strony, dalsze obniżenie dynamiki cen żywności ponownie ograniczyło skalę wzrostu CPI.** Spadek cen żywności w lipcu w ujęciu miesięcznym (o 0,7%) poskutkował pogłębieniem ujemnej dynamiki cen żywności do -0,9% r/r. Do pogłębienia spadku dynamiki cen żywności przyczynił się powszechny wyraźny spadek dynamiki cen większości kategorii: żywności przetworzonej (która wg naszych szacunków osiągnęła ujemną dynamikę r/r), mięsa oraz warzyw i owoców.

• **Szacujemy, że w sierpniu inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii lekko wzrosła do 3,2 r/r wobec 3,1% r/r w lipcu.** Według naszych obliczeń do sierpniowego wzrostu inflacji bazowej przyczynił się wzrost inflacji bazowej po wyłączeniu cen administrowanych przy jednoczesnej stabilizacji na podwyższonym poziomie (powyżej 4,5% r/r) dynamiki cen administrowanych (m.in. utrzymujący się trend wzrostowy opłat za usługi komunalne).

• Sierpniowy wzrost inflacji bazowej nadal wynikał głównie z wyższej dynamiki cen kategorii bezpośrednio zależnych od kształtowania się cen paliw: usług transportowych czy turystyki zorganizowanej za granicą (poprzez opóźniony efekt wzrostu cen biletów lotniczych). Ponadto postępował dynamiczny wzrost cen niektórych artykułów sprzętu komputerowego – efekt globalnego boomu technologicznego.

• Wciąż trudno wskazywać, aby realizował się efekt szerokiego „rozlewania” wyższych cen paliw na inne ceny dóbr i usług. Natomiast widoczne są już efekty wyhamowania wcześniejszego obniżania dynamiki cen usług (usługi hotelowe, fryzjerskie), co może wskazywać na stopniowe oddziaływanie wyższych cen paliw na decyzje cenowe przedsiębiorstw usługowych. Z drugiej strony efekt ten jest jak dotąd jest umiarkowany, czemu zapewne sprzyja umiarkowana

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

dynamika płac w warunkach zastoju na rynku pracy i niskiego wzrostu płacy minimalnej. Jednocześnie nie pogłębia się już dezinflacyjny wpływ cen towarów importowanych (słabszy złoty wobec dolara, wyższe ceny produkcji w Chinach).

- **Dla przebiegu ścieżki inflacji w nadchodzących miesiącach kluczowe pozostaje kształtowanie się cen paliw detalicznych na krajowym rynku w warunkach ponownego wzrostu cen ropy naftowej i produktów ropopochodnych.**

- Dostępne dane nt. cen paliw w obrocie detalicznym i hurtowym wskazują, że we wrześniu ceny paliw wzrosną o ponad 5% m/m. **Przy takim wzroście cen paliw wrześniowy wskaźnik CPI z bardzo wysokim prawdopodobieństwem przekroczy 3,5% r/r i ukształtuje się w okolicach 3,7% r/r.**

- Dalszy przebieg ścieżki cen paliw i CPI zależy będzie od sytuacji geopolitycznej na Bliskim Wschodzie, faktycznej drożności cieśniny Ormuz oraz alternatywnych szlaków przesyłowych (przez Morze Czerwone i Kanał Sueski oraz ropociągi), sytuacji rosyjskich rafinerii w kontekście ataków dronowych wojsk ukraińskich i wezwania prezydenta USA do zawieszenia tych działań. Z kolei **w kraju istotnym czynnikiem będzie ewentualne ponowne uruchomienie rządowych działań ostonowych.** Dzisiaj premier Tusk zapowiedział, że jeśli prezydent RP podpisze nową wersję ustawy o podatku od nadzwyczajnych zysków, to rząd wprowadzi kolejny pakiet obniżający ceny detaliczne paliw.

- **Równie istotne będą decyzje Urzędu Regulacji Energetyki dot. przyszłorocznych taryf na energię elektryczną i gaz** w kontekście dynamicznie rosnących hurtowych cen energii i gazu.

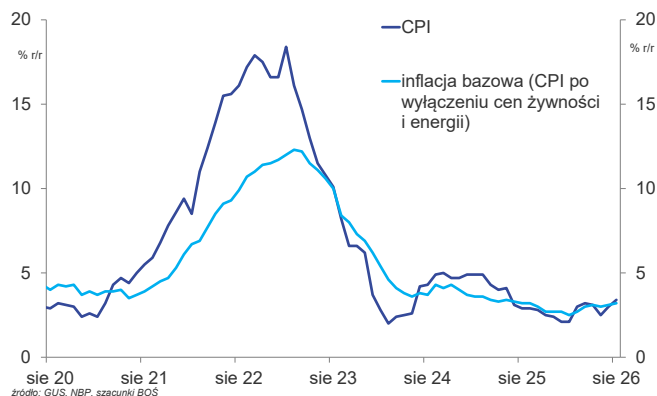
- **Przedział potencjalnych scenariuszy inflacyjnych na najbliższe miesiące jest – w kontekście powyższych kwestii – bardzo szeroki** – od inflacji w okolicach 3,5% (np. w scenariuszu ponownego wprowadzenia rządowych działań ostonowych, czy poprawy sytuacji na globalnym rynku surowców energetycznych) do wskaźnika CPI powyżej 4,5% z początkiem przyszłego roku – w hipotetycznym scenariuszu utrzymania bieżących cen paliw i pełnego przeniesienia na odbiorców detalicznych w taryfach URE wysokich rynkowych cen gazu i energii.

- **Według naszego bazowego scenariusza na przełomie bieżącego i przyszłego roku inflacja CPI ukształtuje się w przedziale 3,5–4,0% i wyraźniej obniży począwszy od II kw.** (przy sporej zmienności z miesiąca na miesiąc) – **w okolice 2,5% w II połowie roku i poniżej 2,5% pod koniec przyszłego roku**, m.in. dzięki wysokim statycznym bazom odniesienia w przypadku cen paliw.

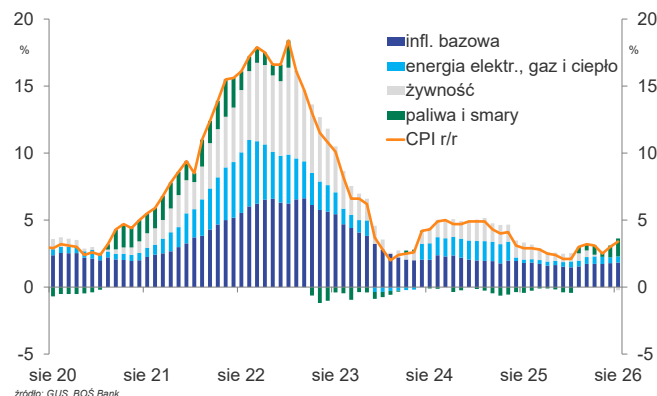
- W tym scenariuszu utrzymujemy założenie stopniowego stabilizowania się sytuacji na rynkach surowcowych i obniżania się rynkowych cen paliw lub przywrócenia rządowego programu ostonowego w sytuacji utrzymujących się wysokich cen rynkowych oraz zakładamy ograniczoną skalę wzrostu cen regulowanych energii elektrycznej i gazu (m.in. w kontekście roku wyborczego).

- W bazowym scenariuszu zakładamy też stopniowy wzrost dynamiki cen żywności z obecnego ujemnego poziomu (wzrost cen surowców, kosztów produkcji) oraz postępujący umiarkowany wzrost inflacji bazowej w okolice 3,5% r/r na przełomie 2026 i 2027 r.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Wpływ głównych kategorii cen na inflację



wskaźnik		wrz 25	paź 25	lis 25	gru 25	sty 26	lut 26	mar 26	kwi 26	maj 26	cze 26	lip 26	sie 26
inflacja CPI	% r/r	2,9	2,8	2,5	2,4	2,1	2,1	3,0	3,2	3,1	2,5	3,0	3,4
żywność i napoje bezalkoholowe	% r/r	4,2	3,4	2,7	2,4	2,4	2,4	2,1	1,9	0,5	-0,2	-0,4	-0,9
energia elektr., gaz i ciepło	% r/r	2,3	2,6	2,7	2,8	3,1	3,9	3,9	4,6	5,0	4,8	4,0	4,1
paliwa i smary	% r/r	-4,9	-1,8	-1,9	-3,1	-7,0	-7,8	8,6	8,4	12,3	5,3	15,8	24,2
infl. bazowa po wył. cen żywności i energii	% r/r	3,2	3,0	2,7	2,7	2,7	2,5	2,7	3,0	3,1	3,0	3,1	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 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.