

KOMENTARZ BIEŻĄCY

14 października 2026

Wrześniowa inflacja CPI skorygowana w górę do 4,1% r/r. Szacowany spadek inflacji bazowej.

- Według wstępnego szacunku *flash* we wrześniu wskaźnik inflacji CPI wzrósł do 4,1% r/r wobec szacunku *flash* na poziomie 4,0% r/r oraz 3,4% r/r w sierpniu. W stosunku do poprzedniego miesiąca ceny towarów i usług wzrosły o 0,7% m/m.

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

*przygotowana przed publikacją szacunku *flash*

- Korekta w górę wrześniowego wskaźnika CPI do 4,1% r/r, przy niezmiennym wzroście o 0,7% w ujęciu m/m nie jest dużym zaskoczeniem. Nasz szacunek CPI po publikacji *flash* wskazywał, że wskaźnik roczny wynosi ok. 4,05% i jest podatny na korektę w górę.

- Wyraźny wzrost inflacji CPI we wrześniu wynikał z dalszego skokowego wzrostu cen paliw do transportu (o 9,2% m/m) oraz opatu. W kierunku wzrostu inflacji oddziaływało też ograniczenie deflacji cen żywności. Z kolei czynnikiem, który ograniczył wzrost wrześniowego wskaźnika CPI było obniżenie inflacji bazowej.

- Wrześniowy wzrost cen paliw do transportu o 9,2% m/m to przede wszystkim efekt dalszego wzrostu cen ropy naftowej i produktów petrochemicznych w Europie, który przełożył się na rekordowo wysokie ceny detaliczne paliw. W efekcie ceny paliw do transportu były we wrześniu o 36,1% wyższe niż przed rokiem.

- Wzrost indeksu cen w kategorii energia, gaz i ciepło wynikał ze wzrostu cen opatu (przede wszystkim cen węgla) oraz opłat za ciepło. W przypadku ciepła silniejszy wzrost wobec szacowanej zmiany na podstawie taryf URE może wskazywać na silniejszy wzrost cen w przypadku przydomowych kotłowni, które nie są objęte taryfowaniem (efekt wzrostu rynkowych cen gazu i węgla). Ceny energii elektrycznej i gazu sieciowego nie zmieniły się, gdyż w przypadku większości gospodarstw domowych są regulowane w taryfach zatwierdzanych przez URE.

- We wrześniu lekko wzrósł indeks cen żywności (+0,1% m/m), co przy niskiej bazie odniesienia poskutkowało ograniczeniem rocznej deflacji cen żywności i odwróceniem dotychczasowego trendu spadkowego dynamiki rocznej cen żywności. To efekt wyhamowania dotychczasowych bardzo sprzyjających tendencji spadkowych cen żywności przetworzonej, głównie olejów i tłuszczów, produktów zbożowych oraz ryb, a także mniej sprzyjającej niż przed rokiem sytuacji na rynku warzyw i owoców.

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

- Na podstawie opublikowanych dzisiaj szczegółowych danych podtrzymujemy nasz szacunek po publikacji *flash*, że **we wrześniu inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii obniżyła się do 3,0–3,1% r/r (punktowa prognoza: 3,1% r/r) wobec 3,3% r/r w sierpniu**. NBP jutro opublikuje miary inflacji bazowej
- Według naszych obliczeń do wrześniowego obniżenia inflacji bazowej silniej przyczynił się spadek inflacji bazowej po wyłączeniu cen administrowanych, przy lekkim obniżeniu dynamiki cen administrowanych.
- We wrześniu ceny szerokiego wachlarza dóbr i usług rosty generalnie zgodnie ze wzorcem sezonowym. Tym samym w kolejnym miesiącu z rzędu **nie widać oznak szerokiego „rozlewania się” wyższych cen paliw na ceny pozostałych dóbr i usług**.
- Wrześniowy spadek inflacji bazowej poniżej prognoz sprzed publikacji *flash* wynikał głównie z obniżenia dynamiki cen telefonii komórkowej, ubezpieczeń (relatywnie zmiennych kategorii), silnego spadku cen turystyki zagranicznej (z wysokiego poziomu w sierpniu) oraz niższego od sezonowego wzrostu cen odzieży i obuwia.
- Jednocześnie we wrześniu kontynuowany był wzrost dynamiki cen kategorii bezpośrednio zależnych od kształtowania się cen paliw: drogowych usług transportowych oraz biletów lotniczych. We wrześniu postępował też dynamiczny wzrost cen szeroko rozumianego sprzętu komputerowego.
- **Niezmiennie dla przebiegu ścieżki inflacji w nadchodzących miesiącach kluczowe pozostaje kształtowanie się cen paliw detalicznych na krajowym rynku. Przywrócenie w październiku programu rządowego CPN obniżającego VAT i akcyzę na paliwa obniża ścieżkę inflacji o ok. 0,6% w porównaniu ze scenariuszem niezmiennych stawek podatków.** Zgodnie z treścią rozporządzenia program będzie obowiązywał do końca roku. Przedstawiciele rządu wskazują na opcję jego przedłużenia.
- **Przywrócenie CPN wg naszych szacunków spowoduje w październiku obniżenie cen paliw o blisko 10% m/m.** Skala październikowego spadku cen paliw byłaby większa, gdyby nie ostatni wzrost ich cen na rynku europejskim, który poskutkował w ostatnich dniach wzrostem cen detalicznych paliw.
- **Skokowy październikowy spadek cen paliw w październiku daje szansę na obniżenie wskaźnika CPI poniżej psychologicznej granicy 4,0% r/r – obecnie nasz wstępny szacunek październikowej inflacji to 3,9% r/r.** Jednocześnie margines jest niewielki i poziom 4% r/r pozostaje prawdopodobny – może go spowodować niewielka zmiana – na przykład wyższa o 0,1 pkt. proc. od zakładanej przez nas dynamika cen żywności
- **Do końca bieżącego roku wskaźnik CPI powinien pozostać w okolicach 4% r/r**, przy zakładanym lekkim obniżeniu cen paliw, kontynuacji stopniowego wzrostu cen żywności z dotychczasowych lokalnych minimów oraz wzrostu inflacji bazowej za sprawą bardzo niskiej bazy odniesienia sprzed roku, kiedy to inflacja bazowa wyraźnie spadła.
- **Począwszy od stycznia 2027 r. dla ścieżki inflacji istotne będą decyzje Urzędu Regulacji Energetyki dot. przyszłorocznych taryf na energię elektryczną i gaz** w kontekście wysokich bieżących hurtowych cen energii i gazu w

kontraktach 12 miesięcznych, które utrzymują się powyżej cen płaconych obecnie przez gospodarstwa domowych w ramach obowiązujących taryf URE.

- Według naszego bazowego scenariusza w I kw. 2027 r. wskaźnik CPI ukształtuje się w przedziale 4,0–4,5% r/r, w II kw. powinien obniżyć się w okolice 3,5% r/r (przy sporej zmienności z miesiąca na miesiąc). Natomiast w II połowie roku dzięki wysokim statycznym bazom odniesienia w przypadku cen paliw, powinien spaść poniżej 3% r/r.

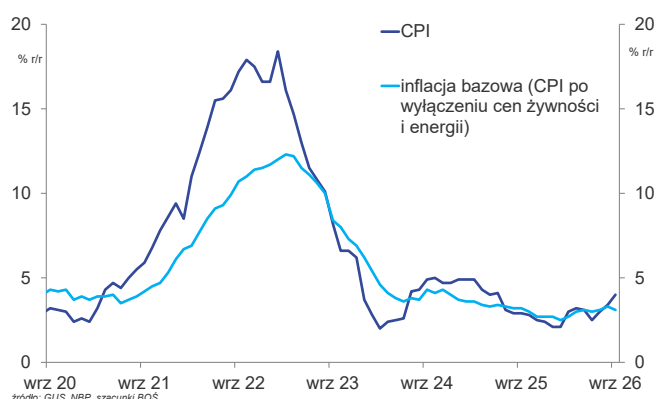
- W tym scenariuszu zakładamy stopniowe stabilizowanie się sytuacji na rynkach surowcowych i obniżenie rynkowych cen paliw przy założeniu kontynuacji rządowego programu ostonowego do czasu istotnego obniżenia światowych cen paliw. Zakładamy też ograniczoną skalę wzrostu cen regulowanych energii elektrycznej i gazu (m.in. w kontekście roku wyborczego), rzędu 5%.

- Prognozujemy jednocześnie dalszy stopniowy wzrost dynamiki cen żywności z obecnego ujemnego poziomu (stabszy krajowy urodzaj, wzrost cen niektórych surowców żywnościowych na światowych rynkach, wzrost kosztów produkcji) oraz wzrost inflacji bazowej okresowo powyżej 3,5% r/r na przełomie 2026 i 2027 r. Oczekujemy, że wzrost inflacji bazowej na przełomie 2026 i 2027 r. będzie po części efektem niskiej bazy, zaś w trakcie 2027 r. efekt silniejszego wpływu na inflację bazową bieżących wysokich cen nośników energii będzie ograniczany przez umiarkowaną dynamikę płac w warunkach zastoju na rynku pracy oraz niskiego wzrostu płacy minimalnej.

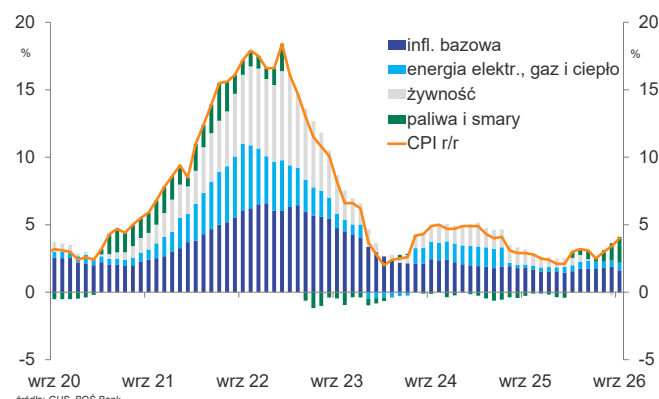
- Czynnikiem ryzyka dla prognozy pozostaje przede wszystkim sytuacja na rynku ropy i produktów ropopochodnych, która zależy od szeregu czynników:

- rozwoju sytuacji geopolitycznej na Bliskim Wschodzie (negocjacje między USA i Iranem vs. ryzyko wznowienia działań wojennych), - skali faktycznego, ale nierejestrowanego w oficjalnych danych transportu ropy naftowej przez Cieśninę Ormuz (kolejne irańskie ataki na tankowce), - skali transportu ropy przez alternatywne szlaki (saudyjski ropociąg Wschód-Zachód, sytuacja w Cieśninie Bab al-Mandab na Morzu Czerwonym będącej pod kontrolą jemeńskich rebeliantów Huti), - sytuacji na europejskim rynku produktów petrochemicznych m.in. w kontekście skuteczności ataków ukraińskich na rosyjskie rafinerie.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Wpływ głównych kategorii cen na wskaźnik inflacji



wskaźnik		paź 25	lis 25	gru 25	sty 26	lut 26	mar 26	kwi 26	maj 26	cze 26	lip 26	sie 26	wrz 26
inflacja CPI	% r/r	2,8	2,5	2,4	2,1	2,1	3,0	3,2	3,1	2,5	3,0	3,4	4,1
żywność i napoje bezalkoholowe	% r/r	3,4	2,7	2,4	2,4	2,4	2,1	1,9	0,5	-0,2	-0,4	-0,9	-0,4
energia elektr., gaz i ciepło	% r/r	2,6	2,7	2,8	3,1	3,9	3,9	4,6	5,0	4,8	4,0	4,1	5,0
paliwa i smary	% r/r	-1,8	-1,9	-3,1	-7,0	-7,8	8,6	8,4	12,3	5,3	15,8	24,2	36,1
infl. bazowa powyż. cen żywności i energii	% r/r	3,0	2,7	2,7	2,7	2,5	2,7	3,0	3,1	3,0	3,1	3,3	3,0-3,1*

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.