

Świąteczna niespodzianka inflacyjna

- **Inflacja CPI ponownie spadła** – w grudniu według wstępnego szacunku obniżyła się do 2,4% r/r z 2,5% r/r w listopadzie wobec konsensusu prognoz na poziomie 2,5% r/r (mediana Parkietu) oraz naszego szacunku 2,3% r/r. Był to kolejny miesiąc rynkowego zaskoczenia w dół. Do niższej inflacji przyczynił się ponowny spadek dynamiki cen żywności i obniżki na stacjach paliw. Jednocześnie inflacja bazowa mogła minimalnie wzrosnąć do 2,8% r/r (szacunek PKO BP) z 2,7% r/r w listopadzie.
- **Dynamika cen żywności i napojów bezalkoholowych w grudniu nadal hamowała.** W ujęciu rocznym wzrosły tylko o 2,4% r/r wobec 2,7% r/r w listopadzie, co było najniższą wartością od maja 2024. W ujęciu miesięcznym ceny nie wzrosły (0% m/m), kontynuując trwający od września 2025 okres zdecydowanie niższych zmian cen niż wynikałoby to z wzorca sezonowego. Mogły odpowiadać za to ceny owoców i mięsa.
- **Ceny paliw w grudniu obniżyły się o 0,9% m/m**, nieznacznie mocniej niż wynikało z dostępnych publicznie szacunków ze stacji paliw. Prawdopodobnie najsilniej spadły ceny diesla (korygując listopadowy wzrost), a nieco słabiej benzyny. W ujęciu rocznym paliwa stanęły o 3,1% r/r, silniej niż przed miesiącem. **Ceny nośników energii pozostały na poziomie z listopada i były o 2,8% wyższe niż przed rokiem** (wobec 2,7% r/r w listopadzie).
- **Szacujemy, że inflacja bazowa (bez żywności i energii) w grudniu wzrosła do 2,8% r/r z 2,7% r/r w listopadzie.** Grudniowej dezinflacji w kategoriach bazowych nie sprzyjały czynniki statystyczne (w grudniu 2024 spadły ceny usług, m.in. łączności, relatywnie niska była też dynamika cen odzieży i obuwi). W naszej ocenie wzrost inflacji bazowej będzie jednak przejściowy.
- **Średnioroczna inflacja w 2025 wyniosła według naszego szacunku 3,6%, tyle samo co w 2024.** Dzisiejsze dane utwierdzają nas w przekonaniu, że w 2026 inflacja zakotwicz się w przedziale 2,0-2,5% r/r, a dezinflacji CPI będzie towarzyszył spadek inflacji bazowej w okolice celu NBP. Czynnikiem niepewności pozostaje jednak zmiana klasyfikacji koszyka inflacyjnego GUS od 2026. **Ponowny spadek inflacji CPI zwiększa szansę na obniżkę stóp procentowych w styczniu.**

Biuro Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl

 @PKO_Research

<https://centrumanaliz.pkobp.pl/>

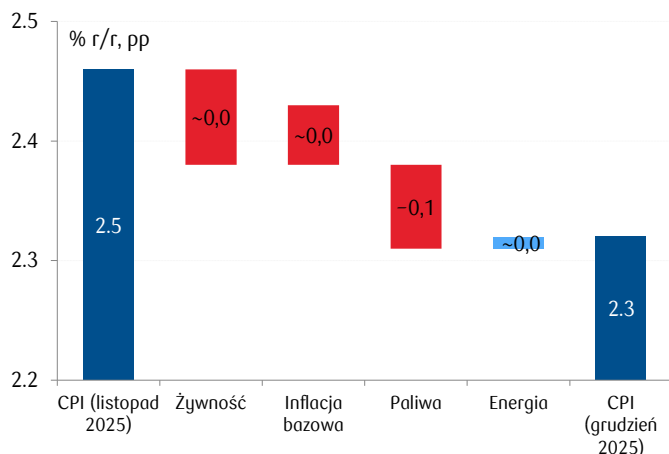
Agnieszka Pierzak

Ekonomistka

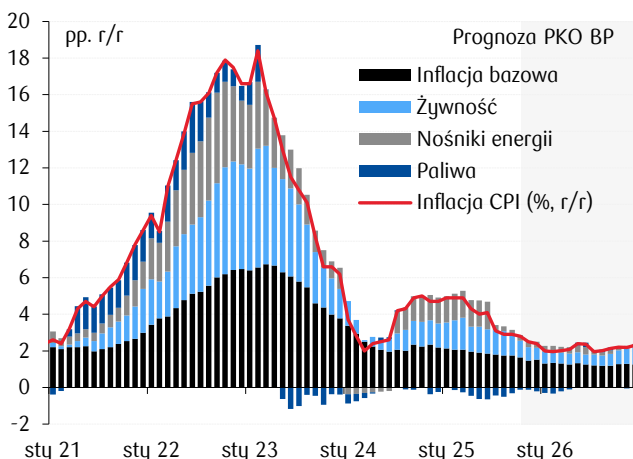
agnieszka.pierzak@pkobp.pl

tel. 666 823 657

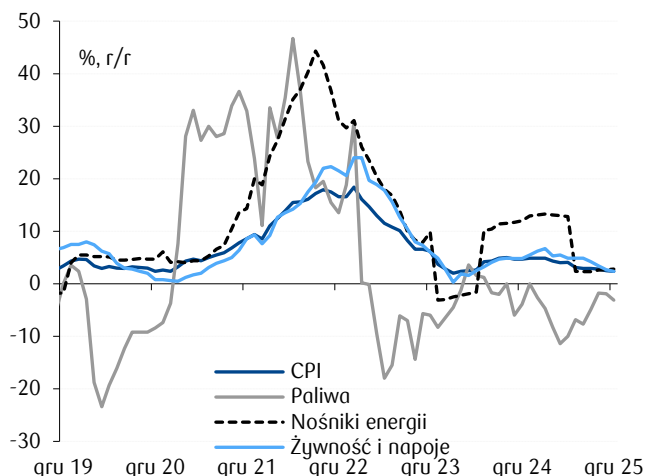
Zmiana inflacji CPI między listopadem a grudniem'25



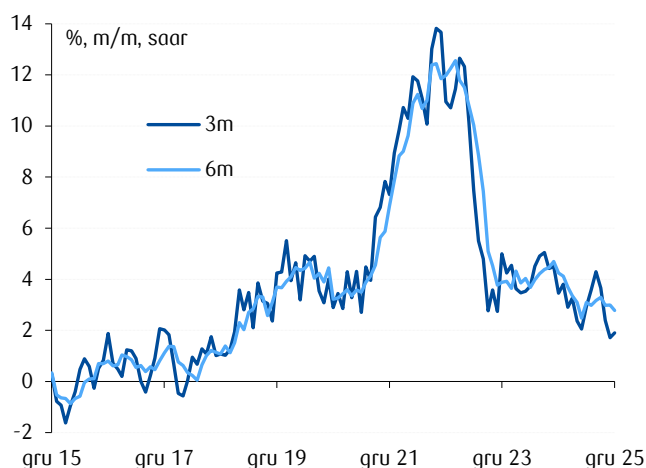
Inflacja CPI z prognozą



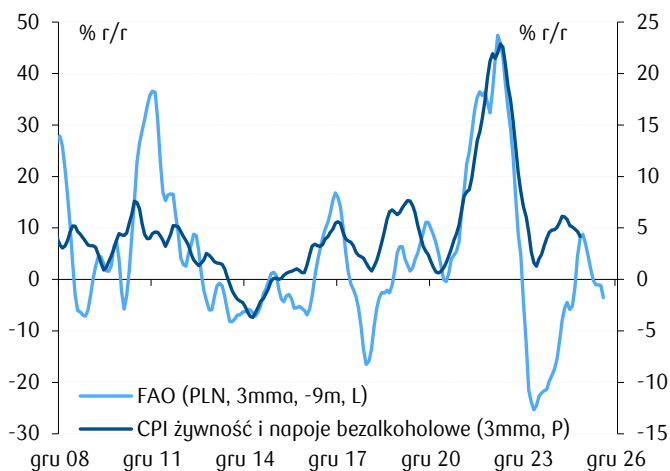
Główne niebazowe kategorie inflacji CPI



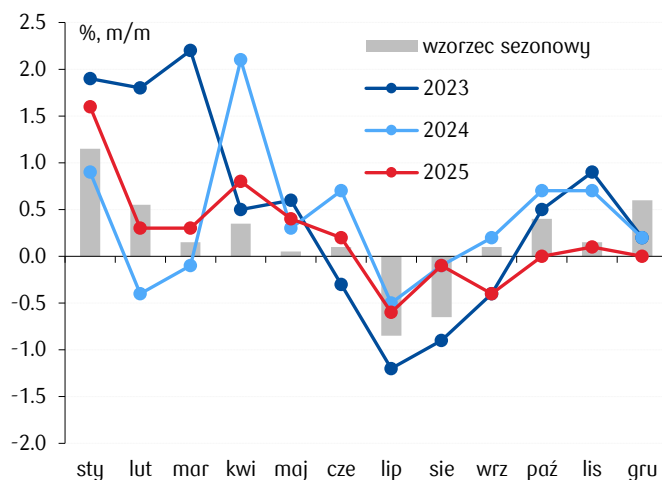
Zannualizowany odsezonowany impet inflacji bazowej*



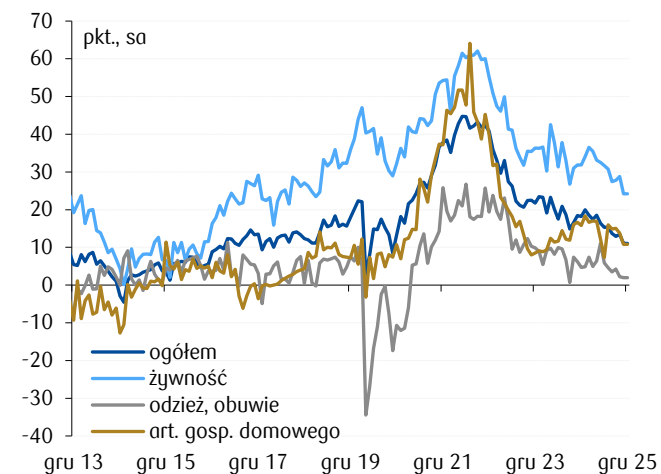
Światowe ceny żywności vs inflacja żywnościowa CPI w Polsce



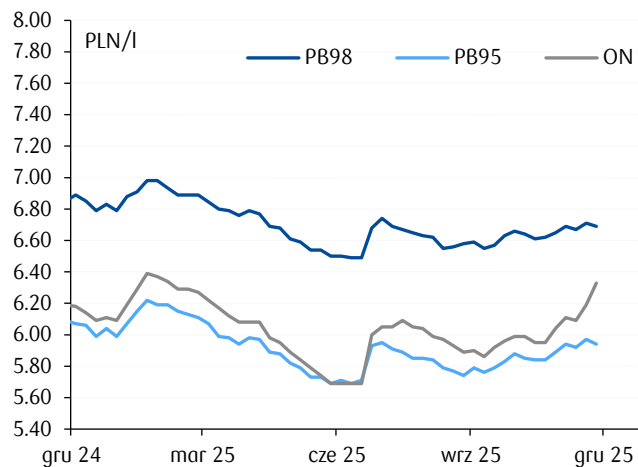
Zmiana cen żywności na tle wzorca sezonowego**



Przewidywania cenowe w handlu detalicznym



Ceny paliw na stacjach



Źródło: NBP, GUS, Eurostat, FAO, Macrobond, e-petrol, PKO Bank Polski; * Szacunek PKO Banku Polskiego inflacji bazowej za listopad 2025 **obliczenia własne

Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.
ul. Świętokrzyska 36, 00-116 Warszawa
email: pkoresearch@pkobp.pl

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak	piotr.bujak@pkobp.pl	693 333 127
-------------	--	-------------

Biuro Analiz Makroekonomicznych

Marta Petka-Zagajewska (Dyrektor Biura)	marta.petka-zagajewska@pkobp.pl	691 335 426
Urszula Kryńska (Kierownik)	urszula.krynska@pkobp.pl	722 060 794
Szymon Fabiański	szymon.fabianski@pkobp.pl	722 051 585
Kamil Pastor	kamil.pastor@pkobp.pl	723 670 836
Agnieszka Pierzak	agnieszka.pierzak@pkobp.pl	666 823 657
Michał Reczek	michal.reczek@pkobp.pl	783 552 546
Anna Wojtyniak-Stefańska	anna.wojtyniak-stefanska@pkobp.pl	698 635 126

Jesteś zainteresowany/zainteresowana otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Zapisz się:
centrumanaliz.pkobp.pl/subskrypcja

Nasze analizy znajdziesz również na X/Twitterze oraz na stronie internetowej Centrum Analiz PKO Banku Polskiego:



Centrum
Analiz

Materiał zatwierdził(a): Michał Reczek

Informacje i zastrzeżenia:

Niniejszy materiał („Materiał”) ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy - Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregośkolwiek instrumentu finansowego. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach.

Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych.

Materiał nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Bank i jego spółki (podmioty) zależne oraz pracownicy tych podmiotów mogą być zainteresowani zawarciem lub być stroną transakcji finansowych, w tym zawartych na instrumentach finansowych, których wynik jest uzależniony od czynników (danych i informacji) wymienionych w Materiałach.

Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Świętokrzyskiej 36, 00-116 Warszawa, zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla miasta stołecznego Warszawy w Warszawie. XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS 0000026438; NIP: 525-000-77-38 REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 PLN.