

Inflacja we wrześniu jednak wyższa... ale w październiku spadnie

- Inflacja CPI we wrześniu wzrosła do 4,1% r/r z 3,4% r/r w sierpniu, o 0,1pp wyżej niż wskazał szybki szacunek GUS.** Szacujemy, że inflacja bazowa we wrześniu obniżyła się, choć nieco słabiej niż wcześniej sądziliśmy – do 3,2% r/r z 3,3% r/r. W dalszym ciągu nie widać efektów drugiej rundy, a za 0,6pp z 0,7pp wzrostu inflacji CPI między wrześniem i sierpniem odpowiadały wyższe ceny paliw i smarów.
- Deflacja cen żywności i napojów bezalkoholowych nadal trwa, choć jest coraz słabsza – we wrześniu ceny spadły o 0,4% r/r wobec -0,9% r/r w sierpniu.** Za ograniczenie skali spadku cen odpowiadały głównie mniejsze spadki cen warzyw (-0,3% r/r vs -3,5% r/r w sierpniu) i owoców (-2,6% r/r vs -4,9% r/r w sierpniu), przy głębszych spadkach cen mięsa (-2,7% r/r) i wzrostach cen pieczywa (1,2% r/r). Oczekujemy, że już w październiku zakończy się okres deflacji żywnościowej, a w kolejnych miesiącach ceny będą rosły o ok. 3% r/r. Przyczynią się do tego m.in. niskie zbiory warzyw i owoców oraz niekorzystne perspektywy na globalnych rynkach (m.in. FAO). Szersze perspektywy rynku rolnego przedstawiliśmy w [Agro Nawigatorze](#).
- Ceny nośników energii we wrześniu wzrosły o 1,0% m/m oraz o 5,0% r/r, przyspieszając względem sierpnia.** Za ten wzrost odpowiadały o 14,7% m/m droższe paliwa płynne przy stabilnych cenach gazu i prądu. Obserwowane obecnie wzrosty cen gazu ziemnego na rynku hurtowym (cena spot najwyższa od 2022) generują obawy co do skali wzrostu тариф na 2027. Uważamy, że będzie ona ograniczona ze względu na korzystną pierwszą połowę roku i priorytety regulatora. Wzrost rynkowych cen prądu jest słabszy, przez co presja na wzrost rachunków za prąd jest mniejsza.
- Ceny paliw we wrześniu wzrosły o 9,2% m/m oraz o 36,1% r/r.** Głównym źródłem wzrostu cen paliw pozostaje podwyższona cena ropy oraz niedobory produktów rafinacji. Z dostępnych informacji wynika, że o ile wywóz ropy naftowej z Bliskiego Wschodu w znacznej mierze wrócił do stanu sprzed wojny, to eksport produktów (w szczególności oleju napędowego) pozostaje na poziomie ok 20-40% stanu sprzed wojny. Z dostępnych już danych ze stacji paliw wynika, że w pierwszym tygodniu października ceny paliw spadły o ok. 14%, nieco silniej niż wcześniej szacowaliśmy. Gdyby ceny paliw do końca miesiąca pozostały bez zmian, ceny paliw w październiku mogłyby się obniżyć o ok. 10% m/m.
- Inflacja bazowa we wrześniu najpewniej spadła do 3,2% r/r z 3,3% r/r w sierpniu, a spadek będzie mniejszy niż wcześniej sądziliśmy** (finalne dane poznamy jutro). We wrześniu impet inflacji nieco osłabł, a do obniżenia wskaźnika rocznego przyczyniły się w największym stopniu turystyka zorganizowana (wahliwa kategoria), ubrania (ceny zależne od pogody i momentu wprowadzania nowych kolekcji) oraz opłaty za Internet i usługi chmurowe. Na razie nie obserwujemy istotnych efektów drugiej rundy.
- Oczekujemy, że dzięki CPN inflacja w październiku obniży się poniżej 4% r/r i utrzyma się na tym poziomie do końca roku. Z perspektywy RPP umożliwi to utrzymywanie postawy wyczekującej i wstrzymywanie się z ewentualnymi podwyżkami stóp.** Perspektywy inflacji są wysoce niepewne i zależą głównie od czynników zewnętrznych.

Biuro Analiz Makroekonomicznych

pkoresearch@pkobp.pl

[X @PKO_Research](#)

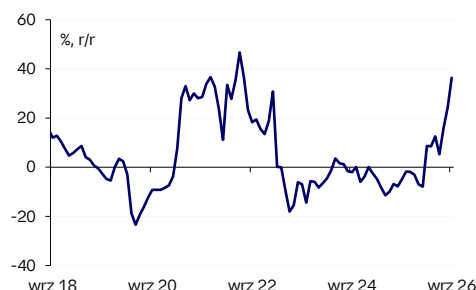
centrumanaliz.pkobp.pl

Kamil Pastor

kamil.pastor@pkobp.pl

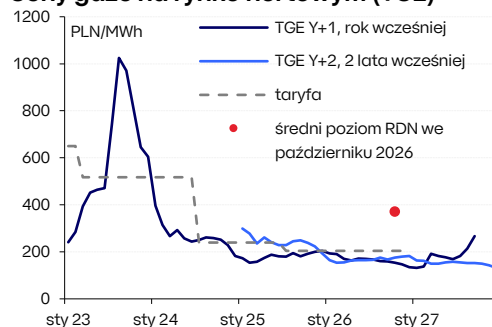
tel. 723 670 836

Zmiana cen paliw



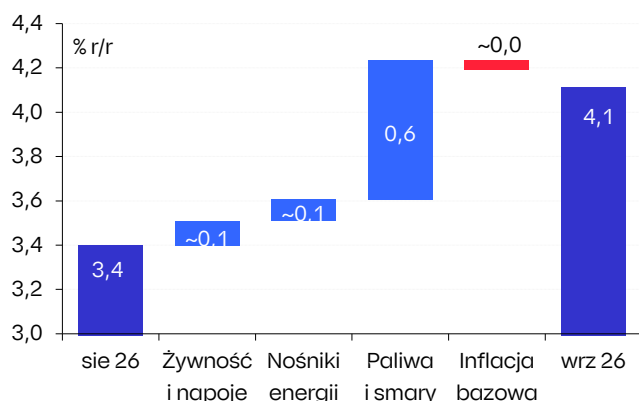
Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

Ceny gazu na rynku hurtowym (TGE)*

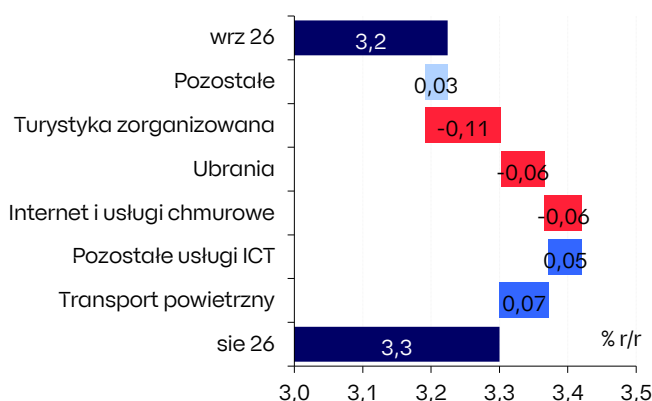


Źródło: TGE, PKO Bank Polski. *RDN – Rynek Dnia Następnego

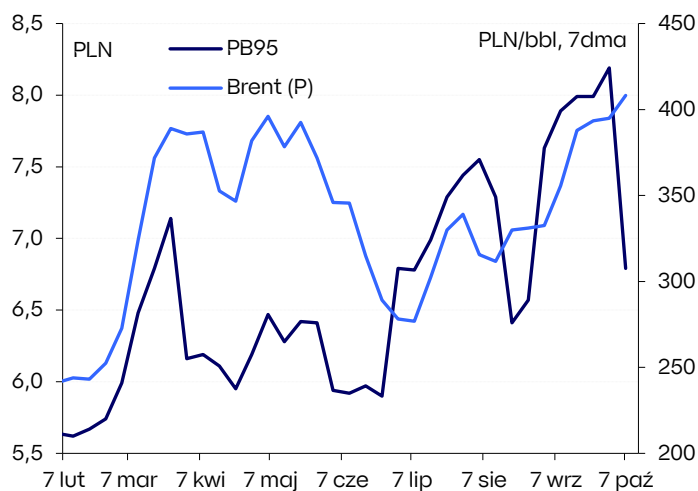
Zmiana inflacji CPI między wrześniem a sierpniem 2026



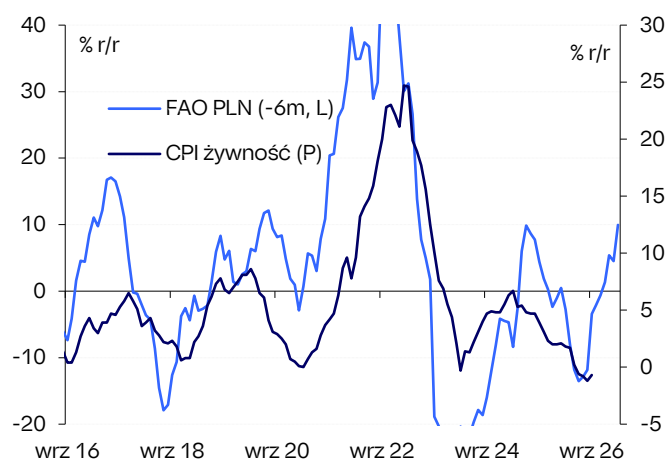
Dekompozycja zmiany inflacji bazowej



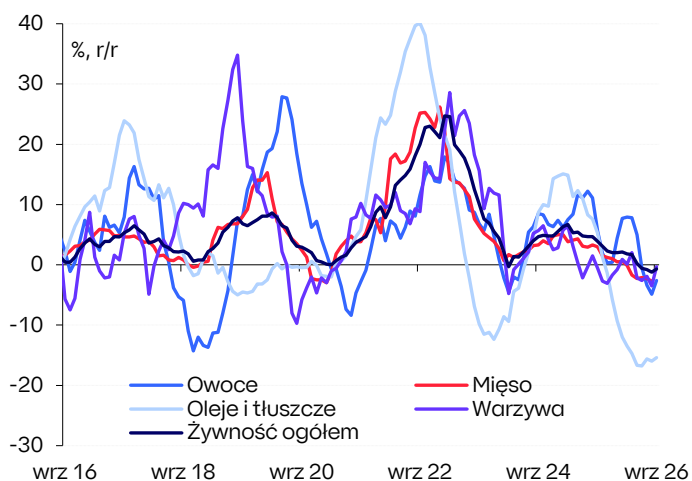
Ceny paliw na stacjach na tle cen ropy naftowej



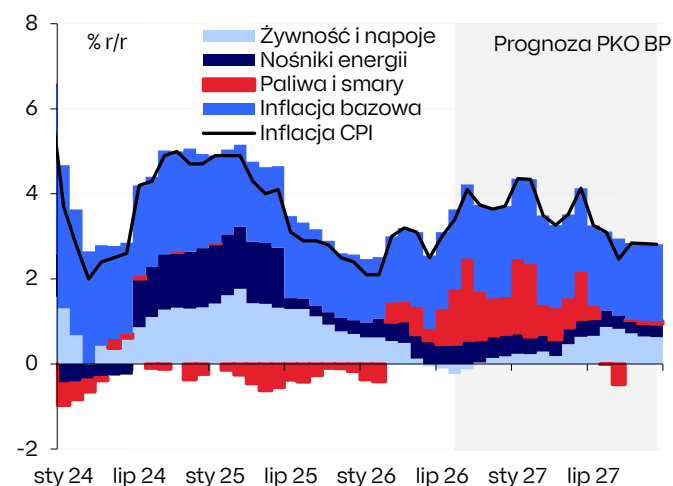
Światowe ceny żywności vs inflacja żywnościowa CPI w Polsce



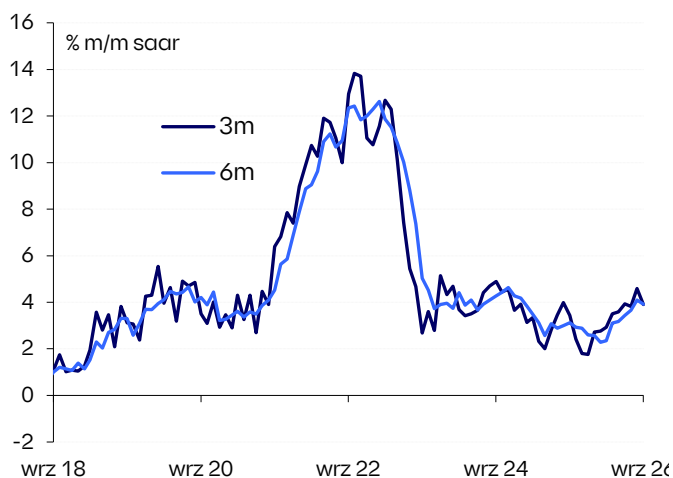
Ceny wybranych kategorii żywnościowych



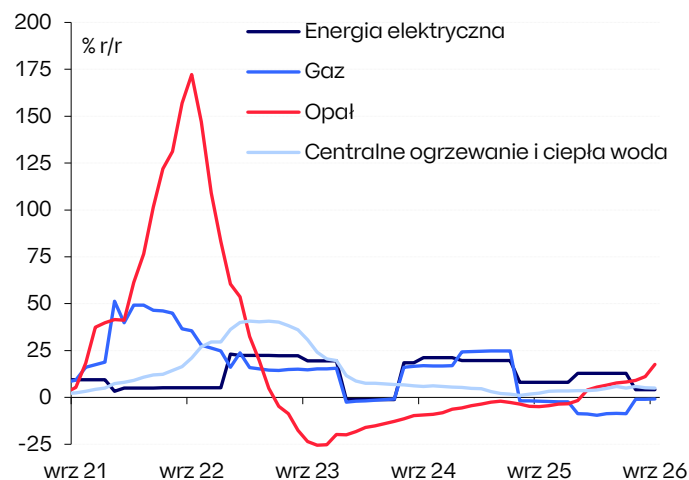
Dekompozycja inflacji CPI



Zannualizowany impet inflacji bazowej w Polsce



Ceny nośników energii



Źródło: GUS, NBP, Macrobond, PKO Bank Polski.

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

Biuro Analiz Makroekonomicznych

Marta Petka-Zagajewska (Dyrektorka Biura)	marta.petka-zagajewska@pkobp.pl	691 335 426
Urszula Kryńska (Kierowniczka)	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
dr Anna Sznajderska	anna.sznajderska@pkobp.pl	722 050 645
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](#)

[X](#) @PKO_Research



Centrum
Analiz

Materiał zatwierdził(a): Marta Petka-Zagajewska

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 dolozył 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.