

Chiński import widoczny w polskich cenach

- **Inflacja CPI w grudniu spadła do 2,4% r/r z 2,5% r/r w listopadzie**, zgodnie z szybkim szacunkiem. Ceny usług wyhamowały do 5,2% r/r z 5,3% r/r w listopadzie, a towarów do 1,3% r/r z 1,4% r/r. Szacujemy, że inflacja bazowa pozostała bez zmian (2,7% r/r).
- **Ceny żywności i napojów bezalkoholowych kontynuowały pozytywne tendencje.** W ujęciu miesięcznym nie zmieniły się, a w ujęciu rocznym ich wzrost spowolnił do 2,4% z 2,7%. Hamowanie inflacji obejmowało zdecydowaną większość kategorii, w tym m.in. mięso (1,2% r/r), pieczywo (2,7% r/r), nabiał (3,9% r/r). Spadały natomiast ceny warzyw (-1,7% r/r) i tłuszczów (-5,8% r/r). W przypadku owoców (0,4% r/r) na uwagę zasługuje nieprzerwany od września 2025 miesięczny spadek cen jabłek. Korzystne tendencje cenowe żywności są powszechnie obserwowane w regionie i wynikają z wyższej podaży (gł. w przypadku owoców i warzyw), chorób zwierzęcych (ograniczenia eksportowe mogą zwiększać lokalną podaż mięsa), ale też geopolityki (chińskich ceł na unijne mięso i nabiał).
- **Ceny nośników energii w grudniu wzrosły o 0,1% m/m, a w ujęciu rocznym o 2,8%.** Ceny ciepła ponownie nie wzrosły istotnie (o 0,2% m/m po 0,1% m/m w listopadzie), co sugeruje, że obawy o skalę podwyżek po odmrożeniu cen od 2h25 były przesadzone. **Od stycznia ceny nośników wzrosną, ale wg nas nie podbiją inflacji r/r, gdyż w zeszłym roku skala podwyżki była podobna.** Szacujemy, że rachunki za prąd wzrosną o ok. 3,5% m/m, a za gaz mogą minimalnie spaść. **Z kolei ceny paliw obniżyły się w grudniu o 0,9% m/m, zgodnie z szybkim szacunkiem GUS.** Mimo napięć geopolitycznych zmienność cen ropy pozostaje niska i dominują obawy o nadmierną podaż, co potencjalnie mogłoby oddziaływać w kierunku dalszych obniżek cen konsumpcyjnych paliw.
- **Szacujemy, że inflacja bazowa w grudniu pozostała bez zmian na poziomie 2,7% r/r.** Tym razem nie mieliśmy do czynienia z żadnymi istotnymi zaskoczeniami w dużych wahlowych kategoriach. Na uwagę zasługuje natomiast **pogłębiający się spadek cen drobnego sprzętu AGD** (w grudniu -9% r/r), co wiążemy przede wszystkim z dezinfacyjnym wpływem podwyższonego importu z Chin. Ten czynnik, w połączeniu z hamowaniem dynamiki płac, powinien wspierać dalszy spadek inflacji bazowej. Mimo prawdopodobnej stabilizacji wskaźnika rocznego, dane wskazują na istotne osłabienie impetu cen bazowych.
- **Kolejny miesiąc spadającej silniej od oczekiwań inflacji powinien wzmocnić w RPP przekonanie o konieczności dalszych obniżek stóp z powodu trwałego powrotu inflacji do celu.** W 4q25 inflacja CPI wyniosła 2,5% r/r, o 0,3pp poniżej listopadowej projekcji NBP. Kolejne obniżki stóp będą wg nas możliwe w marcu, kiedy Rada zapozna się z nową projekcją i kolejnymi danymi inflacyjnymi.

Biurowe Analizy Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl
tel. 22 521 81 34

 @PKO_Research

www.centrumanaliz.pkobp.pl

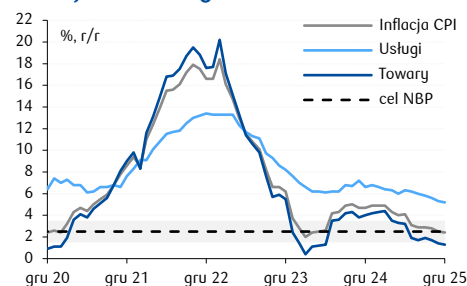
Kamil Pastor

Ekonomista

kamil.pastor@pkobp.pl

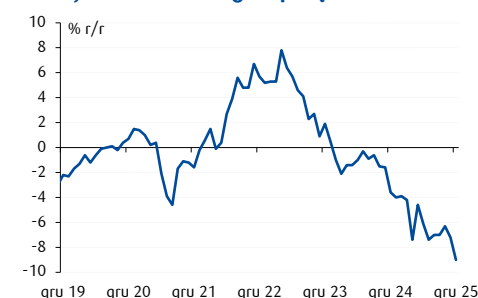
tel. 723 670 836

Inflacja cen usług i towarów

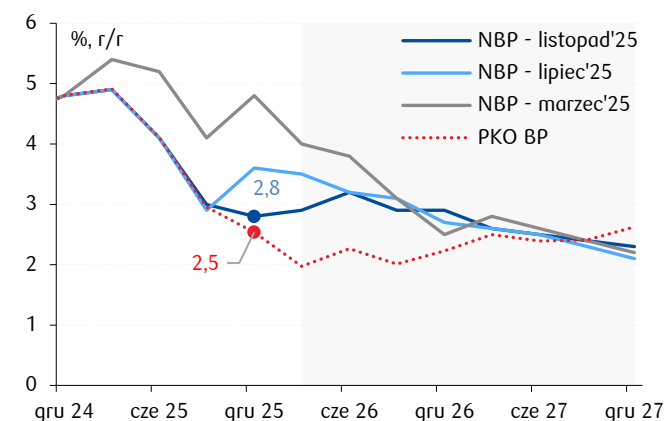


Źródło: GUS, PKO Bank Polski

Inflacja cen drobnego sprzętu AGD

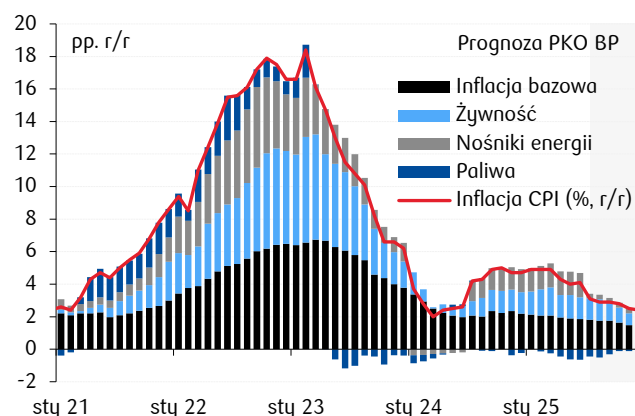


Inflacja CPI – dane i prognoza PKO BP na tle projekcji NBP

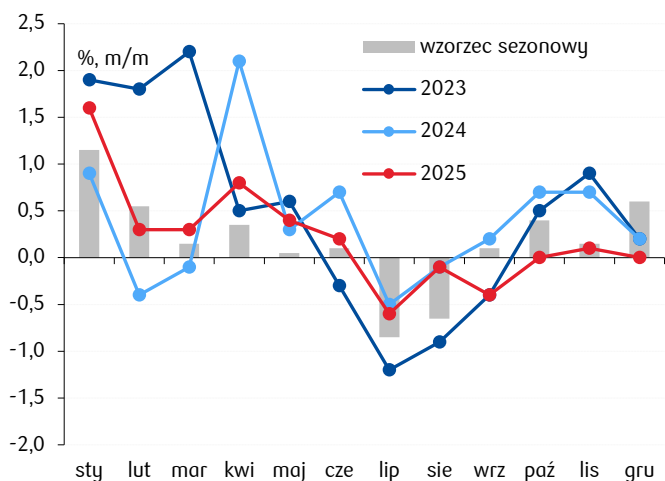


Źródło: GUS, NBP, Macrobond, PKO Bank Polski.

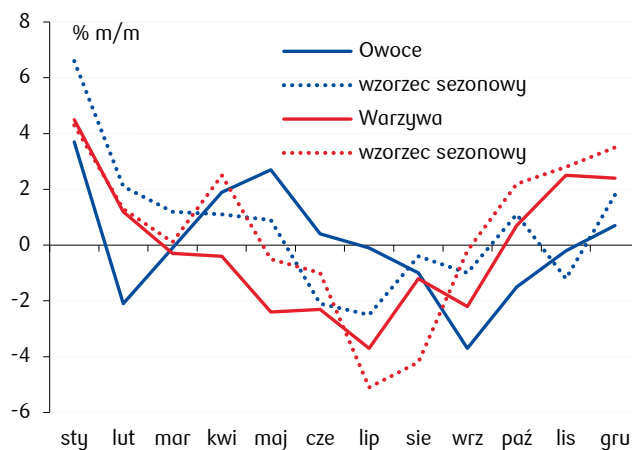
Dekompozycja inflacji CPI



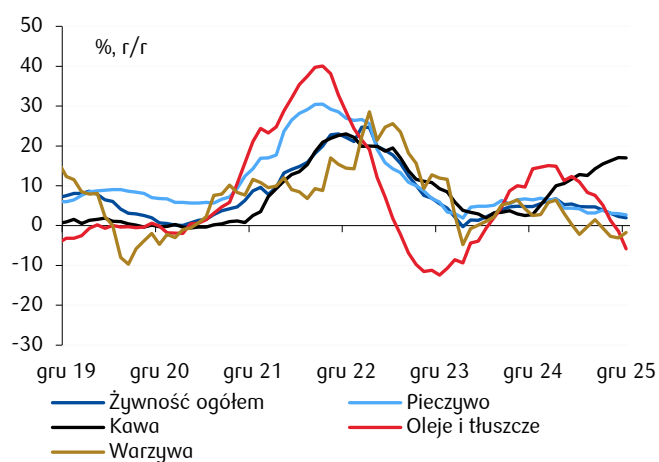
Ceny żywności na tle wzorca sezonowego



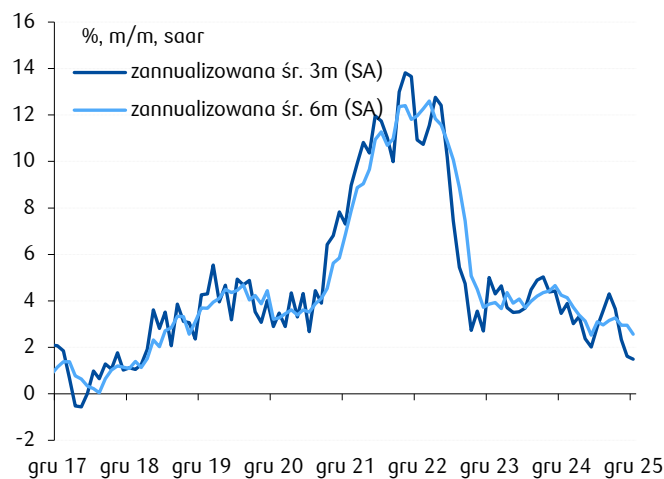
Zmiana cen owoców i warzyw na tle wzorca sezonowego



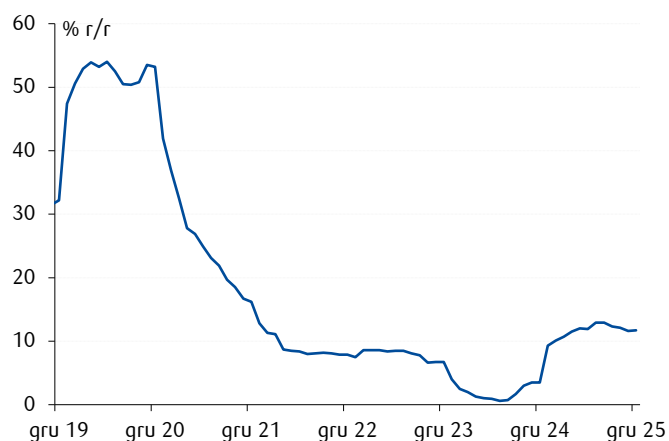
Inflacja w głównych kategoriach żywnościowych



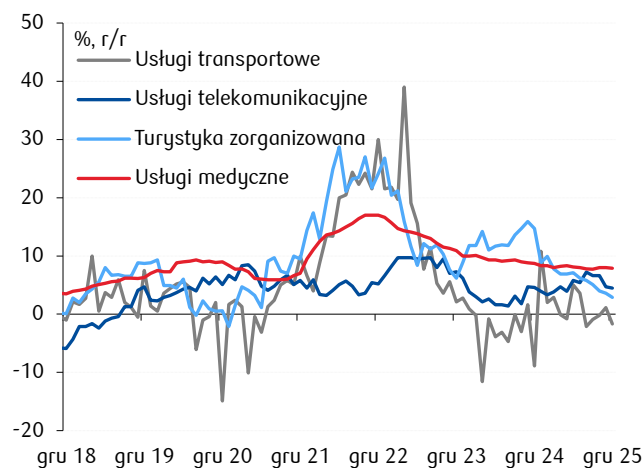
Zannualizowany impet inflacji bazowej*



Dynamika roczna cen wywozu śmieci



Dynamika roczna cen wybranych kategorii usługowych



Źródło: NBP, GUS, Eurostat, Macrobond, PKO Bank Polski. *Dane za listopad wg szacunku PKO BP

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 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): Anna Wojtyniak-Stefańska

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, usługi 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, ul. Świętokrzyska 36, 00-116 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 0000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.