

Inflacyjny COICOP w worku

- Inflacja CPI spadła w styczniu do 2,2% r/r z 2,4% r/r w grudniu. Spodziewaliśmy się głębszego spadku – nasza prognoza wynosiła 1,7% r/r, a konsensus oczekiwał hamowania inflacji do 1,9% r/r. W ujęciu miesięcznym poziom cen wzrósł o 0,6%. Dane są pod istotnym, trudnym do precyzyjnego zmierzenia wpływem zmiany klasyfikacji towarów i usług, przez co niemożliwe jest porównywanie dynamik miesięcznych w czasie. Od strony ekonomicznej wśród źródeł zaskoczenia inflacją w górę są silniejsze od oczekiwań wzrosty cen żywności i nośników energii oraz, prawdopodobnie, cen w kategoriach bazowych.
- Ceny żywności i napojów bezalkoholowych w styczniu wzrosły o 1,3% m/m, silniej niż się spodziewaliśmy. W ujęciu rocznym dynamika pozostała na poziomie 2,4%. Mimo zaskoczenia w górę globalne tendencje są pozytywne. Indeks cen żywności FAO (w PLN) od trzech miesięcy spada w dwucyfrowym tempie (-13% r/r w styczniu).
- Ceny paliw spadły o 2,4% m/m, zgodnie z szacunkami. W ujęciu rocznym paliwa taniały o 7,1%, na co wpływały zarówno spadki cen ropy jak i umocnienie złotego.
- Ceny energii elektrycznej, gazu i innych paliw w styczniu wzrosły o 1,9% m/m – silniej niż zakładaliśmy. Trudno nam jednak ocenić na ile odchylenie to mogło wynikać ze zmian struktury tej kategorii (np. włączenie do niej innych kategorii). Od strony ekonomicznej od stycznia wchodziły w życie nowe taryfy, które podwyższyły rachunki za energię elektryczną (wyższe taryfy dystrybucyjne, niższe za paliwo), obniżyły ceny za gaz (niższe taryfy dystrybucyjne). Prawdopodobnie wzrosły też ceny opału (szczególnie pelletu), być może nadal drożało CO.
- Szacunek inflacji bazowej jest trudniejszy niż zazwyczaj. Uważamy, że ceny bazowe mogły wzrosnąć nieco silniej niż w grudniu (2,7% r/r), przy oczekiwaniach hamowania. Podwyżki cen mogły mieć związek z noworoczną aktualizacją cenników.
- Zmiana klasyfikacji na COICOP 2018 oznacza nie tylko dodanie dodatkowego działu (będzie ich 13 zamiast 12), ale przede wszystkim przetasowania między działami, np. usługi kurierskie zostały przeniesione z łączności do transportu. Z tego powodu nie są możliwe obliczenia z wykorzystaniem danych historycznych – zmiana cen w transporcie w grudniu 2025 i styczniu 2026 obejmuje częściowo inne towary i usługi. Dokładniejsze analizy będą możliwe dopiero po opublikowaniu przez GUS szczegółowych danych zgodnych z nową klasyfikacją. Kolejnym czynnikiem niepewności jest coroczna zmiana koszyka inflacyjnego – jej wpływ poznamy w marcu wraz z danymi za luty – w ubiegłym roku było to -0,4pp.
- Z perspektywy NBP dzisiejsze dane są słodko-gorzkie. Pomimo lekkiego niedosytu uważamy, że powrót do celu inflacyjnego jest trwały, co umożliwi obniżkę stóp procentowych na najbliższym posiedzeniu RPP w marcu.

Biuro Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl

 @PKO_Research

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

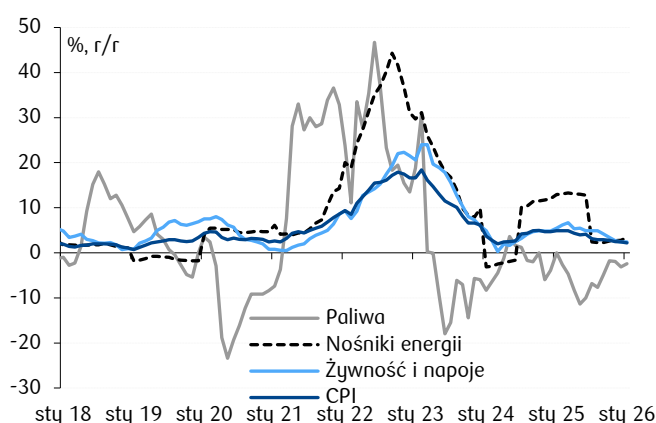
Kamil Pastor

Ekonomista

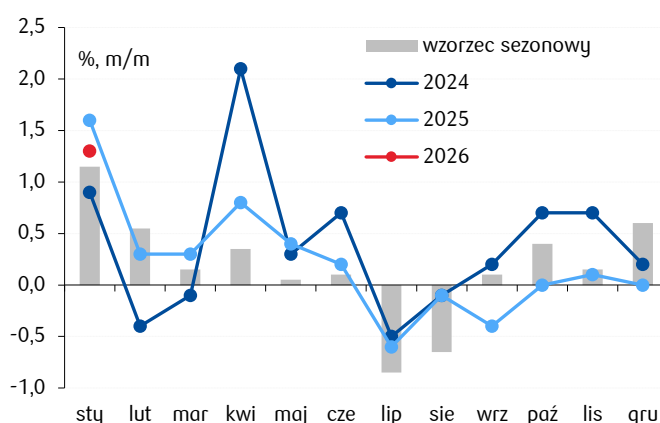
kamil.pastor@pkobp.pl

tel. 723 670 836

Główne niebazowe kategorie inflacji CPI



Sezonowość cen żywności i napojów bezalkoholowych*



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): 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 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.