

Komentarz Ekonomiczny

Inflacja 2,1% i w styczniu, i w lutym

Adrian Domitrz, tel. 571 664 004, adrian.domitrz@santander.pl
Marcin Luźniński, tel. 510 027 662, marcin.luzinski@santander.pl
Grzegorz Ogonek, tel. 609 224 857, grzegorz.ogonek@santander.pl

Inflacja w Polsce wyniosła w lutym 2,1% r/r, zgodnie z konsensusem rynkowym i o 0,1 pkt proc. powyżej naszej prognozy. Zmiana wag w koszyku CPI wywołała rewizję styczniowej inflacji z 2,2% r/r na 2,1% oraz z 0,6% m/m na 0,7%. Inflacja bazowa mogła pozostać w styczniu i lutym na grudniowym poziomie 2,7% r/r, z szansą na lekki spadek w lutym.

Dane o CPI za styczeń i luty nie powinny mieć istotnego wpływu na decyzje RPP m.in. w związku z niepewnością dot. konsekwencji wojny w Iranie i przejściem Rady w tryb „wait-and-see”, zasygnalizowanym już przez kilku jej członków.

Inflacja w Polsce wyniosła w lutym 2,1% r/r, zgodnie z konsensusem rynkowym i o 0,1 pkt proc. powyżej naszej prognozy. Odczyt za styczeń, przeliczony według nowych wag CPI, również wyniósł 2,1% r/r wobec 2,2% raportowanych pierwotnie (według wag z ubiegłego roku). Jednocześnie, w ujęciu m/m inflacja styczniowa została zrewidowana w górę – do 0,7% z 0,6%, a lutowa wyniosła 0,3%.

Jest to pierwszy raz, gdy GUS pokazał dane szczegółowe CPI liczone nie tylko z użyciem obowiązujących w tym roku wag, ale także po zmianie klasyfikacji na COICOP 2018. Zmiana klasyfikacji, przy braku chociaż kilkuletniej historii danych, mocno komplikuje wyciąganie wniosków na temat skali zmian cen w tym roku w poszczególnych kategoriach.

Dane o CPI za styczeń i luty nie powinny mieć istotnego wpływu na decyzje RPP m.in. w związku z niepewnością dot. konsekwencji wojny w Iranie i przejściem Rady w tryb „wait-and-see”, zasygnalizowanym już przez kilku jej członków.

Stabilny, dość niski wzrost r/r cen żywności

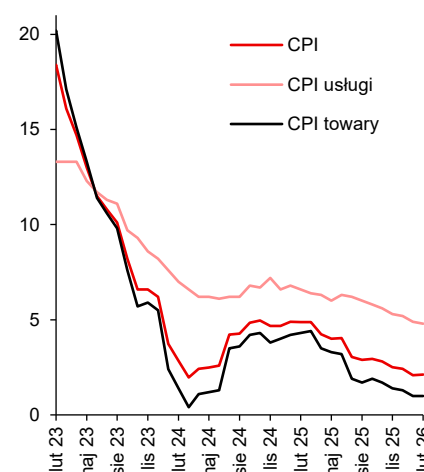
Dynamika roczna cen żywności wyniosła 2,4% w styczniu i lutym, i na tym samym poziomie zakończyła ubiegły rok. Ta stabilizacja nastąpiła po roku wyraźnego hamowania, z 6,1% r/r średnio w I kw. 2025 r. Jednocześnie dane za styczeń i luty pokazały nieco silniejszy od naszych założeń miesięczny wzrost cen żywności, odpowiednio 1,5% i 0,3%. Znaczenie tego zaskoczenia w górę jest jednak marginalne w obliczu szoku cen surowców energetycznych jaki ma teraz miejsce w wyniku wojny w Iranie. Ma to kluczowe znaczenie dla cen żywności w tym roku i stwarza wyraźne ryzyko, że po stabilnym przejściu przez przetom roku ten składnik inflacji zacznie niedługo odbijać.

Warzywa drożały szybciej niż zwykle w pierwszych miesiącach roku: w styczniu o 5,9% m/m, a w lutym o 3,3% m/m - w obu przypadkach ok. 1,5 pkt. proc. wyżej niż wieloletnia mediana dla tych miesięcy. Szczególnie duże wzrosty cen dotyczyły pomidorów (13,2% m/m w styczniu, 6,3% w lutym, podczas gdy zwykle łączny wzrost w obu miesiącach sięgał 8-9%). W przypadku jaj zwykle w lutym ceny spadały m/m, tym razem tak się nie stało, ale wzrost był mniejszy niż przed rokiem. Wzrosty cen pieczywa i produktów zbożowych, mięsa i owoców nie odbiegały istotnie od sezonowego wzorca.

Duży popyt na ciepło na początku roku odbił się na cenach opału

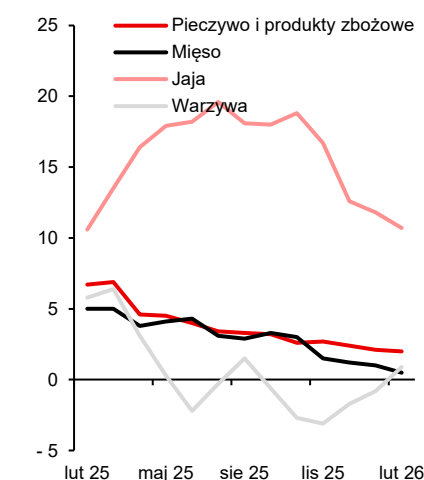
W lutym wyższy od naszych oczekiwań okazał się wzrost kosztów utrzymania mieszkania. Mroźna zima podniosła zapotrzebowanie na opał, co w warunkach nieelastycznej podaży doprowadziło do dużych wzrostów cen. Kategoria obejmująca wszystkie nośniki energii pokazała wzrost cen o 3,1% r/r w styczniu i 3,9% r/r w lutym. W końcówce ub.r. dynamika podniosła się do 2,8% r/r (wyliczonych przy starych wagach). Paliwa płynne zdrożały w styczniu o 4,6% m/m, a w lutym dokończyły do tego 1,3%. W przypadku paliw stałych te wzrosty wyniosły odpowiednio 0,6% i 5,3%, a w samej podkategorii obejmującej pellet i brykiety na bazie drewna 1,2% i 13,3%. Nośniki energii są wysoce narażone na wzrosty cen w tym roku w związku z dużym wzrostem cen surowców energetycznych, przy czym większość składników tej kategorii podlega regulacji cen. Efekt szoku surowcowego może

Inflacja CPI, % r/r



Źródło: GUS, Santander Bank Polska

Inflacja CPI, wybrane kategorie, % r/r



Źródło: GUS, Santander Bank Polska

Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
www.santander.pl/serwis-ekonomiczny
Piotr Bielski 691 393 119
Bartosz Białas 517 881 807
Adrian Domitrz 571 664 004
Marcin Luźniński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

więc być rozłożony w czasie i potencjalnie ograniczony zabiegami regulatora, czy interwencją rządu.

Ceny paliw w lutym spadły o 0,4% m/m, podczas gdy nasza prognoza zakładała 0% m/m. Szacunki zmian w kolejnych miesiącach zależą od zakresu i skuteczności ewentualnych działań osłonowych i promocji na stacjach paliw, przy czym promocje o charakterze klubowym, a nie ogólnodostępnym co do zasady nie są rejestrowane przez GUS do CPI. Na bazie bieżących cen paliw należałoby się spodziewać, że ich marcowy wzrost przekroczy 10% m/m. Podejrzewamy, że wskutek powyższych interwencji uda się go ograniczyć do ok. 7% m/m.

Inflacja bazowa prawdopodobnie stabilna na przełomie roku

Zmiany metodologiczne znacząco obniżyły nam precyzję oszacowania inflacji bazowej. Wydaje nam się, że mogła pozostać zbliżona do poziomów obserwowanych pod koniec 2025 r., czyli w okolicach 2,7% r/r, z możliwością lekkiego spadku w lutym.

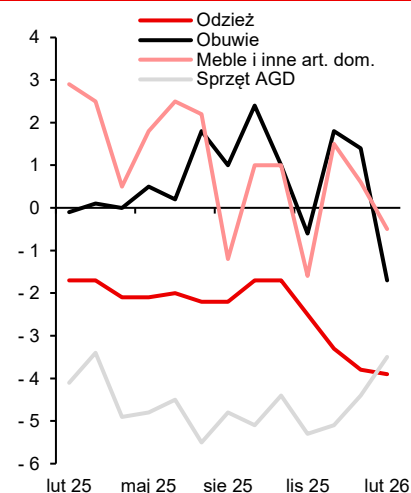
W lutym doszło do dużego spadku cen obuwia, o 4,2% m/m, co ściągnęło roczną dynamikę poniżej zera, do -1,7%. Ceny odzieży spadały w ujęciu r/r w zbliżonym tempie co w styczniu (-3,9%) i szybciej niż w trakcie ub.r. Poniżej zera przeszła też dynamika r/r cen związanych z meblami, wystrojem i oświetleniem mieszkania (-0,5%). Wygląda na to, że zaczęło się stopniowe odbijanie rocznej dynamiki cen urządzeń AGD (-3,5% w lutym, -4,4% w styczniu, -5,1% w grudniu). Pozostałe kategorie, które wykazywały duże spadki w poprzednich miesiącach tym razem pokazały dość stabilną roczną dynamikę cen: środki transportu -7,1% r/r w styczniu i lutym; sprzęt audiowizualny, fotograficzny i informatyczny -9,9% r/r w lutym, -10,0% r/r w styczniu). Inflacja cen w gastronomii wyhamowała poniżej 5% r/r, a ceny zakwaterowania wzrosły o tylko 2,9% r/r – w obu przypadkach to najniższe wyniki od blisko pięciu lat. Z drugiej strony na wysokim poziomie utrzymała się inflacja cen usług z zakresu rekreacji i kultury (6,3% r/r), a ceny usług telekomunikacyjnych przyspieszyły do 5,9% r/r z 5,0% w styczniu.

Rewizja wag koszyka inflacyjnego nie zmieniła dużo

Tym razem rewizja wag nie miała znaczącego wpływu na odczyt inflacyjny, bo wynik stycznia obniżył się o 0,1 punktu procentowego. Szacujemy, że wpływ na średnią inflację w ciągu roku będzie pomijalny.

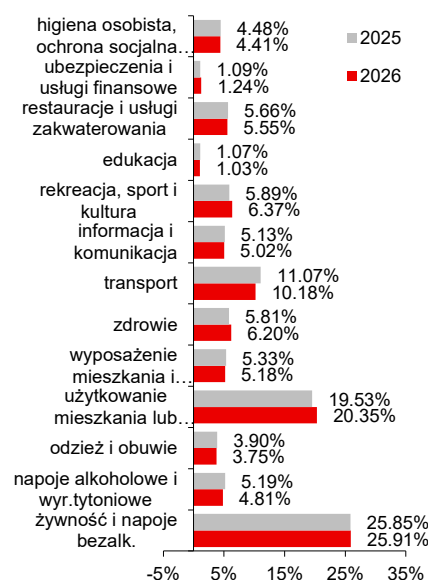
W porównaniu do 2025 r. wzrosły wagi użytkowania mieszkania i domu, rekreacji, sportu, kultury, zdrowia, ubezpieczeń i usług finansowych oraz żywności. Spadły z kolei wagi transportu, napojów alkoholowych i wyrobów tytoniowych, odzieży i obuwia, informacji i komunikacji, restauracji i zakwaterowania oraz pozostałych kategorii. Przypominamy przy tym, że ze względu na wprowadzenie nowej klasyfikacji COICOP 2018, doszło do przetarasowania składów poszczególnych kategorii, z związku z czym zmienity się też wagi za rok 2025 r.

Inflacja CPI, wybrane kategorie, % r/r



Źródło: GUS, Santander

Zmiany wag poszczególnych kategorii CPI



Źródło: GUS, Santander Bank Polska

Niniejsza publikacja przygotowana przez Santander Bank Polska S.A. ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Informacje przedstawione w niniejszej publikacji nie mają charakteru porad inwestycyjnych ani doradztwa. Podjęto wszelkie możliwe starania w celu zapewnienia, że informacje zawarte w tej publikacji nie są nieprawdziwe i nie wprowadzają w błąd, jednakże Bank nie gwarantuje dokładności i kompletności tych informacji oraz nie ponosi odpowiedzialności za wykorzystywanie tych informacji oraz straty, które mogły w konsekwencji tego wyniknąć. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. Santander Bank Polska S.A. jego spółki zależne oraz którykolwiek z jego lub ich pracowników mogą być zainteresowani którąkolwiek z transakcji, papierów wartościowych i towarów wymienionych w tej publikacji. Santander Bank Polska S.A. lub jego spółki zależne mogą świadczyć usługi dla lub zabiegać o transakcje z którąkolwiek spółką wymienioną w tej publikacji. Niniejsza publikacja nie jest przeznaczona do użytku prywatnych inwestorów. Klienci powinni kontaktować się z analitykami Banku oraz przeprowadzać transakcje poprzez jednostki Santander Bank Polska S.A. w jurysdykcjach swoich krajów, chyba że istniejące prawo zezwala inaczej. W przypadku tej publikacji zastrzeżone jest prawo autorskie oraz obowiązuje ochrona praw do baz danych. W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Santander Bank Polska S.A., Pion Zarządzania Finansami, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1887, e-mail: ekonomia@santander.pl, www.santander.pl