

KOMENTARZ BIEŻĄCY

14 lutego 2025

Z początkiem roku inflacja powróciła powyżej 5% r/r. Przyczyną ceny żywności, paliw oraz gazu.

- Według wstępnego szacunku GUS wskaźnik inflacji CPI w styczniu wzrósł do **5,3% r/r wobec 4,7% r/r w grudniu**. Styczniowy wskaźnik inflacji okazał się wyższy od naszej prognozy (4,9% r/r) oraz wyższy od mediany oczekiwań Parkietu (5,1% r/r). W skali miesiąca ceny wzrosły o 1,0%.
- Opublikowane dane mają charakter wstępny, gdyż zostały sporządzone w oparciu o system wag w koszyku inflacyjnym, który obowiązywał w 2024 r. Dlatego GUS jak co roku opublikował dane jedynie nt. głównych kategorii dóbr i usług. Ostateczny wynik inflacji styczniowej, sporządzony w oparciu o koszyk inflacyjny obowiązujący w 2025 r. wraz z pełnymi danymi nt. zmian cen poszczególnych towarów i usług, zostanie opublikowany przy okazji publikacji lutowej inflacji, tj. w połowie marca. W przeszłości, w związku ze zmianą koszyka inflacyjnego GUS korygował szacunek styczniowego CPI – w I. 2022-23 w górę, z kolei we wcześniejszych latach zazwyczaj lekko w dół.

dane		gru 24	sty 25	prognoza BOŚ
inflacja CPI	% r/r	4,7	5,3	4,9
inflacja CPI	% m/m	0,0	1,0	0,6
żywność i napoje bezalkoholowe	% m/m	0,2	1,6	0,9
nośniki energii	% m/m	0,0	1,4	1,4
paliwa	% m/m	0,3	1,8	0,7

- Do styczniowego wzrostu wskaźnika CPI przyczynił się wzrost cen żywności (dodatkowe 0,2 pkt proc.), paliw (dodatkowe 0,25 pkt proc.) i nośników energii (dodatkowe 0,15 pkt proc.). Z kolei według naszych szacunków w ograniczonym stopniu do wzrostu CPI przyczyniła się inflacja bazowa (mniej niż 0,1 pkt proc.).
- Do wyższej od prognoz styczniowej inflacji przyczynił się wyższy od oczekiwań wzrost cen żywności, paliw oraz alkoholu i tytoniu przy zbliżonych do oczekiwań zmianach nośników energii.
- Wyższy od oczekiwań wzrost cen żywności, który spowodował wzrost rocznej dynamiki cen w tej kategorii do 5,5%, mógł mieć charakter korekcyjny po nieoczekiwanie niskim wzroście cen w grudniu (potencjalni „kandydaci” to: warzywa i mięso) dodatkowo silniej mógł oddziaływać efekt „początku” roku w przypadku żywności przetworzonej.
- W przypadku wzrostu cen nośników energii (do 13,2% r/r) szacujemy, że oddziaływał przede wszystkim wzrost cen gazu (nowa taryfa dla odbiorców detalicznych) oraz wg naszych szacunków wzrost opłat za ciepło.
- Za wzrostem styczniowego wskaźnika inflacji stoją przede wszystkim kategorie spoza inflacji bazowej. Według naszych bardzo wstępnych szacunków inflacja bazowa (CPI po wyłączeniu cen żywności i energii) lekko wzrosła w styczniu do 4,1% wobec 4,0% w grudniu. Jednocześnie do tego wzrostu przyczynił się przede wszystkim wzrost cen alkoholu i tytoniu (m.in. efekt

Biuro Analiz Makroekonomicznych
i Sektorowych
bosbank.analizy@bosbank.pl

Łukasz Tarnawa
Główny Ekonomista
+48 696 405 159
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

Aleksandra Świątkowska
Ekonomista
+48 515 111 698
aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

podwyższonej od stycznia akcyzy na alkohol), czyli czynnik o charakterze administracyjnym. Ze względu na szacunkowy charakter styczniowej inflacji nie dysponujemy pełnymi danymi nt. zmian większości kategorii towarów i usług, zatem dopiero ostateczny obraz styczniowej inflacji bazowej poznamy za miesiąc przy okazji publikacji danych za luty. Natomiast na podstawie dzisiejszych danych możemy ostrożnie ocenić, że w styczniu zmiany cen towarów i usług zaliczanych do inflacji bazowej wzrosły w porównywalnej skali co w styczniu 2024 r., tj. wyraźnie słabiej niż w „szokowych” latach 2022–23, natomiast pozostały powyżej średniej z sprzed okresu pandemii, zapewne nadal podwyższonej dynamiki cen usług.

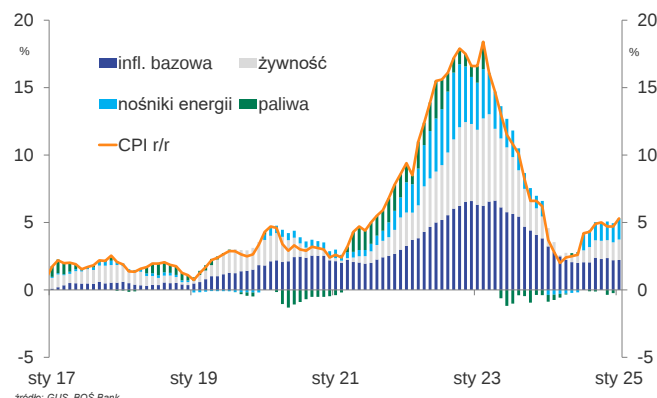
- **Oczekujemy, że w najbliższych miesiącach inflacja CPI utrzyma się powyżej 5% r/r**, głównie za sprawą podwyższonej dynamiki cen żywności i nośników energii oraz podwyższenia od marca akcyzy na tytoń.

- **W II połowie 2025 roku oczekujemy obniżenia inflacji CPI w okolice 4% r/r na koniec roku, po okresowym spadku w okolice 3,5% r/r w III kw.** Obniżenie inflacji w II połowie roku będzie następstwem stopniowego obniżenia inflacji bazowej (m.in. efekt słabnącej dynamiki płac), ograniczenia dynamiki cen żywności (efekt bazy statystycznej), a także wyraźnego obniżenia dynamiki cen nośników energii przy wysokiej bazie odniesienia sprzed roku. W obszarze cen energii elektrycznej oczekujemy, że skala podwyżki cen energii elektrycznej w II poł. 2025 r. będzie wyraźnie mniejsza niż w II poł. 2024 r. pomimo zakładanego przywrócenia opłaty mocy i zakładanego odmrożenia cen energii elektrycznej od III kw. Oczekujemy bowiem, że URE wyraźnie obniży taryfy wobec obecnie obowiązujących na poziomie 693 zł/MWh (choć nowe taryfy będą wyższe od ustawowego poziomu 500 zł za MWh), co przyczyni się do niższego niż przed rokiem wzrostu cen energii elektrycznej dla gospodarstw domowych. Zmiany cen energii będą w głównej mierze odpowiadały za zmienność wskaźnika CPI w II połowie roku – najpierw jego wyraźniejszego spadku w III kw., a następnie wzrostu w IV kw.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Wkład poszczególnych kategorii cen dóbr i usług w zmiany CPI



wskaźnik		lut 24	mar 24	kwi 24	maj 24	cze 24	lip 24	sie 24	wrz 24	paź 24	lis 24	gru 24	sty 25
inflacja CPI	% r/r	2,8	2,0	2,4	2,5	2,6	4,2	4,3	4,9	5,0	4,7	4,7	5,3
żywność i napoje bezalkoholowe	% r/r	2,7	0,3	1,9	1,6	2,5	3,2	4,1	4,7	4,9	4,8	4,8	5,5
nośniki energii	% r/r	-3,0	-2,5	-2,3	-1,9	-1,6	10,1	10,4	11,4	11,5	11,7	12,0	13,2
paliwa	% r/r	-6,4	-4,5	-1,2	3,6	1,6	1,2	-1,7	-2,0	0,0	-6,0	-3,9	0,1
infl. bazowa po wył. cen żywności i energii	% r/r	5,4	4,6	4,1	3,8	3,6	3,8	3,7	4,3	4,1	4,3	4,0	4,1*

źródło: GUS, NBP; *szacunek BOŚ

WAŻNA INFORMACJA: Niniejszy materiał ma charakter prognozy, został opracowany wyłącznie w celu informacyjnym i nie może być traktowany jako doradztwo ani porada inwestycyjna. W szczególności nie może być traktowany jako oferta lub rekomendacja do zawierania jakichkolwiek transakcji. Nie jest to forma reklamy ani oferta sprzedaży jakiegokolwiek usługi oferowanej przez BOŚ Bank. Przedstawione w niniejszej publikacji opinie i prognozy są wyrazem niezależnej oceny autorów w momencie ich wydania i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Informacje, w tym dane statystyczne, zawarte w materiale pochodzą z ogólnie dostępnych, wiarygodnych źródeł, jednak BOŚ Bank nie może zagwarantować ich dokładności i pełności. BOŚ Bank nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym materiale.

Niniejszy dokument stanowi własność BOŚ Bank. Materiał może być wykorzystywany do opracowań własnych pod warunkiem powołania się na źródło. Powielanie bądź publikowanie niniejszego raportu lub jego części bez pisemnej zgody BOŚ Bank jest zabronione.

Bank Ochrony Środowiska Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Żelaznej 32, 00-832 Warszawa, zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla m.st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS: 0000015525 NIP: 527-020-33-13; kapitał zakładowy: 929 476 710 zł wpłacony w całości.