Analizy makroekonomiczne

KOMENTARZ BIEŻĄCY

13 lutego 2026

Styczniowa inflacja CPI: 2,2% r/r, powyżej oczekiwań. To efekt wyższego wzrostu cen żywności i zmian metodologicznych.

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

- **Według wstępnego szacunku GUS wskaźnik inflacji CPI w styczniu obniżył się do 2,2% r/r wobec 2,4% r/r w grudniu.** Styczniowy wskaźnik inflacji okazał się wyższy od naszej prognozy (1,8% r/r) oraz wyższy od mediany oczekiwań Parkietu (1,9% r/r). W skali miesiąca ceny wzrosły o 0,6% wobec naszej prognozy 0,45%.

- **Z początkiem 2026 r. weszła w życie zaktualizowana klasyfikacja wydatków gospodarstw domowych (COICOP 2018)**, która zastąpiła dotychczasową klasyfikację ECOICOP, co naszym zdaniem miało wpływ na różnicę między szacunkiem GUS styczniowej inflacji, a naszą prognozą. Świadczy o tym niewielka różnica między wzrostem CPI w relacji do poprzedniego miesiąca: 0,6% m/m, a naszą prognozą: 0,45% m/m.

- **Opublikowane dane mają charakter wstępny, gdyż zostały sporządzone w oparciu o system wag w koszyku inflacyjnym, który obowiązywał w 2025 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 2026 r. wraz z pełnymi danymi nt. zmian cen poszczególnych towarów i usług, zostanie opublikowany przy okazji publikacji lutowej inflacji, tj. w połowie marca. **W ostatnich trzech latach (2023-2025), w związku ze zmianą koszyka inflacyjnego GUS skorygował szacunek styczniowego CPI w dół** kolejno o 0,6 pkt proc., 0,2 pkt proc. oraz 0,4 pkt proc.

dane		gru 25	sty 26	prognoza BOŚ
inflacja CPI	*% r/r*	2,4	**2,2**	1,8
inflacja CPI	*% m/m*	0,0	**0,6**	0,5
żywność i napoje bezalkoholowe	*% m/m*	0,0	**1,3**	0,8
nośniki energii	*% m/m*	0,1	**1,9**	1,7
paliwa	*% m/m*	-0,9	**-2,4**	-2,5

- Wskaźnik inflacji na poziomie 2,2% r/r to wynik wyraźnie wyższy od oczekiwań rynkowych i naszego szacunku (nieco poniżej 2% r/r). **Analiza wstępnych danych wskazuje, że do wyższego od oczekiwań wyniku styczniowej inflacji przyczynił się nieco wyższy wzrost cen żywności oraz zmiana klasyfikacji wydatków gospodarstw domowych na COICOP 2018**.

- Według GUS ceny żywności wzrosły w styczniu o 1,3% m/m, wobec naszej prognozy 0,8% m/m. W styczniu zazwyczaj mamy do czynienia z efektem corocznego sezonowego podwyższenia cen, który staraliśmy się uwzględnić. Jednocześnie założyliśmy, że obserwowany pod koniec 2025 r. i z początkiem roku gwałtowny spadek cen masła, zarówno w hurcie, jak i w handlu detalicznym, przy generalnie umiarkowanych zmianach cen w pozostałych kategoriach będzie czynnikiem wyraźnie ograniczającym wzrost cen żywności w styczniu. Nie znamy przyczyny tej różnicy między naszą prognozą i szacunkiem GUS, gdyż opublikowane dzisiaj dane są tradycyjnie bardzo okrojone. Naszym

zdaniem najbardziej prawdopodobnymi kategoriami, które mogły podwyższyć dynamikę cen żywności wobec oczekiwań były warzywa lub owoce w związku z bardzo niskimi temperaturami w styczniu lub mniejsza skala spadku cen masła w statystykach GUS.

- **Ceny w pozostałych najważniejszych kategoriach towarów i usług nie zaskoczyły** – ceny paliw do transportu i nośników energii były bliskie naszym prognozom. Ceny paliw były czynnikiem obniżającym styczniową inflację, a ceny nośników energii – lekko podwyższającym (wzrost rachunku za energię elektryczną dla gospodarstw domowych).

- W przypadku inflacji bazowej brak jest dostatecznych danych by precyzyjnie szacować skalę zmian. Możemy jedynie wskazać, że styczniowa inflacja bazowa prawdopodobnie nie kontynuowała trendu spadkowego z ostatnich miesięcy 2025 r.

- **Dodatkowym istotnym elementem dla wyniku styczniowej inflacji było wejście w życie zaktualizowanej klasyfikacji wydatków gospodarstw domowych (COICOP 2018).** O tym, że zmiana klasyfikacji wpłynęła na szacunek dynamiki CPI w relacji do analogicznego okresu ubiegłego roku (r/r) świadczy fakt, że błąd naszej prognozy w ujęciu m/m wyniósł jedynie 0,15 pkt. proc., podczas gdy w przypadku dynamiki rocznej wyniósł 0,4 pkt. proc. (por. tabela na str. 1).

- Ponadto przy uwzględnieniu szacowanej przez GUS zmiany CPI o 0,6% m/m wyliczana przez nas zmiana CPI r/r wynosi 2,0% r/r wobec opublikowanego szacunku GUS na poziomie 2,2% r/r. Podobna sytuacja ma miejsce w przypadku rocznej dynamiki cen żywności - wyliczana ze zmiany m/m dynamika r/r to 2,1% podczas gdy wg danych GUS to 2,4% r/r. **Różnice te wskazują, że zmiana klasyfikacji na COICOP 2018 spowodowało przesunięcie punktu startowego inflacji CPI i dynamiki rocznej cen żywności o ok. 0,2 pkt. proc.** W rezultacie styczniowe dynamiki r/r zarówno CPI, jak i w poszczególnych kategoriach nie są w pełni porównywalne z danymi z wcześniejszych lat, w tym z grudniem 2025 r. Na przykład, naszym zdaniem w styczniu dynamika cen żywności r/r obniżyła się w porównaniu z grudniem 2025 r., pomimo iż dane GUS wskazują na jej stabilizację na poziomie 2,4% r/r.

- **Precyzyjniejszy obraz punktu startowego ścieżki inflacji w 2026 r. uzyskamy po publikacji 13 marca pełnych danych za styczeń i luty. po przeliczeniu wg nowego koszyka inflacyjnego.**

- **Jednocześnie dane, które dzisiaj poznaliśmy nie zmieniły naszych oczekiwań co do kierunku zmian głównych składowych inflacji**: - dalszego obniżenia dynamiki cen żywności do III kw.; - ograniczenia skali ujemnej dynamiki cen paliw począwszy od II kw.; - wyraźnego obniżenia dynamiki cen nośników energii w III kw. (dzięki oczekiwanemu wyraźnemu spadkowi cen gazu w taryfie dla gospodarstw domowych w lipcu) po lekkim wzroście z początkiem roku (wyższe ceny energii elektrycznej od stycznia); - stopniowego obniżenia inflacji bazowej w warunkach obniżającej się dynamiki cen usług w ślad za niższą dynamiką płac.

- W tych warunkach w I połowie roku wskaźnik inflacji powinien się stabilizować w okolicach poziomu styczniowego (odpowiedź na pytanie jaki on ostatecznie będzie poznamy za miesiąc), a od lipca inflacja powinna obniżyć się o ok. 0,4 pkt.

proc., by pod koniec roku wzrosnąć za sprawą niskich statystycznych baz odniesienia.

- **Nasz bazowy scenariusz przygotowany przed dzisiejszą publikacją wskazuje na inflację CPI w I poł. roku kształtującą się w okolicach 1,8% r/r, w III kw. jej spadek w okolice 1,5% r/r i na koniec roku wzrost w okolice 1,7% r/r. Dzisiejsza publikacja podwyższyła ryzyko przesunięcia tej ścieżki w górę, niemniej ostateczną odpowiedź dadzą dane opublikowane w marcu.**

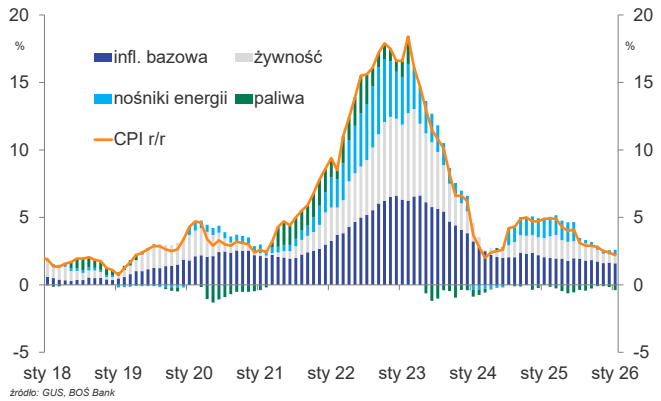
- **Natomiast niezależnie od punktowych prognoz, opublikowane dzisiaj dane są spójne z oczekiwanym poluzowaniem polityki monetarnej NBP w marcu o 25 pkt. baz. i w II kw. o kolejne 25 pkt. baz. do poziomu 3,5% dla stopy referencyjnej NBP w połowie roku.**

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



źródło: GUS, NBP, szacunki BOŚ

Wkład poszczególnych kategorii cen dóbr i usług w zmiany CPI



źródło: GUS, BOŚ Bank

wskaźnik		lut 25	mar 25	kwi 25	maj 25	cze 25	lip 25	sie 25	wrz 25	paź 25	lis 25	gru 25	sty 26
inflacja CPI	% r/r	4,9	4,9	4,3	4,0	4,1	3,1	2,9	2,9	2,8	2,5	2,4	**2,2**
żywność i napoje bezalkoholowe	% r/r	6,2	6,7	5,3	5,5	4,9	4,9	4,9	4,2	3,4	2,7	2,4	**2,4**
nośniki energii	% r/r	13,1	13,3	13,1	13,0	12,8	2,4	2,3	2,3	2,6	2,7	2,8	**3,4**
paliwa	% r/r	-2,6	-4,7	-8,3	-11,4	-10,0	-6,8	-7,7	-4,9	-1,8	-1,9	-3,1	**-7,1**
infl. bazowa po wył. cen żywności i energii	% r/r	3,6	3,6	3,4	3,3	3,4	3,3	3,2	3,2	3,0	2,7	2,7	**-**

źródło: GUS, NBP, ze względu na wejście w życie nowej klasyfikacji COICOP 2028 dynamika roczna cen od stycznia nie jest w pełni porównywalna z danymi z 2025 r.

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 jakiejkolwiek 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.