

KOMENTARZ BIEŻĄCY

31 lipca 2025

W lipcu skokowy spadek inflacji CPI do 3,1% r/r, minimalny spadek szacowanej inflacji bazowej.

• Według wstępnego szacunku *flash* wskaźnik inflacji CPI w lipcu skokowo obniżył się do 3,1% r/r wobec 4,1% r/r w czerwcu – lekko powyżej naszej prognozy i mediany prognoz rynkowych wg ankiety Parkietu (2,9% r/r). W skali miesiąca wskaźnik cen konsumpcyjnych wzrósł o 0,3%.

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

• Zgodnie z powszechnymi oczekiwaniami w lipcu inflacja CPI powróciła do przedziału dopuszczalnych odchyleń od celu NBP obniżając się poniżej 3,5% r/r (tj. poniżej górnej granicy przedziału).

• W lipcu skokowy spadek inflacji był efektem silnego spadku rocznej dynamiki cen nośników energii do 2,4% r/r z 12,8% r/r w czerwcu. Na ten wynik złożyła się obniżka taryf za gaz w lipcu br. o 15% oraz wysoka baza odniesienia dla cen energii elektrycznej. Choć przywrócenie w lipcu opłaty mocowej wpłynęło na wzrost cen energii elektrycznej w skali miesiąca, to skala podwyżki cen przed rokiem była sporo większa, co w efekcie poskutkowało spadkiem rocznego indeksu cen. Nie znamy jeszcze dokładnych składowych cen nośników energii, zakładamy, że wskaźnik wyższy od naszej prognozy wynikał z wyższych wzrostów cen energii cieplnej (informacje dot. wzrostów stawek za ciepło w niektórych miastach).

• W lipcu skalę spadku inflacji w niewielkim stopniu hamował wzrost rocznej dynamiki cen paliw (-6,8% r/r wobec -10% r/r w czerwcu) w warunkach silnego wzrostu cen wobec czerwca, po czterech miesiącach ich spadków. Na niezmiennym poziomie utrzymała się z kolei roczna dynamika cen żywności, przy sezonowym miesięcznym spadku cen zbliżonym do skali spadku w lipcu 2024 r.

• Według naszych szacunków na podstawie opublikowanych dzisiaj szacunkowych danych w lipcu inflacja bazowa obniżyła się do 3,3% r/r wobec 3,4% r/r w czerwcu – kształtując się nieznacznie powyżej naszej prognozy sprzed dzisiejszej publikacji (3,2% r/r). Przy okazji publikacji pełnych danych (14 sierpnia) będziemy mogli ocenić, czy wolniejszy spadek inflacji bazowej był efektem wyższych cen w grupie towarów i usług administrowanych (lipcowe podwyżki opłat za wodę i wywóz śmieci, kształtowanie się cen wyrobów tytoniowych), czy też silniejszego wyhamowania wcześniejszych spadków cen towarów silniej zależnych od zmian notowań kursu złotego lub wolniejszej dezinflacji cen usług.

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

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

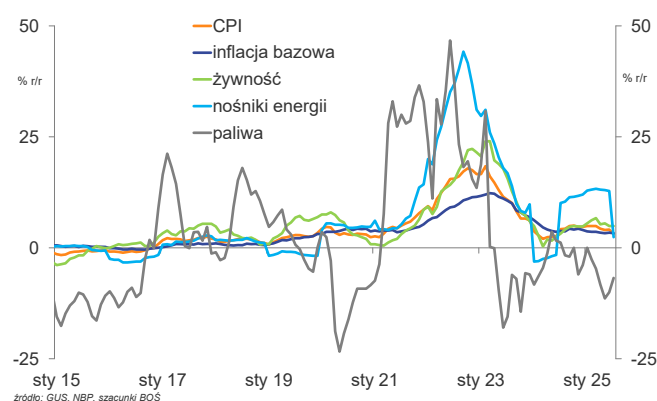
Aleksandra Świątkowska
Ekonomista
+48 515 111 698
aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

- Po lipcowym spadku, w kolejnych miesiącach oczekujemy już mniejszych zmian wskaźnika CPI. **Prognozujemy, że do końca br. inflacja CPI będzie wahać się w przedziale 2,5% - 3,0% r/r, zakładając przedłużenie zamrożonych cen energii elektrycznej (na poziomie 500 zł. na MWh) do końca br.**
- Kluczowymi czynnikami determinującymi wyniki inflacji CPI w poszczególnych miesiącach II połowy roku będą ceny paliw (kształtujące się pod wpływem sytuacji na rynku globalnym ropy naftowej i kurs PLN/USD), oraz ceny żywności. W naszej bazowej prognozie **zakładamy dalszy stopniowy wzrost rocznej dynamiki cen paliw w warunkach wzrostu złotych cen ropy naftowej oraz niższej bazy odniesienia. Z drugiej strony zmiana efektów bazy w II poł. roku w warunkach stabilizujących się bieżących cen surowców żywnościowych powinna sprzyjać dalszym spadkom rocznego indeksu cen żywności.**
- W przypadku inflacji bazowej oczekujemy, że tak jak w I poł. roku, wskaźnik będzie obniżał się bardzo powoli.** Głównym powodem tego spadku powinna być dalsza dezinflacja cen usług dzięki obniżającej się dynamice kosztów pracy. Ten trend będzie jednak osłabiać wyhamowanie dezinflacji cen towarów (szczególnie przy założeniu odreagowania kursu złotego wobec dolara) oraz utrzymanie podwyższonej dynamiki cen administrowanych (podwyżki cen usług związanym z mieszkaniem, transportem, silny wzrost stawek akcyzy na tytoń w marcu br.).

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Dynamika cen głównych kategorii dóbr i usług



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

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.