

KOMENTARZ BIEŻĄCY

15 maja 2025

Spadek CPI w kwietniu do 4,3% r/r.

• Według ostatecznego szacunku GUS wskaźnik inflacji CPI w kwietniu obniżył się do 4,3% r/r, wobec 4,9% r/r w marcu, nieznacznie powyżej szacunku *flash* (4,2% r/r), kształtując się ostatecznie na poziomie zgodnym z naszą prognozą i medianą prognoz rynkowych wg ankiety Parkietu (prognozy sformułowane przed publikacją szacunku *flash*). W skali miesiąca wskaźnik cen konsumpcyjnych wzrósł o 0,4%.

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

*przygotowana przed publikacją szacunku *flash*

• Jak już wskazywaliśmy w komentarzu po publikacji szacunku *flash*, głównym powodem spadku rocznego indeksu CPI w kwietniu było obniżenie rocznej dynamiki cen żywności (do 5,3% r/r z 6,7% w marcu) w wyniku wysokiej bazy odniesienia sprzed roku, kiedy to w kwietniu skokowo wzrosły ceny żywności (o 2,1% m/m). Wtedy był to efekt przywrócenia podstawowej stawki VAT na żywność do poziomu 5% z wcześniejszych 0%.

• Oprócz żywności do obniżenia inflacji w kwietniu przyczynił się także spadek cen paliw. Zgodnie z oczekiwaniami pogłębił się spadek cen paliw w ujęciu r/r (do -8,3%) – w wyniku wyraźnego spadku cen detalicznych paliw w kwietniu br., przy jednoczesnym wzroście bazy odniesienia sprzed roku.

• Wg ostatecznego szacunku GUS spadek cen nośników energii w kwietniu był mniejszy wobec wstępnych danych, a kontrybucja tej kategorii praktycznie nie zmieniła się względem marca.

• Pomimo korekty indeksu CPI, na podstawie dostępnych danych nie zmienia się natomiast szacunek inflacji bazowej, która najprawdopodobniej w kwietniu obniżyła się do 3,4% r/r wobec 3,6% r/r w marcu, tj. poniżej naszej prognozy na poziomie 3,6% r/r sformułowanej przed publikacją szacunku *flash* (ostateczne dane zostaną opublikowane przez NBP jutro).

• Analizując strukturę danych możemy wskazać, że do niższej od naszych wcześniejszych szacunków inflacji bazowej przyczynił się mniejszy niż założyliśmy wzrost cen wyrobów tytoniowych w następstwie marcowego wzrostu akcyzy na tytoń (kwiecień był ostatnim miesiącem, kiedy możliwa była sprzedaż wyrobów tytoniowych wg „starej” akcyzy). Ten czynnik obniżył inflację bazową (względem naszej prognozy) o ok. 0,1 pkt. proc.

• Drugim obszarem sporo niższych dynamik cen były kategorie zaliczane do towarów, w tym m.in. – istotny spadek cen towarów związanych z mieszkaniem i urzędzeń gospodarstwa domowego, – pogłębienie skali deflacji cen sprzętu audiowizualnego, fotograficznego, – silniejszy spadek cen

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

zakupu środków transportu, – niższa dynamika cen odzieży i obuwia. Tym samym, wydaje się, że drugim czynnikiem wpływającym na niższy odczyt inflacji bazowej (względem naszej prognozy) były efekty kursowe tj. silna aprecjacja złotego w relacji do dolara w marcu i kwietniu.

- W kategoriach usługowych proces dezinflacji przebiega natomiast wciąż bardziej stopniowo, z tego też względu nie oczekujemy dalszego wyraźnego spadku inflacji bazowej w nadchodzących miesiącach w warunkach wyczerpywania się potencjału dla dezinflacji cen towarów oraz oczekiwanego wygasania aprecjacji złotego. W przypadku cen tytoniu zakładamy natomiast, że proces podwyżek cen będzie bardziej rozłożony w czasie, a w kolejnych miesiącach roczna dynamika cen w tej kategorii będzie jeszcze rosnąć.

- Biorąc pod uwagę powyższe, zakładając stopniowy proces cyklicznej dezinflacji głównie z tytułu obniżającego się tempa wzrostu kosztów pracy, ale też jeszcze lekki wzrost indeksu cen w grupie towarów i usług administrowanych, **oczekujemy jedynie stopniowego spadku inflacji bazowej do końca br. w kierunku 3,0%.**

- Oczekiwany przez nas dalszy spadek inflacji CPI w II poł. roku będzie natomiast w silniejszym stopniu wypadkową wyraźnego (od lipca) obniżenia dynamiki cen nośników energii przy wysokiej bazie odniesienia sprzed roku oraz ograniczenia dynamiki cen żywności (efekt statystycznej bazy odniesienia). **Prognozujemy, że od połowy roku wskaźnik inflacji CPI będzie wahał się wokół poziomu 3,5% r/r. Najistotniejszym czynnikiem ryzyka dla tego bazowego scenariusza pozostaje kształtowanie się cen energii, zarówno cen nośników energii jak i cen paliw.**

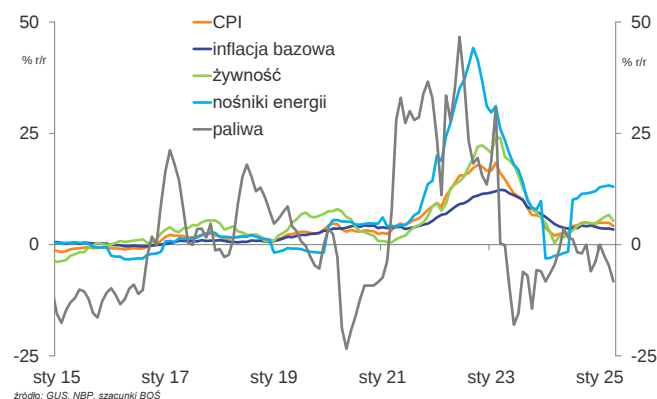
- Na kształtowanie się ścieżki inflacji w IV kw. wpłynie poziom taryf za energię elektryczną dla gospodarstw domowych, które zaczną obowiązywać od października. Taryfy te zostaną ogłoszone przez URE w III kw. W naszym scenariuszu założyliśmy umiarkowany wzrost średniego rachunku za energię od października (mniej niż 5%).

- Korekta prognozowanej ścieżki cen ropy naftowej w miesiącach kolejnych była głównym powodem obniżenia prognozowanej przez nas w II poł. roku ścieżki inflacji. Gdyby natomiast bieżący bardzo mocny kurs złotego wobec dolara utrzymał się do końca roku, ta ścieżka mogłaby jeszcze obniżyć się.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Dynamika cen głównych kategorii dóbr i usług



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

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.