

KOMENTARZ BIEŻĄCY

13 czerwca 2025

Majowa inflacja CPI skorygowana w dół do 4,0% r/r. Ponowny spadek inflacji bazowej.

- Według ostatecznego szacunku GUS wskaźnik inflacji CPI w maju obniżył się do 4,0% r/r, wobec 4,3% r/r w kwietniu, poniżej szacunku *flash* (4,1% r/r). W skali miesiąca wskaźnik cen konsumpcyjnych spadł o 0,2%.

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

*przygotowana przed publikacją szacunku *flash*

- Obniżenie rocznego wskaźnika CPI w maju było przede wszystkim wynikiem głębokiego spadku cen paliw (o 3,7% m/m), w efekcie w relacji do maja ub.r. pogłębił się spadek cen paliw do -11,4% r/r. W nieco mniejszej skali w kierunku obniżenia inflacji oddziaływało obniżenie inflacji bazowej. Z kolei kierunku wyższej inflacji oddziaływał wzrost dynamiki cen żywności (do 5,5% r/r). Neutralne dla zmiany CPI w maju były zmiany cen nośników energii.

- Według naszych szacunków na podstawie opublikowanych dzisiaj szacunkowych danych **w maju inflacja bazowa obniżyła się do 3,3% r/r wobec 3,4% r/r w kwietniu**. Do niższej inflacji bazowej przyczyniła się kombinacja kilku czynników: obniżenie rocznej dynamiki cen w rekreacji i kulturze (głównie efekt spadku opłat radiowo-telewizyjnych), w łączności (miesięczny spadek cen w maju), spadek opłat za ubezpieczenie oraz głębszy spadek cen biletów lotniczych. Ponadto w stosunku do naszej prognozy niższy okazał się wzrost cen za tytoń w wyniku marcowej podwyżki akcyzy.

- Patrząc na całokształt kategorii zaliczanych do inflacji bazowej majowe dane wskazały na wyczerpywanie się przestrzeni do spadku cen towarów (kilka niespodzianek w postaci wyższej dynamiki cen – np. odzieży czy niektórych kategorii sprzętu elektronicznego czy AGD), niższą skalę wzrostu cen niektórych usług administrowanych (np. opłat za wodę czy kanalizację), utrzymujący się stopniowy trend spadkowy cen usług rynkowych, gdzie konkurencja rynkowa jest wysoka oraz nadal wysoką roczną dynamikę cen (często dwucyfrową w ujęciu r/r) w usługach o wysokim udziale kosztów pracy i ograniczonej porównywalności ofert np. opłat za usługi remontowe, hydrauliczne itp. Ponadto wobec naszej prognozy mniejszy okazał się wzrost cen wyrobów tytoniowych w następstwie marcowego wzrostu akcyzy na tytoń.

- Szacujemy wstępnie, że w czerwcu CPI pozostanie jeszcze w okolicach 4,0%, natomiast w lipcu inflacja wyraźnie obniży się – w okolice 3% r/r.**

- W kierunku obniżenia wskaźnika CPI w lipcu oddziaływać będzie wysoka baza odniesienia sprzed roku (skokowy wzrost cen energii elektrycznej i gazu w lipcu ub.r.) wraz z ogłoszona przez URE obniżona taryfa za gaz, która zacznie

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

obowiązywać od lipca. Według naszych szacunków nowa taryfa za gaz oznacza spadek rachunku za gaz dla przeciętnego gospodarstwa domowego o 10–11% m/m, co skutkuje obniżeniem wskaźnika rocznego CPI o blisko 0,3 pkt proc.

- W kolejnych miesiącach II połowy roku w efekcie: – obniżenia dynamiki cen energii elektrycznej, przy wysokiej bazie odniesienia sprzed roku; – ograniczenia dynamiki cen żywności (także efekt statystycznej bazy odniesienia); – dalszego lekkiego cyklicznego obniżenia inflacji bazowej **inflacja CPI powinna oscylować w okolicach 3,0% r/r do końca roku**, przy sporym prawdopodobieństwie okresowego (np. w sierpniu) spadku CPI poniżej 3% r/r.

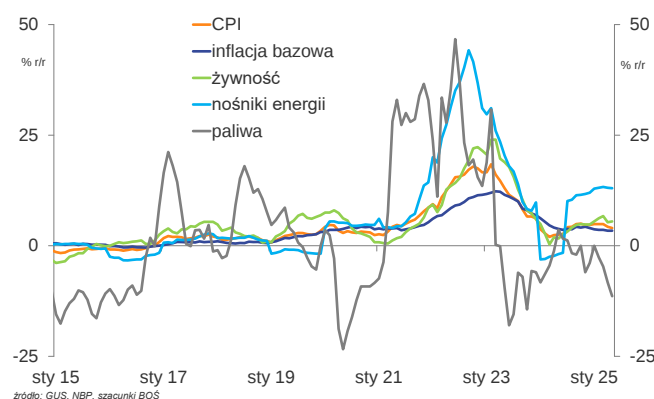
- Kluczowymi czynnikami prognozy inflacji jest kształtowanie się cen paliw (sytuacja na rynku globalnym ropy naftowej i kurs PLN/USD), ostateczny kształt taryfy za energię elektryczną, która będzie obowiązywała od października (założyliśmy wzrost rachunku za energię elektryczną o 5%, po zniesieniu ustawowego limitu cen) oraz kształtowanie się cen żywności, głównie warzyw i owoców.**

- W naszej bazowej prognozie założyliśmy stopniowe odbicie cen paliw w kolejnych miesiącach. Natomiast zaostrzenie sytuacji na Bliskim Wschodzie w następstwie uderzenia Izraela na wybrane obiekty na terenie Iranu i związany z tym wzrost ryzyka ciągłości dostaw ropy naftowej z Półwyspu Arabskiego stanowi czynnik ryzyka dla prognozy ropy naftowej.** Bezpośrednio w reakcji na działania militarne Izraela o ok. 10% wzrosty ceny ropy naftowej (powyżej 75 dolarów za baryłkę Brent). Rozwój konfliktu w kolejnych tygodniach będzie wpływał ocenę perspektyw ceny ropy naftowej i przyszłej inflacji.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Dynamika cen głównych kategorii dóbr i usług



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