

KOMENTARZ BIEŻĄCY

14 sierpnia 2025

CPI w lipcu 3,1% r/r, bez zmian wobec szacunku *flash*. Ceny usług powstrzymują spadek inflacji bazowej.

- Według ostatecznego szacunku GUS wskaźnik inflacji CPI w lipcu spadł do 3,1% r/r, wobec 4,1% r/r w czerwcu, zgodnie z szacunkiem *flash*. W skali miesiąca wskaźnik cen konsumpcyjnych wzrósł o 0,3%, przy wzroście cen usług o 1,0% m/m i cen towarów o 0,1% m/m.

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

*przygotowana przed publikacją szacunku *flash*

- Znaczące obniżenie lipcowej inflacji CPI to efekt silnego spadku rocznej dynamiki cen nośników energii do 2,4% r/r z 12,8% r/r w czerwcu. Skokowe obniżenie dynamiki cen nośników energii jest wynikiem wejścia w życie nowej taryfy za gaz dla gospodarstw domowych, która obniżyła przeciętny rachunek za gaz o blisko 8% m/m oraz niższej niż przed rokiem podwyżki rachunku za energię elektryczną (8,3% m/m). Tegoroczny lipcowy wzrost cen energii elektrycznej był efektem przywrócenia od lipca opłaty mocy. Przed rokiem w lipcu 2024 r. weszły w życie skokowe podwyżki cen energii elektrycznej (wzrost rachunku o 20% m/m) oraz za gaz (wzrost rachunku o blisko 17% m/m), co przez kolejne 12 miesięcy – do czerwca tego roku podbijało wskaźnik CPI o blisko 1,5 pkt. proc. **Ustąpienie tego efektu w lipcu br. przyczyniło się do znaczącego spadku wskaźnika CPI i jego powrotu po 12 miesiącach do przedziału dopuszczalnych wahań inflacji CPI wokół celu inflacyjnego NBP.**

- W lipcu skalę spadku inflacji w niewielkim stopniu ograniczył wzrost rocznej dynamiki cen paliw (-6,8% r/r wobec -10% r/r w czerwcu) w wyniku silnego okresowego wzrostu cen m/m, po czterech miesiącach ich spadku.

- Na niezmiennym poziomie utrzymała się roczna dynamika cen żywności, przy miesięcznym spadku cen zbliżonym do skali spadku w lipcu 2024 r. Był on wypadkową z jednej strony mniejszego niż przed rokiem sezonowego spadku cen warzyw i owoców, ale z drugiej strony wyraźnie niższej niż przed rokiem dynamiki cen mięsa (spadek cen o blisko 1% m/m) oraz żywności przetworzonej (wg naszych szacunków 0% m/m vs. 0,4% przed rokiem), do czego przyczynił się spadek cen olejów i tłuszczów oraz produktów zbożowych.

- Według naszych szacunków na podstawie opublikowanych dzisiaj danych **w lipcu inflacja bazowa (CPI po wyłączeniu cen żywności i energii) utrzymała się na czerwcowym poziomie 3,4% r/r**. Tym samym od kwietnia inflacja bazowa stabilizuje się w przedziale 3,3-3,4% r/r po okresie sukcesywnego spadku obserwowanego od jesieni 2024 r. (z poziomu 4,3% r/r).

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

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

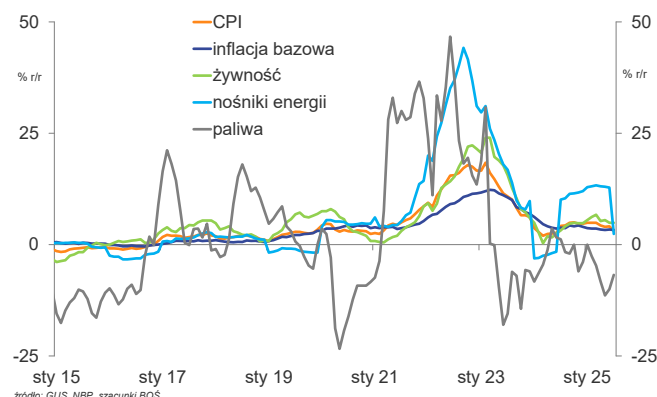
Aleksandra Świątkowska
Ekonomista
+48 515 111 698
aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

- **W kierunku niskiej inflacji bazowej niezmiennie oddziałuje bardzo niska dynamika cen towarów** (z wyłączeniem żywności i energii), w wielu kategoriach od ponad roku utrzymuje się głęboka ujemna dynamika cen (m.in. sprzęt AGD, RTV, komputery, samochody, odzież). To efekt umiarkowanego popytu i umocnienia złotego w relacji do dolara.
- **W przypadku usług stabilna roczna dynamika cen także przyczynia się do stabilizacji inflacji bazowej, niemniej pozostaje ona na wyraźnie wyższym poziomie – w lipcu wyniosła 6,2% r/r**, jedynie o 0,1 pkt. proc. mniej niż w czerwcu. Generalnie od kilkunastu miesięcy (od marca 2024 r.) roku dynamika roczna cen usług utrzymywała się w przedziale 6–7%. To utrzymującej się w wielu kategoriach zarówno usług rynkowych (remonty, konserwacja mieszkania, usługi lekarskie czy prawnicze) jak i usług o cenach regulowanych (dostawa wody, wywóz śmieci) wysokiej (często dwucyfrowej) rocznej dynamiki cen. Tylko w bardzo nielicznych przypadkach w usługach notowany jest spadek cen r/r. Do tych nielicznych kategorii należą opłaty za większość ubezpieczeń (wynik bardzo silnej konkurencji) oraz opłaty za żłobki (–40% r/r) – efekt rządowego programu refundacji tych opłat.
- Po lipcowym spadku CPI, w kolejnych miesiącach oczekujemy już mniejszych zmian wskaźnika CPI. **Prognozujemy, że do końca br. inflacja CPI będzie wahać się w przedziale 2,7% – 3,2% r/r.**
- **Wstępnie szacujemy, że w sierpniu wskaźnik CPI obniży się do 2,8–2,9% r/r.**
- **W bazowym scenariuszu zakładamy przedłużenie od października br. ustawowego zamrożenia cen energii elektrycznej dla gospodarstw domowych na poziomie 500 zł za MWh do końca br., co przyczyni się do stabilizacji cen nośników energii na bieżącym obniżonym poziomie.**
- 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 bazowej prognozie zakładamy dalszy stopniowy wzrost rocznej dynamiki cen paliw w warunkach wzrostu złotych cen ropy naftowej oraz niższej bazy odniesienia. Z kolei zmiana efektów bazy w II poł. roku w warunkach stabilizujących się bieżących cen surowców żywnościowych powinna sprzyjać stopniowemu obniżeniu rocznego indeksu cen żywności.
- **W przypadku inflacji bazowej oczekujemy, że wskaźnik będzie obniżał się bardzo powoli.** Głównym powodem tego spadku będzie stopniowa dezinflacja cen usług dzięki obniżającej się dynamice kosztów pracy. Jednocześnie nie widzimy już znaczącej przestrzeni do dezinflacji cen towarów. Oczekujemy ponadto utrzymania podwyższonej dynamiki cen administrowanych w efekcie podwyżek cen usług związanych z mieszkaniem, transportem oraz wygaśnięcia pod koniec roku statystycznego efektu skokowego spadku opłat za żłobki (które oddziałują dezinflacyjnie od listopada ub.r.).

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 wyl. 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	3,4*

źródło: GUS, NBP, *szacunki 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.