

KOMENTARZ BIEŻĄCY

15 lipca 2025

CPI w czerwcu 4,1% r/r, lekki wzrost inflacji bazowej. W lipcu oczekiwana inflacja w okolicach 3% r/r.

- Według ostatecznego szacunku GUS wskaźnik inflacji CPI w lipcu zgodnie z szacunkiem **flash** wzrósł do **4,1% r/r**, wobec 4,0% r/r w maju. W skali miesiąca wskaźnik cen konsumpcyjnych wzrósł o 0,1%, przy wzroście cen usług o 0,8% m/m i spadku ceny towarów o 0,2% m/m.

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

*przygotowana przed publikacją szacunku *flash*

- Lekki wzrost wskaźnika CPI w czerwcu był wypadkową wzrostu rocznej dynamiki cen paliw, tj. zmniejszenia skali spadku cen paliw do -10% r/r (efekt bardzo niskiej bazy odniesienia w czerwcu ub.r., pomimo iż w tym roku w czerwcu ceny paliw spadły m/m) oraz szacowanego wzrostu inflacji bazowej (do 3,4% r/r). Z kolei w kierunku niższej inflacji oddziaływało obniżenie dynamiki cen żywności do 4,9% r/r (tu z kolei wysoka baza odniesienia sprzed roku) i nieoczekiwane obniżenie dynamiki cen nośników energii do 12,8% r/r (efekt spadku cen węgla oraz obniżenia taryf za ciepło).

- Według naszych szacunków na podstawie opublikowanych dzisiaj danych **w czerwcu inflacja bazowa lekko wzrosła do 3,4% r/r wobec 3,3% r/r w maju**. Tym samym po okresie sukcesywnego spadku inflacji bazowej od jesieni ubiegłego roku (z poziomu 4,3% r/r) trend spadkowy inflacji bazowej wyhamował w połowie bieżącego roku.

- W kierunku niskiej inflacji bazowej nadal oddziałuje bardzo niska dynamika cen towarów** (z wyłączeniem żywności i energii), a w wielu kategoriach od ponad roku utrzymuje się głęboka ujemna dynamika cen (m.in. sprzęt AGD, RTV, komputery, samochody, odzież). To efekt kombinacji umiarkowanego popytu i umocnienia złotego w relacji do dolara.

- Natomiast w przypadku cen usług dynamika roczna cen w czerwcu lekko wzrosła do 6,3% r/r wobec 6,0% w maju**. Generalnie pomimo wzrostu zmienności na przełomie 2024 i 2025 r. (okresowy wzrost powyżej 7% r/r) od wiosny ubiegłego roku dynamika roczna cen usług waha się w okolicach 6%. Stabilizacja dynamiki cen usług na podwyższonym poziomie to wypadkowa: z jednej strony nadal wysokiej (często ok. 10%) rocznej dynamiki cen usług o wysokim udziale kosztów pracy (remonty, konserwacja mieszkania, usługi lekarskie czy prawnicze) oraz w usługach o cenach regulowanych (dostawa wody, wywóz śmieci), a z drugiej strony – niższej, zazwyczaj kilkuprocentowej dynamiki cen usług rynkowych, gdzie konkurencja jest wysoka (np. w tączności) oraz deflacji cen w nielicznych, bardzo specyficznych przypadkach (opłaty za

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

większość ubezpieczeń – efekt silnej konkurencji i opłaty za żłobki – efekt rządowego programu refundacji opłat).

• **Podtrzymujemy prognozę, że w lipcu inflacja CPI skokowo obniży się w okolicę 3% r/r.** W kierunku spadku lipcowej inflacji oddziaływać będzie przede wszystkim wyraźnie niższa dynamika cen nośników energii w wyniku obniżki cen gazu od lipca (nowa taryfa obniży rachunek za gaz o ok. 11%) oraz wysokiej bazy odniesienia sprzed roku (wzrost cen energii elektrycznej w lipcu 2024 r. o blisko 20% m/m a gazu o blisko 17% m/m). Dodatkowo lipcową inflację obniży niższa dynamika cen żywności – tutaj także zadziała wysoka baza odniesienia sprzed roku. **W sierpniu inflacja powinna ponownie spaść w okolicę 2,5% r/r.**

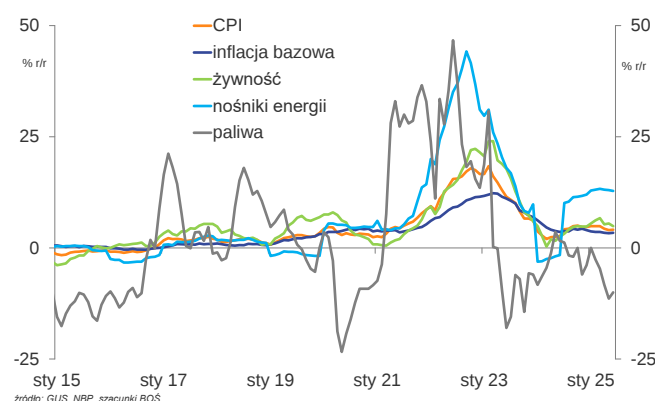
• **W kolejnych miesiącach wskaźnik CPI pozostanie w przedziale 2,5% – 3,0%,** z opcją okresowego spadku poniżej 2,5%. Niska inflacja CPI będzie głównie efektem wyraźnie niższej dynamiki cen nośników energii i żywności. W naszym bieżącym scenariuszu uwzględniliśmy założenie, że w IV kw. ceny energii elektrycznej pozostaną ustawowo „zamrożone” na bieżącym poziomie 500 zł na MWh. W kierunku niskiej inflacji oddziaływać będzie też obniżona inflacja bazowa – niskiej dynamice cen towarów powinna towarzyszyć bardzo stopniowo obniżająca się dynamika cen usług m.in. w następstwie kontynuacji trendu spadkowego dynamiki płać.

• **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 kształtowanie się cen żywności, głównie warzyw i owoców.** W naszej bazowej prognozie założyliśmy, że w II połowie roku cena ropy Brent utrzyma się na poziomie lekko poniżej 70 USD/ baryłkę, ale w warunkach zakładanego osłabienia złotego wobec dolara wzrośnie jej cena wyrażona w złotych.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Dynamika cen głównych kategorii dóbr i usług



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