

KOMENTARZ BIEŻĄCY

30 maja 2025

W maju CPI 4,1% r/r – poniżej oczekiwań. Latem inflacja znajdzie się w okolicach celu NBP.

• Według wstępnego szacunku *flash* wskaźnik inflacji CPI w maju obniżył się do 4,1% r/r, wobec 4,3% r/r w kwietniu – poniżej naszej prognozy i mediany prognoz rynkowych wg ankiety Parkietu (4,3% 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	4,1	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

• Obniżenie rocznego wskaźnika CPI w maju była 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 kierunku wyższej inflacji oddziaływał wzrost dynamiki cen żywności (do 5,5% r/r). Neutralne dla poziomu CI w maju były zmiany cen nośników energii i inflacji bazowej.

• Błąd naszej prognozy wynikał z niedoszacowania skali spadku cen paliw i nośników energii oraz prognozowanego lekkiego wzrostu inflacji bazowej w maju (oczekiwaliśmy złożenia kilku efektów m.in. przyspieszenia wzrostu cen tytoniu w efekcie podwyższenia akcyzy w marcu).

• Zbliżony do naszej prognozy był majowy wzrost cen żywności o 0,4% m/m – według naszych szacunków to wypadkowa konkretnego wzrostu cen mięsa, owoców i stodyczy (czekolada) i spadku cen warzyw. W przypadku nośników energii zapewne głębszy od naszych oczekiwań okazał się spadek cen opał (węgiel) lub mniejszy wzrost opłat za ciepło (obliczany na podstawie opublikowanych tariff URE).

• Według naszych szacunków na podstawie opublikowanych dzisiaj szacunkowych danych **w maju inflacja bazowa ustabilizowała się na poziomie z kwietnia, tj. 3,4% r/r (bilans ryzyka szacunku ciąży w kierunku 3,3% r/r)** poniżej naszej prognozy lekkiego wzrostu do 3,6% r/r. Sądzymy, że do niższej od naszych szacunków inflacji bazowej mógł przyczynić się mniejszy niż założyliśmy wzrost cen wyrobów tytoniowych w następstwie marcowego wzrostu akcyzy na tytoń. Natomiast ten czynnik mógł co najwyżej obniżyć inflację bazową o 0,1 pkt. proc. wobec naszej prognozy. Zatem przyczyna leży także w innych obszarach. Może to być silniejszy od zakładanego efekt umiarkowanego popytu i niższej dynamiki płac, przy nadal mocnym kursie złotego w relacji do dolara. Z efektów jednorazowych mogły oddziaływać zmiany w kategoriach usług charakteryzujących się wysoką zmiennością cen: np. w tęczności lub transporcie lotniczym. Odpowiedź na pytanie, który z tych czynników przeważał przyniesie publikacja ostatecznego szacunku inflacji CPI (15.06).

• Niższa od oczekiwań majowa inflacja oraz ogłoszona wczoraj przez Urząd Regulacji Energetyki nowa taryfa za gaz dla gospodarstw domowych przy

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

niezmienionych pozostałych czynnikach **oznaczają przesunięcie w dół prognozowanej ścieżki inflacji w tym roku, w szczególności w II połowie roku.**

- **Szacujemy obecnie, że po tym jak w czerwcu CPI pozostanie jeszcze powyżej 4,0%, w lipcu inflacja spadnie wyraźnie głębiej od dotychczasowych oczekiwań – poniżej 3% r/r, wobec dotychczasowej prognozy powyżej 3% r/r.**

- W kierunku obniżenia ścieżki inflacji oddziaływać będzie wspomniana nowa taryfa za gaz, która zacznie obowiązywać od lipca. Według naszych szacunków oznacza ona spadek rachunku za gaz o 10-11% m/m, co skutkuje obniżeniem wskaźnika rocznego CPI o blisko 0,3 pkt proc.

- Przy wyraźnie niższej od dotychczasowych szacunków inflacji w lipcu i oddziaływaniu dotychczas zakładanych czynników: – 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, **obecnie najbardziej prawdopodobnym scenariuszem jest inflacja wahająca się w II połowie roku w przedziale 2,5% – 3,0%**, wobec dotychczas prognozowanego powrotu inflacji w IV kw. powyżej 3,0% r/r po okresowym spadku poniżej 3% w sierpniu.

- **Jednocześnie czynnikami ryzyka dla prognozy inflacji są: 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 oraz kształtowanie się cen żywności, głównie warzyw i owoców, wobec wiosennych przymrozków oraz trwającej suszy.**

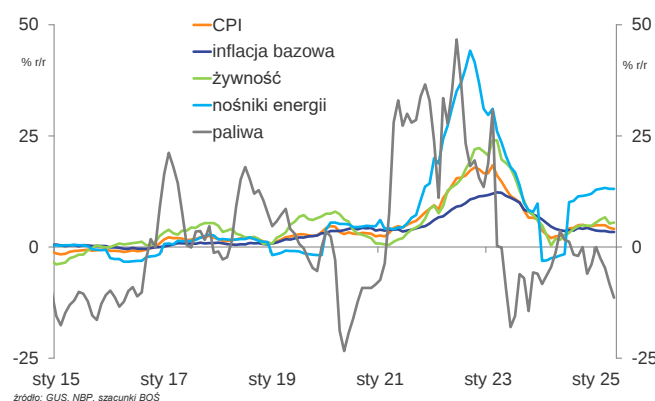
- W naszej bazowej prognozie założyliśmy stopniowe odbicie cen paliw w kolejnych miesiącach oraz wzrost od października rachunku za energię elektryczną o 5%, po zniesieniu ustawowego limitu cen. Natomiast gdyby ceny paliw utrzymały się do końca roku w okolicach bieżącego poziomu, a od października URE ustalił taryfy za energię elektryczną dla gospodarstw domowych w okolicach bieżącego ustawowego poziomu ceny energii elektrycznej, wskaźnik CPI w II połowie roku będzie oscylował w okolicach 2,5% z okresowym spadkiem inflacji poniżej tego poziomu.

- Z kolei ewentualny nieurodzaj na rynku warzyw (susza) i owoców (wiosenne przymrozki) oznaczałby wyższą niż zakładamy dynamikę cen żywności i przesunięcie w górę ścieżki CPI w stosunku do obecnej prognozy.

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	4,1
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	13,1
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 wyl. 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	3,4*

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.