Analizy makroekonomiczne

KOMENTARZ BIEŻĄCY

15 czerwca 2026

Majowa inflacja potwierdzona na poziomie 3,1% r/r. Szacujemy, że inflacja bazowa ponownie wzrosła.

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

- **Ostateczny wynik majowej inflacji CPI wyniósł 3,1% r/r, zgodnie z szacunkiem *flash*, wobec 3,2% r/r w kwietniu.** W stosunku do poprzedniego miesiąca ceny towarów i usług spadły o 0,3%.

dane		kwi 26	maj 26	prognoza BOŚ*
inflacja CPI	% r/r	3,2	**3,1**	3,4
inflacja CPI	% m/m	0,6	**-0,3**	-0,1
żywność i napoje bezalkoholowe	% m/m	0,6	**-1,0**	-0,3
nośniki energii	% m/m	0,3	**0,0**	-0,1
paliwa i smary	% m/m	-1,8	**-0,1**	0,4

*przygotowana przed pubilkacją szacunku *flash*

- **Obniżenie majowego wskaźnika inflacji wynikało w całości ze skokowego spadku cen żywności, który z nawiązką zrównoważył oddziałujące w kierunku wzrostu inflacji wyższe dynamiki r/r cen paliw oraz energii elektrycznej, gazu i ciepła oraz wzrost inflacji bazowej**.

- W przypadku żywości, tak jak przypuszczaliśmy za majową niespodzianką w postaci skokowego obniżenia cen stał przede wszystkim nietypowy głęboki spadek cen warzyw (blisko 8% m/m) – zapewne efekt spadku cen warzyw importowanych, przy opóźnieniu wejścia na rynek droższych krajowych nowalijek. Temu spadkowi towarzyszył korekcyjny spadek cen mięsa oraz niska dynamika cen żywności przetworzonej (dalszy spadek cen tłuszczów i olejów, stabilne ceny nabiału).

- W przypadku cen paliw do transportu oraz energii elektrycznej, gazu i ciepła w maju niewiele się wydarzyło - obie kategorie odnotowały de facto stabilizację cen m/m. W pierwszym przypadku zadziałała stabilizacja cen hurtowych paliw (w skali miesiąca) będących podstawą do ustalania cen maksymalnych benzyny i oleju napędowego. W drugim przypadku w przeciwnych kierunkach działał jednej strony lekki spadek opłat za ciepło, a z drugiej wzrost cen węgla. Jednocześnie w obu przypadkach niska baza odniesienia sprzed roku spowodowała wzrost dynamiki rocznej cen, w szczególności silny efekt miał miejsce w przypadku cen paliw.

- Na podstawie dzisiejszych danych **podtrzymujemy naszą prognozę kontynuacji wzrostu inflacji bazowej w maju. Szacujemy, że w maju inflacja bazowa ukształtowała się w przedziale 3,1 - 3,2% r/r wobec 3,0% r/r.** Wzrost ten był efektem dalszego wzrostu dynamiki rocznej cen biletów lotniczych i opłat za transport drogowy, kontynuacji wzrostu cen biletów kolejowych (efekt wycofania się operatora Inter Reggio z Polski) i niższej statystycznej bazy odniesienia. Ponadto w kierunku wzrostu inflacji bazowej oddziaływał silniejszy wzrost cen w kategorii restauracje i hotele oraz w krajowej turystyce zorganizowanej. Choć nadal trudno mówić o powszechnym „rozlewaniu" się wzrostu cen paliw na pozostałe kategorie dóbr i usług, to wzrosty cen w niektórych kategoriach krajowego sektora usług mogą wskazywać na

relatywnie szybką, aczkolwiek selektywną, reakcję na wyższe koszty paliw w gospodarce.

- **Podtrzymujemy scenariusz bazowy zgodnie z którym w najbliższych miesiącach inflacja CPI wahać się będzie w przedziale 3,0-3,5% r/r.**

- **Niezmiennie dla przebiegu ścieżki inflacji w kolejnych miesiącach kluczowy pozostaje rozwój sytuacji w Zatoce Perskiej.** Weekendowe informacje nt. perspektywy ostatecznego zawarcia porozumienia między USA i Iranem, wspierają bazowy scenariusz wznowienia dostaw surowców z Zatoki Perskiej na światowe rynki. Te informacje spowodowały wyraźny spadek cen ropy naftowej Brent w kontraktach 1M w okolice 82 dolarów za baryłkę. Niemniej do czasu ostatecznego podpisania porozumienia i realizacji w praktyce konieczna jest ostrożność.

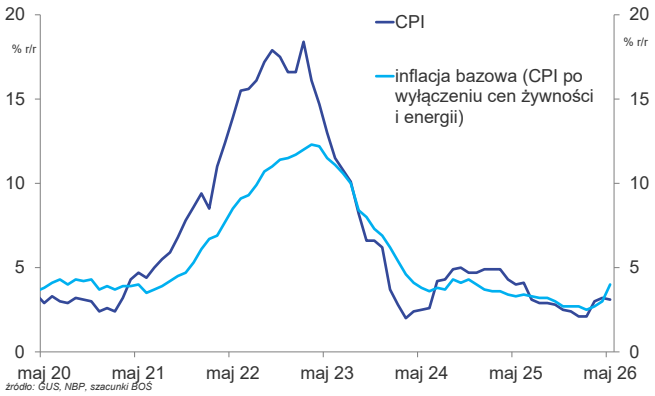
- **W naszym bazowym scenariuszu zakładamy stopniowe obniżanie się cen detalicznych paliw do końca roku,** które będzie wypadkową wyraźnie niższych niż w szczycie kryzysu na Bliskim Wschodzie, ale nadal podwyższonych wobec sytuacji sprzed kryzysu cen ropy naftowej (ok. 85 dolarów za baryłkę Brent) i działań regulacyjnych (utrzymanie do wakacji obniżonego VAT-u, przy powrocie od 16.06 do pierwotnej stawki akcyzy na paliwa). W tych warunkach oczekujemy, że dynamika roczna cen paliw będzie się stabilizowała w II i III kw. w okolicach 10% r/r i w okolicach 5% r/r w IV kw. i pozostanie głównym czynnikiem utrzymującym CPI na podwyższonym poziomie.

- Pomimo bieżącego spadku dynamiki cen żywności w okolice 0% r/r nadal w trakcie roku oczekujemy **wzrostu dynamiki cen żywności w okolice 3% r/r pod koniec roku** w wyniku wzrostu dynamiki cen surowców żywnościowych – opóźnionego efektu wzrostu cen surowców energetycznych oraz nawozów.

- W przypadku cen energii elektrycznej, gazu i ciepła zakładamy brak zmian taryf URE na energię elektryczną i gaz.

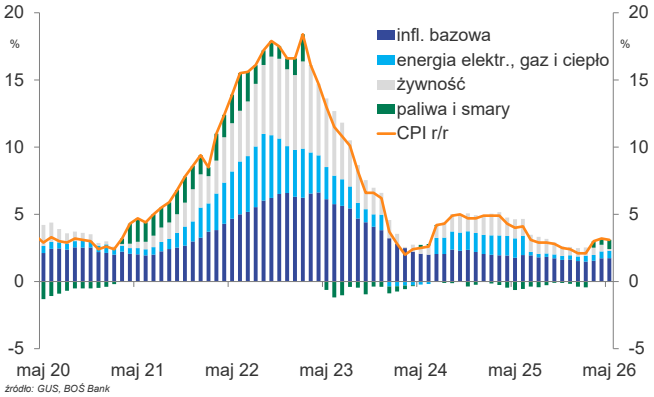
- W przypadku inflacji bazowej oczekujemy dalszego ograniczenia dezinflacji cen towarów. Jednocześnie podtrzymujemy prognozę kontynuacji stopniowego obniżenia krajowej dynamiki płac, co będzie ograniczało presję inflacyjną z tytułu kosztów pracy, natomiast jak to wskazały majowe dane inflacyjne pomimo to może pojawić się presja na wzrost cen w reakcji na wzrost cen paliw w ostatnich miesiącach. W tym scenariuszu **inflacja bazowa pozostanie powyżej 3,0% r/r do końca roku.**

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



źródło: GUS, NBP, szacunki BOŚ

Wpływ głównych kategorii cen na inflację



źródło: GUS, BOŚ Bank

wskaźnik		cze 25	lip 25	sie 25	wrz 25	paź 25	lis 25	gru 25	sty 26	lut 26	mar 26	kwi 26	maj 26
inflacja CPI	% r/r	4,1	3,1	2,9	2,9	2,8	2,5	2,4	2,1	2,1	3,0	3,2	**3,1**
żywność i napoje bezalkoholowe	% r/r	4,9	4,9	4,9	4,2	3,4	2,7	2,4	2,4	2,4	2,1	1,9	**0,5**
energia elektr., gaz i ciepło	% r/r	12,8	2,4	2,3	2,3	2,6	2,7	2,8	3,1	3,9	3,9	4,6	**5,0**
paliwa i smary	% r/r	-10,0	-6,8	-7,7	-4,9	-1,8	-1,9	-3,1	-7,0	-7,8	8,6	8,4	**12,3**
infl. bazowa po wył. cen żywności i energii	% r/r	3,4	3,3	3,2	3,2	3,0	2,7	2,7	2,7	2,5	2,7	3,0	**3,1-3,2***

źródło: GUS, NBP, ze względu na wejście w życie nowej klasyfikacji COICOP 2018 dynamika roczna cen od stycznia 2026 r. nie jest w pełni porównywalna z danymi z 2025 r.

** 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 jakiejkolwiek 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.