Analizy makroekonomiczne

KOMENTARZ BIEŻĄCY

29 maja 2026

Majowa inflacja CPI nieoczekiwanie obniżyła się do 3,1% r/r. Przyczyną - spory spadek cen żywności.

- **Według wstępnego szacunku *flash* w maju wskaźnik inflacji CPI obniżył się do 3,1% wobec 3,2% r/r w kwietniu.** Majowy wskaźnik CPI ukształtował się znacząco poniżej mediany prognoz rynkowych wg ankiety Parkietu (3,7% r/r) oraz poniżej naszej prognozy (3,4% r/r), która była najniższą prognoza na rynku. W stosunku do poprzedniego miesiąca ceny towarów i usług obniżyły się o 0,3% m/m.

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
energia elektr., gaz i ciepło	% m/m	0,3	**0,0**	-0,1
paliwa i smary	% m/m	-1,8	**-0,1**	0,4

- **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.**

- Majowy wynik inflacji zaskoczył pozytywnie spadkiem cen żywności o 1% w skali miesiąca. Prognozowaliśmy, że w maju wskaźnik cen żywności spadnie o 0,3% m/m w wyniku spadku cen warzyw, owoców, przy stabilnych cenach mięsa i lekkim wzroście cen żywności przetworzonej.

- W tygodniowych notowaniach cen hurtowych żywności publikowanych przez resort rolnictwa widać było przede wszystkim potencjał do wyraźnego, głębszego niż w poprzednich latach spadku cen warzyw, po tym jak w okresie styczeń – kwiecień miał miejsce skokowy ich wzrost spowodowany niskimi temperaturami w całej Europie. Szczegółowe dane nt. struktury cen towarów i sług poznamy za dwa tygodnie przy publikacji ostatecznych dany inflacyjnych za maj, natomiast prawdopodobnie za majową niespodzianką stoi wyraźnie głębszy spadek cen warzyw, któremu towarzyszył nietypowy dla maja spadek cen owoców (głównie „techniczny" efekt zmian cen owoców sezonowych), któremu towarzyszyła stabilizacją cen mięsa i bardzo niskiej / stabilnej dynamiki cen żywności przetworzonej.

- 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 zapewne z jednej strony wzrost cen ciepła, a z drugiej - sezonowe obniżenie cen węgla i pelletu. Jednocześnie w obu przypadkach niska baza odniesienia sprzed roku spowodowała wzrost dynamiki rocznej cen, w szczególności silny efekt miał miejsce w przypadku cen paliw.

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

- Na podstawie dzisiejszych szczątkowych danych **podtrzymujemy naszą prognozę kontynuacji wzrostu inflacji bazowej w maju. Szacujemy, że w maju inflacja bazowa wzrosła do 3,2% r/r wobec 3,0% r/r.** Zakładamy, że po części wzrost ten był efektem dalszego (choć mniej dynamicznego niż w kwietniu) 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. Oceniamy, że majowy wzrost inflacji bazowej był nadal w ograniczonym stopniu wynikiem „rozlewania" się wyższych cen paliw na ceny pozostałych dóbr i usług.

- **Majowa niższa od oczekiwań inflacja stanowi wsparcie dla naszego bazowego scenariusza, w którym wskaźnik inflacji nie przekroczy w tym roku poziomu 3,5% r/r.**

- **Niezmiennie dla przebiegu ścieżki inflacji w kolejnych miesiącach kluczowy pozostaje rozwój sytuacji w Zatoce Perskiej.** Wczorajsze informacje nt. szansy na zawarcie porozumienia między USA i Iranem, które zawiera zapis o otwarciu dla transportu morskiego cieśniny Ormuz wspiera bazowy scenariusz wznowienia dostaw surowców z Zatoki Perskiej na światowe rynki. Te informacje spowodowały spadek cen ropy naftowej Brend w kontraktach 1M do 90 dolarów za baryłkę najniżej od 10 kwietnia. Niemniej do czasu jego ostatecznego zatwierdzenia przez prezydenta Trumpa i realizacji w praktyce konieczna jest ostrożność.

- **W naszym bazowym scenariuszu wypadkową nadal podwyższonych (wobec sytuacji sprzed kryzysu) cen ropy naftowej i działań regulacyjnych (obniżony VAT i akcyza na paliwa) będzie stopniowe obniżenie cen detalicznych paliw do końca roku.** 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 w okolice 3% r/r pod koniec roku** w wyniku wzrostu dynamiki cen surowców żywnościowych – opóźnionego efektu wzrostu cen surowców energetycznych, nawozów oraz napięć w globalnym handlu żywności.

- W przypadku cen energii elektrycznej, gazu i ciepła zakładamy bardzo umiarkowane zmiany taryf URE na energię elektryczną (stabilizacja) i gaz (możliwy, choć nieprzesądzony lekki wzrost w połowie roku).

- W przypadku inflacji bazowej z jednej strony oczekujemy dalszego ograniczenia dezinflacji cen towarów w następstwie generalnego wzrostu cen dóbr importowanych (wzrost cen energii, wzrost kosztów frachtu, perturbacje w światowych handlu). Jednocześnie podtrzymujemy prognozę kontynuacji stopniowego obniżenia krajowej dynamiki płac, co będzie ograniczało presję inflacyjną z tytułu kosztów pracy. W tym scenariuszu **inflacja bazowa pozostanie powyżej 3,0% r/r do końca roku.**

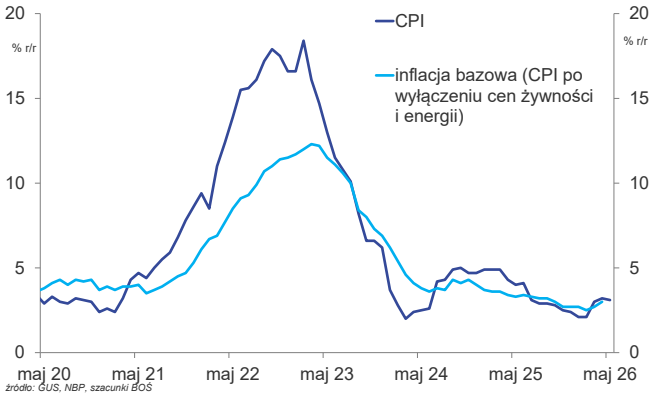
- **W powyższym scenariuszu oczekujemy, że przez najbliższe miesiące inflacja CPI wahać się będzie w przedziale 3,0-3,5% r/r.**

- Przy sprzyjającym układzie danych jest szansa na spadek inflacji w tym roku poniżej 3%, natomiast należy pamiętać, że choć dzisiejsze dane sprzyjają

naszemu scenariuszowi inflacji pozostającej w celu NBP, to doświadczenie uczy, że szczególnie w okresie dynamicznych sezonowych zmian cen żywności wskaźnik CPI bywa bardzo zmienny.

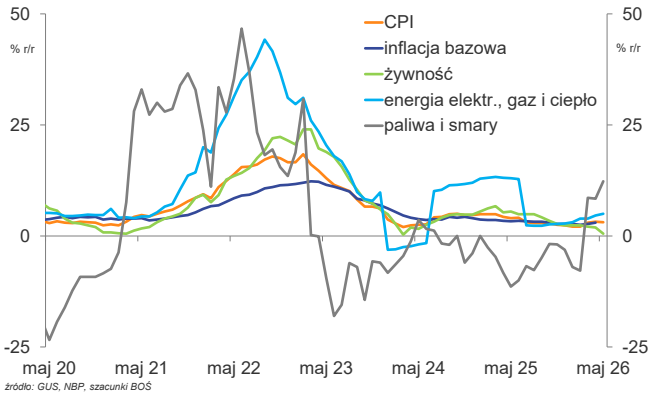
- Szczegółowe założenia naszego scenariusza inflacyjnego przedstawiliśmy w najnowszym Przeglądzie kwartalnym.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



źródło: GUS, NBP, szacunki BOŚ

Wpływ głównych kategorii cen na inflację



źródło: GUS, NBP, szacunki BOŚ

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	**3,2***

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.