

## Inflacja za moment w celu

- Inflacja CPI w maju obniżyła się do 4,0% r/r z 4,3% r/r w kwietniu, poniżej wstępnego szacunku, który wskazał na wzrost cen o 4,1% r/r. W ujęciu m/m ceny obniżyły się o 0,2%, tak samo jak wskazywał szacunek flash.
- Spadek inflacji w maju był przede wszystkim zasługą cen paliw, które w maju obniżyły się o 11,4% r/r wobec spadku o 8,3% r/r miesiąc wcześniej. W ujęciu miesięcznym ceny paliw spadły o 3,7%. W przeciwnym kierunku oddziaływały ceny żywności i napojów bezalkoholowych, których dynamika wzrosła do 5,5% r/r z 5,3% r/r. W ujęciu miesięcznym ceny wzrosły o 0,4%, nieco silniej od wzorca sezonowego, ale porównywalnie ze zmianami w 2023 i 2024.
- Inflacja bazowa, po wyłączeniu cen żywności i energii, według naszego szacunku obniżyła się w maju do około 3,2-3,3% r/r z 3,4% r/r w kwietniu, co oznaczałoby, że jest na najniższym poziomie od stycznia 2020. Jednocześnie zannualizowany impet inflacji bazowej, obrazujący bieżące tendencje procesów inflacyjnych w kategoriach bazowych, kształtuje się jeszcze niżej, między 2,0% r/r a 2,5% r/r.
- W maju hamował wzrost cen zarówno towarów jak i usług. Dynamika cen towarów obniżyła się do 3,3% r/r z 3,5% r/r, w dużej mierze za sprawą pogłębienia spadku cen paliw. Inflacja usługowa pozostaje podwyższona, jednak obniżyła się do 6,0% r/r z 6,3% r/r, czyli najniższego poziomu od końca 2019. W szczególności obniżyła się dynamika cen usług transportowych (do -0,8% r/r), usług w zakresie rekreacji i kultury (do 4,1% r/r), restauracji i hoteli (do 5,9% r/r) oraz łączności (do 2,8% r/r). Zakładamy, że wraz ze spadkiem dynamiki wynagrodzeń hamować będą także wzrosty cen usług.
- Szybszy od oczekiwań spadek inflacji w maju utwierdza nas w przekonaniu, że w lipcu inflacja CPI znacząco się obniży i wróci do przedziału dopuszczalnych odchyień od celu NBP osiągając poziom nieco poniżej 3,0% r/r. Jednocześnie stopniowo spadać będzie inflacja bazowa, która na koniec 2025 powinna osiągnąć ok. 3,0% r/r. Niższa inflacja sprzyjać będzie obniżkom stóp procentowych. Pozostajemy na stanowisku, że RPP zdecyduje się na jeszcze dwie obniżki (po 25pb) w tym roku – we wrześniu i listopadzie.

### Biuro Analiz Makroekonomicznych

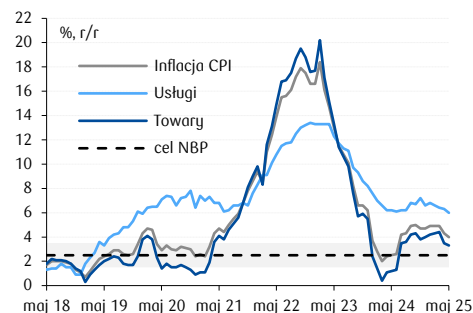
analizy.makro@pkobp.pl  
tel. 22 521 81 34

@PKO\_Research

[www.centrumanaliz.pkobp.pl](http://www.centrumanaliz.pkobp.pl)

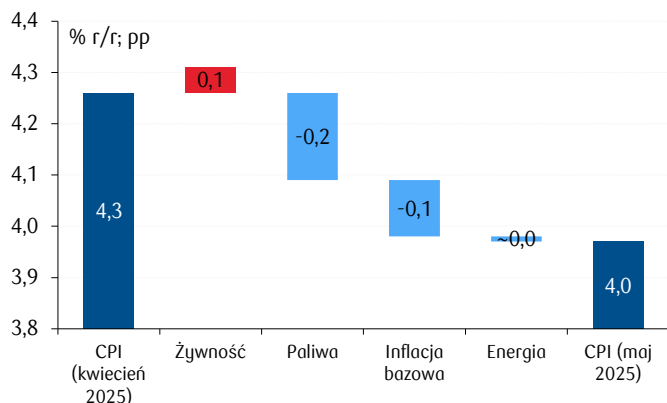
Michał Reczek  
Ekonomista  
michal.reczek@pkobp.pl  
tel. 783 552 546

### Inflacja cen usług i towarów

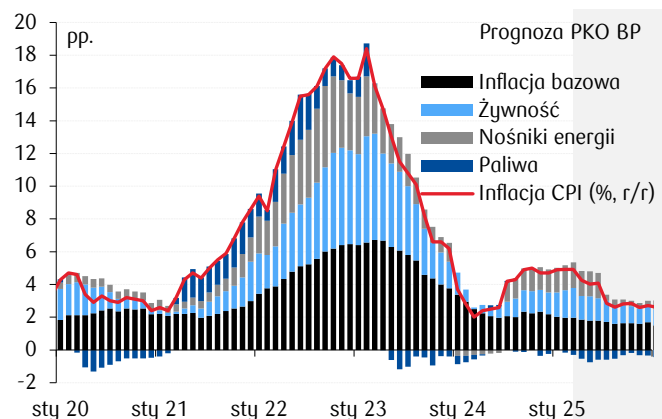


Źródło: GUS, PKO Bank Polski

### Dekompozycja zmiany inflacji między kwietniem a majem

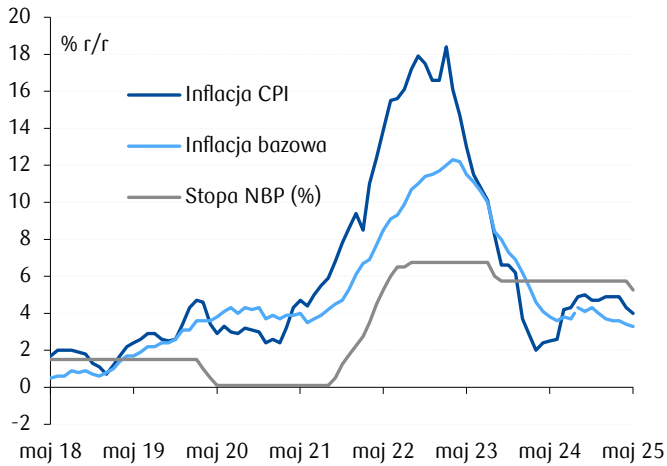


### Dekompozycja inflacji CPI

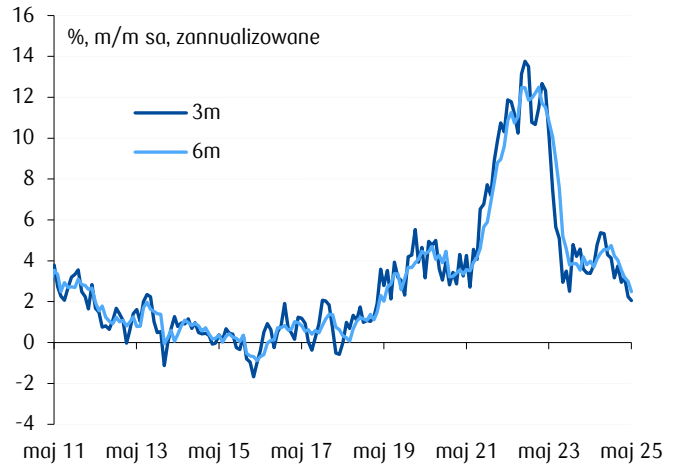


Źródło: GUS, NBP, Macrobond, PKO Bank Polski.

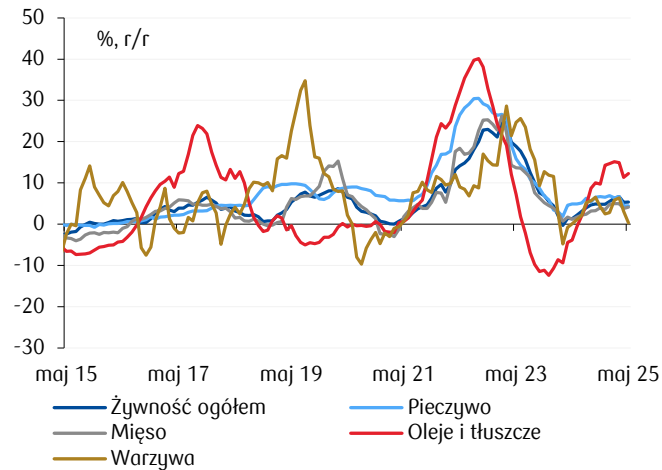
### Inflacja CPI i stopy NBP



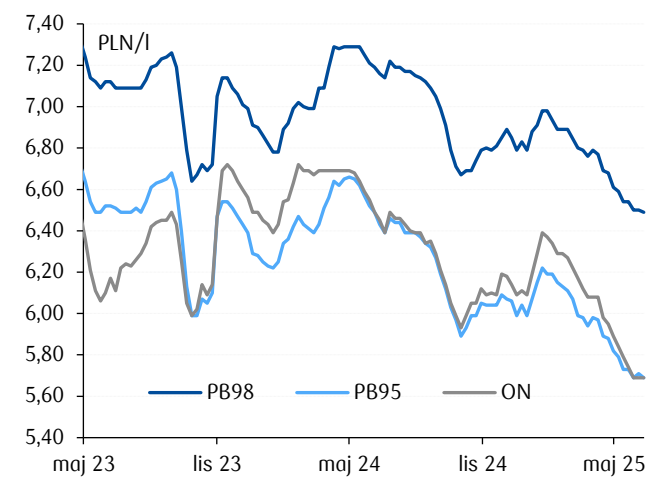
### Zannualizowany impet inflacji bazowej\*



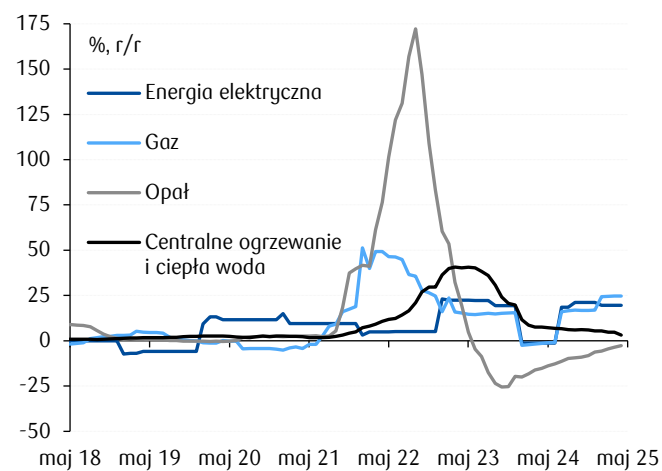
### Inflacja w głównych kategoriach żywnościowych



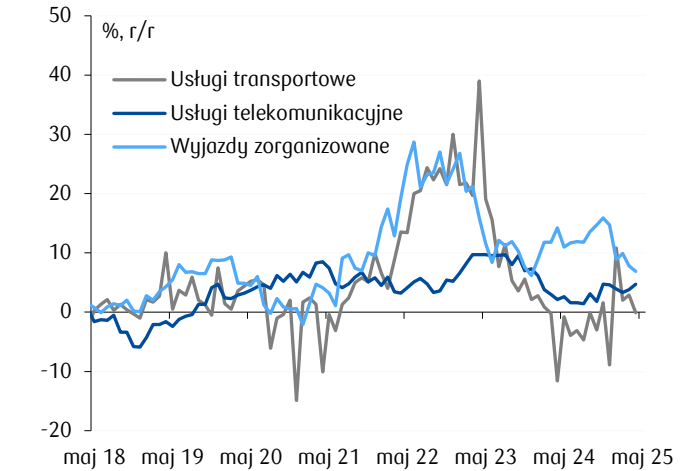
### Tygodniowe ceny paliw



### Inflacja nośników energii



### Inflacja roczna cen wybranych usług



Źródło: NBP, GUS, Eurostat, e-petrol, Macrobond, PKO Bank Polski. \*Dane za maj wg szacunku PKO BP.

## Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.  
ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa  
t: 22 521 80 84  
email: [DAE@pkobp.pl](mailto:DAE@pkobp.pl)

### Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak [piotr.bujak@pkobp.pl](mailto:piotr.bujak@pkobp.pl) 693 333 127

### Biuro Analiz Makroekonomicznych

[analizy.makro@pkobp.pl](mailto:analizy.makro@pkobp.pl)

Marta Petka-Zagajewska (Dyrektor Biura)	<a href="mailto:marta.petka-zagajewska@pkobp.pl">marta.petka-zagajewska@pkobp.pl</a>	691 335 426
Urszula Kryńska (Kierownik)	<a href="mailto:urszula.krynska@pkobp.pl">urszula.krynska@pkobp.pl</a>	722 060 794
Szymon Fabiański	<a href="mailto:szymon.fabianski@pkobp.pl">szymon.fabianski@pkobp.pl</a>	722 051 585
Kamil Pastor	<a href="mailto:kamil.pastor@pkobp.pl">kamil.pastor@pkobp.pl</a>	723 670 836
Agnieszka Pierzak	<a href="mailto:agnieszka.pierzak@pkobp.pl">agnieszka.pierzak@pkobp.pl</a>	666 823 657
Michał Reczek	<a href="mailto:michal.reczek@pkobp.pl">michal.reczek@pkobp.pl</a>	783 552 546
Anna Wojtyniak-Stefańska	<a href="mailto:anna.wojtyniak-stefanska@pkobp.pl">anna.wojtyniak-stefanska@pkobp.pl</a>	698 635 126

Jesteś zainteresowany otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Napisz do nas: [DAE@pkobp.pl](mailto:DAE@pkobp.pl)

Nasze analizy znajdziesz również na X/Twitterze oraz na stronie internetowej **Centrum Analiz PKO Banku Polskiego**:

 [@PKO\\_Research](https://twitter.com/PKO_Research)



Centrum  
Analiz

**Materiał zatwierdził(a):** Kamil Pastor

#### Informacje i zastrzeżenia:

Niniejszy materiał („Materiał”) ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy - Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregośkolwiek instrumentu finansowego. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach.

Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych.

Materiał nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Bank i jego spółki (podmioty) zależne oraz pracownicy tych podmiotów mogą być zainteresowani zawarciem lub być stroną transakcji finansowych, w tym zawartych na instrumentach finansowych, których wynik jest uzależniony od czynników (danych i informacji) wymienionych w Materiałach.

Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 0000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.