

## Nowalijki obniżyły inflację

- **Inflacja CPI w maju zgodnie z wstępnym szacunkiem obniżyła się do 3,1% r/r z 3,2% r/r w kwietniu.** Źródłem znacznej pozytywnej niespodzianki (wcześniej oczekiwano wzrostu inflacji do 3,7% r/r) okazały się być przede wszystkim ceny warzyw.
- **Wzrost cen żywności i napojów bezalkoholowych w maju wyhamował do 0,5% r/r wobec 1,9% r/r w kwietniu,** a w ujęciu miesięcznym ceny spadły aż o 1% m/m – w skali niespotykanej w XXI wieku. Szczegółowe dane wskazują, że źródłem niespodzianki były warzywa, które staniały aż o 7,8% m/m, czyli w skali porównywalnej tylko do maja 2014 (kiedy zmagano się z nadpodażą i doskonałymi warunkami wegetatywnymi) oraz 2002. Spadek cen objął cały szereg warzyw, z czego najsilniej paprykę (-24,8% m/m), ogórki (-23,8% m/m) i pomidory (-20,1% m/m). Tak głębokie spadki cen mogły wynikać z wejścia na rynek nowalijek, przez co uważamy, że w kolejnych miesiącach nie dojdzie do odwrócenia tego efektu (wzrostu cen). Poza warzywami mocno taniały również oleje i tłuszcze (-1,8% m/m) oraz mięso (-0,7% m/m). Owoce drożały o 2% m/m.
- **Ceny paliw w maju spadły o 0,1% m/m oraz wzrosły o 12,3% r/r, zgodnie ze wstępnym szacunkiem.** Dotychczas w czerwcu ceny paliw spadły wg naszych szacunków o ok. 7%, ale ogłoszona już podwyżka stawek akcyzy od 16 czerwca podwyższyła ceny o ok. 4-5%. Mimo tego zakładamy, że w czerwcu ceny paliw nadal powinny spadać, za sprawą spadku światowych cen ropy wynikających z nadziei na normalizację sytuacji na Bliskim Wschodzie. Premier D. Tusk zapowiedział również powrót wyższych stawek VAT na paliwa w ciągu wakacji (nie uwzględniamy tego jeszcze w prognozie) – w takim przypadku paliwa zdrożeją o ok. 14%, co podbiłoby inflację CPI ogółem o ok. 0,7pp.
- **Ceny nośników energii w maju nie zmieniły się (0,0% m/m),** w szczególności nie zmieniły się ceny gazu ani energii elektrycznej. Nieznacznie spadły natomiast ceny paliw płynnych, po dwóch miesiącach silnych wzrostów. Czynnikiem stabilizującym pozostaje przedłużenie taryfy gazowej dla myOrlen (dawniej PGNiG OD) do końca roku.
- **Inflacja bazowa w maju wg naszych szacunków utrzymała się na poziomie 3,0% r/r, a w ujęciu miesięcznym ceny bazowe spadły o 0,1%.** Pogłębiło się tempo spadku cen odzieży i obuwia (-3,4% r/r) oraz spowolniła inflacja w kategorii informacja i komunikacja (4,5% r/r). W maju spadły ceny usług transportu pasażerskiego (o 3,8% m/m), po dwóch miesiącach wzrostu, głównie za sprawą cen biletów lotniczych. Jak na razie nie widać istotnych efektów drugiej rundy szoku naftowego.
- **Głównym inflacyjnym czynnikiem ryzyka niezmiennie pozostaje rozwój sytuacji geopolitycznej, ale na ten moment wydaje się, że obawy nieco zmalały.** Niepewność płynie również z terminu zapowiedzianego zakończenia programu CPN (potencjał do podbicia inflacji o 0,7pp r/r), ale zakładamy, że rząd zdecyduje się na ten ruch tylko przy korzystnych tendencjach na rynku paliwowym. Choć przy powrocie do wyższej stawki VAT inflacja może przejściowo wzrosnąć powyżej 3,5% r/r, to ryzyko jej zakotwiczenia powyżej tego poziomu oceniamy jako niskie. W takim scenariuszu uzasadnione wydaje się być utrzymywanie przez RPP stóp procentowych bez zmian.

### Biuro Analiz Makroekonomicznych

pkoresearch@pkobp.pl

[X @PKO\\_Research](#)

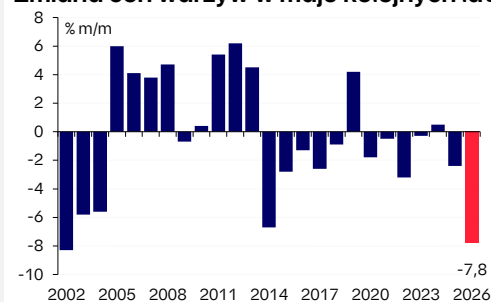
centrumanaliz.pkobp.pl

Kamil Pastor

kamil.pastor@pkobp.pl

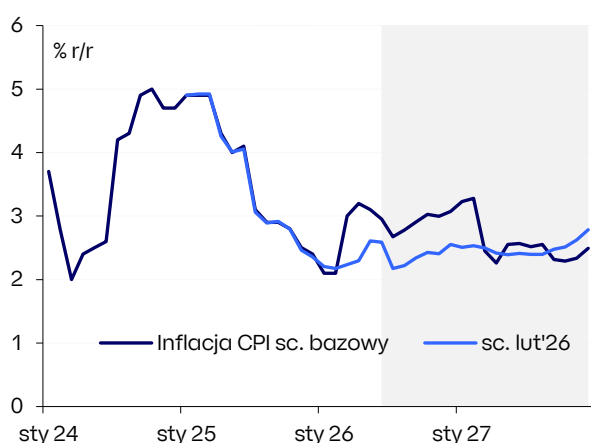
tel. 723 670 836

### Zmiana cen warzyw w maju kolejnych lat

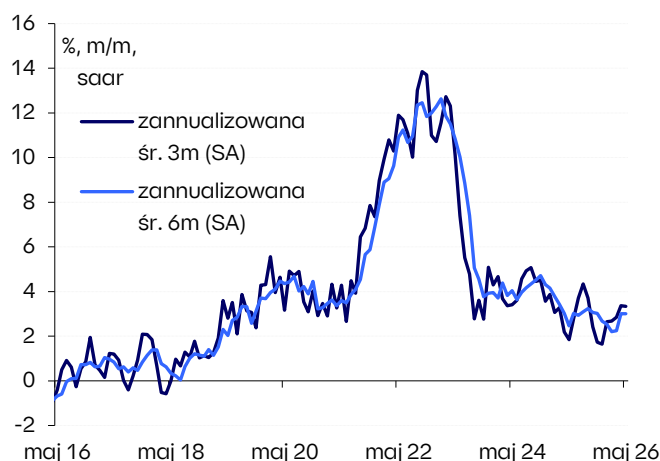


Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

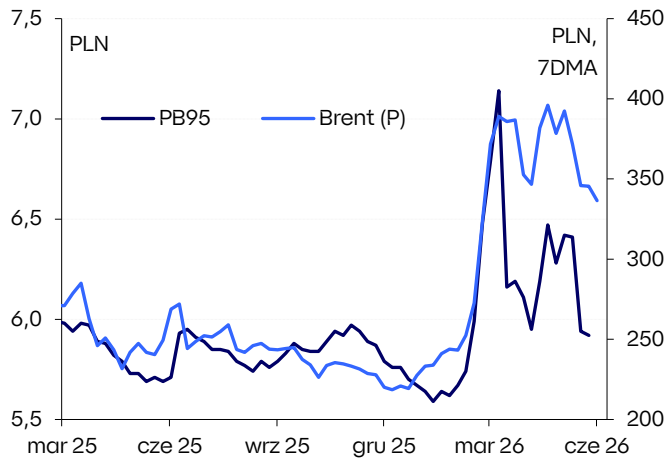
### Inflacja CPI - obecny scenariusz oraz prognoza z lutego



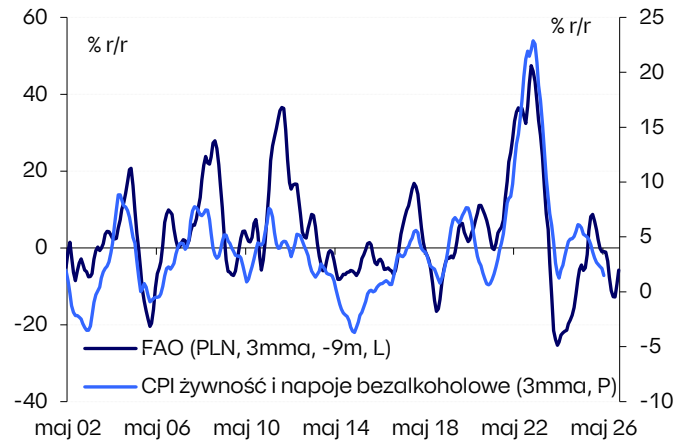
### Zannualizowany impet inflacji bazowej w Polsce



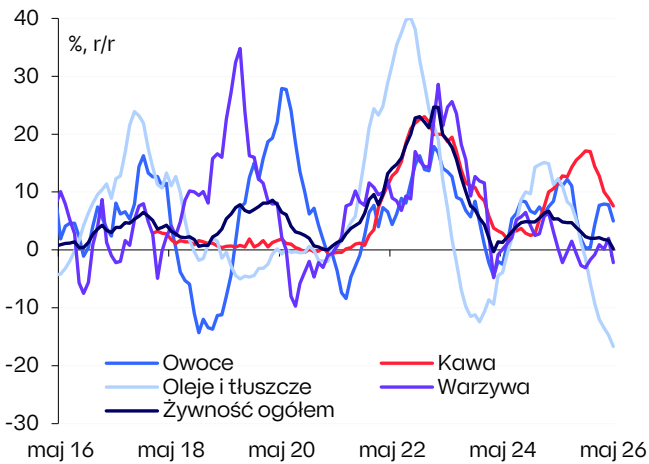
**Ceny paliw na stacjach na tle cen ropy naftowej**



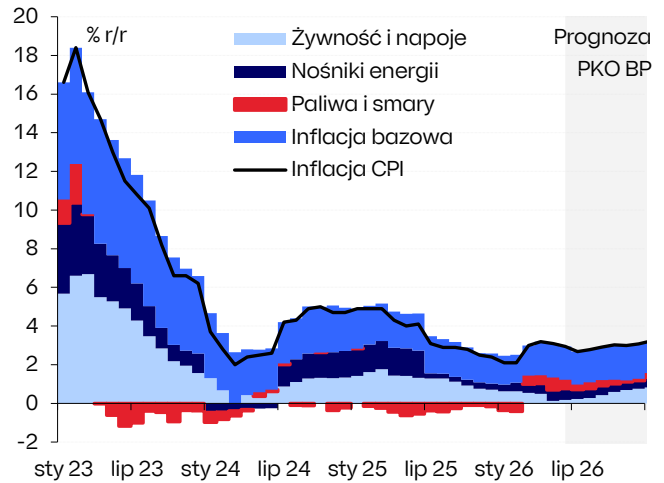
**Światowe ceny żywności vs inflacja żywnościowa CPI w Polsce**



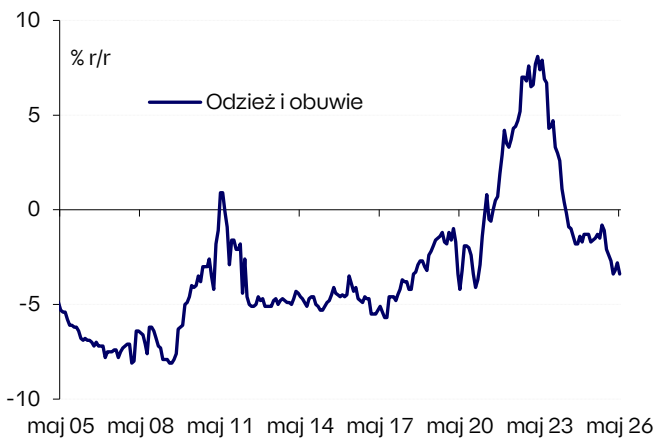
**Ceny wybranych kategorii żywnościowych**



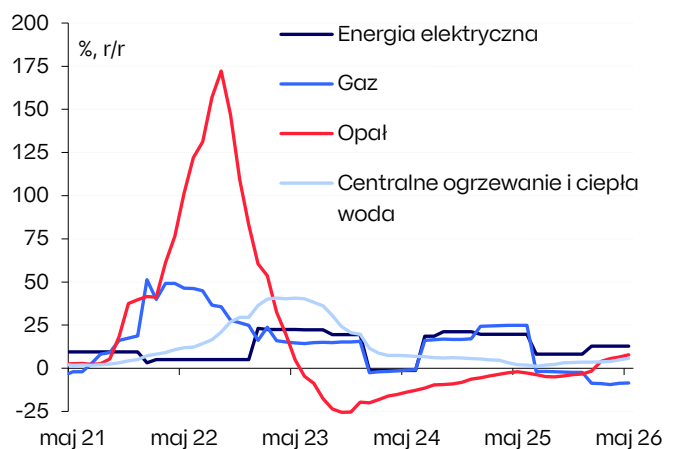
**Dekompozycja inflacji CPI**



**Inflacja cen odzieży i obuwi**



**Ceny nośników energii**



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

## Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.  
ul. Świętokrzyska 36, 00-116 Warszawa  
email: [pkoresearch@pkobp.pl](mailto:pkoresearch@pkobp.pl)

### Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

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

### Biuro Analiz Makroekonomicznych

Marta Petka-Zagajewska (Dyrektorka Biura)	<a href="mailto:marta.petka-zagajewska@pkobp.pl">marta.petka-zagajewska@pkobp.pl</a>	691 335 426
Urszula Kryńska (Kierowniczką)	<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
dr Anna Sznajderska	<a href="mailto:anna.sznajderska@pkobp.pl">anna.sznajderska@pkobp.pl</a>	722 050 645
Anna Wojtyniak-Stefańska	<a href="mailto:anna.wojtyniak-stefanska@pkobp.pl">anna.wojtyniak-stefanska@pkobp.pl</a>	698 635 126

Jesteś zainteresowany/zainteresowana otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego?

Zapisz się: [centrumanaliz.pkobp.pl/subskrypcja](https://centrumanaliz.pkobp.pl/subskrypcja)

Nasze analizy znajdziesz również na [X/Twitterze](#) oraz na stronie internetowej [Centrum Analiz PKO Banku Polskiego](#)

[X](#) @PKO\_Research



**Materiał zatwierdził(a):** Marta Petka-Zagajewska

#### 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 przy ul. Świętokrzyskiej 36, 00-116 Warszawa, zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla miasta stołecznego Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS 0000026438; NIP: 525-000-77-38 REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 PLN.