

# ALERT RYZYKA

4 kwietnia 2024 r.

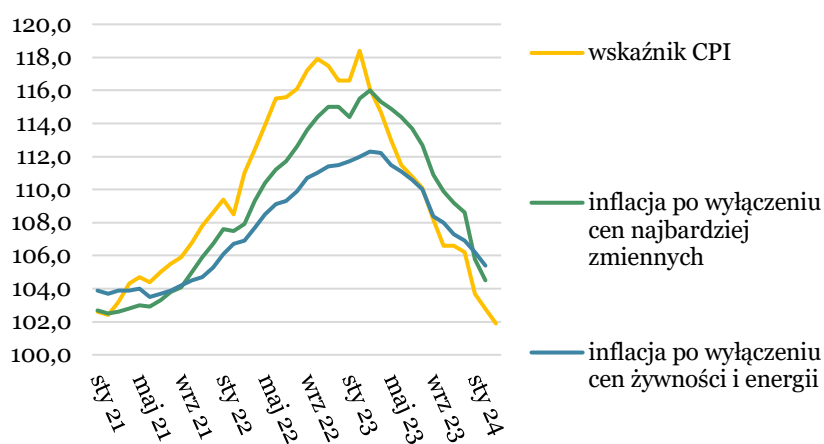
Ceny towarów i usług konsumpcyjnych według szybkiego szacunku GUS w marcu 2024 r. wzrosły o 1,9% r/r i o 0,2% m/m. W skali miesiąca spadły ceny żywności i nośników energii (odpowiednio o 0,2% i o 0,4%), nieznacznie podrożały paliwa (o 0,1%).

Wskaźnik CPI w ujęciu rocznym przewyższa 100% (co oznacza wzrost cen) nieprzerwanie od października 2016 r. Od stycznia 2021 r. do marca 2024 r., czyli w ciągu 39 miesięcy, skumulowany wzrost cen, mierzony wskaźnikiem CPI, wyniósł 31%. Przed 2021 r. na osiągnięcie takiej skali skumulowanego wzrostu cen potrzeba było 183 miesięcy (okres od października 2005 r. do grudnia 2020 r.)

## DALEKO OD BAZOWEJ SZOSY

Zgodnie z opublikowanym przez GUS wstępnym szacunkiem ceny dóbr i usług konsumpcyjnych zwiększyły się w marcu br. już tylko o 1,9% r/r. Oznacza to, że inflacja, mierzona wskaźnikiem CPI, znalazła się w celu inflacyjnym. Marcowy odczyt wskaźnika CPI okazał się zarazem najniższy od marca 2019 r., czyli od pięciu lat. Przyczyną tak niskiego odczytu był efekt wysokiej bazy odniesienia sprzed roku, jednak na obniżenie dynamiki cen wpłynęły też taniejąca żywność i nośniki energii.

Wskaźnik CPI i miary inflacji bazowej od stycznia 2021 r. do marca 2024 r. (w %, r/r)



Źródło: NBP na podstawie danych GUS.

## KOMENTARZ

Obowiązujący cel polskiej polityki pieniężnej określa, że inflacja, mierzona wskaźnikiem CPI w skali roku, powinna pozostawać na poziomie 2,5% z symetrycznym przedziałem odchyień o szerokości  $\pm 1$  punktu procentowego w średnim okresie. W marcu cel ten został osiągnięty, jednak już w kolejnych miesiącach można się spodziewać wyższych odczytów wskaźnika CPI. Z jednej strony, będą na to wpływać działania rządu, regulujące ceny administracyjne, w tym przywrócenie 5% stawki podatku VAT na podstawowe produkty żywnościowe od 1 kwietnia br., a także przygotowywane obecnie przez Ministerstwo Klimatu i Środowiska zasady uwolnienia cen energii, gazu oraz ciepła od drugiej połowy 2024 r. Z drugiej strony, nasili się inflacyjne oddziaływanie czynników popytowych, związanych z poprawą koniunktury oraz wzrostem transferów socjalnych, wynikającym m.in. z wprowadzenia dodatkowej waloryzacji emerytur, rent i innych świadczeń w przypadku, gdy wskaźnik CPI w pierwszym półroczu danego roku przekroczy 5,0% r/r, uruchomienia świadczenia na opiekę nad dzieckiem (tzw. „babciowe”) i podwyższenia kwoty świadczenia wychowawczego (tzw. „800+”).

W rezultacie w drugiej połowie roku można ponownie spodziewać się odczytów wskaźnika CPI, które w ujęciu rocznym wykrócą poza górne pasmo przedziału dopuszczalnych odchyień od celu inflacyjnego. Jednocześnie zahamowany zostanie spadek wskaźnika inflacji po wyłączeniu cen żywności i energii, odczyty roczne którego do końca 2024 r. przypuszczalnie pozostaną powyżej poziomu 4,0%. W tej sytuacji, ceteris paribus, RPP zapewne odsunie w czasie termin rozpoczęcia cyklu łagodzenia polityki pieniężnej do 2025 r., a stopa referencyjna w całym bieżącym roku zostanie utrzymana na poziomie 5,75%.