



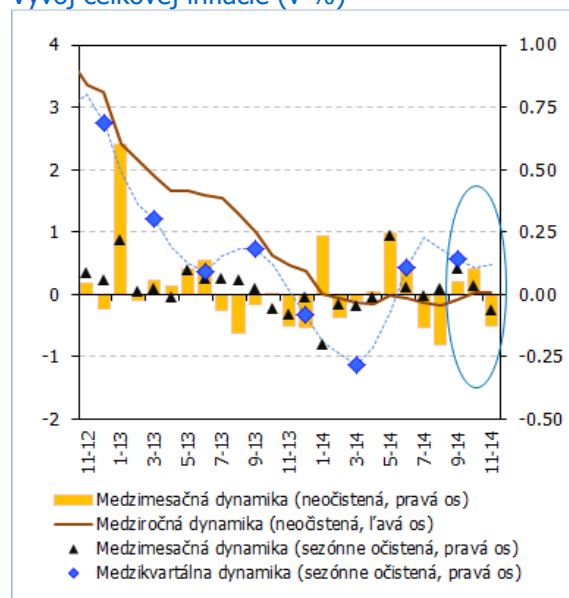
## Rýchly komentár

**Inflácia:** V novembri ceny medziročne stagnovali najmä vplyvom zavedenia „cestovného zadarmo“ v železničnej doprave.

**Medziročná zmena cenovej hladiny CPI v novembri dosiahla 0,0 % (v októbri rovnako 0,0 %).** Medzimesačne ceny klesli o 0,1 %.

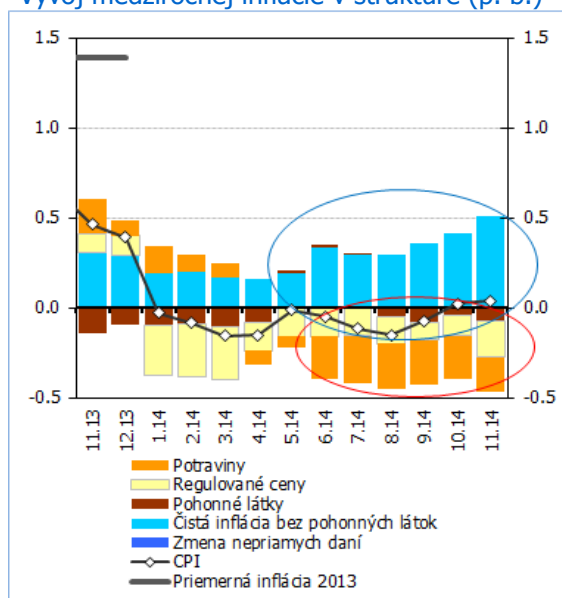
Pri pohľade na príspevky jednotlivých základných zložiek je možné konštatovať, že **aktuálna nízka inflácia je výsledkom externých faktorov** (nízke ceny potravinárskych a energetických komodít) **a administratívnych zásahov** (pokles cien železničnej dopravy). Ich príspevok kompenzuje v plnej miere postupne rastúci kladný príspevok čistej inflácie bez pohonných látok.

Vývoj celkovej inflácie (v %)



Zdroj: ŠÚSR, NBS  
Poznámka: sezónne očistené

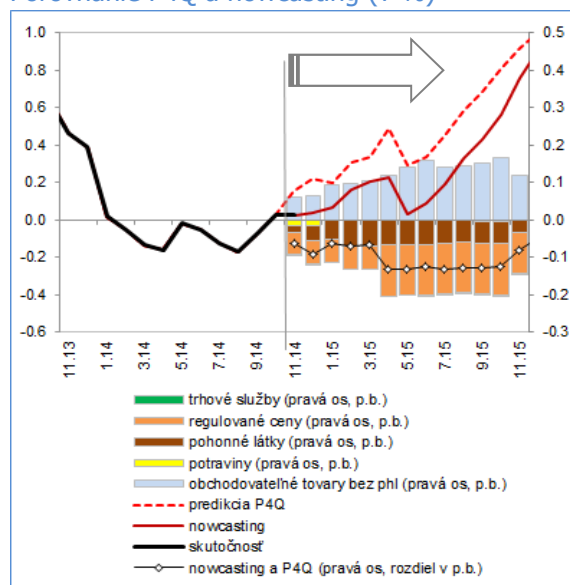
Vývoj medziročnej inflácie v štruktúre (p. b.)



Zdroj: ŠÚSR, NBS  
Poznámka: sezónne očistené

**Ceny v novembri stagnovali.** Nebyť poklesu cien železničnej dopravy vývoj inflácie by bol podľa predpokladov NBS. **Ceny železničnej dopravy klesli v novembri o 12 percent (s príspevkom 0,1 percentuálneho bodu do inflácie CPI)**, pod vplyvom zavedenia nulového cestovného pre študentov a dôchodcov. NBS pritom očakávala, že uvedený administratívny zásah sa prejaví v cenovej hladine až v decembri a s menším negatívnym príspevkom do celkovej inflácie CPI. Cenové zisťovania jednotlivých položiek spotrebného koša sú vykonávané zväčša v polovici mesiaca, pričom nulové cestovné bolo zavedené od 17. novembra. Jednotlivé skupiny cestujúcich začnú využívať tento systém postupne a preto **je pravdepodobné vykázanie dodatočného poklesu cien železničnej dopravy aj v decembri.**

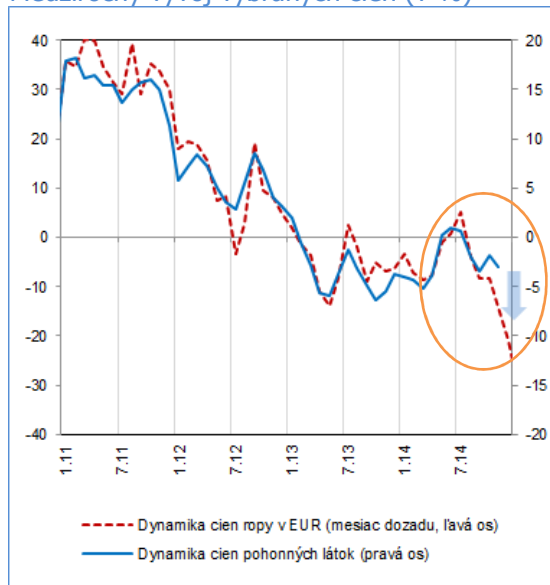
Porovnanie P4Q a nowcasting (v %)



Zdroj: ŠÚSR, NBS

Poznámka: nowcasting – použité ropa futures a výmenný kurz EUR/USD z dňa 11.12.2014 (priemer roku 2015: 69 USD/b, pričom P4Q s technickými predpokladmi z polovice novembra očakávala priemerné ceny ropy 85 USD/b)

Medziročný vývoj vybraných cien (v %)



Zdroj: ŠÚSR, NBS

Rýchlejšie klesli aj ceny pohonných látok, ktorých vývoj sa nesie v znamení výrazného poklesu cien ropy a ropných derivátov na svetovom komoditnom trhu. Pokračujúci pokles cien ropy stále vytvára priestor na ešte väčší posun cien pohonných látok k nižším úrovňam v krátkodobom horizonte. Do pokračujúceho mierneho zrýchľovania čistej inflácie sa premietol najmä rast cien odevov a nábytku. Rast reálnej mzdy by sa tak postupne mohol premietat' aj do cien a do rastúceho dopytu po statkoch nie len krátkodobej spotreby.

Začiatkom roka očakávame mierne zrýchlenie čistej inflácie pod vplyvom pokračujúceho rastu reálnej súkromnej spotreby, ktorej zdrojom je nízkoinflačné prostredie a rast nominálnych miezd. Riziko cenového vývoja smerom nadol predstavuje najmä vývoj regulovaných cien energií pod vplyvom poklesu cien energetických komodít. Naopak rizikom smerom nahor by mohla byť výraznejšia korekcia dovozných cien pod vplyvom aktuálneho oslabovania vývoja výmenného kurzu eura voči americkému doláru.

Vývoj predpokladaného a skutočného vývoja inflácie CPI

	Potraviny	Pohonné látky	Regulované ceny	Čistá inflácia bez pohonných látok	CPI	Medzimesačný vývoj
november 2013 skutočnosť <sup>1</sup>	-0.4	-2.0	0.0	0.0	-0.1	Medzimesačný vývoj
A predpoklad na november 2014 <sup>1</sup>	0.1	-1.5	0.1	0.0	0.0	
B november 2014 skutočnosť <sup>1</sup>	-0.1	-3.2	-0.4	0.1	-0.1	
<b>AB rozdiel príspevkov<sup>2</sup></b>	<b>-0.03</b>	<b>-0.04</b>	<b>-0.11</b>	<b>0.06</b>	<b>-0.13</b>	
A október 2014 skutočnosť <sup>3</sup>	-1.5	-1.9	-0.5	0.7	0.0	Medziročný vývoj
B predpoklad na november 2014 <sup>3</sup>	-1.0	-1.4	-0.4	0.7	0.2	
C november 2014 skutočnosť <sup>3</sup>	-1.2	-3.0	-0.9	0.8	0.0	
<b>BC rozdiel príspevkov<sup>4</sup></b>	<b>-0.03</b>	<b>-0.04</b>	<b>-0.11</b>	<b>0.06</b>	<b>-0.13</b>	

Zdroj: ŠÚSR, výpočty NBS

Poznámka: čistá inflácia bez PHL pozostáva z cien trhových služieb a obchodovateľných tovarov bez pohonných látok

1) Medzimesačná dynamika; 2) Príspevok k medzimesačnej dynamike; 3) Medziročná dynamika; 4) Príspevok k medziročnej dynamike

## Vývoj inflácie CPI

	Zmena voči predchádzajúcemu obdobiu <sup>1</sup>					Zmena voči predchádzajúce mu obdobiu <sup>3</sup>	Zmena voči rovnakému obdobiu minulého roka <sup>3</sup>
	Regulované ceny	Potraviny	Pohonné látky (PHL)	Čistá inflácia bez PHL <sup>2</sup>	CPI	CPI	CPI
2013	0.8	3.8	-3.4	1.2	1.4	1.4	1.4
2014 Q2	0.0	-0.4	0.6	0.3	0.1	0.2	-0.1
2014 Q3	0.2	-0.1	0.0	0.2	0.1	-0.1	-0.1
2014 September	0.5	-0.3	-0.4	0.1	0.1	0.1	-0.1
2014 Október	0.0	-0.3	-1.2	0.2	0.0	0.1	0.0
<b>2014 November</b>	<b>-0.4</b>	<b>0.0</b>	<b>-1.9</b>	<b>0.1</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.0</b>

Zdroj: ŠÚSR, výpočty NBS

1) Sezónne očistené údaje (vlastné očistenie, X12)

2) Čistá inflácia bez PHL pozostáva z cien trhových služieb a obchodovateľných tovarov bez pohonných látok

3) Sezónne neočistené údaje

 Branislav Karmažin, [analytici@nbs.sk](mailto:analytici@nbs.sk)