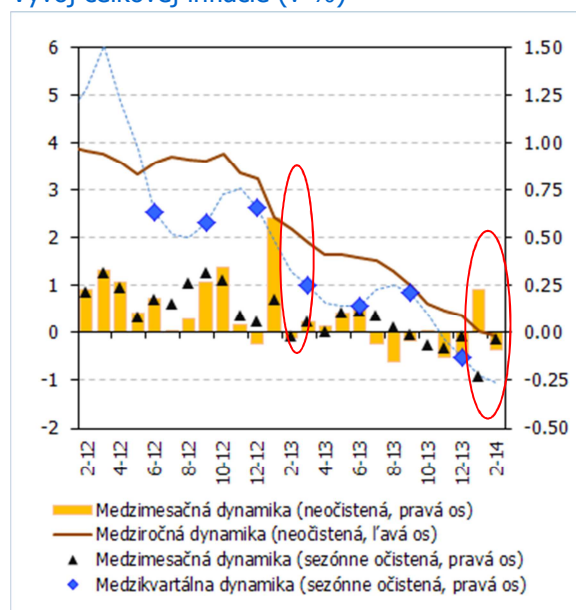


Rýchly komentár

Inflácia: záporná zmena cenovej hladiny nemusí byť ešte deflácia

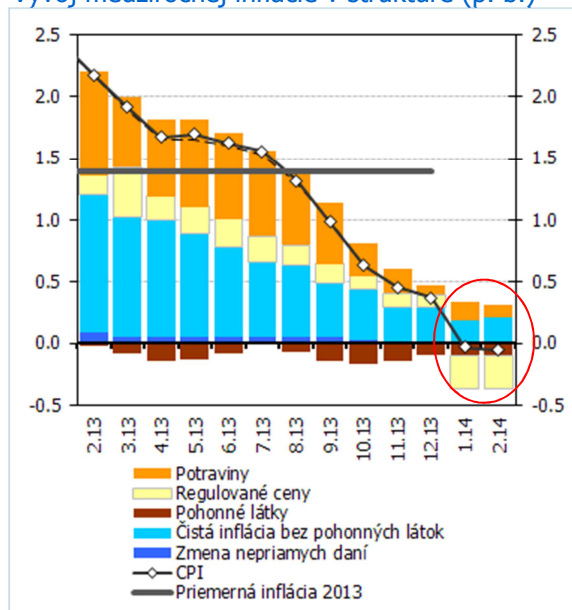
Medziročná zmena cenovej hladiny CPI vo februári dosiahla úroveň -0,1 %. Prvýkrát tak zaznamenala medziročný pokles. Medzimesačne ceny klesli o 0,1. K spomaleniu dynamiky prispelo takmer výhradne spomalenie medziročného rastu cien potravín. Realizovalo sa tak riziko mierneho poklesu cien prezentovaného minulý mesiac (najvyššie riziko v mesiacoch február a marec 2014).

Vývoj celkovej inflácie (v %)



Zdroj: ŠÚSR, NBS
Poznámka: sezónne očistené

Vývoj medziročnej inflácie v štruktúre (p. b.)



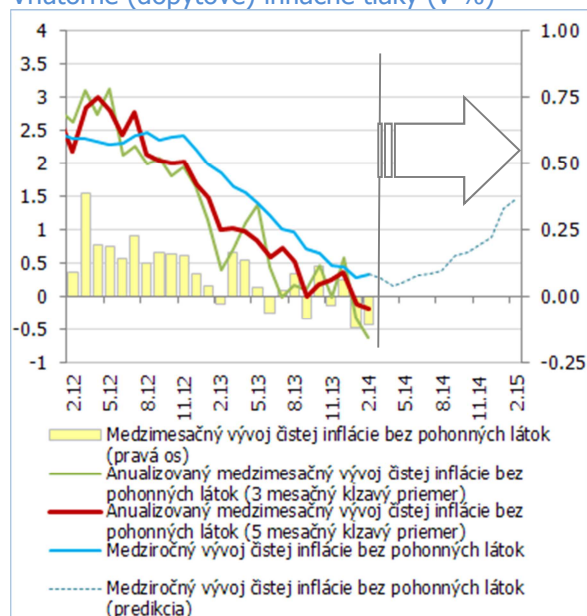
Zdroj: ŠÚSR, NBS

Inflácia CPI vo februári bola nižšia o 0,2 percentuálneho bodu ako predpoklady NBS, **najmä z dôvodu vývoja cien potravín** a obchodovateľných tovarov bez pohonných látok. V rámci cien potravín klesli najmä ceny olejov, tukov, zeleniny, mäsa a výrobkov z múky. Nedávne oslabenie českej koruny tak pravdepodobne silnejšie vplyva prostredníctvom lacnejších dovozov na pokles širokého sortimentu spracovaných ako aj nespracovaných potravín. Uvedený faktor sa zrejme premietol v rámci cien obchodovateľných tovarov do februárového poklesu cien napríklad piva a alkoholu. Februárový nízky medziročný rast cien trhových služieb (0,6 %) ovplyvnený trhovými aj netrhovými faktormi bol podľa predpokladov.

V roku 2014 na základe aktuálnych údajov **predpokladáme prostredie veľmi nízkej inflácie.** Február je prvý mesiac záporného medziročného poklesu cien a NBS nepredpokladá, že ceny budú klesať aj koncom tohto roka. Podľa NBS je pravdepodobnosť medziročného poklesu cenovej hladiny na konci roka 2014 nižšia ako tretinová. Deflácia, na rozdiel od recesie, nie je presne definovaná. Často sa používa voľná definícia ako obdobie, kedy je medziročná zmena cenovej hladiny záporná počas štyroch po sebe nasledujúcich štvrtrokov. Teda obdobie, kedy reálna ekonomika by mohla byť negatívne ovplyvnená klesajúcimi cenami. Naplnenie definície deflácie tak pravdepodobne nenastane. V krátkodobom horizonte hlavnými faktormi cenového vývoja budú naďalej nízke administratívne ceny energií, nízka dynamika cien trhových služieb a nízka dynamika cien potravín ovplyvnená

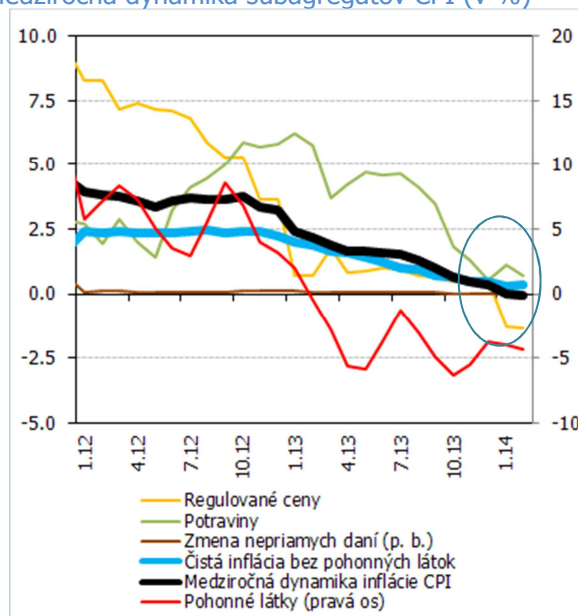
pravdepodobne aj vývojom českej koruny. S prihliadnutím na faktory, ktoré ovplyvňujú cenový vývoj predpokladáme nižšiu infláciu v roku 2014 v porovnaní s odhadmi v P4QA-2013.

Vnútorné (dopytové) inflačné tlaky (v %)



Zdroj: ŠÚSR, NBS
 Poznámka: sezónne očistené

Medziročná dynamika subagregátov CPI (v %)



Zdroj: ŠÚSR, NBS

Vývoj predpokladaného a skutočného vývoja inflácie CPI

		Potraviny	Pohonné látky	Regulované ceny	Čistá inflácia bez pohonných látok	CPI	
	február 2013 skutočnosť ¹	0.0	-0.2	0.1	-0.1	0.0	Medzimesačný vývoj
A	predpoklad na február 2014 ¹	0.7	-0.5	0.1	0.0	0.1	
B	február 2014 skutočnosť ¹	-0.3	-0.5	0.0	-0.1	-0.1	
AB	rozdiel príspevkov ²	-0.17	0.00	-0.01	-0.04	-0.22	
A	január 2014 skutočnosť ³	1.1	-4.0	-1.3	0.3	0.0	Medziročný vývoj
B	predpoklad na február 2014 ³	1.8	-4.3	-1.3	0.4	0.2	
C	február 2014 skutočnosť ³	0.7	-4.3	-1.4	0.3	-0.1	
AC	vývoj dynamiky v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom	spomalenie dynamiky	spomalenie poklesu	stabilizovaná dynamika	mierne spomalenie	mierne spomalenie	
BC	rozdiel príspevkov ⁴	-0.17	0.00	-0.01	-0.04	-0.22	

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 ¹					Zmena voči predchádzajúce mu obdobiu ³	Zmena voči rovnakému obdobiu minulého roka ³
	Regulované ceny	Potraviny	Pohonné látky (PHL)	Čistá inflácia bez PHL ²	CPI	CPI	CPI
2013	0.8	3.8	-3.4	1.2	1.4	1.4	1.4
2013 Q3	0.2	0.8	1.6	0.1	0.2	-0.1	1.3
2014 Q3	0.2	-1.2	-2.1	0.1	-0.1	-0.2	0.5
2013 December	0.1	-0.6	0.5	0.1	0.0	-0.1	0.4
2014 Január	-1.4	1.0	-0.6	-0.2	-0.2	0.2	0.0
2014 Február	0.1	0.0	-0.8	-0.1	0.0	-0.1	-0.1

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