

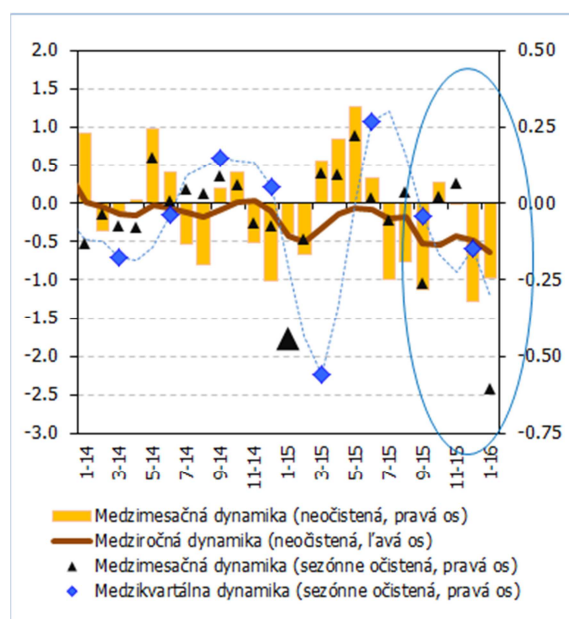
Rýchly komentár

Inflácia: V januári ceny pod tlakom nižšej DPH na potraviny a slabého rastu cien služieb.

Pokles cien v januári o 0,6% bol väčší ako sa predpokladalo. Čistá inflácia a potraviny zaznamenali výrazne menší medzimesačný nárast v porovnaní s očakávaniami ako aj so zvyčajným rastom cien začiatkom roka. Rast miezd a tržieb v maloobchode tak stále nepredstavujú silnejšie proinflačné impulzy. Potraviny boli okrem nižších cien komodít ovplyvnené aj plným prenosom nižšej DPH s príspevkom -0,3 percentuálneho bodu do inflácie (na základe doterajších skúseností bol prenos zníženia DPH do cien nižší). Po zohľadnení uvedených faktorov a nižších cien ropy sa nowcasting posunul na nižšiu úroveň. Medziročný rast cien sa očakáva až v druhom polroku 2016.

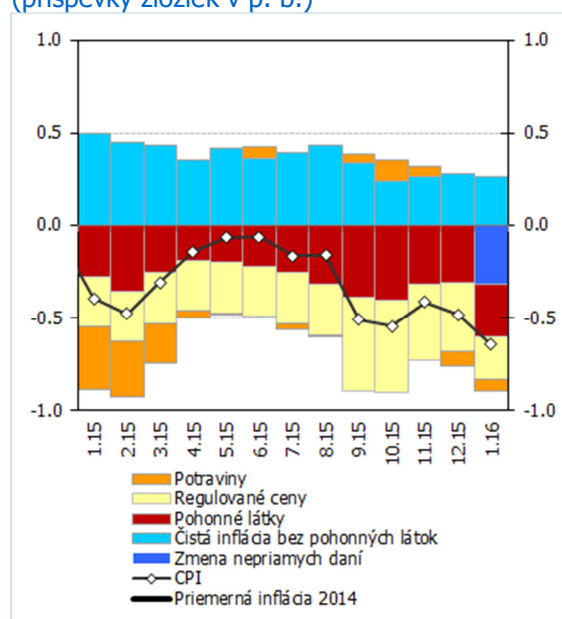
Ceny v januári pokračovali v medziročnom poklese o 0,6 % (v decembri o 0,5 %). Medzimesačne klesli ceny pohonných látok, regulovaných cien, ako aj daň z pridanej hodnoty na vybrané potraviny. Medziročne čistá inflácia bez pohonných látok zaznamenala 0,4 % (rovnako ako v decembri).

Vývoj celkovej inflácie (v %)



Zdroj: ŠÚSR, NBS
Poznámka: sezónne očistené

Vývoj medziročnej inflácie v štruktúre (príspevky zložiek v p. b.)



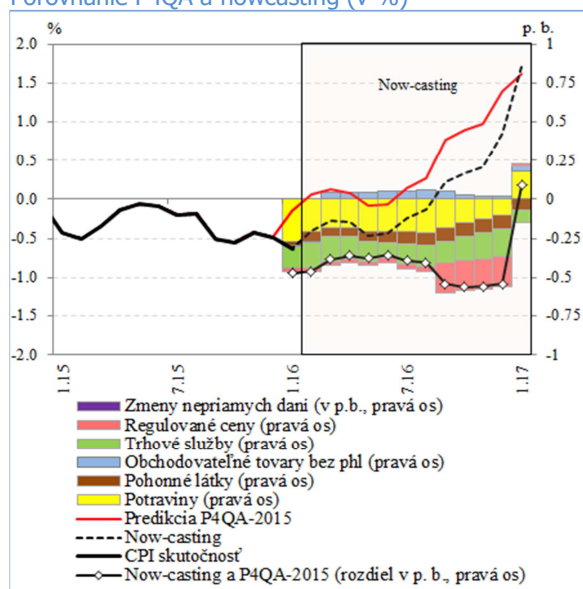
Zdroj: ŠÚSR, NBS
Poznámka: sezónne očistené

Medziročný pokles cien bol výraznejší ako očakávaná v P4QA-2015. K uvedenému vývoju prispel najmä výraznejší prenos zníženia DPH do cien potravín, pomalší rast cien trhových služieb, v ktorom sa mohol premietnuť aj pokles nákladov v spojitosti s vývojom cien energií a potravín. **Positívny vývoj fundamentov pokračujúceho rastu miezd a znižovania nezamestnanosti sa naďalej nepremiata prostredníctvom dopytových tlakov do rýchlejšieho rastu cien trhových služieb.**

Do cenového vývoja zasiahol vplyv zavedenia nižšej DPH na vybrané potraviny. **Nižšia DPH prispela podľa údajov ŠÚSR -0,32 percentuálneho bodu k inflácii CPI.** NBS predpokladala nižší skutočný prenos zníženia DPH do cien potravín (s očakávaným rastom ziskovej marže maloobchodu s potravinami). Skutočnosť nasvedčuje tomu, že **prenos zníženia DPH bol pravdepodobne úplný.** Ceny potravín po očistení o vplyv zmeny DPH rástli v januári 2016 pomalšie ako dlhodobý priemer (1,1 %). Priemerný januárový rast cien potravín od krízy dosahoval 1,9 %. **Proti rýchlejšiemu rastu cien potravín v januári tak pôsobili tlmiačo aj iné faktory ako samotné zníženie DPH.** Ceny potravín celkovo naďalej rastú pomalšie ako očakávania (predpokladal sa rýchlejší rast cien potravinových komodít z P4Q a P4QA-2015). Ceny „vianočných potravín“, taktiež rástli v januári pomalšie ako po minulé roky.

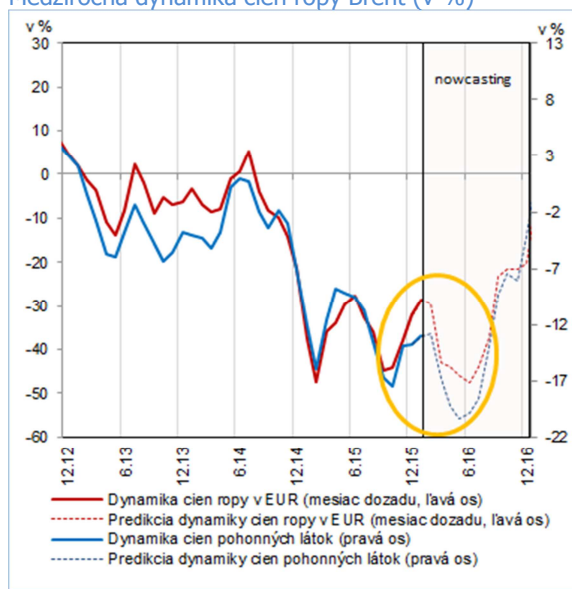
Pretrvávajúce nízke ceny plynu na európskych trhoch by sa mohli premietnuť do ďalšieho dodatočného zníženia cien plynu pre domácnosti. **Na rok 2016 je tak možné očakávať nižšiu infláciu ako v predpokladoch P4QA-2015.**

Porovnanie P4QA a nowcasting (v %)



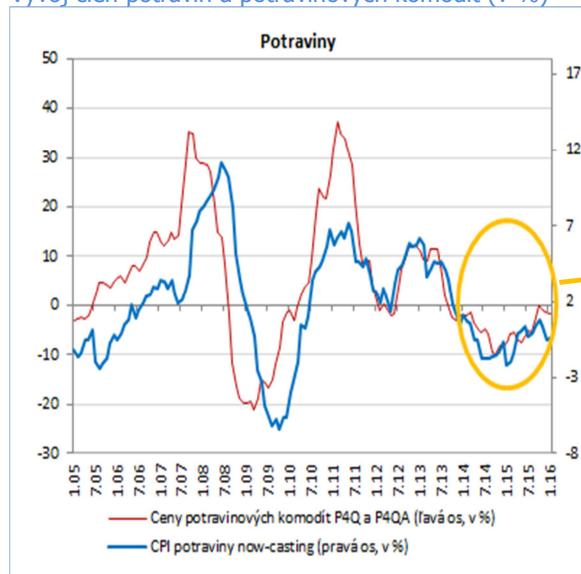
Zdroj: ŠÚSR, NBS

Medziročná dynamika cien ropy Brent (v %)



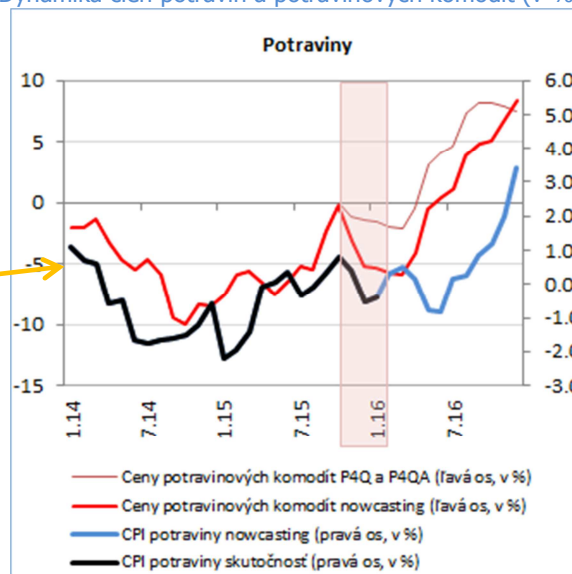
Zdroj: ŠÚSR, NBS

Vývoj cien potravín a potravinových komodít (v %)



Zdroj: ŠÚSR, NBS

Dynamika cien potravín a potravinových komodít (v %)



Zdroj: ŠÚSR, NBS

Vývoj predpokladaného a skutočného vývoja inflácie CPI

	Potraviny	Pohonné látky	Regulované ceny	Čistá inflácia bez pohonných látok	CPI	Medzimesačný vývoj
január 2015 skutočnosť ¹	0.9	-5.9	-1.3	0.3	-0.1	
A predpoklad na január 2016 ¹	3.0	-3.5	-0.5	0.5	0.2	
B január 2016 skutočnosť ¹	1.1	-5.1	-0.7	0.2	-0.2	
AB rozdiel príspevkov ²	-0.27	-0.03	-0.02	-0.14	-0.47	
A december 2015 skutočnosť ³	-0.6	-13.7	-1.8	0.4	-0.5	Medziročný vývoj
B predpoklad na január 2016 ³	1.4	-11.5	-1.0	0.6	-0.2	
C január 2016 skutočnosť ³	-0.4	-13.0	-1.1	0.4	-0.6	
CB rozdiel príspevkov ⁴	-0.27	-0.03	-0.02	-0.14	-0.48	

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 chybe predikcie inflácie CPI

Vývoj inflácie CPI

	Zmena voči predchádzajúcemu obdobiu ¹					Zmena voči predchádzajúcemu obdobiu ³	Zmena voči rovnakému obdobiu minulého roka ³
	Regulované ceny	Potraviny	Pohonné látky (PHL)	Čistá inflácia bez PHL ²	CPI	CPI	CPI
2015	-1.6	-0.4	-12.8	0.6	-0.3	-0.3	-0.3
2015 Q3	-0.2	-0.1	-5.3	0.2	0.0	-0.3	-0.3
2015 Q4	-0.3	-0.3	-5.2	0.1	-0.1	-0.3	-0.5
2015 November	0.0	-0.3	2.2	0.1	0.1	0.0	-0.4
2015 December	0.0	-0.7	-3.1	0.0	-0.1	-0.3	-0.5
2016 Január	-0.7	-0.5	-3.7	0.0	-0.6	-0.2	-0.6

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

Vplyv zníženia DPH na vybrané položky spotrebného koša

COICOP	Názov položky	DPH 12/2015	DPH 12/2016	Váha 2016 (promile)	Index 12/2015 = 100	Index skutočnosť 1/2016 (12/2015 = 100)	Vplyv zmeny DPH v	Index skutočnosť 12/2016 upravený o vplyv DPH
		A	B	C	D	E	F	G
							= D/((100+A)/100)*((100+B)/100) - D	= E - F
1 101 301	CHLIEB	20	10	5.86	100	92.02	-8.33	100.35
1 102 101	HOVÁDZIE MÄSO PREDNÉ S KOSTÍOU	20	10	0.76	100	93.77	-8.33	102.10
1 102 102	HOVÁDZIE MÄSO PREDNÉ BEZ KOSTÍ	20	10	0.81	100	93.99	-8.33	102.33
1 102 103	HOVÁDZIE MÄSO ZADNÉ BEZ KOSTÍ	20	10	0.96	100	94.54	-8.33	102.88
1 102 301	BRAVČOVÉ KARÉ S KOSTÍOU	20	10	3.29	100	91.23	-8.33	99.56
1 102 302	BRAVČOVÁ KRKOVIČKA S KOSTÍOU	20	10	2.00	100	92.62	-8.33	100.96
1 102 303	BRAVČOVÝ BŮČIK	20	10	1.19	100	93.19	-8.33	101.53
1 102 304	BRAVČOVÉ STEHNO BEZ KOSTÍ	20	10	1.89	100	95.48	-8.33	103.82
1 102 305	BRAVČOVÉ PLIECKO BEZ KOSTÍ	20	10	2.92	100	90.43	-8.33	98.76
1 102 501	KURČA PITVANÉ	20	10	3.36	100	94.74	-8.33	103.07
1 102 502	KURACIE PRSIA , (FILETY)	20	10	7.28	100	91.84	-8.33	100.17
1 104 101	PASTERIZOVANÉ POLOTUČNÉ MLIEKO	20	10	1.21	100	90.24	-8.33	98.57
1 104 102	MLIEKO TRVANLIVÉ POLOTUČNÉ	20	10	3.32	100	90.64	-8.33	98.97
1 104 103	PASTERIZOVANÉ PLNOTUČNÉ MLIEKO	20	10	1.14	100	91.07	-8.33	99.40
1 104 104	MLIEKO TRVANLIVÉ PLNOTUČNÉ	20	10	0.34	100	90.59	-8.33	98.92
1 105 101	ČERSTVÉ MASLO	20	10	2.31	100	92.62	-8.33	100.96
	Celkom			38.62		92.23		100.56
	Vplyv na infláciu CPI v percentuálnych bodoch = ((E-G)*C)/1000							-0.32180

Skutočný vývoj v porovnaní s dlhodobým vývojom s prihliadnutím na plný prenos zníženia DPH

COICOP	Názov položky	DPH 12/2015	DPH 12/2016	Váha 2016	Index 12/2015 = 100	Index skutočnosť 1/2016 (12/2015 = 100)	Index 12/2015 po odpočítaní plného prenosu zmeny DPH	Index 12/2015 po odpočítaní plného prenosu DPH a pripočítaní priemerného dlhodobého januárového rastu
		A	B	C	D	E	F	G
							$D * ((100+A)/100) * ((100+B)/100)$	$= F * (100 + \text{AVG MOM}) / 100$
1 101 301	CHLIEB	20	10	5.86	100	92.02	91.67	92.91
1 102 101	HOVÁDZIE MÄSO PREDNÉ S KOSTŤOU	20	10	0.76	100	93.77	91.67	93.89
1 102 102	HOVÁDZIE MÄSO PREDNÉ BEZ KOSTI	20	10	0.81	100	93.99	91.67	93.89
1 102 103	HOVÁDZIE MÄSO ZADNÉ BEZ KOSTI	20	10	0.96	100	94.54	91.67	93.89
1 102 301	BRAVČOVÉ KARÉ S KOSTŤOU	20	10	3.29	100	91.23	91.67	93.89
1 102 302	BRAVČOVÁ KRKOVIČKA S KOSTŤOU	20	10	2.00	100	92.62	91.67	93.89
1 102 303	BRAVČOVÝ BŔČIK	20	10	1.19	100	93.19	91.67	93.89
1 102 304	BRAVČOVÉ STEHNO BEZ KOSTI	20	10	1.89	100	95.48	91.67	93.89
1 102 305	BRAVČOVÉ PLIECKO BEZ KOSTI	20	10	2.92	100	90.43	91.67	93.89
1 102 501	KURČA PITVANÉ	20	10	3.36	100	94.74	91.67	93.89
1 102 502	KURACIE PRSIA , (FILETY)	20	10	7.28	100	91.84	91.67	93.89
1 104 101	PASTERIZOVANÉ POLOTUČNÉ MLIEKO	20	10	1.21	100	90.24	91.67	92.91
1 104 102	MLIEKO TRVANLIVÉ POLOTUČNÉ	20	10	3.32	100	90.64	91.67	92.91
1 104 103	PASTERIZOVANÉ PLNOTUČNÉ MLIEKO	20	10	1.14	100	91.07	91.67	92.91
1 104 104	MLIEKO TRVANLIVÉ PLNOTUČNÉ	20	10	0.34	100	90.59	91.67	92.91
1 105 101	ČERSTVÉ MASLO	20	10	2.31	100	92.62	91.67	92.91
Celkom				38.62	100.00	92.23	91.67	93.53

 Branislav Karmažin, analytici@nbs.sk