

KOMENTÁR

30. júla 2020

Letné čítanie o inflácii

Meranie spotrebiteľskej inflácie je síce prácne, ale nie je zložité. Vo všetkých krajinách prebieha podobne a aj v rovnakej, mesačnej, frekvencii. Štandardne sa v priebehu jedného pracovného týždňa v strede mesiaca alebo blízko jeho stredu zbierajú údaje o cenách jednotlivých tovarov a služieb a výsledok sa zverejní približne v polovici nasledujúceho mesiaca. Ak sa ceny v priebehu sledovaného obdobia veľmi hýbu, ceny sa merajú aj dlhšie ako týždeň. V Európe sa už v predstihu, na konci mesiaca za ktorý sa údaje zisťujú, zverejňuje odhad inflácie. Ten je zvyčajne tak presný, že sa neskôr (o dva týždne) ani nereviduje.

Na zistenie údajov sa použijú všetky dostupné zdroje. Predovšetkým ide o priame fyzické návštevy cenových agentov v obchodoch, ďalej sa využívajú údaje zobrazené na webstránke e-shopov, prebiehajú telefonické zisťovania či napríklad sa zisťujú cenové údaje z reklám. Keďže v čase koronakrízy boli obchody zatvorené, a tak samozrejme, priame zisťovania neboli možné - používali sa hlavne ostatné, menej spoľahlivé, kanály vrátane expertných odhadov. A preto, hoci spotrebiteľská inflácia býva jedným z najmenej revidovaných makroúdajov, tentoraz sa pravdepodobne dočkáme spresnenia inflácie vo viacerých krajinách, aj na Slovensku.

Vo všeobecnosti, analyzované oblasti a produkty sa vyberajú tak, aby vzorka bola reprezentatívna. Vo veľkých krajinách sa zvyčajne sledujú len urbánne oblasti, napríklad v USA sa inflácia zisťuje len v oblastiach nad 50 000 obyvateľov. V menej rozvinutých oblastiach sa dokonca môžu sledovať len niektoré mestá. Okrem jedného čísla za celý štát sa niekde inflácia zverejňuje aj regionálne – napríklad v Nemecku za spolkové krajiny alebo za najväčšie mestá, napríklad v Japonsku za Tokio či v Argentíne za Buenos Aires.

Na Slovensku sa každý mesiac monitoruje 13 400 produktovo a geograficky diverzifikovaných predajní a prevádzok, kde sa zisťujú ceny asi 90 000 tovarov a služieb zoskupených do 728 druhov tovarov a služieb. Každý druh tovaru a služby má vlastnú váhu a takto sa zistí celkový cenový index za všetky tovary a služby. Jeho hodnota sa porovná s hodnotou za predchádzajúci mesiac alebo za rovnaký mesiac minulého roka a zistí sa tak medzimesačná a medziročná inflácia.

Na Slovensku poznáme dva spotrebiteľské cenové indexy – slovenský národný index CPI (Consumer Price Index) a európsky harmonizovaný index HICP (Harmonized Index of Consumer Prices). Princíp indexov je rovnaký, ale je tam niekoľko rozdielov. Kým CPI je „slovenským patentom“, HICP je spoločným metodologickým výstupom celej

Európskej únie. Pri vzájomnom rokovaní sa položky, ktoré boli sporné alebo ktoré neexistujú vo všetkých krajinách, jednoducho vypustili. Najvýznamnejšou takouto položkou je tzv. imputované nájomné, ktoré predstavuje amortizovanú cenu zaobstarania vlastného bývania, a teda nepriamo odráža zmenu cien nehnuteľností. Imputované nájomné v CPI je, ale v HICP nie je a keďže na Slovensku tvorí približne 10% spotrebného koša, je hlavným faktorom odlišnosti medzi CPI a HICP. Logicky, v HICP sú celkovo váhy bývania nižšie (imputované nájomné tvorí asi polovicu bývania) a váhy ostatných tovarov a služieb vyššie. Z HICP sú vylúčené aj náklady na väčšie opravy a údržbu domov a bytov.

Ďalším rozdielom je to, že CPI zahŕňa výdavky slovenských domácností na Slovensku a vo svete, ale nie cudzincov na Slovensku, pri HICP sa zahŕňajú výdavky turistov na Slovensku. Rozdiely sú aj v zaokrúhľovaní – HICP sa zaokrúhľuje viac. Celkovo ale rozdiely medzi CPI a HICP nie sú veľké. Napríklad za posledných 10 rokov bola priemerná medziročná spotrebiteľská inflácia na Slovensku meraná indexom CPI 1.6% a meraná indexom HICP 1.7%.

Pre zistenie celkovej inflácie je teda potrebné poznať ceny tovarov a služieb a ich váhy, a teda podiel na celkovej spotrebe domácností. Na Slovensku a aj inde sa tieto váhy revidujú zvyčajne raz ročne takým spôsobom, že jednak sa zvyšuje alebo znižuje váha jednotlivých tovarov a služieb a zároveň môžu z koša niektoré odbudnúť a niektoré zase pribudnúť tak, aby verne odrážali skutočnú štruktúru spotreby obyvateľstva. Na zistenie skutočnej spotreby sa používa viacero metód, predovšetkým dotazníky a národné účty.

Spotrebný koš sa rozdeľuje na 12 hlavných skupín (tzv. odborov) a tie sa ďalej členia na menšie a menšie skupiny - údaje zverejňuje Štatistický úrad SR. Najväčším odborom na Slovensku, hovoríme o CPI, je „Bývanie, voda, elektrina, plyn a iné palivá“ s podielom 25% na celkovej spotrebe slovenských domácností. Druhým najväčším je „Potraviny a nealkoholické nápoje“ s podielom 18%. Z ostatných 10 odborov má každý jeden podiel nižší ako 10%, najmenej „Vzdelávanie“ s podielom menej ako 2%.

Podiely odborov a ich položiek na celkovej spotrebe domácností sa menia. Za posledné roky vzrástol podiel potravín, hlavne sa zvyšuje podiel zeleniny a čiastočne aj ovocia. Stabilne a dlhodobo rastie podiel odboru „Hotely, kaviarne reštaurácie“, ide najmä o reštaurácie a kaviarne. Naopak, dlhodobo klesá podiel najväčšieho odboru: „Bývanie, voda,

elektrina, plyn a iné palivá“, keď neustále relatívne klesajú výdavky na energie a na vodu.

Zaujímavé je aj porovnanie s ostatnými krajinami eurozóny (tu už hovoríme o HICP). Druhy tovarov a služieb sú v krajinách rovnaké, rozdiely sú vo váhach.

Slovensko má vo svojom spotrebnom koši po Lotyšsku druhý najväčší podiel potravín, dosahuje 20%. Napríklad v susednom Rakúsku je len 11%, čo je mimochodom po Írsku z celej eurozóny najmenej. Na Slovensku k vyšším patria aj náklady na bývanie, vodu a energie, s podielom 17%. Naopak, nižšie výdavky voči priemernej krajine eurozóny majú Slováci v doprave - menej cestujú a menej obnovujú svoj vozový park. A voči svojej celkovej spotrebe relatívne menej navštevujú aj reštaurácie a kaviarne.

Medzi krajinami eurozóny sú najväčšie rozdiely v nákladoch na bývanie, čo súvisí s vynechaním imputovaného nájomného a rôznym podielom vlastného a nájomného bývania. Najvyšší podiel bývania je v Nemecku, tvorí až 23% spotrebného koša, najmenej, 7%, na Cypre. Rozdiel je úctyhodných 16 percentuálnych bodov. Veľmi podobný rozdiel je hoteloch, kaviarňach a reštauráciách, kde najväčší podiel, 22%, má Írsko a najmenší podiel, 6%, má Nemecko. Veľké rozdiely medzi krajinami sú aj v doprave a v potravinách. Naopak najmenšie rozdiely sú vo výdavkoch na vzdelávanie a na oblečenie a obuv.

Z pohľady štruktúry spotreby je Slovensku najpodobnejšou krajinou Belgicko, potom Fínsko,

Holandsko, Lotyšsko a Litva. Naopak najviac odlišnou je spotreba v Írsku, na Cypre, Luxembursku, Portugalsku a čo je zaujímavé, v susednom Rakúsku. Spotrebné koše sú v eurozóne rozličné, pričom tam nie je jasná geografická ani ekonomická súvislosť. To znamená, že susedné štáty a alebo rovnako bohaté štáty (na obyvateľa) nemajú automaticky podobný spotrebný koš. Aj v prípade Slovenska majú najbližší spotrebný koš krajiny, ktoré sú od nás ďalej a sú oveľa bohatšie.

Slovensko je po Litve druhou krajinou s najväčším podielom tovarov a najmenším podielom služieb na spotrebnom koši. Podobne vysoký podiel tovarov má aj Lotyšsko a Estónsko. V eurozóne relatívne najmenej tovarov spotrebávajú Íri, ktorí sú zároveň jediní, kde je podiel služieb vyšší ako podiel tovarov.

Vidíme teda, že spotrebné koše v eurozóne sú pomerne pestré. A keďže na niektoré položky vplyvajú celosvetové faktory (potraviny, ropa) a niektoré sú vyslovene v réžii jednotlivých krajín, celkovo to dáva veľmi rozdielny inflačný mix a veľké rozdiely medzi krajinami.

Mimochodom, inflácia je jedným z maastrichtských kritérií. Teraz je v čakárni na euro Bulharsko a Chorvátsko a o necelé tri roky budú tieto krajiny hodnotené. Zdá sa, že aj oni „budú musieť mať šťastie“.

Richard Tóth
hlavný ekonóm

| Slovenský spotrebný koš, CPI | | | | | | | | |
|---|------|------|------|------|------|------|------|------|
| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
| Potraviny a nealkoholické nápoje | 16.7 | 17.5 | 16.3 | 16.6 | 18.5 | 17.5 | 17.2 | 18.2 |
| Alkoholické nápoje a tabak | 5.0 | 4.7 | 5.1 | 5.1 | 5.1 | 5.3 | 5.1 | 5.4 |
| Odevy a obuv | 4.3 | 4.6 | 4.4 | 4.4 | 4.3 | 4.4 | 4.4 | 4.8 |
| Bývanie, voda, elektrina, plyn a iné palivá | 27.9 | 28.6 | 27.6 | 27.6 | 26.2 | 25.9 | 25.8 | 24.8 |
| Nábytok, zariadenie a bežná údržba domu | 6.4 | 6.3 | 6.5 | 6.5 | 6.3 | 6.3 | 6.7 | 7.2 |
| Zdravotníctvo | 4.5 | 3.6 | 4.4 | 4.4 | 2.7 | 2.8 | 2.7 | 2.7 |
| Doprava | 7.9 | 8.4 | 7.8 | 7.8 | 7.9 | 8.7 | 8.6 | 7.6 |
| Pošta a telekomunikácie | 3.6 | 3.6 | 3.4 | 3.5 | 3.7 | 3.4 | 3.3 | 3.4 |
| Rekreácia a kultúra | 8.3 | 8.3 | 8.6 | 8.7 | 8.6 | 8.9 | 8.9 | 9.0 |
| Vzdelávanie | 1.8 | 1.9 | 1.8 | 1.8 | 1.8 | 1.8 | 1.7 | 1.8 |
| Hotely, reštaurácie a kaviarne | 6.1 | 5.6 | 6.2 | 6.3 | 6.5 | 6.8 | 7.0 | 7.2 |
| Rozličné tovary a služby | 7.5 | 6.9 | 7.9 | 8.0 | 8.3 | 8.4 | 8.5 | 8.1 |
| Spolu | 100 | 100 | 100 | 101 | 100 | 100 | 100 | 100 |

Zdroj: Štatistický úrad SR

| Spotrebný kôš krajín eurozóny za rok 2020, HICP | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|---|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|
| | EMU | BEL | GER | EST | IRE | SPA | FRA | ITA | CYP | LAT | LIT | LUX | MAL | NET | AUS | POR | SLO | FIN | SVK |
| Potraviny a nealko. | 15.1 | 15.7 | 11.3 | 18.8 | 10.8 | 18.9 | 15.9 | 17.3 | 16.0 | 21.8 | 19.5 | 11.5 | 16.1 | 14.4 | 11.2 | 19.0 | 16.2 | 15.0 | 20.2 |
| Alk. nápoje a tabak | 4.0 | 5.0 | 4.2 | 7.1 | 4.9 | 2.8 | 4.4 | 3.3 | 6.0 | 7.8 | 6.9 | 9.8 | 3.6 | 3.3 | 3.5 | 3.6 | 4.9 | 5.9 | 6.0 |
| Odevy a obyv | 5.9 | 6.2 | 5.1 | 6.9 | 4.8 | 6.3 | 4.4 | 8.2 | 6.0 | 5.5 | 6.8 | 6.5 | 4.9 | 6.8 | 6.9 | 7.1 | 6.5 | 5.2 | 5.3 |
| Býv., voda, energie | 16.1 | 15.5 | 23.3 | 11.9 | 11.5 | 13.0 | 15.7 | 10.6 | 7.3 | 15.7 | 10.4 | 11.6 | 8.5 | 15.6 | 14.1 | 8.5 | 10.2 | 16.5 | 16.6 |
| Nábytok, zariadenie | 6.1 | 7.4 | 5.7 | 5.3 | 5.3 | 5.7 | 5.5 | 7.7 | 5.6 | 4.2 | 7.4 | 6.7 | 7.8 | 7.1 | 7.1 | 5.6 | 5.7 | 6.0 | 8.0 |
| Zdravotníctvo | 4.8 | 8.2 | 5.4 | 4.9 | 6.3 | 3.8 | 4.3 | 4.3 | 6.3 | 5.7 | 6.2 | 2.2 | 4.1 | 2.7 | 5.3 | 6.3 | 4.6 | 6.0 | 2.9 |
| Doprava | 15.6 | 12.5 | 15.2 | 14.2 | 14.4 | 15.6 | 17.3 | 15.9 | 15.3 | 14.6 | 15.7 | 20.0 | 13.7 | 13.9 | 14.1 | 16.2 | 17.4 | 14.9 | 8.4 |
| Pošta a telekom | 3.0 | 3.1 | 3.0 | 4.2 | 2.8 | 3.7 | 2.8 | 2.5 | 3.0 | 3.5 | 2.9 | 1.8 | 3.3 | 3.2 | 2.1 | 2.7 | 3.1 | 3.0 | 3.7 |
| Rekr. a kultúra | 8.8 | 9.3 | 11.4 | 9.6 | 8.0 | 7.0 | 8.2 | 6.3 | 7.2 | 8.0 | 8.8 | 6.5 | 10.3 | 11.3 | 10.8 | 5.1 | 9.2 | 10.8 | 10.0 |
| Vzdelávanie | 1.0 | 0.5 | 0.9 | 1.1 | 1.9 | 1.6 | 0.4 | 1.1 | 3.7 | 1.3 | 1.2 | 1.2 | 2.3 | 0.9 | 1.1 | 1.8 | 1.5 | 0.5 | 1.9 |
| Hotely, rešt., kaviarne | 10.1 | 8.3 | 5.8 | 10.5 | 21.7 | 13.8 | 9.0 | 12.7 | 17.4 | 7.1 | 6.8 | 9.3 | 17.8 | 9.8 | 16.0 | 14.4 | 11.7 | 8.8 | 8.0 |
| Rozličné | 9.6 | 8.3 | 8.6 | 5.5 | 7.7 | 7.9 | 12.2 | 10.3 | 6.2 | 4.7 | 7.3 | 12.8 | 7.7 | 11.0 | 7.6 | 9.7 | 8.9 | 7.4 | 8.9 |
| SPOLU | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |

Poznámka: Bez Grécka

Zdroj: ECB

| Podiel tovarov a služieb na spotrebnom koši, 2020 | | | |
|---|--------|--------|-------|
| | Tovary | Služby | Spolu |
| Litva | 70.4 | 29.6 | 100 |
| Slovensko | 70.1 | 29.9 | 100 |
| Lotyšsko | 68.5 | 31.5 | 100 |
| Estónsko | 66.4 | 33.6 | 100 |
| Luxembursko | 61.3 | 38.8 | 100 |
| Španielsko | 57.6 | 42.4 | 100 |
| Belgicko | 57.4 | 42.6 | 100 |
| Taliansko | 56.9 | 43.1 | 100 |
| Fínsko | 56.5 | 43.5 | 100 |
| Holandsko | 55.2 | 44.8 | 100 |
| Eurozóna | 55.1 | 44.9 | 100 |
| Francúzsko | 54.7 | 45.3 | 100 |
| Cyprus | 53.3 | 46.7 | 100 |
| Nemecko | 53.0 | 47.0 | 100 |
| Malta | 52.8 | 47.2 | 100 |
| Grécko | 50.9 | 49.1 | 100 |
| Írsko | 45.3 | 54.7 | 100 |

Poznámka: Údaje za Rakúsko, Portugalsko a Slovinsko chýbajú

Zdroj: ECB

| Porovnanie spotrebných košov krajín eurozóny zo Slovenskom, 2020 (i) | | |
|--|----------------|--------------|
| | Odlíšnosť (ii) | HDP pc (iii) |
| Slovensko | 0.0 | 74 |
| Belgicko | 211.3 | 117 |
| Fínsko | 225.2 | 111 |
| Holandsko | 245.1 | 128 |
| Eurozóna | 246.7 | 106 |
| Lotyšsko | 252.5 | 69 |
| Litva | 259.0 | 82 |
| Estónsko | 269.0 | 84 |
| Francúzsko | 290.3 | 106 |
| Španielsko | 296.2 | 91 |
| Slovinsko | 310.3 | 88 |
| Malta | 337.1 | 99 |
| Nemecko | 347.0 | 121 |
| Taliansko | 355.7 | 95 |
| Rakúsko | 370.3 | 127 |
| Portugalsko | 402.1 | 79 |
| Luxembursko | 436.8 | 261 |
| Cyprus | 443.6 | 89 |
| Írsko | 461.4 | 191 |

Poznámky:

(i) Bez Grécka

(ii) Odlíšnosť = suma absolútnych hodnôt odchýlok jednotlivých odborov od slovenského odboru za rok 2020; čím nižšie číslo, tým väčšia podobnosť

(iii) HDP pc = HDP na obyvateľa za rok 2019; EU28 = 100

Zdroj: Prepočet údajov zo zdrojov ECB

Kontakt: Richard Tóth, Hlavný ekonóm. Tel. +421 2 3226 6531. Fax: +421 2 3226 6910. E-mail: research@privatbanka.sk, toth@privatbanka.sk. Web: www.privatbanka.sk

Upozornenie: Vyjadrené názory a pohľady sú stanoviskom autora v čase písania správy. Táto správa vyjadruje len všeobecné stanovisko. Žiadna informácia alebo názor nepredstavuje ponuku na nákup alebo predaj cenného papiera alebo iného finančného nástroja. Správa nie je určená na poskytovanie osobného investičného poradenstva a neberie do úvahy špecifické investičné ciele, finančnú situáciu a osobné záujmy kohokoľvek, kto by mohol túto správu prijať. Hoci sú informácie v správe považované za spoľahlivé, nie je možné zaručiť ich správnosť. Právo meniť akúkoľvek formuláciu kedykoľvek a bez upozornenia vopred je vyhradené. Hodnota cenného papiera alebo iného finančného aktíva a príslušného výnosu môže stúpať alebo klesať a návratnosť investície nie je zaručená. Výkonnosť cenného papiera alebo iného fin. nástroja v minulosti nie je zárukou alebo indikátorom výkonnosti v budúcnosti. Investície na trhoch rýchlo sa rozvíjajúcich krajín sú spravidla kvôli vyššej politickej a ekonomickej nestabilite a nerozvinutému trhu a systému rizikovejšie. Zmeny výmenných kurzov a daňový režim vplývajú na hodnotu, cenu alebo výnos cenného papiera alebo iného finančného nástroja.