

Výskumná štúdia NBS 4/2025

Vnímaná inflácia a menová politika

Volker Hahn a Michal Marenčák

© Národná banka Slovenska 2025
research@nbs.sk

Táto publikácia je dostupná na internetovej stránke NBS
<https://www.nbs.sk/sk/publikacie/publikacie-vyskumu>

Prezentované názory a výsledky v tejto štúdii sú názormi autora a nevyjadrujú
oficiálne stanovisko Národnej banky Slovenska.

Práca neprešla jazykovou úpravou.

Krátke časti textu, nie viac ako dva odseky, môžu byť citované bez predchádzajúceho
súhlasu autorov, pokiaľ bude úplne uvedený zdroj.

Netechnické zhrnutie

Táto štúdia sa zaoberá tým, ako domácnosti vnímajú infláciu – teda ako si vytvárajú predstavu o tom, ako sa menia ceny v ekonomike – a aké dôsledky má toto vnímanie pre účinnosť menovej politiky. Naším východiskovým pozorovaním je fakt, že v Spojenom kráľovstve (a aj v iných krajinách) pripisujú ľudia neúmerne veľkú váhu cenám potravín pri posudzovaní toho, ako veľmi ceny všeobecne rastú. Inými slovami, aj keď ceny potravín predstavujú len určitú časť spotrebného koša, zmeny ich cien majú dominantný vplyv na to, ako ľudia subjektívne vnímajú infláciu.

Na podporu tohto pozorovania analyzujeme viaceré dátové zdroje zo Spojeného kráľovstva. Zistili sme, že domácnosti vnímajú potraviny ako hlavný ukazovateľ cenového vývoja – výrazne viac než napríklad ceny energií alebo širší ukazovateľ tzv. jadrovej inflácie. Tieto zistenia sú v súlade s hypotézou, že spotrebitelia venujú viac pozornosti cenám tovarov, s ktorými sa stretávajú často, ako sú napríklad potraviny, ktoré nakupujú pravidelne.

Na teoretickej úrovni vyvíjame nový model v štýle novej keynesiánskej ekonómie, ktorý berie do úvahy tzv. obmedzenú racionalitu spotrebiteľov. Spotrebitelia v tomto modeli síce vedia, koľko zarábajú, ale ich predstavy o tom, ako sa menia ceny, sú skreslené – najmä v dôsledku toho, že sledujú len niektoré cenové kategórie a iné prehliadajú. Toto správanie vedie k tomu, že keď ceny potravín rýchlo vzrastú alebo poklesnú, spotrebitelia majú dojem, že ceny v ekonomike sa menia oveľa viac ako v skutočnosti. V dôsledku toho môžu svoje rozhodnutia o spotrebe a úsporách prispôbovať spôsobom, ktorý zodpovedá nesprávnej predstave o ekonomickej realite.

Z hľadiska menovej politiky má toto zistenie významné dôsledky. Náš model ukazuje, že kvôli skreslenému vnímaniu inflácie je ekonomika citlivejšia na zmeny úrokových sadzieb. Keď centrálna banka upraví sadzby, reakcia spotrebiteľov môže byť silnejšia, než by bola pri racionálnom vnímaní cien. Navyše, spotrebitelia majú tendenciu preceňovať volatilitu ekonomických podmienok – teda pociťujú výkyvy v cenách a spotrebe ako dramatickejšie, než v skutočnosti sú.

V praktickej rovine to znamená, že centrálné banky by pri nastavovaní menovej politiky nemali vychádzať len z „hlavnej“ alebo „celkovej“ inflácie, ktorá zahŕňa všetky ceny vrátane veľmi volatilných zložiek ako energie a potraviny. Namiesto toho je efektívnejšie zamerať sa na tzv. jadrovú infláciu, ktorá vynecháva najviac kolísavé ceny. Zároveň by však centrálna banka nemala ani úplne ignorovať ceny potravín – hoci sú samy osebe nestále, zohrávajú významnú úlohu pri formovaní inflačných vnímaní verejnosti, a tým ovplyvňujú celkovú účinnosť menovej politiky.

Naše zistenia tak prispievajú k rastúcemu záujmu o to, ako psychológia a behaviorálne skreslenia ovplyvňujú hospodársku politiku. Pri tvorbe menovej politiky by sa preto mala venovať pozornosť tomu, ako ľudia reálne vnímajú ekonomickú situáciu, a aby sa zohľadnili tieto aspekty pri nastavovaní cieľov a komunikácie menovej politiky. Týmto spôsobom je možné zlepšiť nielen stabilitu cien, ale aj dôveru verejnosti a predvídateľnosť hospodárskeho vývoja.