

Výskumná štúdia NBS
1/2023

Neželané dôsledky cenotvorného mechanizmu a la Calvo v nelineárnom svete

Aleš Maršál, Katrin Rabitsch, Lorant Kaszab

© Národná banka Slovenska 2023
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 štúdií 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

Inflácia vo väčšine vyspelých ekonomík rastie vysokým tempom od roku 2021. V priebehu roku 2022 bola inflácia v USA nad 9 % a v eurozóne nad úrovňou 10 %. Na Slovensku dosiahla inflácia indexu spotrebiteľských cien v novembri 2022 dokonca až 15 %. Rast inflácie je sprevádzaný rastom krátkodobých, aj dlhodobých inflačných očakávaní nad inflačné ciele centrálnych bánk. Odpútanie sa inflačných očakávaní od inflačného cieľa pridáva k rastúcej evidencii o raste zotrvačnosti inflácie a teda narastajúcej trendovej zložky inflácie.

V odbornej literatúre nie je jasný konsenzus vo veci spoločenských nákladov vyššej inflácie. Výsledky teoretickej aj empirickej ekonomickej literatúry naznačujú, že ekonomické náklady vysokej ale stabilnej inflácie sú nízke. Na druhej strane, štúdie vykonávané naprieč mnohými krajinami na základe prieskumových dát sa zhodujú na tom, že ľudia doslova nenávidia rýchlo rastúce ceny a pociťujú voči inflácii silnú averziu. Prečo teda ľudia majú takú silnú averziu k rastu cien?

Naša štúdia poskytuje jedno z možných vysvetlení nesúladu medzi závermi ekonomickeho výskumu a vnímania ľudí. V článku ukazujeme, že nesúlad v prispôbení relatívnych cien¹ spôsobený zakorenenou infláciou má významné ekonomické náklady. To má dôležité dôsledky pre uskutočňovanie praktickej menovej politiky, ktorá má za cieľ absorbovať vedľajšie účinky cenových nepružností prostredníctvom stabilizácie cien. Tradičný záver menovo-politickej literatúry je, že pokiaľ centrálna banka reaguje na rast inflácie zvýšením menovo-politickej úrokovej sadzby viac ako proporcionálne, tak sú inflačné očakávania dobre ukotvené na jej ciele a daná ekonomika sa vyznačuje stabilnou cenovou hladinou. Naše výsledky však ukazujú, že tento záver neberie do úvahy ekonomické náklady spôsobené nesúladom v prispôbení relatívnych cien.

Pokiaľ k tomuto nesúladu v prispôbovaní relatívnych cien dochádza, tak menovo-politická autorita musí zasiahnuť proti rastúcej inflácii agresívnym rastom sadzieb. V opačnom prípade dôjde k nekontrolovateľnému rastu inflačných očakávaní. Ukazujeme tiež, že ak centrálna banka reaguje skôr na dianie v reálnej ekonomike a snaží sa povzbudiť ekonomický rast, tak za predpokladu nesúladu v prispôbení relatívnych cien musí následne o to viac zasiahnuť proti inflácii.

¹ Pohyb relatívnych cien predstavuje zmenu vzájomného vzťahu cien rôznych produktov. Všeobecne je zmena cien nákladná a teda dochádza k preceneniu v určitých vlnách. Pri troche zjednodušenia je možné tento nesúlad demonštrovať na nasledujúcom príklade. Plzenský pivovar zvýši ako prvý cenu piva v reakcii na trhový vývoj. Budvar je tak relatívne lacnejší a teda čelí vyššiemu dopytu. Ceny elektroniky v rovnakom čase mohli napríklad reagovať ešte silnejším cenovým rastom. Dochádza tak k rozdielnemu vývoju v relatívnych cenách Budvaru, Plzne a napríklad chladničky, ktorá nie je spôsobená reálnymi zmenami v ekonomike, napríklad zmenou v produktivite, ale iba skutočnosťou, že sa ceny navzájom prispôbujú s oneskorením.