



Tato metodika byla vytvořena jako jeden z výstupů projektu TQ01000396 se státní podporou Technologické agentury ČR v rámci Programu SIGMA.

Metodika pro výzkum inflačních očekávání českých domácností

Autoři (v abecedním pořadí):

Jaromír Baxa,¹ Jan Brůha,² Nino Buliskeria,¹ Jiří Schwarz,³ Josef Simpartl,²
Natálie Tomanová²

¹ Institut ekonomických studií, Fakulta sociálních věd, Univerzita Karlova

² Česká národní banka

³ Anglo-americká vysoká škola, a. s.

10. 3. 2025

Obsah

1	Úvod	3
1.1	Kontext a účel metodiky	3
1.2	Stručné představení projektu a jeho cílů	3
1.3	Aplikační garant (ČNB) a jeho role	4
2	Přehled literatury a dosavadních zjištění	5
2.1	Shrnutí současného stavu poznání v oblasti inflačních očekávání domác- ností	5
2.1.1	Zkušenost z ČR	7
2.2	Metodologické přístupy k měření inflačních očekávání v zahraničí	7
2.2.1	Formulace otázky: inflace vs. změna cen	8
2.2.2	Priming a uvádění referenční hodnoty	8
2.2.3	Bodové odhady vs. pravděpodobnostní rozdělení	8
2.2.4	Nepřímé zjišťování inflačních očekávání	9
2.2.5	Sociodemografické faktory	10
2.3	Přínos a inovativní prvek navrhované metodiky	10
3	Konstrukce a obsah dotazníku	11
3.1	Výchozí principy při tvorbě dotazníku	11
3.2	Struktura otázek	13
3.2.1	Sociodemografické otázky	13
3.3	Pilotní testování dotazníku	13
3.3.1	Hlavní zjištění pilotního šetření	14
3.3.2	Závěry a úpravy po pilotu	14
4	Realizace výběrového šetření	15
4.1	Časování a frekvence sběru dat	15
4.2	Cílová populace a vzorek	15
4.3	Panelový charakter a opakovaná účast	15
4.4	Kontrola kvality sesbíraných dat	16

5	Vyhodnocení výsledků a interpretace	17
5.1	Hlavní popisné statistiky a časový vývoj	17
5.2	Analýza nejistoty a její význam	26
5.2.1	Metodika měření nejistoty	27
5.2.2	Klíčové výsledky	27
5.3	Dopad na chování domácností a závěry pro měnovou politiku	28
6	Návrh implementace metodiky pro Českou národní banku	32
6.1	Začlenění do stávajících procesů v ČNB	32
6.2	Doporučení pro využití výsledků v měnověpolitickém rozhodování . . .	32
6.3	Dlouhodobá udržitelnost a rozvoj šetření	33
6.4	Přínosy pro nastavování měnových podmínek	34
7	Závěr	35
7.1	Shrnutí přínosu metodiky	35
7.2	Klíčové body pro praktickou aplikaci	36
7.3	Seznam doporučení pro budoucí implementaci	36
	Literatura a zdroje	38
A	Struktura otázek	42

Kapitola 1

Úvod

1.1 Kontext a účel metodiky

Makroekonomický vývoj v posledních letech ukázal, že **inflační očekávání** domácností hrají významnou roli při *udržování cenové stability* a *zvyšování odolnosti* ekonomiky vůči vnějším i domácím šokům. Pokud se totiž inflační očekávání začnou trvale odchylovat od cíle centrální banky, vzniká riziko jejich „sebenaplňujícího“ účinku: domácnosti i firmy zakalkulují vyšší (či naopak nižší) budoucí inflaci do svých rozhodnutí, což posléze ovlivní samotnou inflaci. Například pokud rostou zejména dlouhodobá očekávání v horizontu 3–5 let, začne se ekonomika očekávané vysoké inflaci přizpůsobovat. Aby v takovém prostředí centrální banka dosáhla cíle cenové stability, musí provádět silně restriktivní politiku a zvyšovat úrokové sazby vysoko nad neutrální úrovně. To vede k rozkolísání ekonomiky s negativním dopadem na schopnost podniků investovat a obecně k poklesu jejich konkurenceschopnosti, což snižuje celkovou odolnost ekonomiky. Vývoj inflačních očekávání proto musí centrální banka sledovat a při jejich odchýlení od inflačního cíle zasáhnout dostatečně včas, než se z krátkodobých transformují do dlouhodobých.

Cílem této *metodiky* je představit ucelený postup vytvoření a realizace výběrového šetření a následného analytického zpracování dat, které umožní **kvalitativní i kvantitativní** vyhodnocení inflačních očekávání domácností, včetně zohlednění rozdílů mezi různými skupinami populace (podle věku, pohlaví, vzdělání, příjmové úrovně aj.). Metodika vychází primárně z *existující zahraniční literatury* a zároveň reaguje na *specifika českého prostředí*, kde jsou zatím měření inflačních očekávání domácností nedostatečně rozvinutá.

1.2 Stručné představení projektu a jeho cílů

Tento projekt (TAČR TQ01000396) se zaměřil na následující hlavní cíle:

1. **Vytvořit nový dotazník** pro systematické zjišťování krátkodobých i dlouhodobých inflačních očekávání domácností, ve kterém se kombinuje několik typů otázek (přímé, nepřímé, bodové odhady, pravděpodobnostní rozdělení).
2. **Provést šetření** na reprezentativním vzorku české dospělé populace, ve vícero kolech (měsíčních vlnách), aby se mohla analyzovat *časová dynamika* očekávání a jejich vazba na aktuální ekonomické dění.
3. **Vyvinout model** inflačních očekávání, který umožní „očistěné“ odhady pro potřeby *měnové politiky*, zejména v kontextu měnověpolitických prognóz a odhadu ukotvenosti dlouhodobých očekávání.
4. **Publikovat** výsledná data (specializovaná databáze) a zpracování ve *formě metodiky*, aby mohla být dlouhodobě využívána Českou národní bankou (ČNB) i dalšími institucemi.

Záměrem je, aby tato metodika *nezůstala jen jednorázovým projektem*, ale aby nová forma dotazování byla využitelná i po skončení projektu, a to v pravidelných šetřeních navázaných na potřeby hospodářské politiky.

1.3 Aplikační garant (ČNB) a jeho role

Aplikačním garantem projektu je **Česká národní banka**, která:

- **Poskytuje odbornou zpětnou vazbu** k formulacím dotazníku a k celkové metodice – např. klíčová je vazba na měnověpolitické modely a strategii „cílování inflace“.
- **Garantuje implementaci** výsledků do praxe, a to zejména pro *krátkodobé a střednědobé prognózy* inflace či k pravidelným analýzám ukotvenosti očekávání.
- **Zajišťuje udržitelnost** projektu a má možnost využít vyvinutou metodiku i po skončení projektu (mj. díky navázání na datové zdroje a interní experty).

Projekt tak vnáší *novou úroveň detailu* do sledování inflačních očekávání, která mohou být v reálném čase zahrnuta do úvah bankovní rady. Tím se zvyšuje *efektivnost měnové politiky* a *robustnost hospodářské politiky* vůči výkyvům inflace.

Kapitola 2

Přehled literatury a dosavadních zjištění

2.1 Shrnutí současného stavu poznání v oblasti inflačních očekávání domácností

V ekonomické literatuře se dlouhodobě zdůrazňuje klíčová role inflačních očekávání pro nastavení *měnové politiky* a pro schopnost centrální banky dosáhnout **cenové stability** (Baumann et al., 2021; Orphanides & Williams, 2004). Pokud jsou očekávání pevně ukotvena, domácnosti i firmy nepropadají panice při dočasném růstu cen a nevytvářejí tlak na trvalejší nárůst mzdových a cenových požadavků.

Současně ale bývá uvedeno, že **domácnosti** systematicky vnímají a očekávají *vyšší inflaci*, než jak ukazují oficiální statistiky. Tento jev se opakovaně dokumentuje v *USA i Evropě* (Weber et al., 2022). Za hlavní příčiny se pokládá:

1. **Osobní spotřební koš:** Lidé silně reagují na nedávné nákupy základních položek (potraviny, energie), které mohly podražít výrazněji, než činí *průměrný CPI* (Armantier et al., 2013).
2. **Nejasnost pojmu „inlace“:** Výzkumy ukazují, že „změna cen“ je pro respondenty lépe uchopitelná, ale může vést k ještě vyšším a více rozptýleným odhadům kvůli osobním zkušenostem (Bruine de Bruin et al., 2017; Van der Klaauw et al., 2008).
3. **Kognitivní omezení a nejistota:** Domácnosti vykazují *větší rozptýl* odpovědí a vyšší nejistotu. To platí zejména pro skupiny s nižším vzděláním a nižší finanční gramotností (Hayo & Méon, 2023; Reid & Siklos, 2021).

Ať už je zjišťování inflačních očekávání zatíženo jakýmkoliv nejistotami, nejdůležitější nakonec je, jak očekávaná inflace ovlivňuje spotřebitelské chování. Učebnicová logika je jasná: Nárůst očekávané inflace implikuje pokles reálné úrokové míry, což *ceteris*

paribus způsobuje růst spotřeby, zadlužení a investic například do bydlení, a naopak pokles míry úspor. Praxe však ukazuje, že nejen velikost efektu, ale i samotný směr reakce spotřeby a úspor závisí na ekonomickém kontextu (D'Acunto et al., 2024).

D'Acunto et al. (2022) potvrzují kladný vliv růstu očekávané inflace na spotřebu statků dlouhodobé spotřeby v reakci na ohlášené zvýšení DPH, přičemž efekt je silnější u vzdělanějších spotřebitelů s vyšším IQ a vyšším příjmem, kteří nečelí finančním omezením (Coibion et al., 2022; D'Acunto et al., 2023). Naopak například Coibion et al. (2023) při šetření u nizozemských domácností pozorovali negativní vliv vyšších inflačních očekávání na spotřebu statků dlouhodobé spotřeby, což by bylo v souladu s často pozorovanou „nabídkovou“ či „stagflační“ interpretací vyšší očekávané inflace, kdy ji domácnosti mají tendenci spojovat se špatnými zprávami a pesimistickým výhledem jak celé ekonomiky, tak vlastní finanční situace (Candia et al., 2020; Ferreira & Pica, 2024; Kamdar & Ray, 2024).

Obecně tak lze říct, že dopad změny inflačních očekávání na spotřebitelská rozhodnutí je ovlivněn subjektivním modelem každého jednotlivce (Andre et al., 2022; Flynn & Sastry, 2024). Výzkum na estonských datech naznačuje, že dostupnost likvidity (úvěr, kontokorent) zvyšuje i reakci domácností na vyšší inflaci v podobě urychlené spotřeby, zřejmě z důvodu zpěthledících inflačních očekávání, kdy spotřebitelé vyšší pozorovanou inflaci promítají do vyšší očekávané inflace (Kukk et al., 2023).

Aktuální výzkum však poukazuje na důležitost rozlišování mezi dvěma jevy, které často nastávají současně: nárůst očekávané inflace a nárůst nejistoty ohledně očekávané inflace. Georgarakos et al. (2024) s použitím metody randomizovaného kontrolovaného experimentu poskytli různým skupinám respondentů v dotazníkovém šetření různé informace a zjistili, že zatímco reakcí na samotnou informaci o vyšší očekávané inflaci je růst výdajů na statky dlouhodobé spotřeby, informace o vyšší nejistotě ohledně budoucí inflace naopak vede ke snížení spotřeby a nárůstu míry tzv. opatrnostních úspor.

Dalším důležitým faktorem je míra ukotvenosti inflačních očekávání u inflačního cíle centrální banky. Z pohledu centrálních bank je totiž právě **neukotvenost očekávání** domácností riziková, neboť v případě mimořádných cenových šoků (např. energií) můžou výše uvedené jevy vyvolat větší a přetrvávající nárůst *vnímané* inflace, z čehož se rodí i tlak na mzdy a sekundární nákladové efekty (Gorodnichenko & Sergeyev, 2021).

Ačkoliv se nedá říct, že by inflační očekávání byla typicky pevně ukotvena, zcela náhodná také nejsou (D'Acunto et al., 2024). Lze však identifikovat celou řadu příčin, které způsobují, že inflační očekávání reagují na oficiální informace o inflaci a měnové politice jen omezeně. Například proto, že spotřebitelé mají tendenci nevěnovat takovým informacím pozornost, dokud sami nárůst inflace nezaznamenají (Weber et al., 2025), přičemž inflační očekávání reagují mnohem rychleji na inflační zprávy, než na deflacioní zprávy. Při vysoké inflaci je jednodušší získat pozornost veřejnosti, ale je obtížnější ovlivnit její názor. Důležitou roli také hrají například demografické rozdíly

nebo různé nákupní vzorce (Gomes et al., 2024). Platí také, že spotřebitelé mechanicky extrapolují nedávné pozorované trendy do budoucnosti (Huber et al., 2023).

Komunikace centrální banky však má pozitivní efekty, protože správně nastavená komunikace zvyšuje její důvěryhodnost (Ehrmann et al., 2023). S vyšší důvěryhodností se následně pojí nižší nejistota ohledně dosahování inflačního cíle a tedy i nižší a stabilnější inflační očekávání (Christelis et al., 2020; Rumler & Valderrama, 2020).

2.1.1 Zkušenost z ČR

Vysoká inflace v letech 2022–2023 oživila zájem o *inflační očekávání* také v České republice, kde **stávající průzkumy** (zejména šetření pro Evropskou komisi) i při využití individuálních dat poskytují jen velmi omezený pohled na **heterogenitu** respondentů a neumožňují adresovat jejich **nejistotu**, která je však podle literatury důležitou příčinou změn chování. Data z nového šetření v rámci projektu TAČR TQ01000396 naznačují, že:

- **Vnímaná inflace** bývá vyšší než skutečně naměřená CPI a klesá pomaleji, i když oficiální inflace už míří zpět k cíli. **Očekávaná inflace** se do značné míry odvíjí od vnímané inflace a při dezinflaci také reaguje se zpožděním.
- **Důvěra v ČNB** a informovanost o krocích měnové politiky pomáhají *ukotvovat* očekávání. Respondenti, kteří správně vědí, že ČNB snižovala sazby, očekávají *systematicky nižší* inflaci. Významná část respondentů si nemyslí, že zvýšení sazeb snižuje inflaci. Tito respondenti mají *vyšší* inflační očekávání.
- **Příjmová a vzdělanostní situace** hraje roli: nižší příjem a nižší vzdělání koreluje s vyššími a více rozptýlenými odhady inflace. Vliv může mít i pohlaví respondenta.
- **Rozlišení mezi změnou inflace a změnou cenové hladiny** dělá respondentům potíže. Při dotazu na očekávanou reakci cen na skokový růst ceny pohonných hmot kvůli krátkodobému výpadku dodávek ropy nebo odstávkám rafinérií 45 % respondentů odpovědělo, že ceny rychle vzrostou a po odeznění potíží budou klesat jen pomalu. „Rychle vzrostou a po odeznění potíží zase rychle klesnou“ pak odpovědělo dalších 10 % respondentů. Možnost „Rychle vzrostou a po odeznění potíží zůstanou na nové úrovni“ zvolilo 20 % respondentů.

2.2 Metodologické přístupy k měření inflačních očekávání v zahraničí

Existuje řada významných šetření – např. **Michigan Survey of Consumers (MSC)** a **Survey of Consumer Expectations (SCE)** v USA, **ECB Consumer Ex-**

pectations Survey v eurozóně či Bank of England/Ipsos Inflation Attitudes Survey ve Velké Británii. Zde uvádíme hlavní metodologické výzvy, vyplývající z *přehledu literatury a praxe*:

2.2.1 Formulace otázky: inflace vs. změna cen

Van der Klaauw et al. (2008) upozorňují, že i drobné změny ve stylu položení otázky vedou k **velkým** rozdílům v odpovědích. Cílem je co nejjednodušší formulace, kterou pochopí i respondenti s nižšími kognitivními schopnostmi. Ačkoliv toto zdánlivě nahrává formulaci „obecná změna cen“, lidé se podle Bruine de Bruin et al. (2017) zdají být s pojmem „inflace“ zpravidla velmi dobře srozuměni. Odpovědi na dotazy na „inflaci“ jsou obvykle *přesnější a méně rozptýlené*, zatímco dotazy na „změnu cen“ respondenty nutí přemýšlet o nedávných individuálních nákupech (potraviny, benzín). Rozdíly v chápání těchto dvou pojmů uvádí i Pavlova (2025). Armantier et al. (2013) doporučují doplňovat otázky *kognitivními rozhovory*, aby se předešlo špatnému pochopení.

2.2.2 Priming a uvádění referenční hodnoty

Dalším aspektem otázek na inflační očekávání je tzv. priming, neboli navádění respondentů k určité odpovědi již samotným zněním otázky, či seznamem možných odpovědí. Priming má různé formy. Tazatel může respondentovi v rámci otázky poskytnout určité údaje, například inflaci naměřenou v posledním měsíci (tento přístup využívá Banco d'Italia). Další variantou je možnost respondenta si danou odpověď rozmyslet. MSC využívá tuto formulaci v případě, že respondent udá vyšší inflační očekávání, než 5 %, a to v případě inflace i deflace: „Nechte mě ujistit se, že jsem Vaši odpověď správně pochopil. Řekl(a) jste, že očekáváte, že ceny vzrostou/poklesnou během následujících 12 měsíců o X procent. Je to tak správně?“ Priming může výsledky významně ovlivnit, zejména u populačních skupin, které jsou méně ekonomicky aktivní (Reid & Siklos, 2021).

Kim a Binder (2023) upozorňují na jev „panel conditioning“, tj. že opakovaná účast v šetření zlepšuje *informovanost* respondentů a může měnit (většinou snižovat) jejich nahlášenou inflaci.

2.2.3 Bodové odhady vs. pravděpodobnostní rozdělení

Více *moderních* šetření (ECB, Fed) kombinuje:

- **Bodové odhady** (např. „Kolik procent bude inflace za rok?“).
- **Pravděpodobnostní intervaly** (např. „S jakou pravděpodobností bude inflace mezi 2–3 %, 3–5 %, 5–10 % atd.“).

Podle Hayo a Méon (2023) to pomáhá zachytit nejistotu, avšak „intervalová“ dotazování jsou pro část respondentů kognitivně náročná.

Používané dotazníky využívají rozličné kombinace a přístupy. ECB, Bundesbank, Fed a RBNZ se ve svých dotaznících ptají na bodový odhad a následně i na pravděpodobnostní rozdělení do předem stanovených intervalů. Naproti tomu Evropská komise a Bank of Canada využívá pouze bodový odhad. Specifickými příklady jsou De Nederlandsche Bank a Bank of England. De Nederlandsche Bank nejprve dává respondentovi na výběr z celých procent mezi 0 % a 10 %, aby získala střední odhad inflace. Následně se ve dvou otázkách zeptá na pravděpodobnost, že inflace bude přinejmenším o X procentních bodů vyšší či nižší než respondentův střední odhad, čímž se snaží vytvořit distribuci okolo středního odhadu. Bank of England naproti tomu používá odstupňované otázky. První otázka na očekávanou změnu cen se ptá na intervaly o rozpětí jednoho procentního bodu mezi 0 % a 5 %. Jestliže respondent odpoví, že jeho očekávaná inflace je větší než 5 %, následuje stejná otázka s rozpětím odpovědí mezi 5 % a 10 %, přičemž nejvyšší mezí je 15 %, kde dotazování končí. V případě, že respondent očekává deflaci, následuje pouze jedna otázka do 5 % očekávané deflace.

Zmíněné alternativní způsoby zjišťování distribuce očekávání okolo bodového odhadu analyzují například Pavlova (2025) či Goldfayn-Frank et al. (2024).

2.2.4 Nepřímé zjišťování inflačních očekávání

Nový přístup k měření inflačních očekávání spotřebitelů představují *nepřímé otázky*, které nejsou formulovány přímo jako dotaz na inflaci, ale například zjišťují, o kolik by se musel změnit příjem respondenta, aby si za rok mohl dovolit stejné množství zboží a služeb jako dnes. Tato metodologie, zavedená Hajdini et al. (2024), vychází z teorie nepřímého užitku a odpovídá konceptu kompenzační variace.

Mezi hlavní výhody této metody patří:

- **Větší ekonomická relevance:** otázka se týká individuální spotřebitelské zkušenosti a konkrétního koše statků, což je pro respondenty přirozenější než abstraktní pojem „inflace“.
- **Nižší predikční chyba:** agregované výsledky mají nižší ex-post chybu oproti tradičním měřením přímou otázkou.
- **Lepší srozumitelnost pro méně informované skupiny:** dotaz na potřebnou změnu příjmu je jednodušší na pochopení než přímý odhad tempa růstu cen.
- **Možnost zachycení heterogenity a nejistoty:** metoda umožňuje analyzovat rozdíly podle věku, pohlaví, vzdělání či příjmu a zachycuje míru nejistoty v očekáváních.
- **Komplementarita k tradičním šetřením:** výsledky jsou kvalitativně srovnatelné s tradičními ukazateli (např. SCE, MSC), ale zároveň přinášejí dodatečnou

informační hodnotu.

Autoři aplikovali tuto metodu ve velkém šetření v USA a dalších 14 zemích a ukázali, že individuální zkušenost (např. místní inflace, ceny pohonných hmot) má signifikantní vliv na očekávání. Výsledky rovněž potvrzují, že spotřebitelé často nadměrně reagují na aktuálně výrazné cenové změny (např. benzínu), které považují za trvalé.

2.2.5 Sociodemografické faktory

Na základě publikací Weber et al. (2022), Kukk et al. (2023), Candia et al. (2020) aj. se ukazuje, že:

- Nižší vzdělání a nižší příjem predikují *vyšší* odhad inflace a *vyšší nejistotu*.
- Domácnosti, které čelily *silnému* růstu cen (např. energošok), „přenášejí“ tuto zkušenost do očekávání.
- Důležitou roli hraje i *gender*. Ženy bývají citlivější na ceny potravin, což vede k vyššímu průměrnému odhadu inflace, ačkoliv příčiny mohou být komplexnější.

Literatura tedy zdůrazňuje nutnost *specificky* zachytit rozmanitost sociodemografických charakteristik, aby zjištěná inflační očekávání „nekopírovala“ jen průměrnou populaci s vyšší finanční gramotností.

2.3 Přínos a inovativní prvek navrhované metodiky

Na základě výše uvedeného přehledu mezinárodní literatury a praxe lze shrnout, že:

1. **Jednorozměrné** otázky typu „O kolik procent se zvýší ceny za 12 měsíců?“ nepostihují nejistotu domácností, která přitom ovlivňuje chování (např. jestli raději úspory utratit *dřív*, či *spořit*).
2. **Vyšší míra nejistoty** se empiricky spojuje se *stagflačním* chápáním inflace: respondenti si propojují restriktivní měnovou politiku zároveň s vyšší budoucí inflací (Candia et al., 2020), což je „neintuitivní“ z pohledu standardní ekonomické teorie.
3. **Nepřímé dotazy** (např. důchodové kompenzace) a *vícebodové* (diskrétní) rozdělení očekávané inflace mohou vést k reálnějším a stabilnějším odpovědím u domácností s nižší finanční znalostí.

Navrhovaná metodika staví právě na *kombinaci* různých forem otázek a *široké* škále doplňujících dat (příjem, vzdělání, důvěra v ČNB atp.). Vznikne tak **databáze** s potenciálem vysvětlit i jemné rozdíly v inflačních očekáváním, které v *dosavadních* šetřeních zůstávaly skryté.

Kapitola 3

Konstrukce a obsah dotazníku

3.1 Výchozí principy při tvorbě dotazníku

Při návrhu dotazníku pro šetření inflačních očekávání domácností jsme se řídili několika klíčovými principy, které reflektují poznatky mezinárodní literatury, požadavky aplikačního garanta (ČNB) a potřebu srozumitelnosti pro široké spektrum respondentů. Konstrukce dotazníku byla také ovlivněna snahou co nejvíce se přiblížit šetření ECB Consumer Expectations Survey, aby se maximalizovala porovnatelnost zjištění. Konkrétní formulace otázek a nabízených odpovědí byly také extenzivně konzultovány s agenturou IPSOS, která šetření zajišťovala.

Srozumitelnost a minimalizace kognitivní zátěže

Otázky byly formulovány co nejjednodušším jazykem a strukturovány tak, aby byly pochopitelné i pro respondenty s nižším vzděláním a finanční gramotností. Tam, kde to bylo vhodné, jsme využili vysvětlovací texty (např. u pravděpodobnostních otázek), aby se předešlo nepochopení pojmů jako „inlace“ nebo „pravděpodobnostní interval“. V otázkách na vnímanou a očekávanou inflaci jsme použili jak pojem „inlace“, tak spojení slov „zvýšení cen“. Zahrnuli jsme také otázku na očekávanou změnu ceny mléka, jako typické konkrétní položky spotřebního koše, kterou kupuje prakticky každý. Na rozdíl od abstraktní inflace by si cenu mléka měli být schopni představit všichni respondenti.

Kombinace přímých a nepřímých otázek

Zahrnuli jsme jak *přímé otázky*, které zjišťují očekávanou inflaci v horizontu jednoho a tří let, tak *nepřímou otázku*, která se ptá, o kolik by musel vzrůst příjem domácnosti, aby kompenzoval očekávané zdražení. Tento přístup reflektuje zjištění z nedávné literatury, že nepřímé dotazy mohou být srozumitelnější pro méně sofistikované respondenty

a zároveň umožňují zachytit jejich reálné vnímání změny životních nákladů (Hajdini et al., 2024). Nepřímá otázka je záměrně zařazena na konec krátké verze dotazníku (Q10, viz níže), aby se minimalizovala pravděpodobnost, že respondent bez přemýšlení uvede totéž, co v přímé otázce (Q2).

Zachycení nejistoty a distribuce očekávání

Kromě bodových odhadů jsme do dotazníku zařadili i *pravděpodobnostní otázky*, ve kterých respondenti rozdělují 100 % pravděpodobnosti mezi různé intervaly možného vývoje cen. Tento přístup je v souladu s metodikami ECB a Fedu a umožňuje měřit nejen střední odhad inflace, ale i šíři očekávání a míru nejistoty. Současně poskytuje možnost křížové validace s uvedenými bodovými odhady.

Minimalizace primingu a návodnosti

Otázky byly konstruovány tak, aby se vyhnuly tzv. primingu, tedy nežádoucímu ovlivnění odpovědi uvedením referenční hodnoty nebo příkladu. Např. jsme se vyvarovali uvádění aktuální inflace nebo rozpětí běžných hodnot. Otázky byly navrženy jako „neutrální“, bez hodnotících či emočně zabarvených formulací.

Možnost zachycení změn v čase

V dotazníku byla základní sada deseti identických otázek opakována napříč všemi vlnami šetření, což umožňuje sledovat *časovou dynamiku* inflačních očekávání. V první a poslední vlně byly dotazníky rozšířeny o otázky na *měnověpolitickou gramotnost* a *finanční a spotřebitelské chování*, jejichž cílem je testovat hypotézy o vlivu důvěry v ČNB, vnímání komunikace na stabilitu inflačních očekávání, a reakcích respondentů na měnící se podmínky a očekávání.

Zohlednění sociodemografických a behaviorálních faktorů

Součástí dotazníku byl rozsáhlý blok otázek na sociodemografii, finanční situaci a nákupní chování, které umožňují detailní segmentaci respondentů a testování vlivu těchto charakteristik na výši a stabilitu inflačních očekávání. Tyto otázky zajišťují, že lze výsledky modelovat s ohledem na rozdíly mezi skupinami populace, a umožňují budoucí komparativní analýzu napříč kohortami. Základní sada sociodemografických otázek byla respondentům pokládána vždy, doplňková data byla pouze napojena z již existujících a průběžně aktualizovaných dat o respondentech shromažďovaných agenturou IPSOS.

Modularita a škálovatelnost

Z praktických důvodů jsme zvolili modulární přístup. Ve vlnách 2 až 5 byly položeny pouze hlavní otázky, zatímco rozšířený dotazník byl použit pouze ve vlně 1 a vlně 6. Tento přístup umožnil snížit zátěž respondentů ve středních vlnách a zároveň sledovat, zda přítomnost dalších otázek ovlivňuje odpovědi v hlavních blocích. Skutečnosti zjišťované v rozšířeném dotazníku se navíc nemění tak rychle, aby bylo nutné dotazovat se na ně každý měsíc. To mimo jiné vede k nižší finanční náročnosti šetření.

3.2 Struktura otázek

Detailní strukturu dotazníku použitou ve všech šesti vlnách (dále jako W1–W6) výběrového šetření lze nalézt v dodatku A tohoto dokumentu.

Ve všech vlnách byl základní blok otázek (Q1–Q10) doplněn o identifikační a sociodemografické údaje (např. pohlaví, věk, vzdělání, bydliště, příjmové kategorie, využívané finanční produkty), přičemž v dotaznících W1 a W6 byl rozšířený blok otázek na *měnověpolitickou gramotnost a finanční a spotřebitelské chování* (Q11–Q21).

3.2.1 Sociodemografické otázky

Ve všech vlnách se souběžně s hlavními otázkami dotazníku **shromažďovaly** (respektive napojovaly z panelu) **údaje o respondentech, zejména pak o pohlaví, věku, vzdělání, kraji a velikosti místa bydliště, povolání, počtu členů domácnosti či příjmu respondenta a domácnosti**. Dále se pak napojovaly z panelu otázky na nákupní chování, využívání finančních produktů, využívání internetu a dalších informačních médií, volební preference apod. Tyto otázky nesly v datových souborech označení $XC0-XC\{\dots\}$ (např. $XC2$ = pohlaví). Kompletní přehled otázek a odpovědí je k dispozici ve zveřejněných datových souborech.¹

3.3 Pilotní testování dotazníku

Před ostrým spuštěním šetření proběhlo v prosinci 2023 pilotní kolo na menším nereprezentativním vzorku respondentů (150 osob). Cílem pilotáže bylo ověřit především:

1. Funkčnost a srozumitelnost otázek (včetně otevřených odpovědí).
2. Technické řešení elektronického dotazníku v online panelu.
3. Možné kognitivní zátěže pro respondenty (např. u intervalových otázek nebo u formulací obsahujících pojmy „inflace“, „růst cen“, atd.).

¹https://www.cnb.cz/cs/statistika/dalsi_statistiky/

3.3.1 Hlavní zjištění pilotního šetření

- **Problémy s textovými odpověďmi:** V původním nastavení dotazníku (zejména u otázek typu Q1 a Q2) mohli respondenti do textového pole vkládat i nečíselné znaky. To vedlo k odpovědím, které nebyly použitelné pro následné vyhodnocení (např. doplnění slov či nesmyslných znaků). Ve spolupráci s dodavatelskou agenturou se po pilotu podařilo *upravit technické řešení* tak, aby odpověď v textovém poli obsahovala pouze číslice, případně desetinnou tečku nebo čárku. Tím se prakticky vyřešil problém nevalidních odpovědí.
- **Růst/pokles v jedné otázce:** U otázek typu Q7 a Q9 pilot odhalil, že respondenti mohli ve stejnou chvíli zadat zároveň procento růstu i procento poklesu (technické řešení dovolovalo zadat obě odpovědi současně). Proto jsme následně *rozdělili* otázku do dvou kroků: nejprve respondent volí, zda očekává růst, pokles či stabilitu, a až poté (pokud vybere růst či pokles) zadává velikost změny. Tím se eliminovala duplicita a zpřesnilo se kódování dat.
- **Zapisování odpovědi „nevím“:** V pilotu se ve výstupních datech nepropisovaly kódy určené pro odpověď „Nevím“. Po připomínce byl skript opraven tak, aby se 99 či 999 uložilo do datového souboru u všech případů, kde respondent vybral volbu „Nevím“.
- **Struktura dotazníku a délka vyplňování:** Pilotní výsledky ukázaly, že průměrný čas na vyplnění byl zhruba 8–9 minut, což odpovídá očekávané náročnosti.
- **Příliš extrémní odpovědi:** U otevřených otázek typu „Kolik procent bude inflace za tři roky?“ se objevovaly extrémně vysoké hodnoty (např. 80 % či 100 %). Přestože jde z ekonomického hlediska o „nerealistické“ údaje, usoudili jsme, že právě tyto nesmyslně vysoké odhady jsou statisticky cenným signálem pro kvantifikaci nejistoty a finanční (ne)gramotnosti.

3.3.2 Závěry a úpravy po pilotu

Pilot potvrdil jedno z rizik identifikovaných v *analýze rizik projektu* – riziko nevhodné skladby otázek. Spolu se společností Ipsos, s.r.o. se proto začátkem roku 2024 finalizovalo *upravené* znění dotazníku a *technické řešení* pro otázky s otevřenou odpovědí (zavedení kontroly formátu čísla, rozdělení otázek o růstu/poklesu, jasné kódování „Nevím“). Výsledkem byla verze dotazníku použitá v ostrém sběru dat od ledna 2024 (W1) a zachovaná i pro následné měsíční vlny. Některé otázky o chování domácností a finančních postojích byly přidány *pouze* do rozšířených vln (W1 a W6), aby se minimalizovala celková zátěž respondentů a zvýšila ochota k dlouhodobé participaci v šetření.

Kapitola 4

Realizace výběrového šetření

4.1 Časování a frekvence sběru dat

Pro sledování inflačních očekávání v *reálném čase* i s ohledem na dostupnost aktuálních dat o inflaci bylo zvoleno měsíční opakování šetření **od ledna do června 2024**, tj. celkem šest vln (W1–W6). Každá vlna byla spuštěna zhruba *týden po zveřejnění* nových oficiálních statistik o inflaci (tedy po zveřejnění indexu spotřebitelských cen za předchozí měsíc), aby všichni respondenti vstupovali do dotazování se **stejnou informační základnou**.

4.2 Cílová populace a vzorek

Šetření se zaměřovalo na **dospělou populaci** České republiky. Realizátorem sběru dat byla agentura IPSOS, která využila svůj online panel *Populace.cz*. Reprezentativnost byla zajištěna **kvótami na věk, pohlaví, vzdělání, kraj a velikost místa bydliště**. Každé kolo šetření tak **vyplnilo minimálně 1000** respondentů.

4.3 Panelový charakter a opakovaná účast

Aby bylo možné sledovat nejen *okamžitý* stav očekávání, ale i **dynamiku** odpovědí u týchž osob, byli ke každé další vlně *přednostně osloveni respondenti z předchozího kola*. Pokud někteří z nich dotazník nevyplnili, doplnili se **noví účastníci** podle stejných kvót, aby zůstala zachována reprezentativní struktura vzorku.

Přestože agentura IPSOS obvykle předpokládá *cca 30% úbytek* (dropout) respondentů v každém dalším kole, v našem šetření zůstalo **639 lidí** po celou dobu a zúčastnili se *všech šesti* vln (W1–W6). Dále se **769** respondentů zúčastnilo *obou rozšířených kol* (W1 a W6). Tato „věrnost“ respondentů byla *vyšší, než se očekávalo*, a umožňuje tak analyzovat **individuální vývoj** inflačních očekávání v čase.

4.4 Kontrola kvality sesbíraných dat

Agentura IPSOS u každého kola šetření aplikovala *standardní kontrolní mechanismy*, které se ve výzkumné praxi běžně používají pro zajištění validních odpovědí v online panelech. Patří sem zejména:

- **Časové kontroly (tzv. speeders)**, při nichž jsou vyřazeni respondenti, kteří dotazník vyplní za „podezřele“ krátký čas.
- **Kontrola konzistence** odpovědí a filtračních otázek, zejména u otázek s logikou návazností (např. vyloučení duplicit či automaticky generovaných odpovědí).

Zhruba 1000 respondentů, kteří zůstali v každém kole po uvedené kontrole, tedy představuje již *očištěný vzorek* určený k dalším analýzám. U některých otázek však byla k dispozici možnost odpovědi *Nevím*, která snížila počet odpovědí použitelných pro analýzu. Zahrnutí možnosti *Nevím* však bylo záměrné, neboť i tento aspekt lze použít jako indikátor míry nejistoty. V každém kole bylo cca 25–30 % respondentů, kteří odpověděli *Nevím* alespoň na jednu z tří otázek na vnímanou či očekávanou inflaci. Otázky, ve kterých respondenti rozdělovali pravděpodobnosti mezi intervaly možného vývoje cen, však možnost *Nevím* neobsahovaly. To může být jeden ze zdrojů zjištěného rozdílu.

Další *vnitřní čištění* dat ze strany řešitelského týmu se neprovádělo, a to ani v případech extrémně vysokých „outlier“ hodnot u otevřených otázek. Tyto odpovědi totiž mohou mít samy o sobě *vysokou informační hodnotu* o finanční gramotnosti či nejistotě respondentů, a jsou tudíž pro zkoumání inflačních očekávání cenné.

Kapitola 5

Vyhodnocení výsledků a interpretace

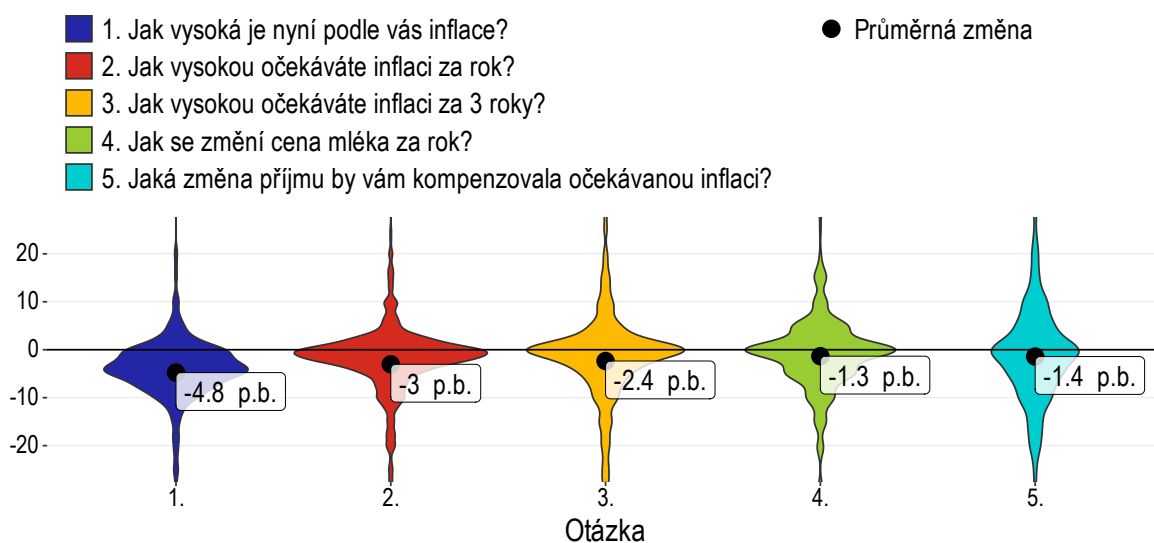
V této kapitole se zaměříme na informace, které lze z nasbíraných dat o inflačních očekáváním domácností získat, a na jejich interpretaci. Výsledky vycházejí z analýz po dokončení všech šesti vln šetření (W1–W6), kdy již byla k dispozici kompletní datová řada. Nejprve stručně shrneme hlavní popisné statistiky a časový vývoj, následně rozebereme korelace mezi inflačním očekáváním a ostatními proměnnými (např. důvěra v ČNB, subjektivní vnímání úrokových sazeb), a nakonec představíme doplňkovou analýzu *nejistoty*, která je – v souladu s aktuální literaturou – klíčovým prvkem pro vysvětlení reakcí spotřebitelského chování na změny inflačních očekávání.

5.1 Hlavní popisné statistiky a časový vývoj

Respondenti ve všech šesti vlnách vykazují **vyšší vnímanou inflaci**, než ukazují oficiální statistiky. Například i po zveřejnění relativně nízkých meziročních hodnot inflace (mezi 2–3 %) se *průměrné* vnímané hodnoty v šetření pohybovaly dvakrát až třikrát výše. Časově se však ukazuje *postupný* posun směrem dolů: mezi lednem a červnem průměrné vnímané hodnoty inflace klesly zhruba o 3–5 procentních bodů (podle konkrétní vlny a definice průměru či mediánu). Obrázek 5.1 vizualizuje změny ve vnímání a očekávání mezi lednem a červnem těch respondentů, kteří odpovídali v obou vlnách šetření. Vidíme, že nejvíce se snížila vnímaná inflace, průměr se posunul o 4,8 p.b. dolů. Zajímavé je srovnání s posunem u celého vzorku (obrázek 5.3), kde se průměr snížil jen o 3,4 p.b. Vidíme tedy **efekt učení se**. Ten lze pozorovat i při detailním pohledu po jednotlivých vlnách, kdy respondenti nově zařazení do šetření v průměru vnímají i očekávají vyšší inflaci, než respondenti, kteří již odpovídali v předchozích vlnách. Pro úplnost dodejme, že skutečná inflace se v tomto období snížila o 4,3 p.b.

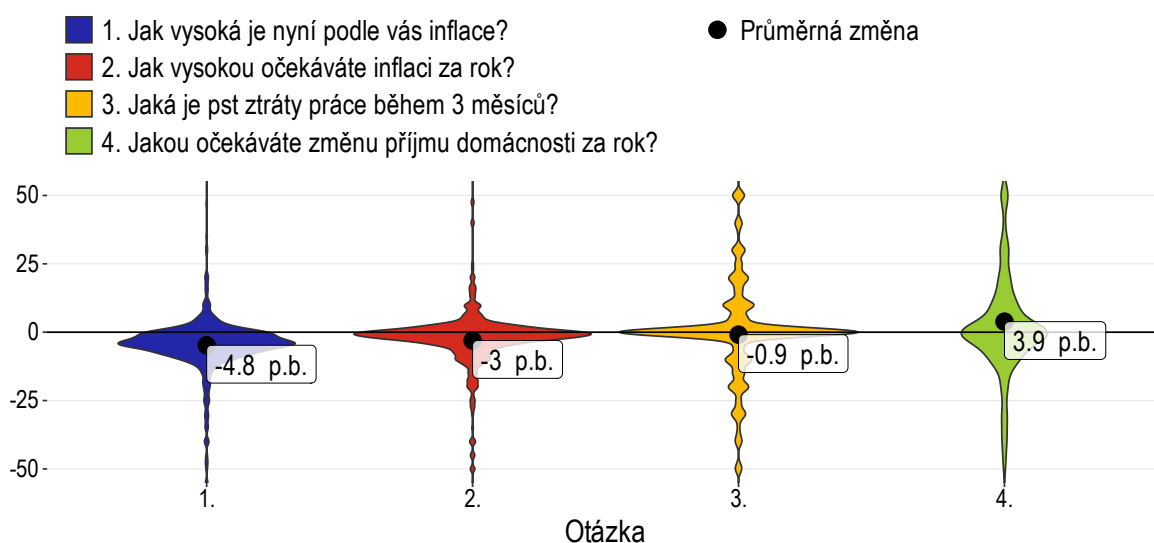
Krátkodobá (jednoroční) **inflační očekávání** sice také klesala, ne však tak výrazně

Změny ve vnímání a očekávání od ledna do června (osa y) a podíl respondentů (šířka "houslí")



Obrázek 5.1

Změny ve vnímání a očekávání od ledna do června (osa y) a podíl respondentů (šířka "houslí")



Obrázek 5.2

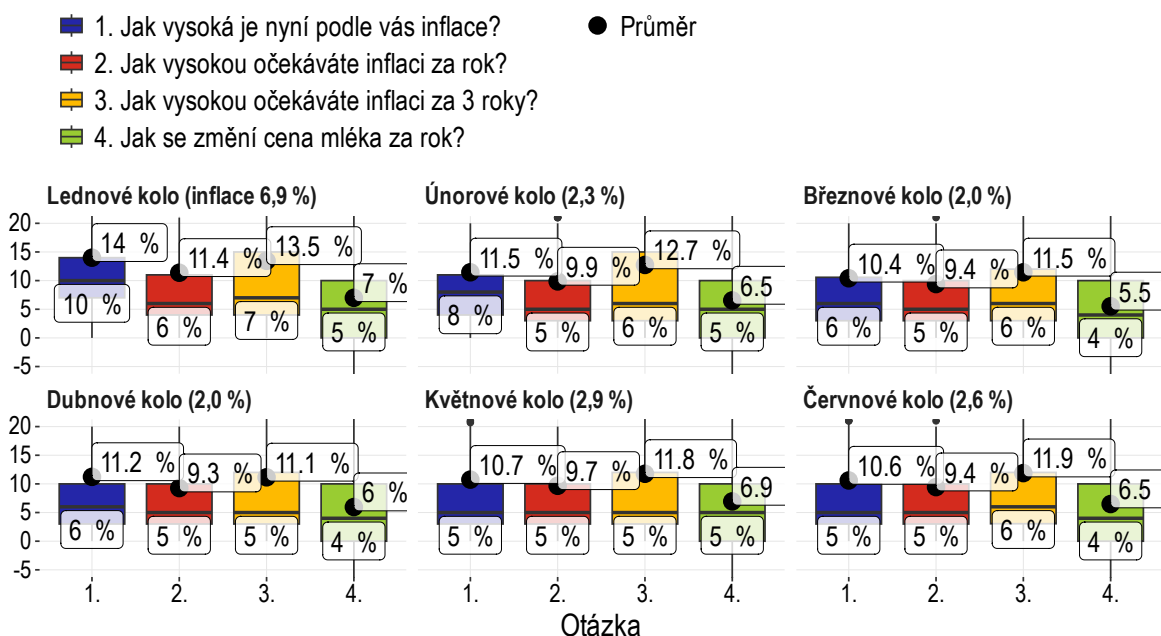
jako vnímaná inflace. Očekávání v horizontu tří let jsou *ještě* stabilnější, a pro některé respondenty zůstávají „vysoko“ i poté, co měřená inflace fakticky klesla. To potvrzuje, že *dlouhodobější ukotvenost inflace* je pro mnohé respondenty obtížně uchopitelná – v datech se významná část respondentů držela extrémně vysokých (či naopak velmi nízkých) tříletých hodnot i po zklidnění naměřené inflace.

Inflace očekávaná za rok se mezi lednem a červnem snížila o 3 p.b., inflace očekávaná za tři roky jen o 2,4 p.b. Naše alternativní měřítka očekávané inflace v ročním horizontu,

tedy cena mléka a změna příjmu, která by kompenzovala očekávanou inflaci, klesly jen o 1,3, respektive 1,4 p.b. V obrázku 5.2 uvádíme i změnu vnímání pravděpodobnosti ztráty hlavního zdroje příjmu v následujících třech měsících, která se snížila o 0,9 p.b., a očekávanou změnu příjmu domácnosti v ročním horizontu. Ta se zvýšila o 3,9 p.b.

Obrázek 5.3 nabízí pohled na jednotlivé vlny šetření a umožňuje sledovat vývoj průměru i mediánu pro vybrané otázky týkající se vnímané a očekávané inflace. V lednu 2024, po zveřejnění prosincové inflace ve výši 6,9 %, respondenti v průměru odhadovali aktuální inflaci ve výši 14 %, mediánová odpověď byla 10 %. S poklesem inflace do blízkosti 2% cíle toto číslo každý měsíc o něco kleslo, aby se v červnu dostalo na průměrných 10,6 % při mediánu 5 %. Podobně inflace očekávaná za rok se z průměrných 11,4 % (medián 6 %) snížila na 9,4 % (medián 5 %).

Boxplot odpovědí na otázky k vnímané a očekávané inflaci (čára = medián)



Obrázek 5.3

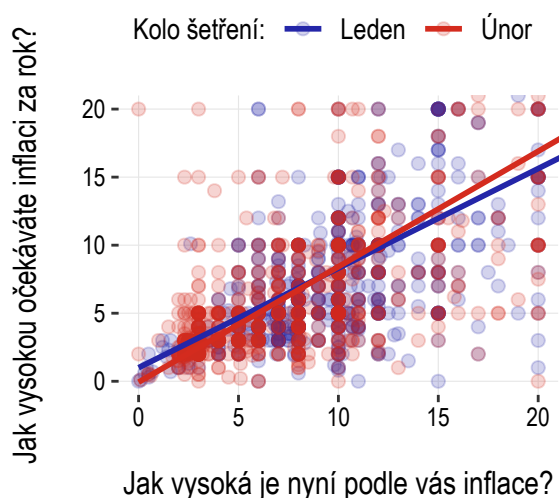
Skutečnost, že šetření sleduje stejné respondenty opakovaně, umožňuje zaměřit se kromě změn průměrů/mediánů celé distribuce i na změny konkrétních jedinců. Opět se zaměřujeme na vizualizaci popisovaných vztahů, je ale samozřejmě možné tyto vztahy zkoumat i rigorózně, například pomocí regresní analýzy.

Důvod, proč se vnímané inflaci věnuje i v jiných šetřeních inflačních očekávání tolik pozornosti, je ten, že oba ukazatele spolu úzce souvisí. Následující dva grafy ukazují vztah mezi odpověďmi respondentů na dvě různé otázky, přičemž body představují jednotlivé respondenty a kola šetření jsou odlišena barevně. Čím je barva sytější, tím větší hustota odpovědí se v tom místě nachází. Pokud se někde koncentrují odpovědi v obou kolech, barva se blíží k fialové. Zaměřujeme se na první a druhé kolo, protože mezi těmito dvěma koly došlo ke zveřejnění lednové oficiální inflace, která se oproti

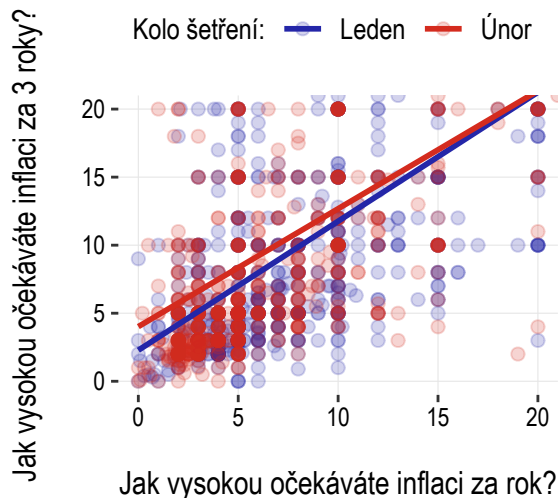
prosinci skokově snížila z 6,9 % na 2,3 %.

Levý graf v obrázku 5.4 ukazuje vztah mezi vnímanou a očekávanou inflací za rok. Vidíme jasně červený shluk v oblasti od 2,5 % do 5 %, který indikuje vysokou koncentraci odpovědí v únorovém kole. Modré (lednové) odpovědi jsou mnohem více rozptýlené ve vyšších hodnotách vnímané inflace od 5 % do 12 % a očekávané inflace mezi 2,5 % a 10 %. Výraznější shluk lze v lednovém kole identifikovat v oblasti vnímané inflace okolo 7 % a očekávané inflace mezi 2,5 % a 5 %.

Vztah mezi vnímanou a očekávanou inflací – jednotlivá kola



Vztah mezi očekávanou inflací za 1 rok a 3 roky – jednotlivá kola



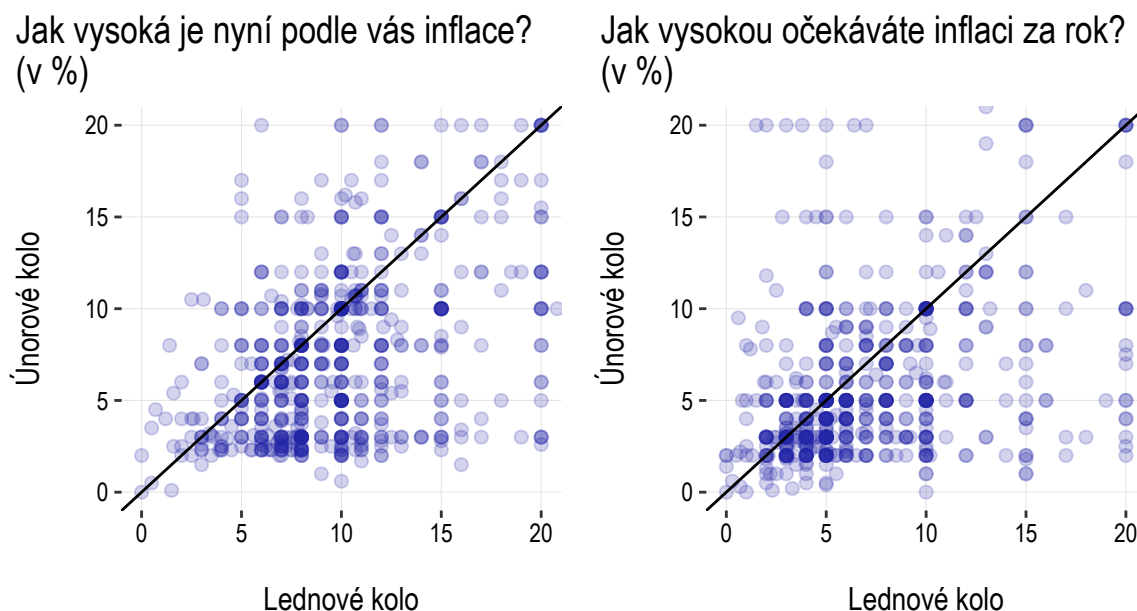
Obrázek 5.4

V pravém grafu je pak vztah mezi ročními a tříletými očekáváním. Vidíme podobný posun. V únoru je jasný shluk v oblasti okolo 2,5 %, v lednu jsou roční očekávání spíše okolo 5 % a tříletá mezi 2,5 % a 5 %. Zajímavé je, že na rozdíl od vnímané inflace jsou zde častými odpověďmi kombinace zaokrouhlených hodnot 5–10–15–20 %, a to oběma směry (vyšší jednoleté, ale i vyšší tříleté). Poměrně oblíbenou odpovědí jsou u obou znázorněných vztahů i kombinace 50 %–50 % a 100 %–100 %. Pro přehlednost jsme omezili u obou grafů osy na hodnotách 20 %.

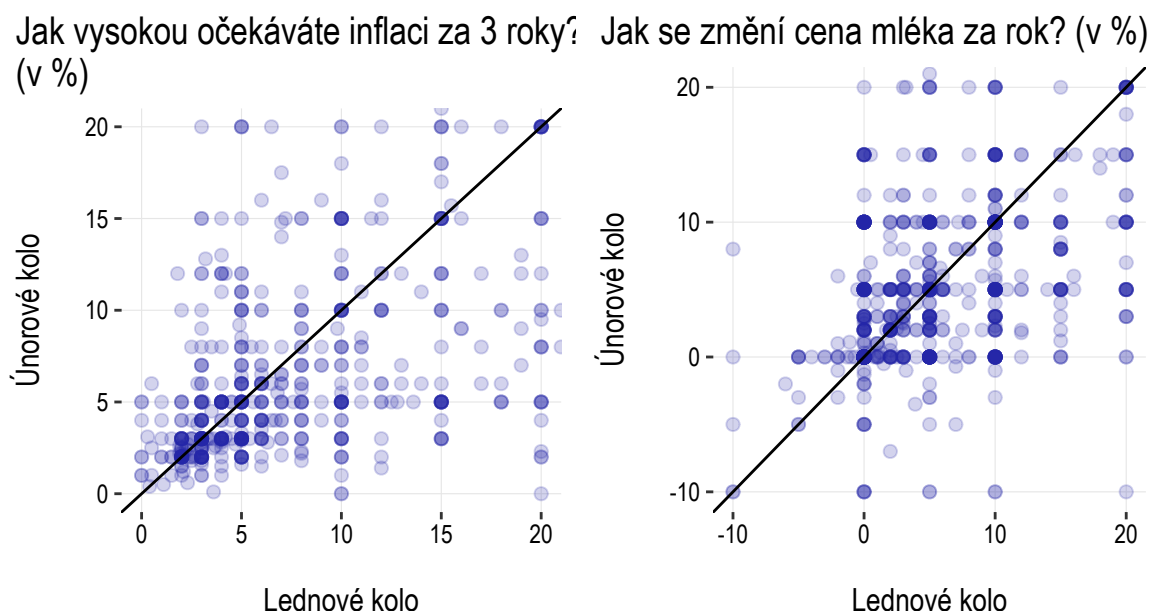
Velký podíl stejných respondentů v lednovém a únorovém kole šetření můžeme využít ještě pro jiný pohled na data. Tentokrát na obě osy vyneseme odpověď na stejnou otázku, ale v jednotlivých kolech. Přímka pod úhlem 45° nám pak umožňuje rychle odečíst posun v odpovědích jednotlivých respondentů. Pokud se bod nachází pod ní, zadal respondent v únoru nižší číslo než v lednu. Pokud nad, pak svou odpověď naopak zvýšil.

Jednotliví respondenti své odpovědi převážně snížili jak v případě vnímané inflace (62,5 % z těch, kteří odpověděli v obou kolech), tak v případě inflace očekávané za rok (59,9 %), jak je i vidět na obrázku 5.5. V grafu pro tříleté očekávání (50,5 %)

jsou ale odpovědi víceméně symetricky rozptýlené okolo osy kvadrantu grafu (obrázek 5.6). Jednoznačný posun odpovědí, který by signalizoval, že respondenti přehodnotili svá očekávání, nevidíme. Nižší růst ceny mléka dokonce očekává jen 39,1 % respondentů (svou odpověď nezměnilo dalších 27,7 % respondentů). Zajímavé je, že zatímco zápornou inflaci do odpovědi nezadal nikdo, pokles ceny mléka si někteří respondenti představit dovedli.



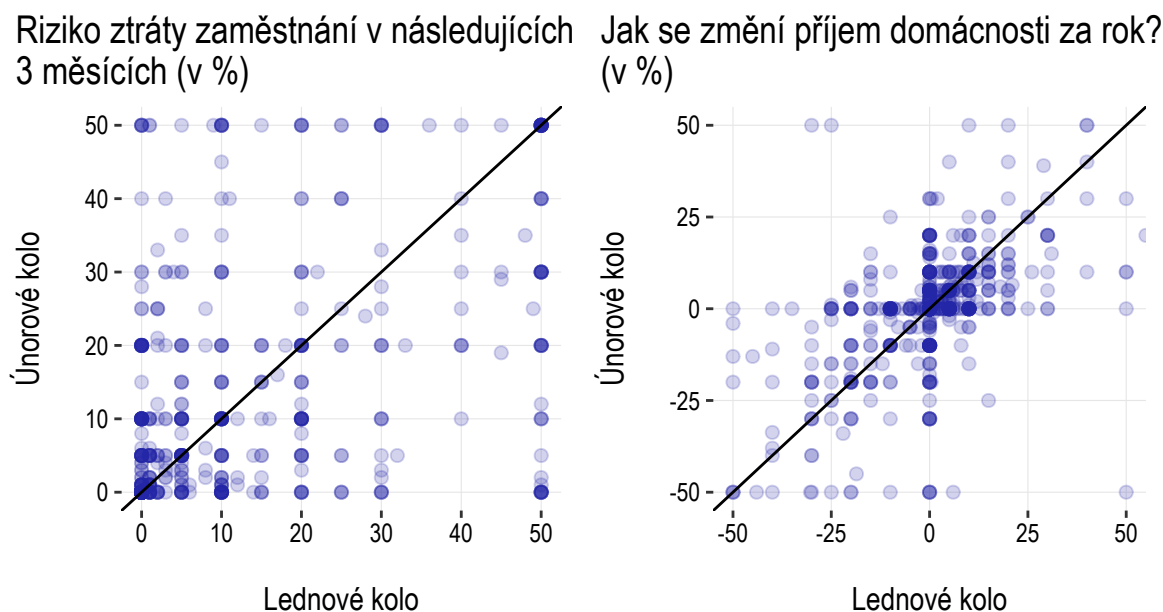
Obrázek 5.5



Obrázek 5.6

Následující dvojice grafů pro zajímavost uvádí očekávání respondentů ohledně trhu práce: Jaké vnímají riziko ztráty zaměstnání v následujících 3 měsících a očekávání

ohledně změny příjmu domácnosti během následujícího roku. V obou případech mezi lednem a únorem k významné změně nedošlo. Na obě otázky odpovídal největší podíl respondentů v obou kolech shodně a skupiny očekávající růst a pokles byly podobně veliké.



Obrázek 5.7

Individuální data kromě průměrných změn odpovědí na jednotlivé otázky umožňují i podívat se, jak spolu různé odpovědi na jednotlivé otázky souvisí. Z každého z následujících grafů tak lze vyčíst tři typy informací:

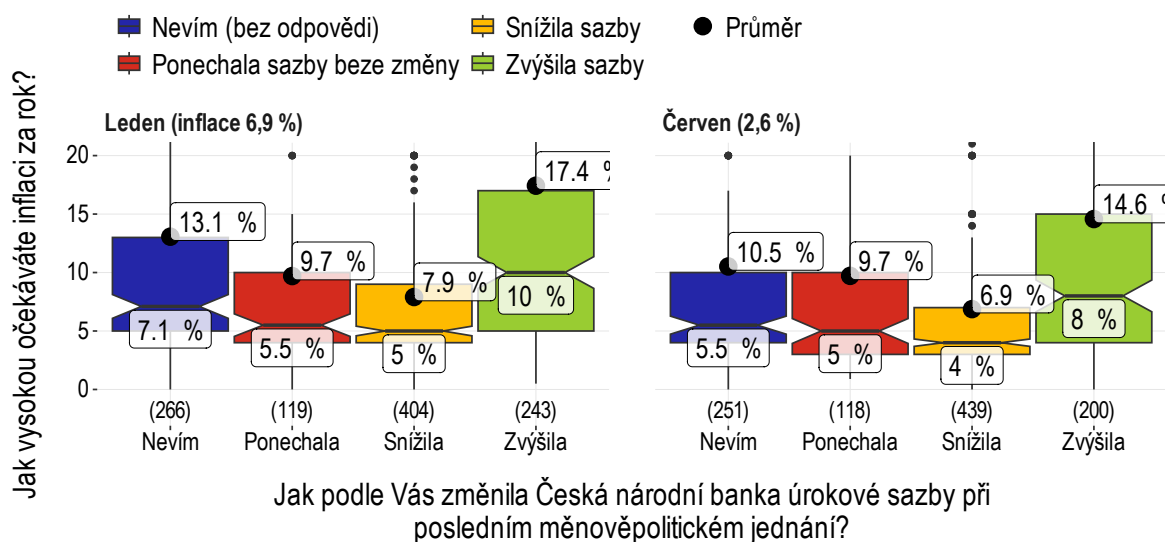
1. Samotný vztah mezi očekávanou inflací za jeden rok (vždy na vertikální ose) a odpověďmi na jinou otázku.
2. Počty odpovědí na danou otázku (v závorkách na horizontální ose).
3. Změnu v počtech odpovědí a očekávané inflaci pro jednotlivé odpovědi mezi koly šetření (v některých případech jen leden a červen, v jiných všech šest kol).

V obrázku 5.8 tak vidíme vztah mezi znalostí poslední změny sazeb (tedy zda byly sazby stabilní, klesly, či vzrostly) a očekávanou inflací. Informovanost o skutečnosti, že ČNB snižovala sazby, se s opakovanými cuty zvýšila. Respondenti, kteří věděli, že ČNB sazby snižuje, systematicky očekávali nižší inflaci již v lednovém kole šetření, zejména v porovnání s těmi, kteří buď nevěděli, nebo si mysleli, že ČNB sazby zvyšuje.

U všech odpovědí však vidíme pokles, ačkoliv průměrná očekávaná inflace 14,6 % v červnu u těch, kteří si mysleli, že ČNB sazby zvyšuje, je překvapivá. Zdánlivě ne-intuitivní očekávání vysoké inflace při rostoucích sazbách je ale zcela v souladu se zahraničním výzkumem, který potvrzuje převážně stagflační intuici domácností (Candia et al., 2020; D'Acunto et al., 2024; Ferreira & Pica, 2024). Vyšší sazby sice správně

spojují s útlumem ekonomiky a vyšší nezaměstnaností, ale také s vyšší očekávanou inflací. Což také znamená, že při vyšší očekávané inflaci očekávají domácnosti nižší růst mezd než podniky a analytici, u kterých není staglační chápání inflace tak běžné (Granziera et al., 2024).

Jak změnila ČNB sazby vs. očekávaná inflace – lednové a červnové kolo (čára = medián; zářez = 95% interval spolehlivosti)



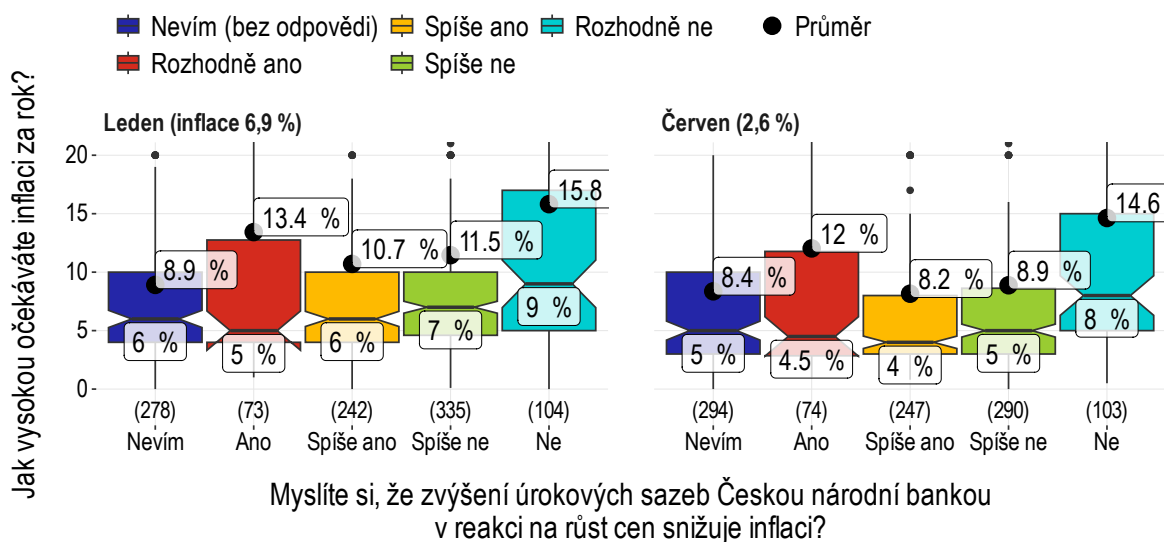
Obrázek 5.8

Staglační intuici potvrzují i naše data, konkrétně pak vztah mezi chápáním transmise měnové politiky a očekávanou inflací (obrázek 5.9). Přibližně dvě pětiny respondentů si nemyslí, že zvýšení sazeb snižuje inflaci. Největší pokles inflačních očekávání přitom pozorujeme u kategorií „spíše ano“ a „spíše ne“. Velmi početná kategorie respondentů, kteří zvolili „nevím“, svá inflační očekávání příliš nepřehodnotila.

Zajímavý je také vývoj důvěry v ČNB, který ukazuje obrázek 5.10. Ve všech kategoriích důvěry, s výjimkou respondentů, kteří ČNB rozhodně nedůvěřují, došlo k poklesu mediánu inflačních očekávání. Medián „ano“ a „spíše ano“ se snížil pod 4 %. Tato data neumožňují kauzální interpretaci, nicméně existující literatura naznačuje, že vyšší důvěra skutečně pomáhá ukotvovat očekávání (Christelis et al., 2020; Rumler & Valderrama, 2020).

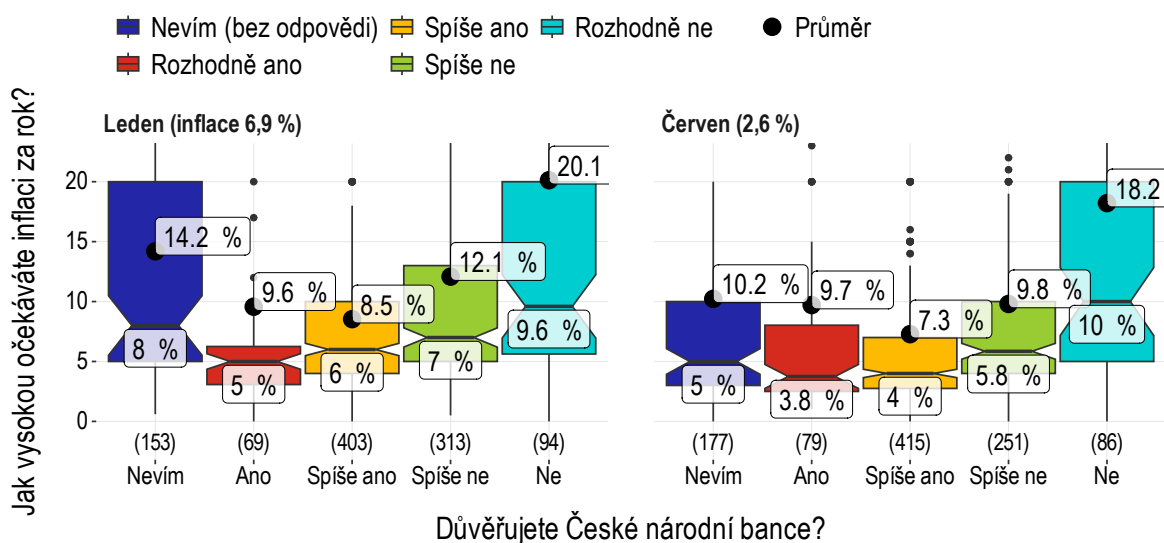
Pokles očekávané inflace se lišil podle pohlaví respondentů (obrázek 5.11). A to jak pohledem rozptylu odpovědí, tak mediánu. Očekávání mužů bylo již od ledna relativně níže, v čase tolik nepoklesla a více zareagovala na zvýšení inflace v dubnu a květnu. Oproti tomu očekávání žen byla dlouho signifikantně vyšší a ke sblížení došlo až v květnu a červnu. V literatuře se zmiňuje, že za rozdílem ve vnímání a očekávání inflace mezi muži a ženami může být skutečnost, že ženy častěji nakupují potraviny pro domácnost. Naše data však tuto hypotézu nepotvrzují, pohlaví zůstává významným prediktorem i po zahrnutí informace o tom, zda je respondent odpovědný v domácnosti za nákupy.

Důvěra v transmissi vs. očekávaná inflace – lednové a červnové kolo
(čára = medián; zářez = 95% interval spolehlivosti)



Obrázek 5.9

Důvěra v ČNB vs. očekávaná inflace – lednové a červnové kolo
(čára = medián; zářez = 95% interval spolehlivosti)

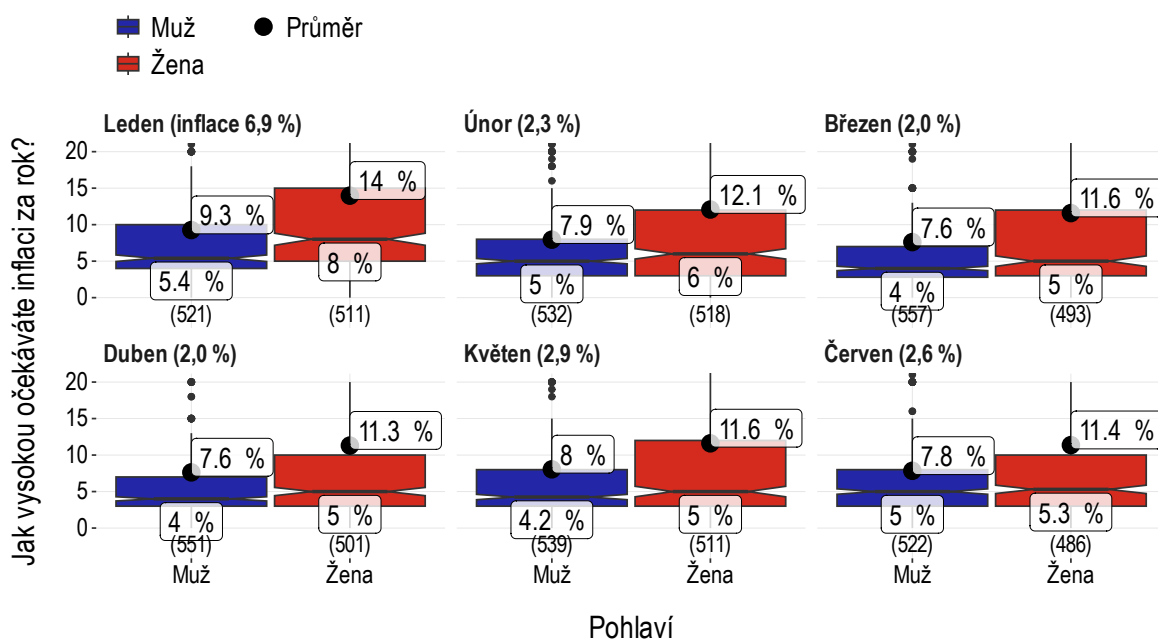


Obrázek 5.10

V souvislosti s výše uvedenými skutečnostmi a tím, že komunikace o měnové politice je ve většině případů svou formou zaměřená směrem ke vzdělanější části populace, by neměl být vztah mezi vzděláním a očekávanými překvapivými. Nicméně data ukazují, že i respondenti se základním vzděláním informaci o obnovení cenové stability vstřebali, i když výrazně pomaleji. Co přetrvává, je daleko větší rozptyl odpovědí u respondentů bez maturity, kterých je v české dospělé populaci stále přes 40 %.

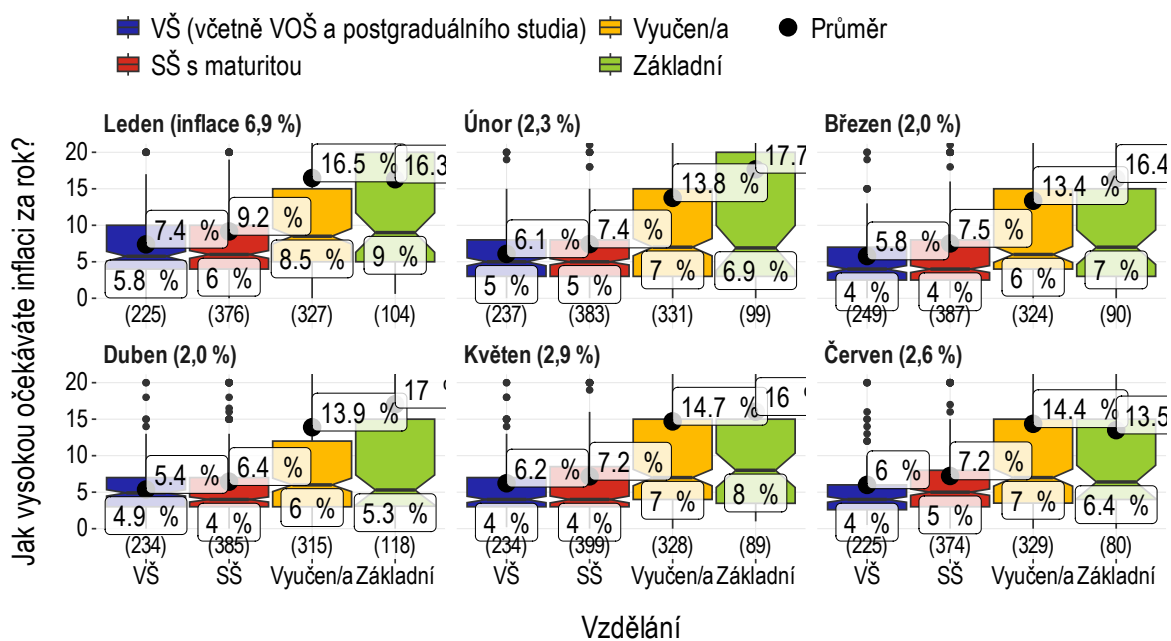
V datech pak nacházíme i překvapivě robustní vztah mezi příjmem domácnosti a in-

Pohlaví vs. očekávaná inflace (čára = medián; zářez = 95% interval spolehlivosti)



Obrázek 5.11

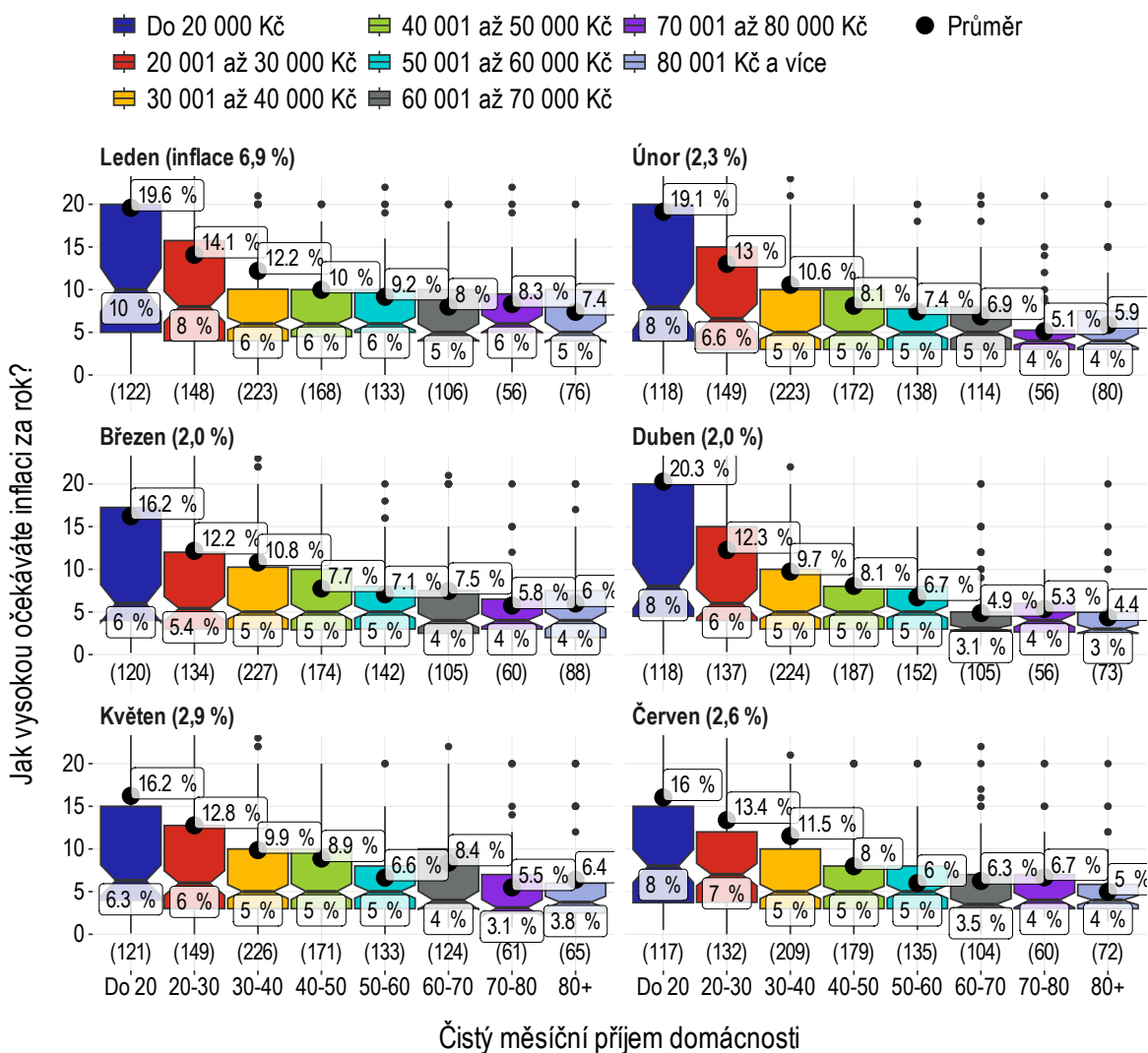
Vzdělání vs. očekávaná inflace (čára = medián; zářez = 95% interval spolehlivosti)



Obrázek 5.12

flačným očekáváním (obrázek 5.13). Obecně tak můžeme konstatovat, že vyšší inflační očekávání se v populaci nenacházejí náhodně, ale jsou koncentrované u osob s nižším příjmem, nižším vzděláním, nižší důvěře v centrální banku a menším povědomím o tom, co a jak centrální banka dělá. Částečně může jít o virtuální problém plynoucí z toho, že se těchto osob neumíme správně ptát. Svou roli ale budou hrát i faktory,

Příjem domácnosti vs. očekávaná inflace (čára = medián; zářez = 95% interval spolehlivosti)



Obrázek 5.13

které centrální banka má ve své moci: Způsob, jakým své kroky veřejnosti vysvětluje a jaké kanály k tomu používá. Potvrzují to i výzkumy ze zahraničí (Conrad et al., 2022; Ehrmann et al., 2023). Svou roli také hraje časování komunikace, protože veřejnost je v souladu s teorií racionální nepozornosti vnímavá zejména v situaci, kdy inflace roste. V období dezinflace již domácnosti komunikaci o měnové politice nevěnují příliš pozornosti (Weber et al., 2025).

5.2 Analýza nejistoty a její význam

Četné zahraniční studie (např. Georgarakos et al., 2024 nebo D'Acunto et al., 2022) zdůrazňují, že *nejistota ohledně inflace* může mít ještě větší efekt na spotřebitelské chování než samotná hodnota očekávané inflace. Vyšší nejistota totiž vede domácnosti

spíše k opatrnostnímu spoření, zatímco „jistá“ vyšší inflace (ale bez velké nejistoty) by dle teoretických predikcí měla vést spíše k urychlení spotřeby, zvláště pak u zboží dlouhodobé spotřeby.

5.2.1 Metodika měření nejistoty

Ke kvantifikaci individuální nejistoty vycházíme z pravděpodobnostního rozdělení odpovědí na otázky Q3 a Q5, tedy na rozdělení pravděpodobností budoucí realizace inflace do nabídnutých intervalů. Pro samotný **výpočet** nejistoty lze použít vícero přístupů. Zejména z důvodu, že jednotliví respondenti mohou rozdělovat pravděpodobnost do různého počtu intervalů a typicky jsou navíc krajní intervaly otevřené. To vyžaduje stanovit si předpoklady o tom, jak konkrétně se bude s odpověďmi zacházet. Nejčastěji se používají následující přístupy:

1. **Engelberg et al. (2009) (EMW)**: Odhaduje spojité rozdělení s ohledem na počet použitých intervalů. Při odpovědích ve dvou intervalech autoři navrhují používat trojúhelníkové rozdělení, při vyšším počtu zobecněné Beta rozdělení. Pokud jsou krajní intervaly otevřené, navrhují přistupovat k hraničním intervalům jako k volným parametrům. Tato metoda, ačkoliv nabízí způsob jak odpovědi každého respondenta překlomit na distribuci, má i řadu omezení. Například si neporadí s multimodálním rozdělením, obsahuje inherentní diskontinuitu při přechodu mezi dvěma a více intervaly, a obecně vyžaduje přijmout celou řadu více či méně arbitrárních předpokladů (Krüger & Pavlova, 2024).
2. **Mass-at-midpoint (např. Glas, 2020)**: Jednoduchý přístup, kdy se pravděpodobnosti umístí do středů každého intervalu. Je však zejména nutné řešit šíři otevřených intervalů, což je v případě spotřebitelských šetření častá záležitost.
3. **Expected Ranked Probability Score (ERPS)**: Vychází z konceptu entropie, nevyžaduje přijmout velký počet předpokladů, je robustní i ke dvěma intervalům. Výhodné pro velká *spotřebitelská* šetření. Více viz Krüger a Pavlova (2024). S ohledem na charakteristiku dat, tedy časté odpovědi ve dvou intervalech a otevřené krajní intervaly, jsme se rozhodli primárně využít právě tuto metodu.¹

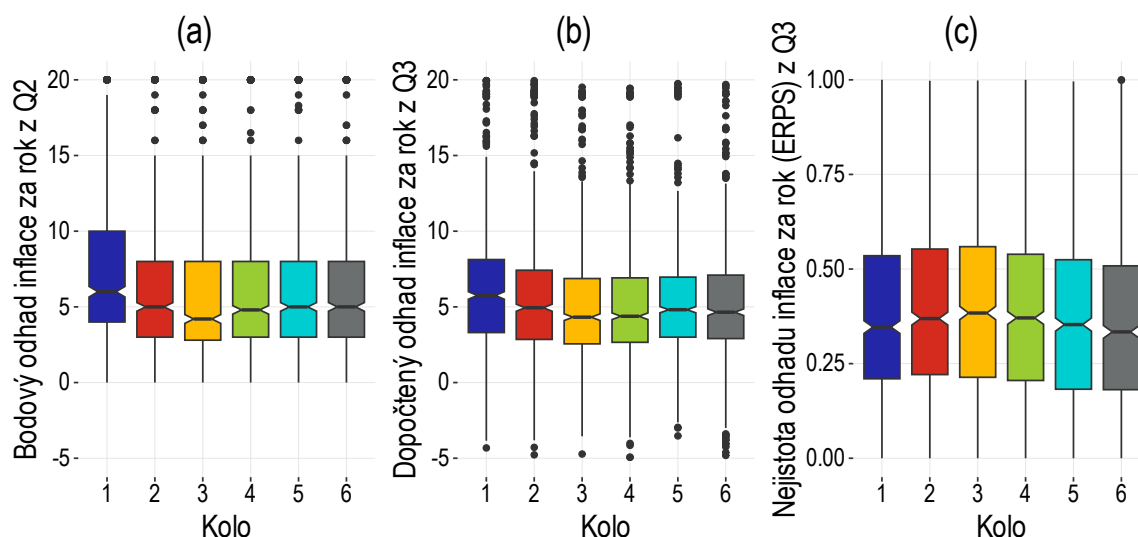
5.2.2 Klíčové výsledky

1. **Liší se bodové očekávání a pravděpodobnosti uvedené v intervalech**, které respondenti uváděli v otázkách Q2 a Q3. U obou sice vidíme pokles mezi prvním a třetím kolem šetření, hodnoty však nejsou zcela shodné a rozptyl odpovědí se liší (panely (a) a (b) v obrázku 5.14). Jednou z příčin může být existence možnosti *Nevím* u otázek na bodová očekávání.

¹K dispozici i jako R balíček na adrese <https://github.com/FK83/forecasthistogram>.

2. **Zůstává relativně vysoká nejistota** (panel (c)) i ve chvíli, kdy oficiální inflace klesla k cíli a průměrná očekávání podle obou měřítek poklesla. Vývoj v čase byl dokonce opačný: Zatímco v prvním kole respondenti očekávali vyšší inflaci, ale s větší jistotou, do třetího kola spolu s poklesem očekávání nejistota rostla. Teprve následně se vývoj obrátil a nejistota začala opět klesat.

Vývoj odhadů inflace a nejistoty odhadů v ročním horizontu
(čára = medián; zářez = 95% interval spolehlivosti)



Obrázek 5.14

5.3 Dopad na chování domácností a závěry pro měnovou politiku

Skutečnost, že očekávaná hodnota inflace a nejistota se mezi lednem a březnem 2024 vyvíjela opačně, mohlo mít zásadní dopady na chování domácností. Samotný pokles inflace, který v těchto měsících vyplynul z oficiálních dat, by měl vést k růstu spotřeby domácností. Naopak pokles inflačních očekávání působí spíše na pokles aktuální spotřeby. Ten dále podporuje efekt růstu nejistoty, který také tlačí na pokles spotřeby. Tento vývoj by mohl částečně vysvětlit překvapivě utlumený růst spotřeby v první polovině roku 2024.

Zajímavý vývoj naznačují i otázky pokládáné v rámci prvního a šestého kola, které se zaměřovaly na šetření/spotřebu v minulosti a plánované šetření/spoření/spotřebu v budoucnosti. Zatímco v lednovém kole drtivá většina respondentů v uplynulých 12 měsících šetřila buď kvůli vysokým cenám, nebo kvůli pesimistickému výhledu (obrázek 5.15), v červnovém kole (obrázek 5.16), kde jsme se dotazovali na chování v uplynulých

Co z následujícího pro Vás s ohledem na posledních 12 měsíců platí?
V reakci na vysokou inflaci jste: (lednové kolo)



Obrázek 5.15

Co z následujícího pro Vás s ohledem na uplynulých 5 měsíců platí?
Od začátku roku jste: (červnové kolo)



Obrázek 5.16

5 měsících od začátku roku 2024, již většina respondentů uvedla, že své chování nezměnili (s výjimkou odpovědí „nezměnil/a jsem své chování“ a „nevím“ šlo zvolit více možností). Rostl také počet respondentů, kteří uváděli, že z různých důvodů utráceli více.

Podobně se vyvíjely plány na následujících 12 měsících. V lednu ještě drtivá většina

V následujících 12 měsících Vy osobně plánujete: (lednové kolo)



Obrázek 5.17

V následujících 12 měsících Vy osobně plánujete: (červnové kolo)



Obrázek 5.18

respondentů plánovala šetřit více (obrázek 5.17), v červnu již převažovala odpověď „neplánuji měnit své chování“ (obrázek 5.18).

Pokud by naopak hypoteticky inflační očekávání rostla, může souběžný růst nejistoty vést k tvorbě opatrnostních úspor, namísto růstu spotřeby před tím, než (zejména) zboží zdraží. Sledování nejistoty je tak pro tvůrce měnové politiky extrémně důležité,

přičemž zdrojů podobných informací může být i více.

Současně zjištění v rámci tohoto půlročního šetření implikují význam cílené komunikace: Pro skupiny, které „nevěří“ účinnosti zvýšení sazeb nebo mechanicky chápou „vysoké sazby = vyšší inflace“, je klíčové podávat opakovaná vysvětlení. Tím lze přispět k nižší nejistotě a stabilnějšímu ukotvení inflačních očekávání. V komunikaci je také vhodné zdůrazňovat rozdíl mezi „změnou cenové hladiny“ a „změnou inflace“. Respondenti mnohdy zaměňují jednorázový cenový šok (např. energie) s trvalým nárůstem inflace.

Z praktického hlediska se ukázalo, že pro potřeby sledování a vyhodnocování inflačních očekávání domácností *není nezbytné* vyvíjet striktně rigorózní model pro zpracování každého kola šetření, ale je klíčové **využít bohatou strukturu dat**, kterou šetření poskytuje. Díky *individuální* úrovni odpovědí lze analyzovat nejen průměrná očekávání, ale také různá momenta jejich rozdělení (medián, rozptyl, krajní hodnoty), přičemž *panelový charakter* navíc umožňuje sledovat změny v čase u týchž respondentů a případně očistit data o systematicky extrémní či podezřelé odpovědi.

Významnou přidanou hodnotou je rovněž **reprezentativnost a sociodemografická šíře** vzorku: na základě údajů o věku, pohlaví, vzdělání, příjmech či lokalitě respondentů lze zkoumat *heterogenitu* inflačních očekávání a jejich dynamiku v *různých segmentech* populace. V tomto kontextu je možné provádět křížové validace mezi více otázkami, sledovat stabilitu výsledků pro různá podsložení vzorku (např. domácnosti s odlišnými úvěrovými závazky) a hodnotit věrohodnost odpovědí. Tímto postupem lze často získat *detaillnější a prakticky užitečnější* zachycení reálného vnímání inflace, než by umožnil pouze jeden agregátní indikátor nebo úzce zaměřený model.

Kapitola 6

Návrh implementace metodiky pro Českou národní banku

6.1 Začlenění do stávajících procesů v ČNB

Metodika měření inflačních očekávání domácností navazuje na stávající systémy ČNB pro sledování a vyhodnocování makroekonomických indikátorů. Konkrétně lze výstupy plynule začlenit do interních pravidelných reportů (např. do tzv. „krátkodobých indikátorů pro potřeby bankovní rady“), stejně jako do *ekonomických prognóz* využívaných v měnověpolitickém rozhodování. Metodika nabízí konzistentní datové a analytické postupy k *časové řadě* inflačních očekávání, včetně jejich nejistoty a možné heterogenity mezi různými skupinami domácností.

Z organizačního hlediska se předpokládá **koordinace** mezi odbory zabývajícími se makroekonomickými, měnovými a finančními analýzami (v měnové sekci, sekci finanční stability a sekci výzkumu a statistiky). Získaná data lze přímo vyhodnocovat i v návaznosti na interní modely, aby se zajistila konzistentní implementace do procesů ČNB. Výhodou tohoto přístupu je i *zpětná vazba* mezi týmy zabývajícími se komunikací a analytickými týmy: zjištění o neukotvenosti či vysoké nejistotě očekávání totiž mohou vést k **úpravě komunikační strategie** směrem k veřejnosti.

6.2 Doporučení pro využití výsledků v měnověpolitickém rozhodování

Vnímáme jako **nevýhodu**, že ČNB v současnosti nedisponuje vlastním pravidelným šetřením domácností. Jak naznačuje přehled literatury a mezinárodní praxe, ČNB je mezi centrálními bankami v tomto spíše výjimkou. Převážná většina centrálních bank podobná šetření pravidelně provozuje a využívá je nejen jako zdroj dat přímo pro potřeby provádění měnové politiky a informování tvůrců měnové politiky, ale také jako

platformu pro pokročilý ekonomický výzkum, například ve formě randomizovaných kontrolovaných experimentů. Při těch jsou respondenti rozděleni do skupin, přičemž každá skupina dostane jiný informační priming. Získaná zjištění pak vstupují do procesu tvorby měnové politiky nepřímo, například prostřednictvím rekalice parametrů používaných modelů. Jak doporučujeme níže, za tímto účelem by měl dotazník vedle stabilního jádra zaměřeného na inflační očekávání obsahovat i flexibilní část, kde bude možné otázky obměňovat pro potřeby *ad hoc* výzkumů.

Zařazení **kvantifikovaných** inflačních očekávání domácností do měnověpolitické diskuse může pomoci odhalit rizika „sebenaplňujících“ inflačních spirál dříve, než by je signalizovaly další parciální indikátory (např. profesionální prognózy či nyní dostupná kvalitativní data). Důležitý je zároveň **monitoring nejistoty**, protože – jak ukázaly výsledky šetření – vyšší nejistota vede k jiným reakcím domácností než „jistá“ očekávání stejné výše. V praxi to znamená, že by bylo vhodné jednak zpětně zanalyzovat vývoj v období první poloviny roku 2024, které bylo pokryté tímto šetřením, ale současně i systematicky zahrnout sledování a pravidelné vyhodnocování nejistoty domácností. A to jak v obecném širším smyslu, tak v případě dostupnosti dat i konkrétně ve smyslu nejistoty inflačních očekávání tak ve smyslu analýzy provedené v této metodice (např. použitím *Expected Ranked Probability Score*, Krüger a Pavlova, 2024). Z mezinárodního srovnání víme, že spotřeba českých domácností reagovala na vysokou inflaci a její následné snížení do značné míry odlišně, než například domácnosti na Slovensku či v Polsku.

Tyto indikátory lze dále **křížově validovat** s měkkými indikátory domácností či podniků (např. Konjunkturální průzkum ČSÚ), aby bylo zřejmé, jak silně domácí poptávka může *zeslabit* nebo *zesílit* v závislosti na vnímaných a budoucích cenách. Pro bankovní radu to představuje *časnou* informaci o tom, zda je míra uvolnění či zpřísňení měnové politiky dostatečná a zda je například potřeba intenzivněji komunikovat inflační cíl a kroky, které měnová politika k jeho udržení podnikne.

6.3 Dlouhodobá udržitelnost a rozvoj šetření

Výsledky projektu ukázaly, že v českém prostředí je *ochota domácností zapojovat se do měsíčního šetření* dostatečně vysoká. Pro zajištění dlouhodobé udržitelnosti by bylo nicméně vhodné:

- **Zvážit méně častou frekvenci.** Ačkoliv i při měsíční frekvenci se odpovědi mezi jednotlivými vlnami vyvíjejí a přinášejí hodnotnou informaci o vývoji vnímání a očekávání, za důležitější považujeme zejména dlouhodobou realizaci šetření. Lze tedy zvážit, zda by při pravidelné a dlouhodobé realizaci nebyl možný přechod na dvouměsíční či čtvrtletní periodu, pokud by se na základě analýzy delších ča-

sových řad ukázalo, že měsíční data při spojitém ekonomickém vývoji nepřinášejí zásadně nové informace.

- **Propojit projekt s dalším šetřením**, např. s *Konjunkturálním průzkumem* ČSÚ, nebo v budoucnu s harmonizovaným šetřením *Consumer Expectations Survey* Evropské centrální banky, aby bylo možné integrovat výstupy do „jednoho“ panelového dotazníku a snížit tak náklady i zátěž respondentů.
- **Provádět pravidelné pilotáže** a „refresh“ panelu, aby se udržela relevantní skladba vzorku i v dlouhém horizontu.

6.4 Přínosy pro nastavování měnových podmínek

Rigorózní začlenění „spotřebitelské složky“ inflačních očekávání, včetně možnosti analyzovat individuální mnohorozměrná data včetně sociodemografických charakteristik, může přispět ke stabilnějšímu a *včasnému odhadu* případného odkotvení inflačních očekávání či nárůstu nejistoty inflačních očekávání, což představuje jeden z nejvýznamnějších přínosů pro ČNB. Při dlouhodobé realizaci šetření a využívání získaných dat lze očekávat zlepšení *prognostické přesnosti* měnověpolitického modelu, zejména v oblasti *krátkodobých* projekcí spotřebitelské poptávky a cenové dynamiky.

Užitečnost šetření však sahá i nad rámec úzce definované tvorby měnové politiky. Využívání a aktivní komunikace informací získaných z šetření inflačních očekávání domácností má také potenciál **posilovat důvěru v ČNB**, pokud je šetření prezentováno jako součást snahy centrální banky porozumět reálnému chování domácností. Dále získaná zjištění umožní **lépe cílit komunikační kampaň** ČNB, např. s ohledem na témata, jako je vysvětlování rozdílu mezi „ceny rostou“ a „inlace roste“, nebo objasňování dopadů krátkodobých šoků vs. dlouhodobých trendů.

Z hlediska **vnějších partnerů** (mezinárodní instituce, akademická sféra) lze data z šetření využít i ke komparacím s ostatními zeměmi, případně jako součást *větších* výzkumných projektů (např. na úrovni Evropského systému centrálních bank), což přispívá k mezinárodní viditelnosti ČNB a zkvalitňuje odbornou debatu o měnové politice a inflačních očekáváních.

Kapitola 7

Závěr

7.1 Shrnutí přínosu metodiky

V předložené metodice jsme představili ucelený postup pro zjišťování a analýzu krátkodobých a dlouhodobých inflačních očekávání českých domácností, který vychází ze zahraničních zkušeností a zohledňuje specifika českého prostředí. Metodika kombinuje stabilní sadu otázek s pravděpodobnostním dotazováním (které zachycuje míru nejistoty) a rozšiřujícími otázkami podle aktuální ekonomické situace. Tím poskytuje ČNB i dalším institucím:

- **Možnost kvantifikovat nejen průměr, ale i rozptyl a míru nejistoty** v inflačních očekáváních.
- **Přesnější zachycení heterogenity** napříč různými sociodemografickými skupinami (vzdělání, příjem, věk, pohlaví, region).
- **Panelový charakter** šetření, který umožňuje sledovat změny v čase u týchž respondentů a analyzovat reakci na aktuální ekonomické události (např. změny úrokových sazeb).
- **Kompatibilitu se světovou praxí**, zejména se šetřeními ECB či Fedu, což usnadňuje mezinárodní srovnání.

Výsledky rovněž poukazují na klíčovou roli *důvěry v centrální banku* a *pochopení* měnové politiky v ukotvenosti inflačních očekávání. Zároveň se ukázalo, že *růst inflační nejistoty* může v určitých situacích vést k opatrnostnímu chování domácností, což má významné důsledky pro makroekonomický vývoj.

7.2 Klíčové body pro praktickou aplikaci

Stabilní jádro a flexibilita dotazníku

Metodika počítá s *pravidelně se opakující* sadou hlavních otázek (zejména na vnímanou a očekávanou inflaci v horizontu 1 roku a 3 let, plus doplňující intervalové otázky pro zjištění míry nejistoty). Zároveň praxe během půlročního šetření ukázala, že **je výhodné zachovat určitý prostor pro obměnu několika otázek** v každé vlně, aby šlo operativně reagovat na aktuální makroekonomická témata (např. mimořádné cenové šoky, daňové změny, aj.). Tento přístup zvyšuje praktickou využitelnost výstupů pro měnovou politiku i širší ekonomickou diskusi.

Sledování nejistoty a heterogenity

Vedle klasické bodové otázky na očekávanou inflaci se osvědčily *pravděpodobnostní* otázky, které umožňují kvantifikovat individuální rozdělení očekávané inflace. Tím lze systematicky měřit *nejistotu* spotřebitelů, která se ukázala být jedním z hlavních vysvětlujících faktorů reálného spotřebitelského chování.

Důležitou součástí metodiky je i **segmentace podle vzdělání, příjmů, pohlaví a dalších sociodemografických proměnných**, která odhaluje skupiny s extrémněji či méně ukotvenými očekáváním.

Propojení s měnovou politikou a komunikací

Data o inflačních očekáváním lze průběžně zařazovat do měnověpolitických diskusí a analýz, ať už v rámci pravidelně zveřejňovaných **Zpráv o měnové politice**, či do pravidelných interních podkladů pro bankovní radu. Zjištění, že část domácností nedůvěřuje v účinnost zvýšení sazeb pro snížení inflace, zároveň podtrhuje význam *cílené a srozumitelné* komunikační strategie ČNB, nastíněné v kapitole *ČNB a veřejnost* ve **Výročních zprávách ČNB**. Účinná komunikace může posílit důvěru veřejnosti v **transmisní mechanismus měnové politiky** a pomoci lépe ukotvit inflační očekávání.

7.3 Seznam doporučení pro budoucí implementaci

1. **Dlouhodobá realizace a méně častý sběr:** Doporučujeme opakovat šetření alespoň **jednou za tři roky**, v případě zvýšeného rizika odkotvení inflačních očekávání či významného nárůstu nejistoty dříve. V případě takového přístupu doporučujeme provést vždy šetření **v několika vlnách**, aby bylo možné ověřit existenci a robustnost zjištěných vztahů. Vidíme však vysokou přidanou hodnotu případné **dlouhodobé** realizace šetření na pravidelné bázi. Pro zachování kon-

tinuity a zátěže respondentů lze uvažovat o dvouměsíční či čtvrtletní periodě. Považujeme za důležité udržet **panelový charakter** a pokud možno dotazovat ve více vlnách stejné respondenty.

2. **Kombinace pevného jádra a obměn:** Stabilní sadu otázek na vnímanou a očekávanou inflaci doplnit **několika obměnnými otázkami** reflektujícími aktuální ekonomické dění, či umožňujícími sbírat data pro potřeby relevantního ekonomického výzkumu.
3. **Měření nejistoty:** Zachovat pravděpodobnostní intervalové dotazy, které umožňují vypočítat ukazatele nejistoty (např. ERPS). Tyto ukazatele průběžně vyhodnocovat a sledovat i při prognózování chování spotřebitelů.
4. **Zahrnutí do Scoreboardu inflačních rizik:** V případě dlouhodobé a pravidelné realizace šetření zahrnout kombinaci míry inflačních očekávání, nejistoty reportovaných očekávání a plánu ohledně míry úspor a spotřeby jako kombinovaný indikátor rizika materializace inflačních očekávání do Scoreboardu inflačních rizik, který je **přílohou Zpráv o měnové politice (Chartbook, kapitola I)**.
5. **Napojení na komunikační strategii ČNB:** V rámci interpretace dat zkoumat, nakolik respondenti chápou kroky ČNB, a podle toho *cíleně* upravovat komunikaci prostřednictvím **článků a rozhovorů představitelů ČNB, ČNB blogu, či sociálních sítí**. Lze také upravovat obsah a formu **tiskových konferencí guvernéra po měnových jednáních bankovní rady ČNB a dalších vystoupení představitelů ČNB** nebo upravovat osvětové materiály zaměřené na **finanční a ekonomickou gramotnost**.
6. **Propojení s dalšími průzkumy:** Zvážit synergii s konjunkturálním průzkumem ČSÚ či v budoucnu se šetřením ECB (*Consumer Expectations Survey*), pokud se k němu Česká republika připojí. Tím lze srovnávat i mezinárodně a zlepšit využití jedné sady dat pro více účelů.

Uplatněním těchto doporučení vznikne stabilní zdroj informací o inflačních očekáváních českých domácností, který bude *plně integrován* do analytického rámce ČNB a zároveň poskytne bohatou základnu pro výzkumné a komparativní studie. Tím se dál posílí schopnost měnové politiky včas rozpoznat rizika „sebenaplnujících“ inflačních scénářů a efektivně na ně reagovat, což bude dále zvyšovat odolnost české ekonomiky vůči vnějším i domácím šokům.

Literatura a zdroje

- Andre, P., Pizzinelli, C., Roth, C., & Wohlfart, J. (2022). Subjective Models of the Macroeconomy: Evidence From Experts and Representative Samples. *The Review of Economic Studies*, 89(6), 2958–2991. <https://doi.org/10.1093/restud/rdac008>
- Armantier, O., Bruine de Bruin, W., Potter, S., Topa, G., Van Der Klaauw, W., & Zafar, B. (2013). Measuring inflation expectations. *Annual Review of Economics*, 5(1), 273–301.
- Baumann, U., et al. (2021). *Inflation Expectations and Their Role in Eurosystem Forecasting* (ECB Occasional Paper Series No. 264). European Central Bank.
- Bruine de Bruin, W., van der Klaauw, W., van Rooij, M., Teppa, F., & de Vos, K. (2017). Measuring expectations of inflation: Effects of survey mode, wording, and opportunities to revise. *Journal of Economic Psychology*, 59, 45–58.
- Candia, B., Coibion, O., & Gorodnichenko, Y. (2020). *Communication and the beliefs of economic agents* (NBER Working Paper No. 27800). National Bureau of Economic Research.
- Coibion, O., Georgarakos, D., Gorodnichenko, Y., & van Rooij, M. (2023). How Does Consumption Respond to News about Inflation? Field Evidence from a Randomized Control Trial. *American Economic Journal: Macroeconomics*, 15(3), 109–152. <https://doi.org/10.1257/mac.20200445>
- Coibion, O., Gorodnichenko, Y., & Weber, M. (2022). Monetary Policy Communications and Their Effects on Household Inflation Expectations. *Journal of Political Economy*, 130(6), 1537–1584. <https://doi.org/10.1086/718982>
- Conrad, C., Enders, Z., & Glas, A. (2022). The role of information and experience for households' inflation expectations. *European Economic Review*, 143, 104015. <https://doi.org/10.1016/j.euroecorev.2021.104015>
- D'Acunto, F., Hoang, D., Paloviita, M., & Weber, M. (2023). IQ, Expectations, and Choice. *The Review of Economic Studies*, 90(5), 2292–2325. <https://doi.org/10.1093/restud/rdac075>
- D'Acunto, F., Hoang, D., & Weber, M. (2022). Managing Households' Expectations with Unconventional Policies. *The Review of Financial Studies*, 35(4), 1597–1642. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhab083>

- D'Acunto, F., Charalambakis, E., Georgarakos, D., Kenny, G., Meyer, J., & Weber, M. (2024). *Household Inflation Expectations: An Overview of Recent Insights for Monetary Policy* (ECB Discussion Paper Series No. 24). European Central Bank. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpdps/ecb.dp24~9b349a69b7.en.pdf>
- Ehrmann, M., Georgarakos, D., & Kenny, G. (2023). *Credibility gains from communicating with the public: evidence from the ECB's new monetary policy strategy* (ECB Working Paper Series No. 2785). European Central Bank.
- Engelberg, J., Manski, C. F., & Williams, J. (2009). Comparing the Point Predictions and Subjective Probability Distributions of Professional Forecasters. *Journal of Business & Economic Statistics*, 27(1), 30–41. <https://doi.org/10.1198/jbes.2009.0003>
- Ferreira, C., & Pica, S. (2024). *Households' subjective expectations: disagreement, common drivers and reaction to monetary policy* (Banco de España Working Papers No. 2445). Banco de España.
- Flynn, J. P., & Sastry, K. (2024). *The Macroeconomics of Narratives* (Working Paper No. 32602). National Bureau of Economic Research. <https://doi.org/10.3386/w32602>
- Georgarakos, D., Gorodnichenko, Y., Coibion, O., & Kenny, G. (2024). *The Causal Effects of Inflation Uncertainty on Households' Beliefs and Actions* (Working Paper No. 33014). National Bureau of Economic Research. <https://doi.org/10.3386/w33014>
- Glas, A. (2020). Five dimensions of the uncertainty–disagreement linkage. *International Journal of Forecasting*, 36(2), 607–627. <https://doi.org/10.1016/j.ijforecast.2019.07.010>
- Goldfayn-Frank, O., Kieren, P., & Trautmann, S. (2024). *A Choice-Based Approach to the Measurement of Inflation Expectations* (AWI Discussion Paper Series No. 0742). Universität Heidelberg. <https://doi.org/10.11588/heidok.00034429>
- Gomes, S., Monteiro, N., & Ribeiro, P. P. (2024). Euro area inflation expectations: A focus on consumers' expectations. *Banco de Portugal Economic Studies*, X(2), 25–43. <https://www.bportugal.pt/en/paper/euro-area-inflation-expectations-focus-consumers-expectations>
- Gorodnichenko, Y., & Sergeyev, D. (2021). *Zero lower bound on inflation expectations* (NBER Working Paper No. 29496). National Bureau of Economic Research.
- Granziera, E., Fastbø, T. M., Maffei-Faccioli, N., Reiche, L., & Weber, M. (2024). *Five Facts about Inflation Expectations: Evidence from Four Different Groups of Agents* [Presentation at CNB Workshop on Households' Inflation Expectations, Prague, November 27, 2024]. <https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/>

en/economic-research/.galleries/seminars_workshops/2024/20241128_cnb_workshop_inflation_expectations_granziera_presentation.pdf

- Hajdini, I., Knotek, E. S., Leer, J., Pedemonte, M., Rich, R., & Schoenle, R. (2024). Indirect consumer inflation expectations: Theory and evidence [Inflation: Expectations & Dynamics October 14-15, 2022]. *Journal of Monetary Economics*, 145, 103568. <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2024.103568>
- Hayo, B., & Méon, P.-G. (2023). Measuring household inflation perceptions and expectations: The effect of guided vs non-guided inflation questions. *Journal of Macroeconomics*, 103558.
- Huber, S. J., Minina, D., & Schmidt, T. (2023). *The pass-through from inflation perceptions to inflation expectations* (Deutsche Bundesbank Discussion Paper No. 17/2023). Deutsche Bundesbank. Frankfurt a. M. <https://hdl.handle.net/10419/273729>
- Christelis, D., Georgarakos, D., Jappelli, T., & van Rooij, M. (2020). Trust in the Central Bank and Inflation Expectations. *International Journal of Central Banking*, 16(5), 1–37. <https://www.ijcb.org/journal/ijcb20q5a1.htm>
- Kamdar, R., & Ray, W. (2024). *Attention-Driven Sentiment and the Business Cycle* (CEPR Discussion Paper No. 18984). CEPR Press.
- Kim, G., & Binder, C. (2023). Learning-through-survey in inflation expectations. *American Economic Journal: Macroeconomics*, 15(2), 254–278.
- Krüger, F., & Pavlova, L. (2024). Quantifying Subjective Uncertainty in Survey Expectations. *International Journal of Forecasting*, 40(4), 796–810. <https://doi.org/10.1016/j.ijforecast.2023.06.001>
- Kukk, M., Toczynski, J., & Basten, C. (2023). *Beyond the Headline: How Personal Exposure to Inflation Shapes the Financial Choices of Households* (Working Papers of Eesti Pank No. 7/2023). Eesti Pank.
- Orphanides, A., & Williams, J. C. (2004). Imperfect Knowledge, Inflation Expectations, and Monetary Policy. In *The Inflation-Targeting Debate* (s. 201–246). University of Chicago Press.
- Pavlova, L. (2025). Framing effects in consumer expectations surveys. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 231, 106899. <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2025.106899>
- Reid, M., & Siklos, P. (2021). Inflation expectations surveys: A review of some survey design choices and their implications. *Studies in Economics and Econometrics*, 45(4), 283–303.
- Rumler, F., & Valderrama, M. T. (2020). Inflation literacy and inflation expectations: Evidence from Austrian household survey data. *Economic Modelling*, 87, 8–23. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2019.06.016>

- Van der Klaauw, W., Bruine de Bruin, W., Topa, G., Potter, S., & Bryan, M. F. (2008). *Rethinking the measurement of household inflation expectations: preliminary findings* (FRB of New York Staff Report No. 359). Federal Reserve Bank of New York.
- Weber, M., Candia, B., Afrouzi, H., Ropele, T., Lluberas, R., Frache, S., Meyer, B., Kumar, S., Gorodnichenko, Y., Georgarakos, D., Coibion, O., Kenny, G., & Ponce, J. (2025). Tell Me Something I Don't Already Know: Learning in Low- and High-Inflation Settings. *Econometrica*, 93(1), 229–264. <https://doi.org/10.3982/ECTA22764>
- Weber, M., D'Acunto, F., Gorodnichenko, Y., & Coibion, O. (2022). The Subjective Inflation Expectations of Households and Firms: Measurement, Determinants, and Implications. *Journal of Economic Perspectives*, 36(3), 157–184.

Dodatek A

Struktura otázek

Tato kapitola shrnuje strukturu dotazníku použitou ve všech šesti vlnách (dále jako W1–W6) výběrového šetření.

Ve všech vlnách byl základní blok otázek doplněn o identifikační a sociodemografické údaje (např. pohlaví, věk, vzdělání, bydliště, příjmové kategorie, využívané finanční produkty), přičemž v dotaznících W1 a W6 byl rozšířený blok otázek na *měnověpolitickou gramotnost a finanční a spotřebitelské chování*. Níže uvedený přehled reflektuje zejména strukturu W6, zároveň připomíná odlišnosti ve W1 a ve W2–W5.

Q1

Otázka: Jak vysoká je nyní podle vás meziroční inflace (zvýšení cen za posledních 12 měsíců vyjádřené v procentech)?

Pokyn: Prosím, vypište konkrétní číslo v procentech (můžete použít i desetinné místo).

Formát: Formulář pro zadání jednoho desetinného čísla v rozsahu 0–100.

Možné odpovědi:

- Respondent vypíše číselnou hodnotu (např. 10,5)
- Nevím (kódováno 999)

Poznámky: Tato otázka byla ve všech vlnách stejná, pouze se „nyní“ vztahovalo k příslušnému měsíci šetření.

Q2

Otázka: Jak vysokou očekáváte meziroční inflaci (zvýšení cen za 12 měsíců vyjádřené v procentech) za rok? Tj. o kolik procent očekáváte, že se změní ceny v období od června 2024 do června 2025?

Pokyn: Prosím, vypište konkrétní číslo v procentech (můžete použít i desetinné místo).

Formát: Formulář pro zadání jednoho desetinného čísla v rozsahu 0–100.

Možné odpovědi:

- Číselná hodnota (např. 8,0)
- Nevím (999)

Poznámky: Ve W1–W5 se v textu lišil jen posun časového období (např. „od ledna 2024 do ledna 2025“). Princip zůstává stejný.

Q3

Instrukce: Před zobrazením otázky Q3 respondent dostal následující instrukce:

V některých z následujících otázek vás požádáme, abyste se zamysleli nad procentuální pravděpodobností, že se něco v budoucnu stane. Vaše odpovědi se mohou pohybovat od 0 % do 100 %, přičemž 0 % znamená, že neexistuje absolutně žádná šance, a 100 % znamená, že je to naprosto jisté.

Například čísla:

2 % a 5 % mohou znamenat „téměř žádnou šanci“.

18 % nebo více může znamenat „malou šanci“.

47% nebo 52% šance může znamenat „docela vyrovnanou šanci“.

83 % nebo více může znamenat „velmi dobrou šanci“.

95% nebo 98% šance může znamenat „téměř jistotu“.

Otázka: Jakou pravděpodobnost připisujete možnostem, že se během následujících 12 měsíců ceny změní o hodnotu podle následujících intervalů?

Pokyn: Posuňte, prosím, tlačítko na škále. Celkem se musí rozdělit 100 procentních bodů dle Vašeho odhadu, jak jsou následující možnosti pravděpodobné (0 - zcela určitě se nestane, 100 - zcela určitě se stane).

Formát: *Multi-Slider*, kdy respondent **rozděluje 100 %** pravděpodobnosti mezi osm intervalů:

1. ceny se zvýší o 8 % nebo více
2. ceny se zvýší o 4–7,99 %
3. ceny se zvýší o 2–3,99 %
4. ceny se zvýší o 0–1,99 %
5. ceny klesnou o 0–1,99 %
6. ceny klesnou o 2–3,99 %
7. ceny klesnou o 4–7,99 %
8. ceny klesnou o 8 % nebo více

Možné odpovědi: součet všech sliderů musí být přesně 100.

Poznámky: Tato otázka byla ve všech vlnách stejná.

Q4

Otázka: Jak vysokou očekáváte meziroční inflaci (zvýšení cen za 12 měsíců vyjádřené v procentech) za 3 roky? Tj. o kolik procent očekáváte, že se změní ceny v období od června 2026 do června 2027?

Pokyn: Prosím, vyplňte konkrétní číslo v procentech (můžete použít i desetinné místo).

Formát: Formulář pro zadání jednoho desetinného čísla (0–100).

Možné odpovědi:

- Číselná hodnota
- Nevím (999)

Poznámky: Ve W1–W5 se v textu lišil jen posun časového období (např. „od ledna 2026 do ledna 2027“). Princip zůstává stejný.

Q5

Otázka: Jakou pravděpodobnost připisujete možnostem, že za 3 roky bude meziroční inflace v následujících intervalech? Tj. že se během 12 měsíců v období od června 2026 do června 2027 ceny změní o hodnotu podle následujících intervalů.

Pokyn: Posuňte, prosím, tlačítko na škále. Celkem se musí rozdělit 100 procentních bodů dle Vašeho odhadu, jak jsou následující možnosti pravděpodobné (0 - zcela určitě se nestane, 100 - zcela určitě se stane).

Formát: *Multi-Slider*, kdy respondent **rozděluje 100 %** pravděpodobnosti mezi pět intervalů:

1. 8 % nebo více
2. 4–7,99 %
3. 2–3,99 %
4. 0–1,99 %
5. Ceny poklesnou

Možné odpovědi: součet všech sliderů musí být přesně 100.

Poznámky: Ve W1–W5 se v textu lišil jen posun časového období (např. „od ledna 2026 do ledna 2027“). Princip zůstává stejný.

Q6

Otázka: Jakou očekáváte změnu nezaměstnanosti v České republice v následujících 12 měsících?

Formát: Jedna volba (single choice).

Možnosti odpovědí:

1. Rozhodně se zvýší
2. Spíše se zvýší
3. Zůstane přibližně stejná
4. Spíše se sníží
5. Rozhodně se sníží
99. Nevím

Q7, Q7a, Q7b

Otázka: Jak se podle Vás změní cena mléka během následujících 12 měsíců?

Formát: Single choice (Q7). Pokud respondent odpoví „poroste“, je následně dotázán „Odpověděl/a jste, že cena mléka poroste. O kolik procent si myslíte, že poroste?“ (Q7a). Pokud odpoví „poklesne“, je dotázán „Odpověděl/a jste, že cena mléka poklesne. O kolik procent si myslíte, že poklesne?“ (Q7b).

Možnosti odpovědí v Q7:

1. Rozhodně poroste
2. Spíše poroste
3. Nezmění se
4. Spíše poklesne
5. Rozhodně poklesne

Q7a / Q7b: Formulář pro zadání čísla v procentech, včetně desetinného místa, nebo volba Nevím (999).

Q8

Otázka: Jakou pravděpodobnost připisujete riziku, že v následujících 3 měsících ztratíte zaměstnání či zdroj příjmu?

Formát: Odpověď ve formě celého čísla 0–100 %.

Filtr: Pokládá se pouze zaměstnancům a OSVČ/podnikatelům.

Možnosti: 0–100

Q9, Q9a, Q9b

Otázka: Jakou očekáváte změnu příjmu vaší domácnosti (ze zaměstnání, podnikání, dávek, atd.) během následujících 12 měsíců?

Formát: Single choice (Q9). Pokud respondent odpoví „poroste“, je následně dotázán „Odpověděl/a jste, že příjem vaší domácnosti poroste. O kolik procent si myslíte, že poroste?“ (Q9a). Pokud odpoví „poklesne“, je dotázán „Odpověděl/a jste, že příjem vaší domácnosti poklesne. O kolik procent si myslíte, že poklesne?“ (Q9b).

Možnosti odpovědí v Q9:

1. Rozhodně poroste
2. Spíše poroste
3. Nezmění se
4. Spíše poklesne
5. Rozhodně poklesne

Q9a / Q9b: Formulář na zadání čísla v procentech, včetně desetinného místa, nebo volba *Nevím* (999).

Q10

Otázka: Jaká by musela být během následujících 12 měsíců změna příjmu vaší domácnosti (ze zaměstnání, podnikání, dávek, atd.), aby kompenzovala vámi očekávaný růst cen?

Pokyn: Prosím, vypište konkrétní číslo v procentech (můžete použít i desetinné místo).

Formát: Formulář pro zadání jednoho desetinného čísla (0–100).

Možné odpovědi: Číselná hodnota či *Nevím* (999).

Q11 ve vlně W1

Otázka (W1): Co z následujícího pro Vás s ohledem na posledních 12 měsíců platí? V reakci na vysokou inflaci jste:

Pokyn: Lze vybrat více odpovědí.

Formát: Multi (lze vybrat více odpovědí).

Možnosti odpovědí (W1):

1. Šetřil/a více kvůli pesimistickému výhledu
2. Šetřil/a více kvůli vysokému úročení úspor
3. Šetřil/a více kvůli vysokým cenám základních potravin a energií
4. Šetřil/a více z jiného důvodu
5. Šetřil/a méně kvůli strachu, že peníze ztrácejí svou hodnotu
6. Šetřil/a méně kvůli napjatému rodinnému rozpočtu
7. Šetřil/a méně z jiného důvodu
8. Nezměnil/a jsem své chování (měla být exkluzivní, ale chybně nebyla)
99. *Nevím* (exkluzivní)

Q11 ve vlně W6

Otázka (W6): Co z následujícího pro vás s ohledem na uplynulých 5 měsíců platí? Od začátku roku jste:

Pokyn: Lze vybrat více odpovědí.

Formát: Multi (lze vybrat více odpovědí).

Možnosti odpovědí (W6):

1. Utrácel/a více díky růstu příjmu
2. Utrácel/a více díky vráceným přeplatkům za energie
3. Utrácel/a více díky levnějším potravinám
4. Utrácel/a více díky levnějším půjčkám
5. Utrácel/a více kvůli klesajícímu úročení úspor
6. Utrácel/a více z jiného důvodu
7. Utrácel/a méně kvůli napjatému rodinnému rozpočtu
8. Utrácel/a méně z jiného důvodu
9. Nezměnil/a jsem své chování (exkluzivní)
99. Nevím (exkluzivní)

Q12 ve vlně W1

Otázka (W1): V následujících 12 měsících Vy osobně plánujete:

Pokyn: Lze vybrat více odpovědí.

Formát: Multi (lze vybrat více odpovědí).

Možnosti odpovědí (W1):

1. Šetřit více kvůli pesimistickému výhledu
2. Šetřit více kvůli vysokému úročení úspor
3. Šetřit více kvůli vysokým cenám základních potravin a energií
4. Šetřit více z jiného důvodu
5. Šetřit méně kvůli strachu, že peníze ztrácejí svou hodnotu
6. Šetřit méně kvůli napjatému rodinnému rozpočtu
7. Šetřit méně z jiného důvodu
8. Investovat více z důvodu vyššího zhodnocení peněz
9. Neplánuji měnit své chování (měla být exkluzivní, ale chybně nebyla)
99. Nevím (exkluzivní)

Q12 ve vlně W6

Otázka (W6): V následujících 12 měsících Vy osobně plánujete:

Pokyn: Lze vybrat více odpovědí.

Formát: Multi (lze vybrat více odpovědí).

Možnosti odpovědí (W6):

1. Šetřit méně kvůli optimistickému výhledu růstu příjmu

2. Šetřit méně kvůli klesajícímu úročení úspor
3. Šetřit méně díky nižším cenám základních potravin a energií
4. Šetřit méně z jiného důvodu
5. Spořit více díky růstu příjmu domácnosti
6. Spořit více, protože peníze už tolik neztrácejí hodnotu
7. Spořit více, protože mi zbyde více
8. Spořit/šetřit více z jiného důvodu
9. Investovat více z důvodu vyššího zhodnocení peněz
10. Neplánuji měnit své chování (exkluzivní)
99. Nevím (exkluzivní)

Q13

Otázka: Pokud máte spořicí účet, nebo si jej zvažujete založit, jaké na něm očekáváte úročení za 12 měsíců?

Pokyn: Prosím, vyplňte konkrétní číslo v procentech (můžete použít i desetinné místo).

Formát: Formulář pro zadání jednoho desetinného čísla (0–100).

Možné odpovědi: Číselná hodnota či **Nevím** (999).

Q14

Otázka: Pokud máte hypotéku, nebo ji zvažujete, jakou úrokovou sazbu hypotéky očekáváte za 12 měsíců?

Pokyn: Prosím, vyplňte konkrétní číslo v procentech (můžete použít i desetinné místo).

Formát: Formulář pro zadání jednoho desetinného čísla (0–100).

Možné odpovědi: Číselná hodnota či **Nevím** (999).

Q15

Otázka: Jak podle Vás změnila Česká národní banka úrokové sazby při posledním měnověpolitickém jednání?

Formát: Single choice.

Možnosti:

1. Zvýšila sazby
2. Snížila sazby
3. Ponechala sazby beze změny
99. Nevím

Q16

Otázka: Víte, jaký je inflační cíl České národní banky v procentech?

Pokyn: Prosím, vyplňte konkrétní číslo v procentech (můžete použít i desetinné místo).

Formát: Formulář pro zadání jednoho desetinného čísla (0–100).

Možné odpovědi: Číselná hodnota či Nevím (999).

Q17

Otázka: Myslíte si, že zvýšení úrokových sazeb Českou národní bankou v reakci na růst cen snižuje inflaci?

Formát: Single choice.

Možnosti:

1. Rozhodně ano
2. Spíše ano
3. Spíše ne
4. Rozhodně ne
99. Nevím

Q18

Otázka: Důvěřujete České národní bance?

Formát: Single choice.

Možnosti:

1. Rozhodně ano
2. Spíše ano
3. Spíše ne
4. Rozhodně ne
99. Nevím

Q19

Otázka: V porovnání se situací před rokem, je vaše důvěra v Českou národní banku:

Formát: Single choice.

Možnosti:

1. Výrazně vyšší
2. O něco vyšší
3. Přibližně stejná
4. O něco nižší

5. Výrazně nižší
99. Nevím

Q20

Otázka: Pokud by skokově vzrostly ceny pohonných hmot kvůli krátkodobému výpadku dodávek ropy nebo odstávkám rafinérií, myslíte si, že ceny všeobecně kvůli tomu:

Formát: Single choice.

Možnosti:

1. Rychle vzrostou a po odeznění potíží zase rychle klesnou
2. Rychle vzrostou a po odeznění potíží budou klesat zpět jen pomalu
3. Rychle vzrostou a po odeznění potíží zůstanou na nové úrovni
4. Porostou postupně a po odeznění potíží rychle klesnou
5. Porostou postupně a po odeznění potíží budou klesat zpět jen pomalu
6. Porostou postupně a po odeznění potíží zůstanou na nové úrovni
7. Rozhodně nevzrostou
8. Spíše nevzrostou
99. Nevím

Q21

Otázka: Myslíte si, že zvýšení úrokových sazeb Českou národní bankou v reakci na růst cen kvůli vyšším cenám ropy sníží inflaci?

Formát: Single choice.

Možnosti:

1. Rozhodně ano
2. Spíše ano
3. Spíše ne
4. Rozhodně ne
99. Nevím