Regős Gábor

Infláció

1. Infláció Magyarországon

Jelen elemzésünkben a magyar inflációs folyamatokat mutatjuk be idősorosan, illetve nemzetközi összevetésben. Ezt követően megvizsgáljuk az infláció egyes összetevőit, illetve hogy mik azok a tényezők, amelyek a pénzromlás ütemére hatnak. Az elemzés során törekszünk a hosszabb idősorok vizsgálatára, de külön is figyelmet fordítunk a közelmúlt eseményeire.

Magyarországot az 1990-es években kiemelkedően magas infláció jellemezte, amelynek mértéke 1996-ban meghaladta a 23 százalékot. Ebben nagy szerepe volt a forint leértékelésének is, hiszen a nemzeti valuta árfolyama 1995-ben 31,6, 1996-ban pedig 17,8 százalékot gyengült az euróval/ECU-val szemben.

1996-ot követően az infláció mérséklődésnek indult, így 2002-ben már csak 5,3 százalékot ért el, majd a rákövetkező években e szint körül ingadozott. 2007-ben látható egy újabb lokális maximum 8,0 százalékos értékkel, amelyet ismét egy csökkenő periódus követett. Az infláció kordában tartása minden fejlett országban a monetáris politika hatáskörébe tartozik elsődlegesen, ennek érdekében a fejlett jegybankok az 1990-es évek óta inflációs célkövetést alkalmaznak. Magyarországon az inflációs célkövetést 2001-ben vezették be, akkor még 7 százalékos céllal. Ez aztán 2002 decemberétől 4,5 százalékra csökkent, majd 2003 decemberétől 3,5 százalékra mérséklődött, miközben 2005 decemberétől egy egyéves átmeneti időszakra 4 százalékra emelkedett. A ma is alkalmazott 3 százalékos inflációs célt 2007-től alkalmazza a jegybank. A monetáris politika rugalmasságát elősegítő, a cél körüli 1-1 százalékpontos toleranciasáv 2015-ben került bevezetésre.

Az infláció mértéke tehát 2005-ben és 2006-ban is a jegybanki cél közelében alakult, 2007-től azonban ismét meghaladta azt. Csak 2011-re sikerült a mutató értékét 4 százalék alá csökkenteni, amelyet 2012-ben

5,7 százalékra való gyorsulás követett, jelentős részben az áfakulcs emelésének köszönhetően.

2013-tól 2019-ig az infláció a jegybanki cél alatt alakult, amiben a külső inflációs környezet és az alacsony olajár játszott szerepet, de 2018-tól már a célsávon belülre került az áremelkedési ütem. 2020-tól a magyar pénzromlási ütem ismét a jegybanki cél fölé gyorsult – az idei évben pedig kilépett a célsávból is. Az infláció cél fölé kerülésében jelentős szerepe volt az ultralaza monetáris politikának, és így a forint gyengülésének.

A 2021-es fogyasztóiár-emelkedésnek több tényezője is van a gyenge forintárfolyamon kívül, amelyek egy része egyszeri, kifutó tétel, másik része azonban tartósan magas inflációt eredményezhet:

A dohánytermékek jövedéki adójának emelése: az Európai Unió által előírt adóemelés több lépésben kerül megvalósításra, ami a teljes inflációra érezhető hatással van.

Üzemanyag- és energiaárak: az üzemanyagok ára 2020-ban az alacsony kereslet miatt visszaesett, ellenben a világgazdaság újraindulásával újfent növekedésnek indult, ez pedig közvetlenül megjelenik a fogasztói árakban. A lakossági energiaárak legnagyobb része Magyarországon hatósági áras, így ezeket a nemzetközi árváltozások (egyelőre) nem érintik, de a vállalati szférában jelentős költségtétel lehet, amelyet a cégek az árazásban is megjelentethetnek.

A vírushelyzet alatt bezárt ágazatok újraindulása: a kiesett bevétel kompenzációja, illetve az ezen ágazatokat sújtó munkaerőhiány nyomán emelkedő bérek az árak emelkedését is eredményezik.

Magas kereslet: a fiskális politika a vírusból való kilábalást fiskális stimulussal ösztönzi, amely növekvő keresletet, és így emelkedő árakat eredményez.

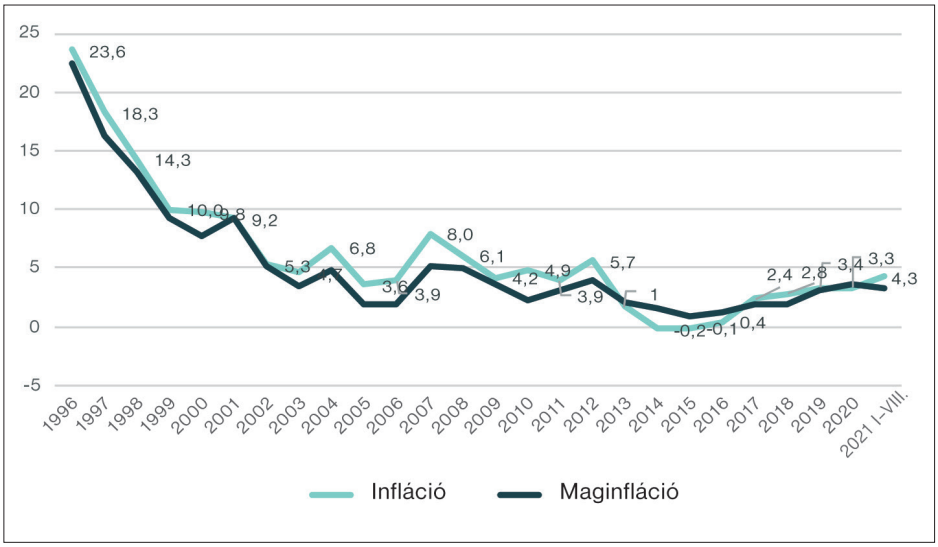
Béremelkedés: az átlagos bérszínvonal emelkedése folytatódik, ami költségtételként szintén megjelenik a vállalatok árazási döntéseiben. A jövő évre várható erőteljes minimálbér- és garantált bérminimum-emelés az infláció szempontjából felfelé mutató kockázatot jelent.

Gyorsuló külső infláció: az importárakat emeli a növekvő külső infláció. A pénzromlás üteme például az Egyesült Államokban már szintén meghaladta az 5 százalékot, Európában azonban ennél még jellemzően alacsonyabb, de az eurózóna egészében mára már meghaladta az EKB 2 százalékos célját. Az Egyesült Államokban az infláció szeptemberben 13 éves csúcsra, 5,4 százalékra ugrott. Az euróövezet inflációja a szeptemberi 3,4 százalék után októberre 4,1 százalékra emelkedett, beállítva a 2008. júliusi csúcsot. A pénzromlás mértéke Litvániában volt a leggyorsabb (8,2 százalék), ezt követte Észtország (6,8 százalék) inflációjának mértéke.

Az infláció kapcsán a teljes inflációs mutató mellett érdemes figyelemmel kísérni a maginfláció alakulását is, amely különösen is a monetáris politika szempontjából fontos. Ebből a mutatóból kiszűrik az olyan tételeket, amelyek árára a jegybanki intézkedések nem vagy csak kevésbé tudnak hatni. Ilyenek például az idényáras zöldségek és gyümölcsök, az üzemanyagok, illetve idén tavasztól a dohánytermékek.

A maginflációs mutató alapvetően együtt mozgott a vizsgált időszakban a teljes inflációval, ami nem is meglepő, hiszen a maginflációban a fogyasztói kosár mintegy kétharmada (súly alapján) megjelenik. Idősorosan 2013-ig jellemzően a maginfláció a teljes infláció alatt alakult, tehát a monetáris politika hatókörén kívül eső tételek áremelkedése volt dinamikusabb. A 2014–2016-os időszakban, amelyet összességében 0 körüli pénzromlási ütem jellemzett, a maginfláció alakult magasabban, amit az olaj árának visszaesése okozott. 2017 és 2020 között a két mutató között nem volt érdemi különbség, 2021-ben ellenben a maginfláció ismét a teljes infláció alatt alakult, amit a dohánytermékek jövedéki adójának emelése, illetve az üzemanyagárak emelkedése indokol.

1. ábra: Az infláció és a maginfláció alakulása Magyarországon (%)



FORRÁS: MNB

Az inflációra a kormányzat a fogyasztást terhelő adókulcsok emelésével vagy csökkentésével tud hatni, de csak átmenetileg, a tartós árfolyamatokat ezzel nem tudja befolyásolni. A 2. ábra mutatja a változatlan

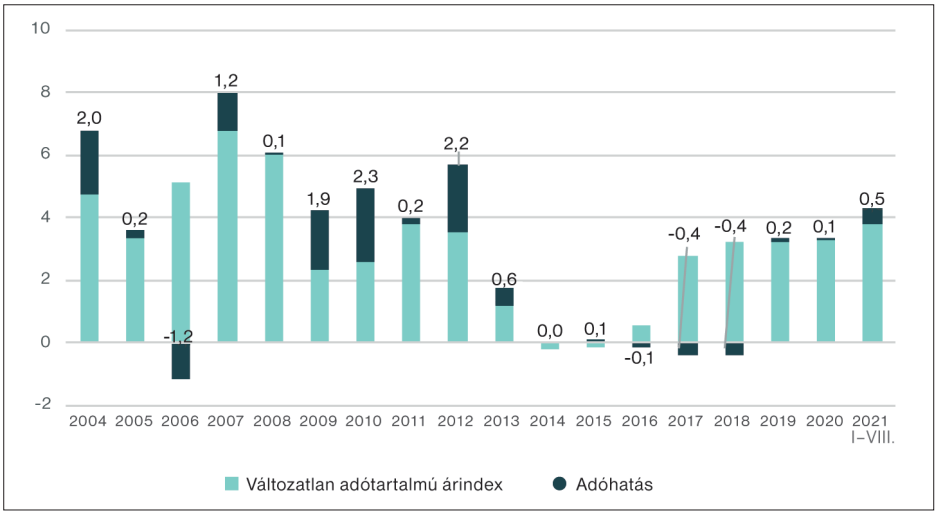
adótartalmú inflációt, valamint az inflációban megjelenő adóhatást – ez utóbbi mértéke kerül az ábrán számszerűen is meghatározásra.

Amint az ábrán látható, az adóhatás 2004-ben, 2009-ben, 2010-ben és 2012-ben is erőteljesen pozitív irányú volt. A 2012-es adóhatás az áfakulcs 2 százalékpontos emelését takarja. 2006-ban ellenben az adóhatás jelentősen negatív irányú volt, ami az áfakulcs átmeneti csökkentéséből adódott. Ennek visszavonása 2007-ben felfelé húzta az inflációt.

A 2016 és 2018 közötti időszakot kismértékű áfacsökkentések jellemezték, amely a termékek és szolgáltatások szűk körét érintette. Ez az árakban kevéssé jelent meg, sok esetben a termelőknél, illetve a kereskedőknél maradt az így megspórolt összeg. 2019 óta a dohánytermékek jövedéki adójának emelése ismét enyhén felfelé húzza az inflációt.

Az adóváltozások kapcsán megállapítható, hogy az adócsökkentések inflációs hatása kisebb, vagyis az adóemelések sokkal jobban megjelennek a fogyasztói árakban.

2. ábra: A változatlan adótartalmú infláció és az inflációban megjelenő adóhatás (%)



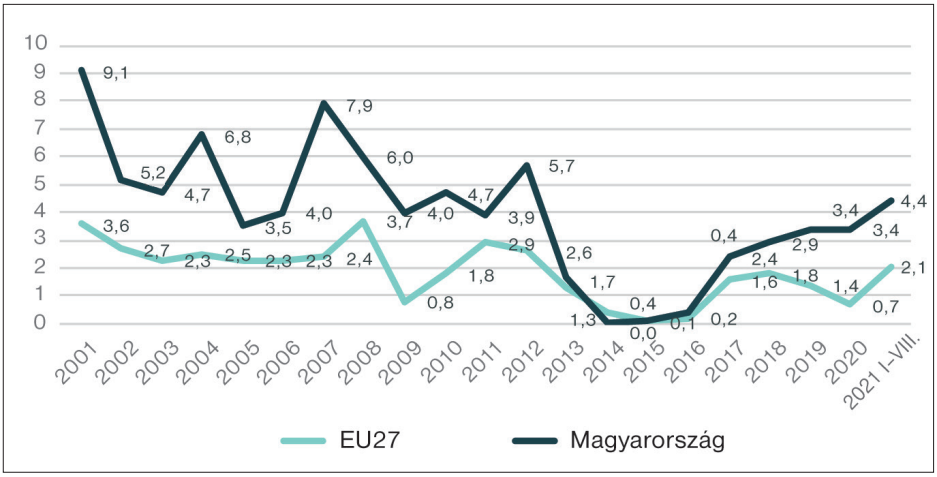
FORRÁS: MNB

2. A magyar infláció európai uniós viszonylatban

Ebben a részben a magyar pénzromlási ütemet az európai uniós átlaggal, illetve a régiós folyamatokkal hasonlítjuk össze, valamint megnézzük, hogy 2021-ben hol áll a magyar infláció uniós viszonylatban.

A 2001 és 2021 közötti időszak egészét tekintve az volt jellemző, hogy a magyar infláció meghaladta az uniós átlagot. Ez egy felzárkózó ország esetében nem is meglepő vagy problémás, mivel segíti a felzárkózást, azonban természetesen a túl nagy eltérés nem tolerálható. Fontos megjegyezni, hogy a gyorsabb pénzromlási ütemben szerepe van annak is, hogy a magyar jegybank inflációs célja magasabb, mint a többi régiós országé vagy akár az EKB-é. A legnagyobb különbség 2001-ben, illetve 2007-ben mutatkozott. 2001-ben a magyar infláció 9,1 százalék volt, míg az uniós átlag csupán 3,6 százalék, 2007-ben pedig a két mutató 7,9, valamint 2,3 százalékon alakult. 2014 és 2016 között, amikor a magyar pénzromlási ütem is alacsony, 0 közeli volt, nem tért el a két mutató érdemben, az olló azonban ezt követően ismét kinyílt, és 2019-től a különbség eléri, illetve meghaladja a két százalékpontot.

3. ábra: Infláció az EU27 átlagában és Magyarországon (%)



FORRÁS: EUROSTAT

Az európai uniós inflációt ugyanakkor azért is fontos bemutatni, mert annak alakulása erőteljesen hat a magyar folyamatokra: a két idősor közötti korrelációs együttható értéke 0,82, ami erős korrelációra utal. Emögött elsősorban a szoros gazdasági kapcsolatok állnak, az importált termékek jelentős hányada az EU országaiból érkezik, így a külső infláció közvetlenül is megjelenik a fogyasztói árakban.

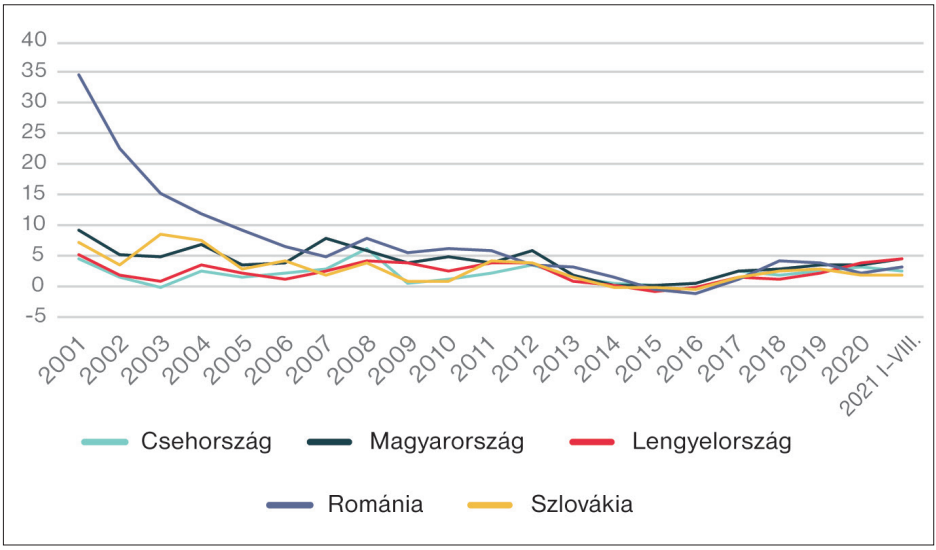
Érdemes a korrelációt a régiós országok esetében is megvizsgálni. Ekkor azt tapasztaljuk, hogy a korrelációs együttható értéke az egyes régiós országok inflációjával az uniós átlagnál bemutatottnál alacsonyabb,

de a közepesnél némileg szorosabb kapcsolatot jelöl. Vagyis az inflációs mutatókban megfigyelhető egyfajta együtt mozgás, de ez messze nem függvényszerű. A kapcsolat itt ugyanakkor inkább közvetett, és a hasonló külső (uniós) inflációs folyamatok befolyásolják, amelyek az árfolyam alakulásának függvényében eltérő mértéket ölthetnek, de a pénzromlások együtt mozgásában itt is megjelennek a kereskedelmi kapcsolatok. Az egyes korrelációk értéke a következő a 2001 és 2020 közötti időszakra vonatkozóan:

- Csehország: 0,62;
- Lengyelország: 0,76;
- Románia: 0,68;
- Szlovákia: 0,68.

Érdemes megemlíteni, hogy a szlovák inflációs mutatóval vett korreláció egyik irányba sem kirívó a többi közül, annak ellenére sem, hogy északi szomszédunknál eurót használnak.

4. ábra: Infláció néhány régiós országban (%)

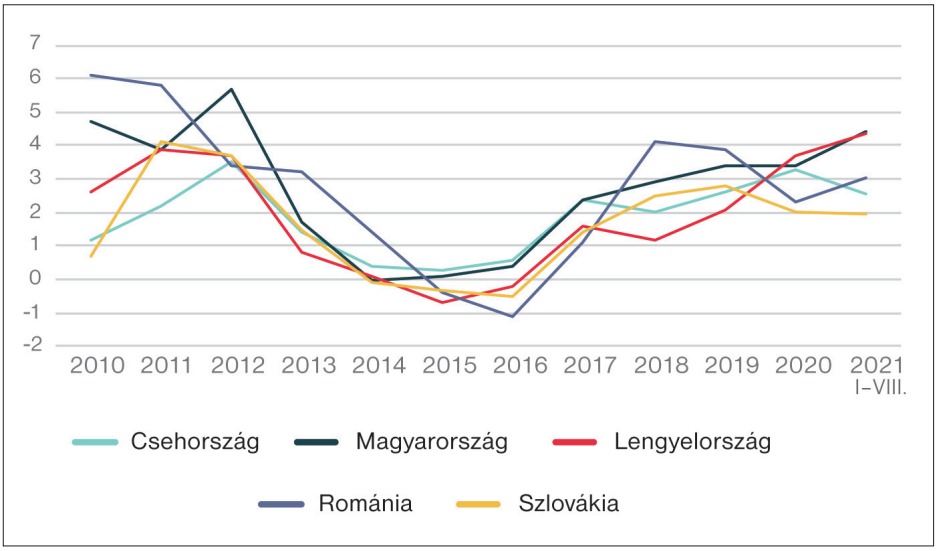


FORRÁS: EUROSTAT

A régiós idősorokat összehasonlítva szintén erőteljes együtt mozgás látszik a 2001 óta eltelt időszakban. Ebből mindössze Románia lóg ki, ahol 2006-ig a másik négy országot jelentősen meghaladó fogyasztóiár-emelkedést mértek.

Rövidebb idősort vizsgálva már jobban látszanak az egyes országok közötti eltérések, bár az is, hogy 2014 és 2016 között mind az öt vizsgált ország hasonlóan alacsony inflációt produkált, majd ezt követően a pénzromlás mértéke mindenhol gyorsult. Míg 2010 körül még a román infláció volt a leggyorsabb, 2012-ben az áfa emelése miatt már a magyar állt az első helyen a régióban. Ezt követően ismét a román, majd a magyar és a szlovák pénzromlás üteme nőtt a legnagyobb mértékben, 2018–2019-ben pedig újfent a román pénzromlási ütem volt a leggyorsabb. Ezzel szemben az elmúlt két évben a lengyel és a magyar fogyasztóiár-emelkedés volt a legmagasabb. Az idei folyamatok kapcsán elmondható, hogy a gyors árnövekedés nemcsak Magyarországot jellemzi, hanem Lengyelországot és Romániát is, míg a szlovák és a cseh pénzromlás némileg lassult.

5. ábra: Infláció néhány régiós országban 2010-től (%)



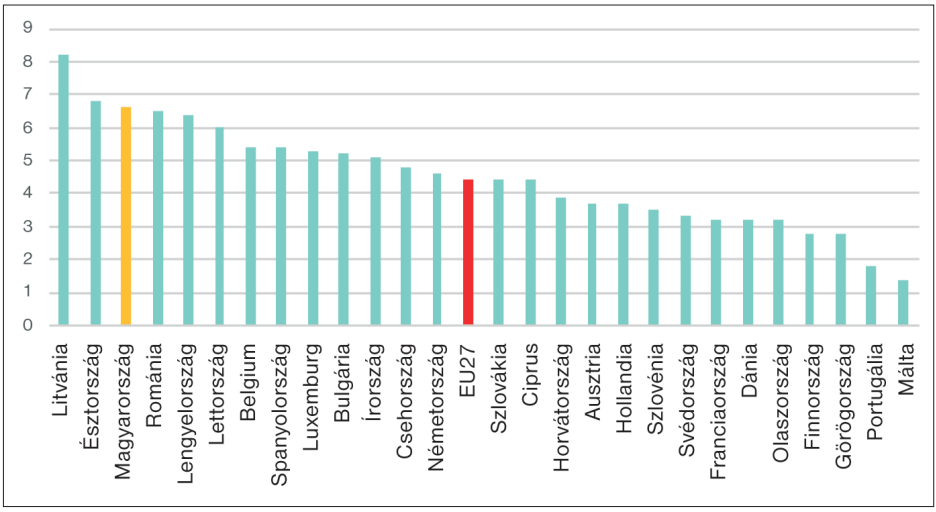
FORRÁS: EUROSTAT

2021 első nyolc hónapjának átlagos fogyasztói árindex emelkedését vizsgálva megállapítható, hogy az uniós tagállamok közül az infláció Magyarországon, illetve Lengyelországban volt a legnagyobb, 4,4 százalékos értékkel, míg Görögországban a legalacsonyabb −0,8 százalékkal. Az uniós átlag 2,1 százalékot tett ki, tehát az EKB 2 százalékos céljának környékén alakult.

Jól látható, hogy a feltörekvő országok nagy részét inkább az uniós átlag feletti pénzromlási ütem jellemezte, míg a gazdasági problémákkal küzdő déli országok inkább a sor vége felé voltak.

A magasabb magyar inflációt magyarázza az önálló monetáris politika, amelynek forintgyengítő hatása már a várakozásokba is beépült, továbbá olyan egyedi tételek, mint a dohánytermékek jövedéki adójának emelése. Ugyanakkor látni kell, hogy nem idén került az élre a magyar fogyasztói árindex, már az elmúlt néhány évben is az élbolyban tartózkodott Romániával és Lengyelországgal karöltve. Ez részben a gyors gazdasági növekedés számlájára is írható, amely inflációgerjesztő hatással jár, míg a lassú gazdasági növekedés természetszerűleg alacsony inflációval – válság esetén pedig akár deflációval – jár együtt.

6. ábra: Infláció az egyes uniós tagországokban 2021 októberében (%)



FORRÁS: EUROSTAT

3. Az infláció összetevői

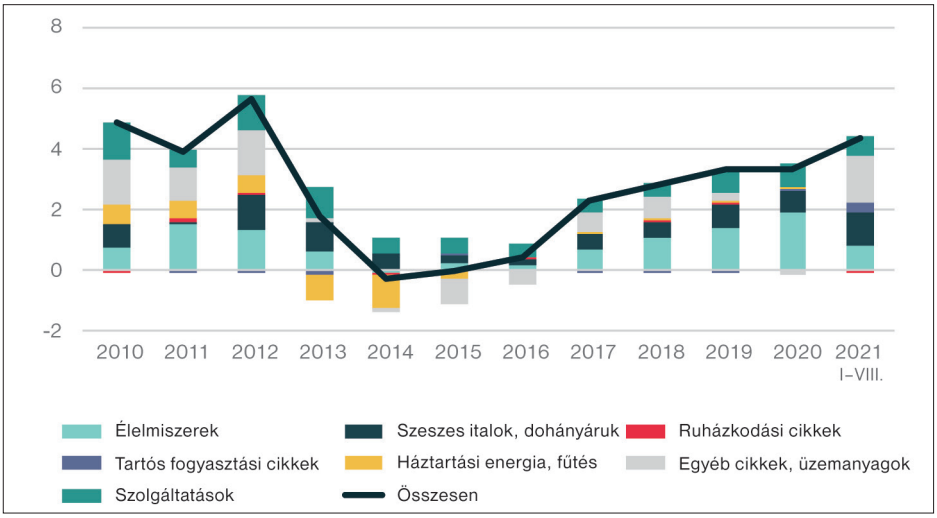
Ebben a részben az infláció egyes összetevőinek alakulását mutatjuk be, illetve ahol releváns, kitérünk néhány olyan mögöttes tényezőre, idősorra, amely részben vagy egészben magyarázatot adhat az adott komponens alakulására. Fontos hangsúlyozni, hogy az egyes összetevők súlya az inflációs kosáron belül eltér, így azonos mértékű növekedés esetében sem lesz azonos a pénzromlási ütem alakulásához való hozzájárulás. Az egyes súlyok éven belül állandóak, azonban évről évre változnak a két évvel korábbi fogyasztási szokások alapján. Az egyes összetevők, illetve 2021-es súlyuk a következő:

- élelmiszerek: 26,5 százalék;
- szeszes italok, dohányáruk: 9,8 százalék;
- ruházkodási cikkek: 3,6 százalék;
- tartós fogyasztási cikkek: 9,3 százalék;
- háztartási energia, fűtés: 6,0 százalék;
- egyéb cikkek, üzemanyagok: 18,9 százalék;
- szolgáltatások: 25,9 százalék.

Az egyes csoportok közül a legnagyobb tehát az élelmiszerek súlya, amelyet a szolgáltatások, valamint az egyéb cikkek, üzemanyagok követnek. Ez utóbbin belül érdemes kiemelni a járműüzemanyagokat, hiszen ezek a teljes fogyasztói kosár 6,0 százalékát adják 2021-ben.

A jelentős részesedése, illetve például 2020-ban a 7,2 százalékos áremelkedése miatt az élelmiszerek drágulása több évben is nagy súllyal jelent meg az infláción belül. Súlyából adódóan szintén nagymértékben befolyásolta az átlagos áremelkedést az egyéb cikkek, üzemanyagok, továbbá a szolgáltatások árának emelkedése. A szeszes italok, dohányáruk gyors árnövekedése jelent meg több évben – például idén is –, mint az inflációt nagyban befolyásoló tétel. A háztartási energia ára az elmúlt néhány évben a hatósági árak változatlansága miatt nem befolyásolta érdemben a pénzromlási ütemet, míg 2013–2014-ben a rezsicsökkentés következtében visszafogta azt, az azt megelőző években pedig emelte.

7. ábra: Az infláció felbontása összetevőire (%)



FORRÁS: KSH, SAJÁT SZÁMÍTÁS

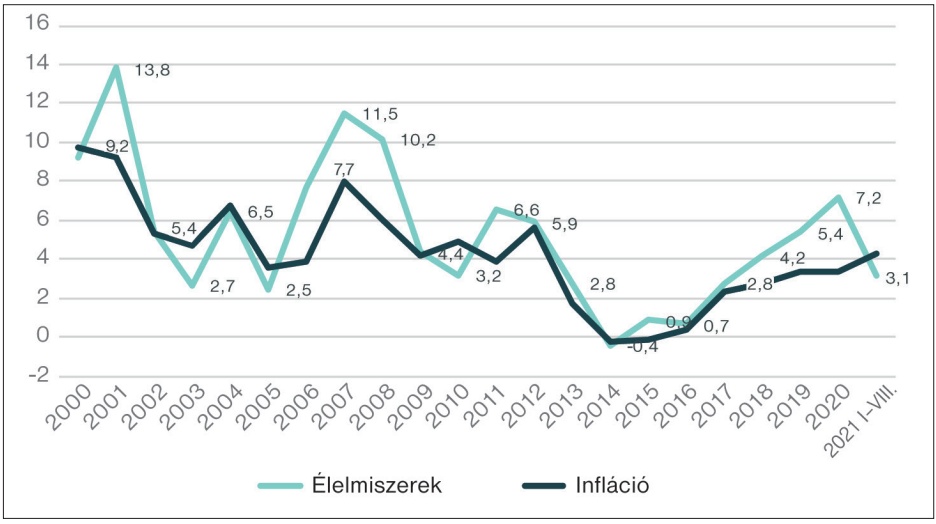
Érdemes az elmúlt két év áremelkedésének felbontását külön is kiemelni:

- 2020-ban az inflációhoz legjelentősebben (1,9 százalékpont) az élelmiszerek drágulása járult hozzá. Ezt követte a szolgáltatások 0,8 százalékpontos és a szeszes italok, dohányáruk 0,7 százalékpontos áremelkedése. A többi tétel hozzájárulása a tavalyi évben elhanyagolható mértékű volt.
- 2021 első nyolc hónapjában az inflációhoz legnagyobb mértékben, 1,5 százalékponttal az egyéb cikkek, üzemanyagok drágulása járult hozzá. Ezt követte a szeszes italok, dohányáruk 1,1 százalékpontos, valamint az élelmiszerek 0,8 százalékpontos hozzájárulása. A szolgáltatások idén 0,6 százalékpontot adtak az inflációhoz, míg a tartós fogyasztási cikkek 0,3 százalékpontot. A ruházkodási cikkek, illetve a háztartási energia hozzájárulása a pénzromlási ütemhez nem volt számottevő.

3.1 Élelmiszerek

Amint láttuk, a lakosságot legerősebben az élelmiszerek áremelkedése érinti, hiszen e termékeket vásárolják a leggyakrabban, e termékek adják az inflációs kosár több mint negyedét is. Az élelmiszerek ára a 2000 és 2021 közötti időszakban meglehetősen volatilisen alakult, több esetben érdemben meghaladta a teljes inflációs mutatót. Fontos hangsúlyozni, hogy az élelmiszerek áremelkedése is egy aggregátum, tehát ezen belül

8. ábra: Az élelmiszerárak és az infláció együtt mozgása (%)

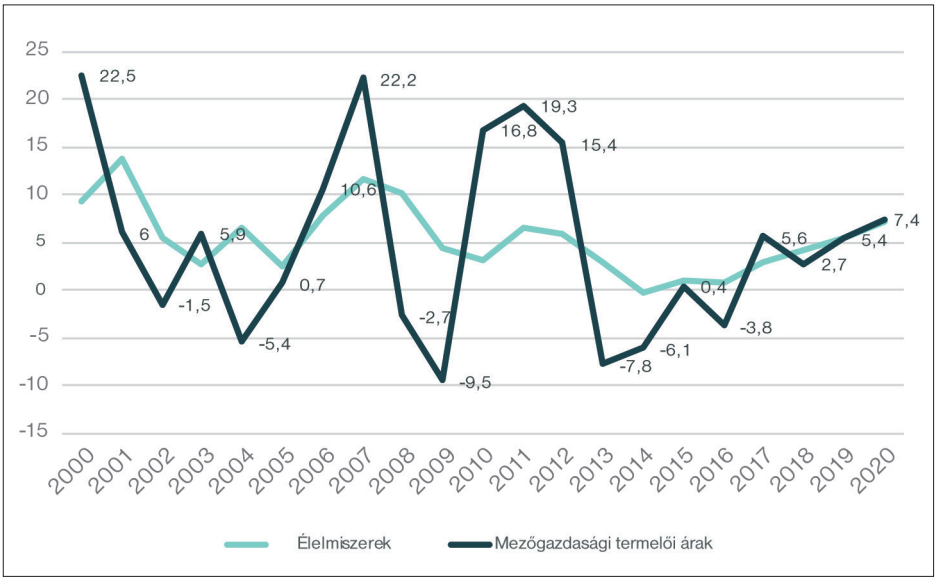


FORRÁS: KSH

is lehetnek jelentős eltérések: egy-egy élelmiszer ára sok esetben mutat jelentős növekedést, míg más élelmiszereké eközben mérséklődhet. Több olyan év is volt, amikor az élelmiszerek átlagos drágulása meghaladta a 10 százalékot: például 2001, 2007, illetve 2008. 2020-ban az élelmiszerek áremelkedése az infláció dupláját is meghaladta, míg 2021 első nyolc hónapjában mértéke 3,1 százalék volt, vagyis az inflációnál alacsonyabb.

Az élelmiszerek árának alakulásában meghatározó tényező lehet a mezőgazdasági termelői árak alakulása. Ez az elmúlt néhány évtől eltekintve meglehetősen volatilisen alakult az időjárás és így a terméshozam függvényében: az egyik év 10 százalék körüli áresését a rákövetkező évben egy 20 százalék körüli áremelkedés követte. Látható, hogy az élelmiszerek ára nem alakult ennyire volatilisen, azaz a mezőgazdasági termelői árak alakulása nem jelenik meg egy az egyben az élelmiszerárakban, azt más tényezők is befolyásolják. Nem is tekinthető a mezőgazdasági termelői árak és az élelmiszerárak közötti korreláció túlzottan erősnek, értéke a 2000 és 2020 közötti időszakban mindössze 0,46 volt, ami a közepesnél némileg gyengébb együtt mozgást jelent. Ennek magyarázata lehet, hogy a kereskedők, illetve az élelmiszeripar összességében igyekszik simítani a fogyasztói árak alakulását, annak érdekében, hogy a kereslet is minél kisebb mértékben ingadozzon.

9. ábra: Az élelmiszerárak és a mezőgazdasági termelői árak (%)



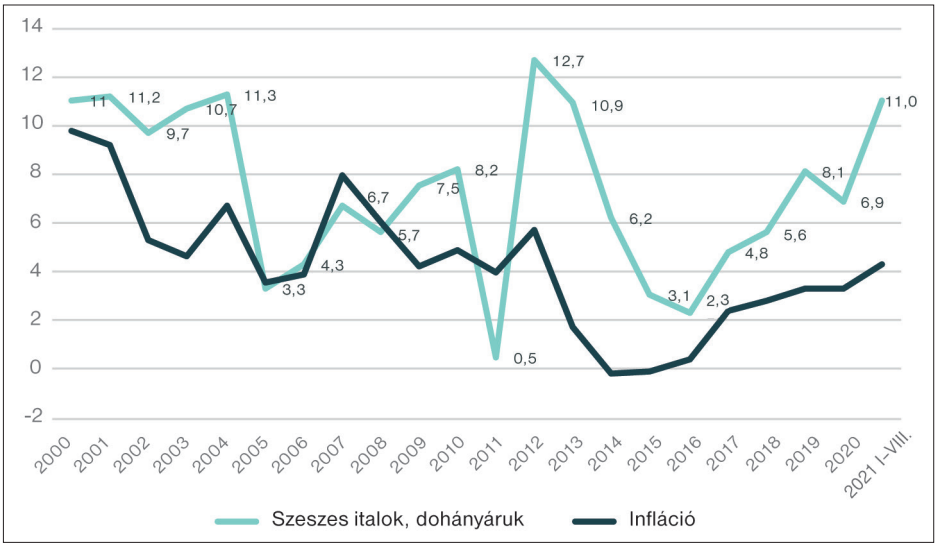
FORRÁS: KSH

A forint árfolyamváltozását, mint az inflációt befolyásoló tényezőt, később mutatjuk be. Ennek magyarázata az, hogy az élelmiszerek áremelkedésében nincs jelentős szerepe, a korrelációs együttható −0,17, azaz a két változó között nincs szignifikáns kapcsolat, ami nem is meglepő a mezőgazdaság GDP-n belüli súlyát tekintve. Ettől még természetesen előfordulhat, hogy a forint gyengülése hat az élelmiszerárakra: megdrágítja az importot, vagy a hazai termelőknek jobban megéri termékeiket külföldön értékesíteni, így csökken a hazai kínálat, ami pedig felhajtja az árakat.

3.2 Szeszes italok, dohányáruk

A szeszes italok, dohányáruk súlya sem elhanyagolható a fogyasztói árindexen belül, megközelíti a 10 százalékot. E termékcsoport esetében rendszeresen látunk a teljes inflációt érdemben meghaladó áremelkedést – amely az elmúlt években is jellemző volt. Ebben azonban sok esetben nem a piaci folyamatok, hanem mint az elmúlt években is, a jövedéki adó emelése játszik kulcsszerepet. Fontos ezzel kapcsolatban kiemelni, hogy Magyarországon a dohánytermesztés nem jelentős, a keresletet nagy hányadban importból fedezik, így arra számítanánk, hogy az árak alakulása szoros kapcsolatot mutat a forint árfolyamváltozásával, az adatok azonban nem ezt mutatják: a két idősor közötti kapcsolat nem szignifikáns.

10. ábra: A szeszes italok, dohányáruk árváltozása és az infláció (%)



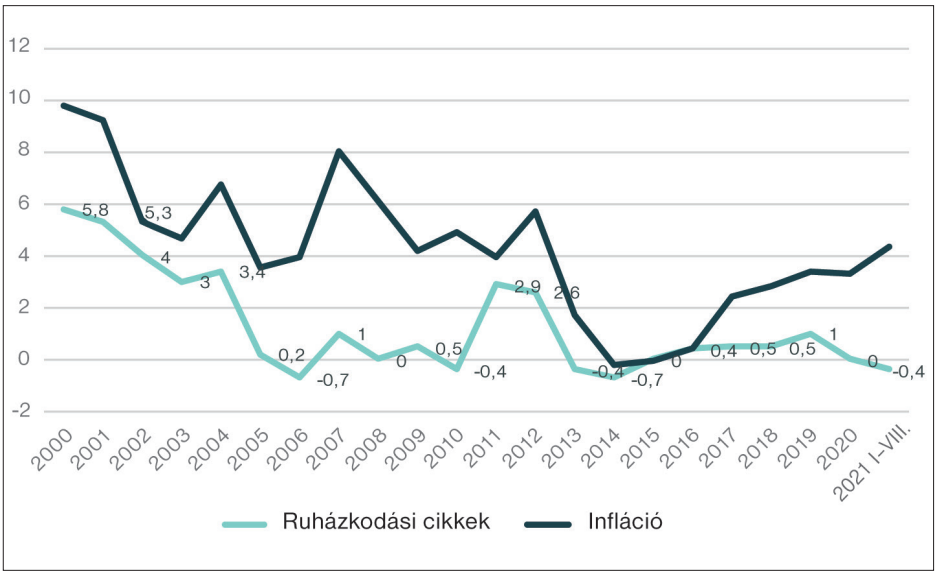
FORRÁS: KSH

A jövedéki adó emelése európai uniós szabályozás nyomán vált szükségessé. Ennek eredményeként nőtt a dohányáruk ára közel 20 százalékkal 2021 első nyolc hónapjában, a teljes termékcsoport áremelkedése pedig 11,0 százalék volt. Ez azt is jelenti, hogy amint a korábbiakban is láttuk, a dohánytermékek drágulása az idei inflációt érdemben, 1,1 százalékponttal felfelé húzza.

3.3 Ruházkodási cikkek

A ruházkodási cikkek súlya a teljes infláción belül csekély, nem éri el a 4 százalékot sem. A ruházkodási cikkek ára átlagosan az elmúlt években alig emelkedett, érdemi drágulást csak 2004-ig láthatunk, azóta szinte stagnál a termékcsoport ára, de az idősor egészére elmondható, hogy az infláció alatt alakul a szintje a KSH mérései szerint. 2021 első nyolc hónapjában a ruházkodási cikkek átlagos ára még minimális mértékben, 0,4 százalékkal csökkent is.

11. ábra: A ruházkodási cikkek árváltozása és a teljes infláció (%)



FORRÁS: KSH

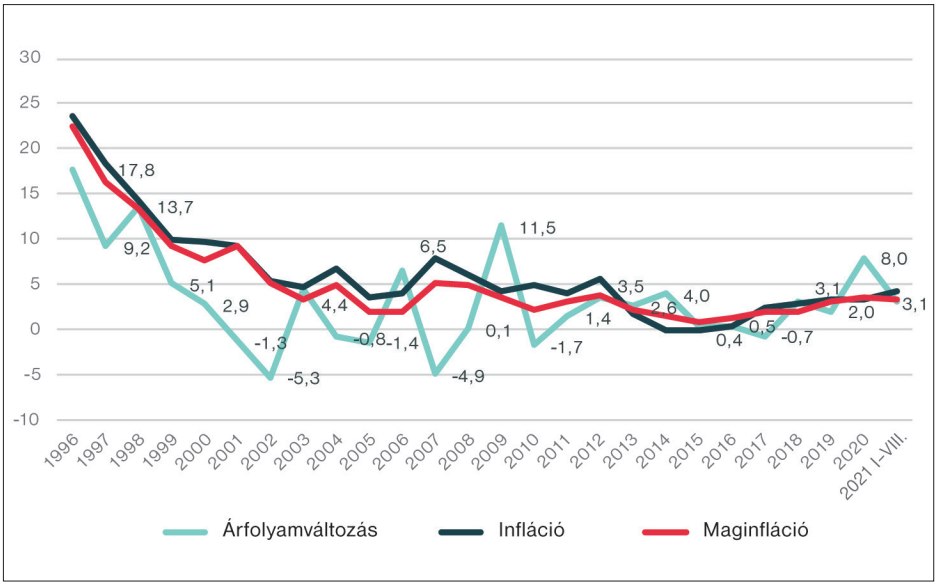
A termékcsoport árát nem befolyásolja érdemben az árfolyamváltozás, sőt, kismértékű negatív kapcsolat látszik a korrelációs együttható (–0,26) alapján.

3.4 Tartós fogyasztási cikkek

A tartós fogyasztási cikkek súlya az infláción belül megközelíti a 10 százalékot. Mielőtt kitérnénk a tartós fogyasztási cikkek árváltozására, itt mutatjuk be az elmúlt éveket jellemző árfolyamtrendeket, hiszen a tartós fogyasztási cikkek érdemi része importból származik, így ezek áránál erősen megjelenhet az árfolyamhatás. A forint-euró árfolyam alakulását mutatja hosszabb időtávon a 12. ábra, majd az azt követő ábra rövidebb időtávot, a 2010 óta eltelt időszakot vizsgálja az inflációval összevetve.

A 12. ábra alapján érdemi kapcsolat nem látszik az infláció és az árfolyamváltozás között. Az időszak első felében a forint gyengülésének mértéke elmaradt az inflációtól, ugyanakkor azt is érdemes megjegyezni, hogy a forint árfolyamváltozása meglehetősen volatilisen alakult. Az 1996 és 2021 közötti időszak a forint árfolyamának változása szempontjából több részre osztható. 1996-tól 2000-ig a forint gyengülése volt jellemző a csúszó leértékelés nyomán, amelynek üteme 1996 és 1998 között drasztikus, évente mintegy 10 százalékos volt. Ezt követően 2005-ig, a sávos árfolyamrendszer idején stagnált a forint az euróval szemben: az egyik évet kismértékű erősödés, a másikat gyengülés jellemezte.

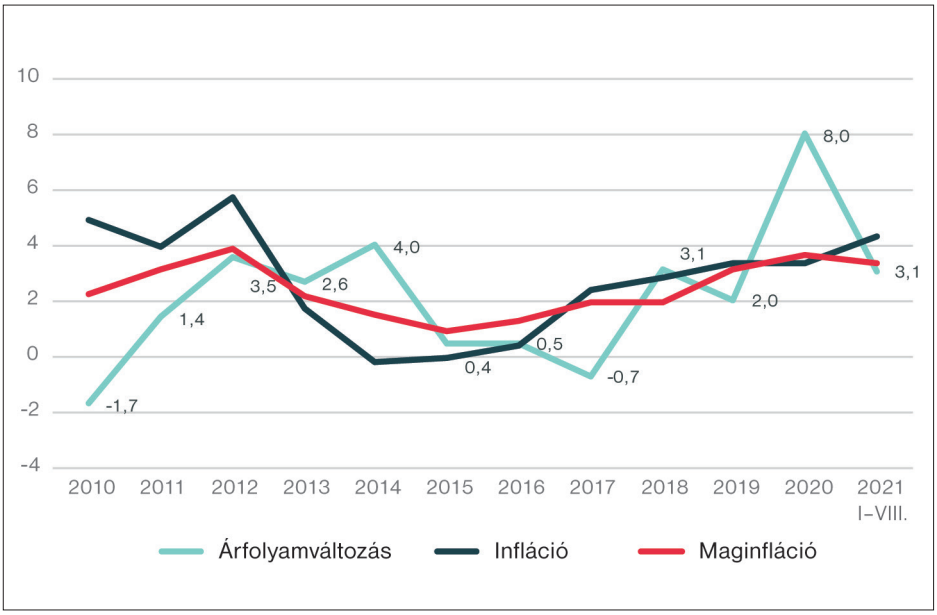
12. ábra: Árfolyamváltozás, infláció és maginfláció (%)



FORRÁS: MNB

2006-ban ismét gyengülés, majd erősödés következett. 2009-ben jelentős, 11 százalékos gyengülés következett, amelyet a 2008 februárjától bevezetett lebegő árfolyamrendszer is engedett. Ez magyarázza azt is, hogy a válság ellenére miért nem csökkent az infláció: a kereslet mérséklődésének hatását ellensúlyozta az árfolyam gyengülése. A 2011 és 2014 közötti időszakot mérsékelt gyengülés jellemezte. 2015-től 2017-ig a forint árfolyama stabil volt, majd újabb gyengülő trend jelentkezett, amelyből kiemelkedik a 2020-as 8 százalékos esés. Itt tehát megismétlődött az előző válság során tapasztalt folyamat: bár a válság során a kereslet visszaesése miatt az inflációnak is csökkennie kellett volna, ez többek között a gyengülő forintárfolyam miatt ismét elmaradt.

13. ábra: Árfolyamváltozás, infláció és maginfláció 2010-től (%)

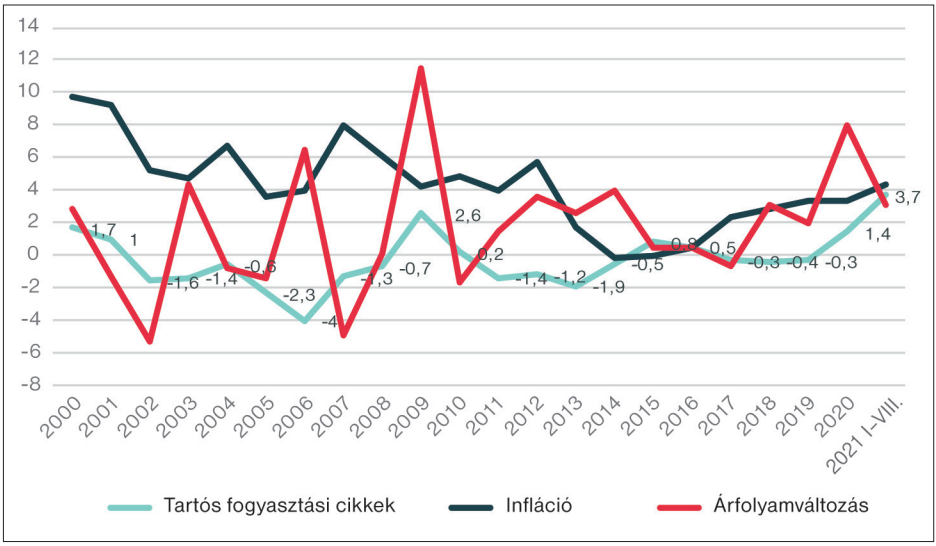


FORRÁS: MNB

A tartós fogyasztási cikkek különösen is érzékenyek lehetnek a kereslet alakulására: válság esetén az élelmiszerek fogyasztása sokkal kevésbé halasztható, mint egy-egy új tartós fogyasztási cikk beszerzése. Ekkor azonban, amint láttuk, a forint árfolyama jellemzően gyengült, ami ezt a hatást semlegesítette. E két hatás eredőjeként a forintárfolyam és a tartós fogyasztási cikkek inflációja közötti kapcsolat gyenge, a korrelációs együttható 0,27.

A tartós fogyasztási cikkek árának emelkedése a vizsgált időszakban jellemzően alacsony volt, sőt több évet is árcsökkenés jellemzett. A tartós fogyasztási cikkek inflációja többnyire alacsonyabb volt a teljes inflációnál. A legnagyobb áremelkedést, 3,7 százalékot, 2021 első nyolc hónapjában mérték, míg ezt követte a 2009-es 2,6 százalékos drágulás – mindkettőben szerepe lehetett a forint gyengülésének, és mindkét emelkedés válsághoz közeli időpontban történt.

14. ábra: A tartós fogyasztási cikkek árának változása (%)



FORRÁS: KSH, MNB

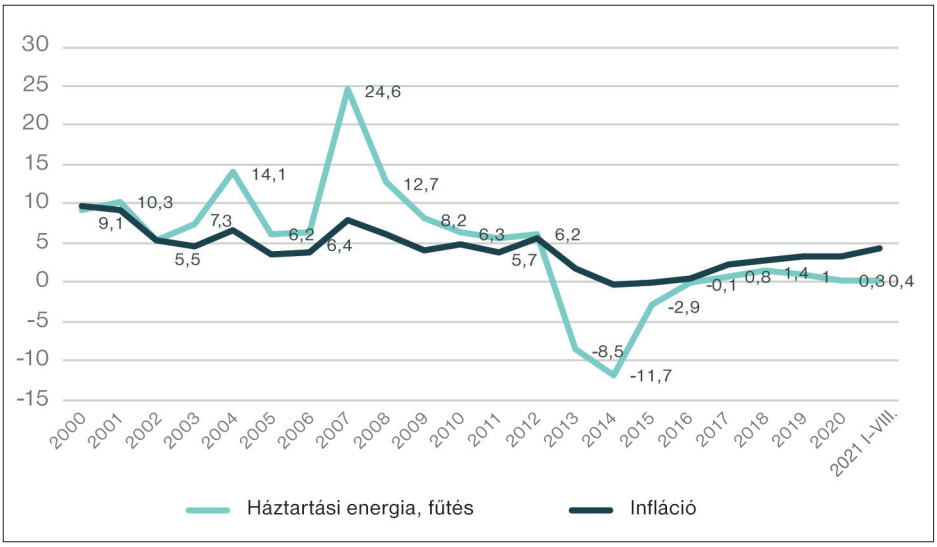
3.5 Háztartási energia

A háztartási energia árának alakulását szintén több tényező befolyásolja. A termékcsoport aránya az infláción belül viszonylag alacsony, 6 százalék. 2013-at megelőzően a termékcsoport súlya még 10 százalék körül alakult, a 2013-ban több lépcsőben bevezetett rezsicsökkentés óta azonban a hatósági árak miatt súlya mérséklődött. Az árakra ezen termékcsoport esetében a forintárfolyam alakulása mellett hathatnak a világpiaci árak is. Ennek nyomán az energiaipar termelői árai október 40,7 százalékkal haladták meg az egy évvel korábbit az eurózónában, míg a háztartások esetében az árnövekedés 23,5 százalék volt. Tekintettel azonban arra, hogy a rezsicsökkentés nyomán e termékcsoport nagy részét hatósági árak szabályozzák az elmúlt években, a világpiaci árak és az árfolyam-

változás szerepe minimális lett, mert a termékcsoport árainak csak kis részét befolyásolta.

A rezsicsökkentés bevezetéséig a háztartási energia ára jellemzően az inflációt meghaladó mértékben emelkedett. 2004 és 2009 között a növekedés mértéke többször is drasztikus volt – 2007-ben például 24,6 százalék. Az árakban bekövetkezett 2013-as és 2014-es 10-10 százalékos mérséklődést a rezsicsökkentés magyarázza. Az elmúlt években a termékcsoport esetében az árak minimális mértékben emelkedtek, amit a hatósági árak indokolnak – drágulás a nem hatósági áras termékeknél (például tűzifa) történt.

15. ábra: Az energiaárak alakulása (%)



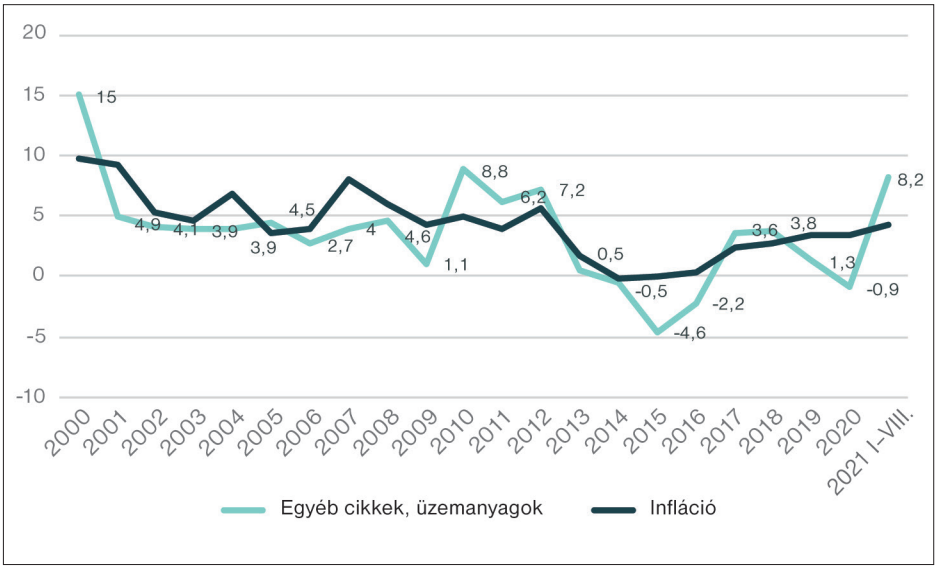
FORRÁS: KSH

3.6 Egyéb cikkek, üzemanyagok

Az egyéb cikkek, üzemanyagok súlya a teljes infláción belül megközelíti a 19 százalékot, ennek harmadát adják az üzemanyagok. A teljes termékcsoport árváltozását nézve megállapítható, hogy annak üteme csak ritkán tért el érdemben a pénzromlás ütemétől. Ilyen eltérés volt 2000-ben, amikor a termékcsoport áremelkedése jelentősen meghaladta az inflációt. Szintén a fogyasztói árindex fölött volt a termékcsoport drágulása 2010 körül, ellenben 2015-ben az árak csökkenése volt megfigyelhető, amit az olajár mérséklődése magyaráz. Szintén az olaj, illet-

ve ezen keresztül az üzemanyagok árának emelkedéséhez kapcsolódik a 2021-es kiemelkedés, amikor is a termékcsoport ára 8,2 százalékkal nőtt. A termékcsoport árai összességében hasonlóan, de valamivel kisebb mértékben emelkedtek a vizsgált időszakban, mint az inflációban szereplő teljes fogyasztói kosár.

16. ábra: Az egyéb cikkek, üzemanyagok árváltozása, valamint a forintban kifejezett olajár változása (%)

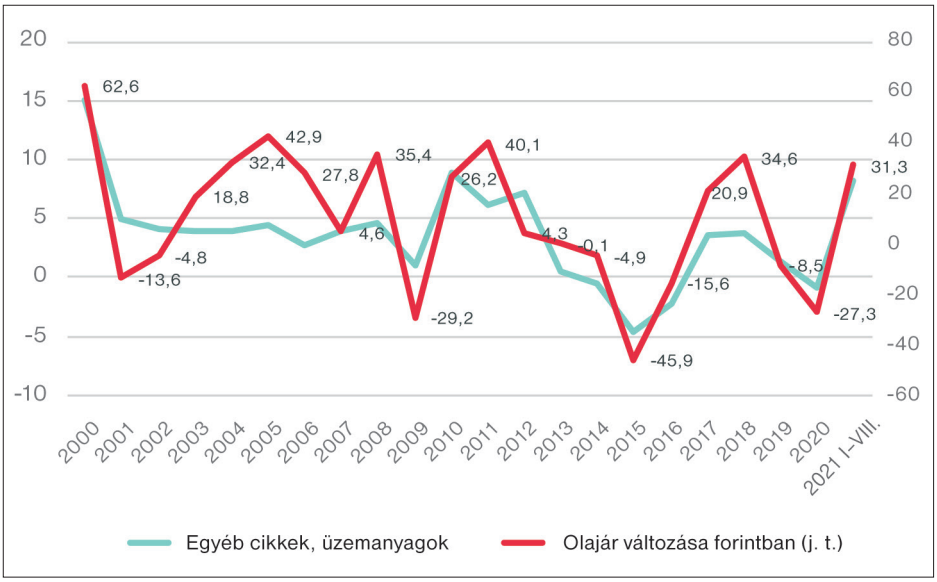


FORRÁS: REFINITIV, KSH, SAJÁT SZÁMÍTÁS

A termékcsoporton belül jelentős súlyt képviselnek az üzemanyagok, így nem meglepő, hogy a termékcsoport árának alakulása szorosan korrelál az olajár forintban kifejezett változásával. A korrelációs együttható értéke 0,77. A kapcsolat egyébként akkor is jelen van – bár értelemszerűen gyengébb –, ha a teljes inflációval vetjük össze a forintban kifejezett olajárváltozást: ekkor az együttható 0,41.

Az olaj világpiaci ára meglehetősen volatilisen alakul, egyik évről a másikra a legtöbb esetben két számjegyű változást mutat. Ez több évben – például gazdasági válságok idején, 2009-ben és 2020-ban – csökkenést jelent, míg máskor jelentős emelkedést. Ezt sok esetben szorosan követi az egyéb cikkek, üzemanyagok árváltozása – sokszor azonban az együtt mozgás ennél gyengébb –, erre láthatunk példát 2004 és 2006 között.

17. ábra: Az olaj forintban kifejezett árának változása (%)



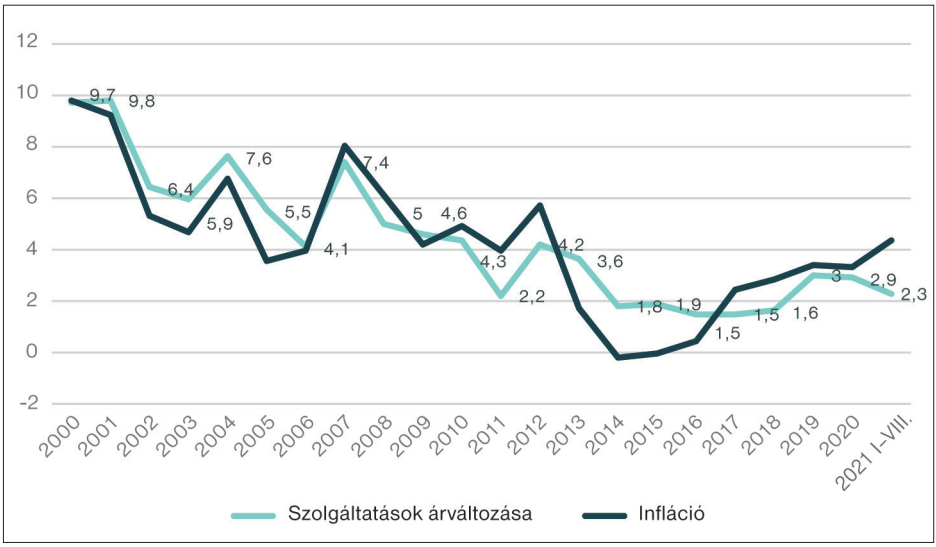
FORRÁS: REFINITIV, MNB, SAJÁT SZÁMÍTÁS

3.7 Szolgáltatások

Az infláció egyes összetevői közül utoljára a szolgáltatások árváltozását vizsgáljuk. Bár ezt az elemet mutatjuk be utolsóként, de szerepe az árváltozásban korántsem elhanyagolható, hiszen a fogyasztói kosár több mint negyedét adja. Súlyából adódóan a szolgáltatások áremelkedése szorosan együtt mozog a teljes inflációval. Vannak azonban időszakok, amikor a szolgáltatások drágulása gyorsabb (például 2001 és 2006 között, illetve 2014 és 2016 között), mint a teljes infláció, és van, amikor lassabb (például 2018 óta). A szolgáltatások esetében az árfolyam változásának nincs is szerepe, a korreláció kismértékű és negatív (–0,29).

A szolgáltatások után érdemes felhívni a figyelmet egy további tényezőre, amely közvetve befolyásolhatja a fogyasztói kosár értékét, ez pedig a bérek alakulása. A bérek növekedése szintén felfelé módosíthatja a fogyasztóiár indexet, hiszen a termelési költségek emelkedését jelenti. Ennek az elmúlt évek inflációjára mindenképpen volt hatása – ezzel is magyarázható, hogy a magyar pénzromlási ütem az Európai Unió élmezőnyében volt. Ugyanakkor a béremelkedés nem jelenik meg egy az egyben a fogyasztói árak alakulásában, tekintettel az ország nyitottságára: a fogyasztás jelentős része ugyanis importból származik. A bérek emelkedése

18. ábra: A szolgáltatások árainak alakulása (%)

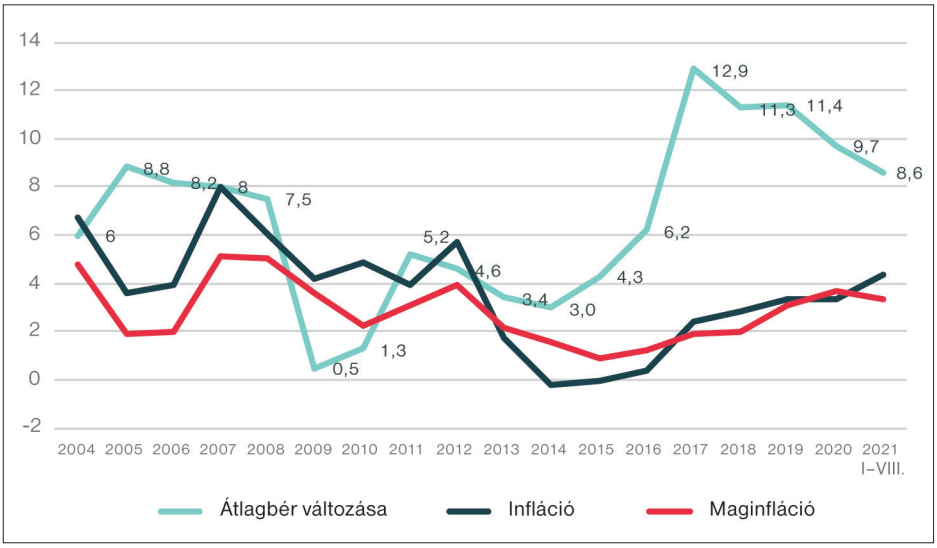


FORRÁS: KSH

azonban nemcsak a termelési költségek növekedésén keresztül befolyásolja az inflációt, hanem a kereslet emelkedésén keresztül is: a magasabb kereslet növelheti az árakat. Az átlagbér növekedése, illetve a háztartások fogyasztási kiadásainak nominális növekedése közötti kapcsolat mértéke nagyjából hasonló korrelációt mutat, mint az átlagbér növekedése és a háztartások pénzügyi eszközeinek növekedése (eltekintve a nyereségtől) közötti kapcsolat. A korrelációs együttható mindkét esetben hasonló, 0,74, illetve 0,71 a 2009 és 2020 közötti időszakot vizsgálva, vagyis a béremelkedés nemcsak a fogyasztással kapcsolódik szorosan össze, de a megtakarításokkal is. Azaz a bérnövekedés csak részben növeli a keresletet, részben nagyobb megtakarításokat eredményez.

Az átlagbér elmúlt években tapasztalt növekedése alig jelent meg közvetlenül az inflációban, ezzel szemben erősebben érződött a termelői árak alakulásában. Ugyanakkor ebben szerepe lehetett annak is, hogy a vizsgált időszakban a külső infláció alacsony volt, ez pedig ellensúlyozta a magasabb béremelkedés hatásait. A bérek kapcsán ki kell emelnünk a fehéredés szerepét is. Az elmúlt években dinamikusan emelkedő minimálbér és így átlagbér egy része nem okozott tényleges költségnövekedést a vállalatok körében, csak az eddig feketén kifizetett béreket, immár legálisan kapják meg a munkavállalók, aminek így az árakra sem volt hatása.

19. ábra: Az átlagbér változása és az infláció (%)



FORRÁS: KSH

3.8 Összefoglalás

Az inflációra tehát több tényező is hat egyszerre. Az adóváltozásokon kívül befolyásolja a forint árfolyamváltozása, az olajár, a mezőgazdasági termelői árak, a bérek alakulása, illetve például a gazdasági növekedés is. Az egyes tényezők hatásának számszerűsítése érdekében regressziós vizsgálatot végeztünk, ahol az eredményváltozó a változatlan adótartalmú infláció volt, magyarázó változóként pedig az euróárfolyam, az átlagbér változása, a tárgyévi reál GDP-növekedés, valamint a forintban kifejezett világpiaci olajár szerepelt. A négy magyarázó változó közül az árfolyamváltozás nem bizonyult szignifikánsnak 5 százalékon. A maradék három magyarázó változóval lefuttatva a regressziót, a következő eredmény adódott:

Adószűrt infláció=1,76+0,05×olajár+0,22×átlagbér-0,29×GDP

A modellhez tartozó R2 mutató értéke 0,58, azaz a regresszió a variancia 58 százalékát magyarázza. A regresszióban kapott eredmény szerint tehát az olajár 1 százalékponttal nagyobb növekedése 0,05 százalékponttal magasabb inflációt eredményez, míg az átlagbérnél ugyanez az együttható 0,22. Meglepő ugyanakkor a GDP negatív együtthatója: eszerint a magasabb növekedés lassabb pénzromlási ütemet eredményez. Ezt ma-

gyarázhatja az egyes változók közötti kapcsolat is, mivel a két jelentősebb gazdasági visszaesésnél az árfolyam is gyengült, ami magasabb inflációhoz vezetett, azaz itt valójában az árfolyamnak volt hatása, és nem a GDP-nek, továbbá a béremelkedés mértéke és a GDP-növekedés sem független egymástól.

4. Gazdaságpolitikai lépések

Az előző részben láttuk, hogy az infláció alakulását számtalan tényező befolyásolja, és hogy ez a hatás nem is mindig annyira egyértelmű vagy közvetlen, hiszen sokszor ellentétes hatások érvényesülnek, amelyek kioltják egymást.

Az elmúlt időszak a gazdasági újraindulásával párhuzamosan megnőtt az infláció mértéke is Magyarországon – megközelítette, illetve átlépte az 5 százalékot. Ez az elmúlt évek árfolyamatait vizsgálva kiemelkedőnek tekinthető, a magyar gazdaság rendszerváltás óta eltelt időszakát elemezve azonban egyáltalán nem. A mostani gyors áremelkedésben egyaránt szerepe van egyedi tényezőknek (például alacsony olajár a bázisidőszakban, dohányáruk jövedéki adójának emelése), tartósabb folyamatoknak, kereslet-kínálati súrlódásoknak, illetve a magas keresletnek. A gazdaságpolitikán belül a jegybank feladata az infláció elleni küzdelem, bár természetesen a kormányzati döntések is szerepet játszhatnak a pénzromlási ütem alakulásában.

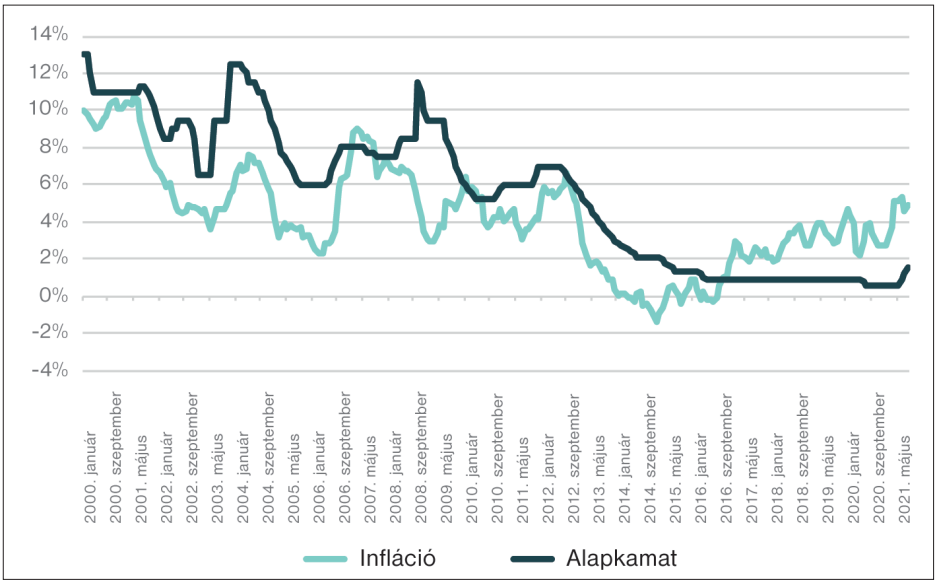
A kormányzati döntések közül érdemes lehet kiemelni az adópolitikát (fogyasztási adók csökkentése vagy emelése), valamint a kereslet befolyásolását, amihez hozzátartozik a minimálbér és a garantált bérminimum mint a bérköltséget befolyásoló tételek szabályozása is. A 2022-re várható expanzív fiskális politika, illetve nagymértékű minimálbér- és garantált bérminimum-emelés a magasabb infláció irányába hatnak. Ezt kell tehát a monetáris politikának ellensúlyoznia.

A monetáris politika fő eszköze az alapkamat (vagy valamely más irányadó kamat változtatása), de ezenkívül más eszközök is rendelkezésre állnak, mint nyílt piaci műveletek, továbbá különböző nemkonvencionális eszközök (például eszközvásárlási programok). Az alapkamat változtatása azonban nem azonnal fejti ki hatását a fogyasztói árindexre, hanem 1–1,5 éves késleltetéssel. Amikor tehát a mai infláció szintjét vizsgáljuk, arra a jegybank leginkább 1–1,5 éve tudott volna hatni, az elmúlt hónapokban meghozott lépések hatása csekélyebb. Ez alapján tehát mondhat-

nánk, hogy a jegybanknak korábban kellett volna beavatkoznia, hogy a mai inflációt megfékezze. 1–1,5 évvel ezelőtt azonban a vírusválság legsúlyosabb időszakát éltük, a monetáris politika érdemi szigorítása nem volt aktuális kérdés, erre csak akkor került sor, amikor a forint gyengülésének megállítása ezt szükségessé tette.

Ha idősorosan vizsgáljuk a jegybanki alapkamat alakulását, alapvetően csökkenő trendet láthatunk, párhuzamosan az infláció alakulásával. Több olyan időszak is volt ugyanakkor, amikor az alapkamat emelésre került. Ezek egy része (például 2003, 2006, 2021) a jegybanki hatáskörön belül, az infláció emelkedésével közvetlenül magyarázható. Más részét ellenben – például a 2008 és 2011 körüli kamatemeléseket – a kockázati megítélés romlása és ezen keresztül a forint árfolyamának megugrása eredményezte. Ezek a tényezők természetesen hosszabb távon az inflációra is hatást gyakorolnak, így a lépések összességében nem mondtak ellent az inflációs célkövetés rendszerének és a jegybank mandátumának. Az elmúlt időszak kamatemeléseit megelőzően, 2016 májusa és 2020 júniusa között a jegybanki alapkamat stabilan, 0,9 százalékon alakult, függetlenül az infláció szintjétől. Ekkor vált jellemzővé a tartósan negatív reálkamat is, azaz hogy a jegybanki alapkamat az infláció szintje alatt alakult, amely pedig idővel a forint fokozatos leértékelődését eredményezte.

20. ábra: A jegybanki alapkamat és az infláció



FORRÁS: MNB