



# Inflációs várakozások Magyarországon

MNB-tanulmányok 113.

2014







# Inflációs várakozások Magyarországon

MNB-tanulmányok 113.

2014



Az „MNB-tanulmányok” sorozatban megjelenő írások a szerzők nézeteit tartalmazzák, és nem feltétlenül tükrözik a Magyar Nemzeti Bank hivatalos álláspontját.

MNB-tanulmányok 113.

### **Inflációs várakozások Magyarországon**

Írta: Gábrriel Péter, Rariga Judit, Várhegyi Judit

Budapest, 2014. augusztus

Kiadja: Magyar Nemzeti Bank

Felelős kiadó: Hergár Eszter

1054 Budapest, Szabadság tér 9.

[www.mnb.hu](http://www.mnb.hu)

ISSN 1787-5293 (on-line)

---

# Tartalomjegyzék

<b>Összefoglaló</b>	5
<b>1. Bevezetés</b>	6
<b>2. Piaci elemzők inflációs várakozásai</b>	8
2.1. Mit mutatnak az elemzői inflációs várakozások a jegybanki hitelességről?	8
2.2. Az elemzői és a jegybanki előrejelzések összehasonlítása	12
<b>3. Háztartások inflációs várakozásai</b>	15
3.1. Kvantitatív felmérések eredményei	15
3.2. Kvalitatív felmérések eredményei	17
<b>4. Vállalati inflációs várakozások</b>	22
4.1. Vállalati inflációs várakozások jellemzői	22
4.2. Rövid távú várakozások	25
<b>5. Össze s</b>	27
<b>6. Melléklet: Inflációs várakozásokra vonatkozó kérdőívek</b>	30



---

# Összefoglaló

Tanulmányunk célja, hogy áttekintse a hazai inflációs folyamatokra vonatkozó elemzői, lakossági és vállalati inflációs várakozások főbb jellemzőit. Az inflációs célkövető országokban az inflációs várakozások a monetáris politika szempontjából kiemelt jelentőséggel bírnak, a jegybanki döntéshozatalban és a döntéseket követő jegybanki kommunikációban is hangsúlyos szerepet kapnak. A jegybankok számára alapvetően két szempontból lehetnek érdekesek a gazdaság szereplőinek inflációs várakozásai. Egyrészt az inflációs várakozások közvetlen információt nyújthatnak a monetáris politika hitelességével kapcsolatban. Másrészt a várakozások hordozhatnak olyan információt a jegybankok számára, amelyek segíthetnek a makrogazdasági folyamatok előrejelzésében. A legtöbb központi bank rendszeresen monitorozza az egyes gazdasági szereplők várakozásait az inflációs folyamatok megértése, előrejelzése céljából. A várakozások átlaga mellett a jegybankok számára a várakozások szórása is fontos információt hordozhat. Magyarországon az inflációs várakozásokra vonatkozó adat kvantitatív vagy kvalitatív megkérdezésen alapuló felmérésekből áll rendelkezésünkre a háztartások, a vállalatok és piaci elemzők esetében.

**JEL:** C83, D84, E31, E52.

**Kulcsszavak:** inflációs várakozások, felmérés, jegybank.

# 1. Bevezetés

Inflációs célkövető országokban az inflációs várakozások a monetáris politika szempontjából kiemelt jelentőséggel bírnak, a jegybanki döntéshozatalban és a döntéseket követő jegybanki kommunikációban is hangsúlyos szerepet kapnak. A jegybankok számára alapvetően két szempontból lehetnek érdekesek a gazdaság szereplőinek inflációs várakozásai. Egyrészt az inflációs várakozások közvetlen információt nyújthatnak a monetáris politika hitelességével kapcsolatban. Másrészt a várakozások hordozhatnak olyan információt a jegybankok számára, amelyek segíthetnek a makrogazdasági folyamatok előrejelzésében. A legtöbb központi bank rendszeresen monitorozza az egyes gazdasági szereplők várakozásait az inflációs folyamatok megértése, előrejelzése céljából.

A gazdaság szereplői döntéseik (pl. bértárgyalás, fogyasztási-megtakarítási dilemma, befektetési, beruházási döntés) során figyelembe veszik a várható infláció alakulását, így az inflációs várakozások alakulása befolyásolja a jövőben ténylegesen megvalósuló árváltozást. Amennyiben a gazdaság szereplői a jegybank által kijelölt cél szerint hozzák meg döntéseiket, vagyis a várakozások horgonyzottak, hozzájárulhatnak egy hatásosabb és rugalmasabb monetáris politika viteléhez. A várakozások horgonyzottsága esetén a jegybank nagyobb mozgástérrel rendelkezik a reálgazdaság stabilizálása terén, pl. a monetáris politika a középtávú árstabilitás veszélyeztetése nélkül átnézhet egyes átmeneti árszintemelők sokkokon (pl. globális nyersanyagár emelkedés, indirekt adók emelése), illetve kereslet oldali inflációs nyomás esetén kisebb mértékű monetáris politikai reakció is elegendő az inflációs cél középtávú eléréséhez. Ellenkező esetben, a céltól magasabb inflációs várakozások ténylegesen is magasabb inflációt eredményezhetnek. Ebben az esetben szigorúbb monetáris politika is szükséges lehet, hogy a várakozásokat – és az inflációt – visszatérítse a kívánt szintre.

Cél körüli várakozások az inflációs cél hitelességére utalnak. A hitelesség szempontjából a közép- és hosszú távú várakozások meghatározóak. Rövid távon a gazdaságot számos sokk érheti, mely a várakozásokat átmenetileg eltérítheti az inflációs céltól, így a rövid távú várakozások torzítottsága nem feltétlenül jelenti a hitelesség hiányát. A hosszú távú várakozások a monetáris politikára vonatkozó várakozásokat tükrözik. Ha a gazdaságot érő inflációs sokkok ellenére a hosszabb horizontra mutató várakozások az inflációs cél közelében alakulnak, az a monetáris politika hitelességét jelzi. Ebben az esetben a gazdaság szereplői azt feltételezik, hogy a monetáris politika képes és hajlandó ellensúlyozni középtávon a gazdaságot ért inflációs sokkok hatását, így az inflációs sokkok gyorsan lecsengenek.

Az inflációs várakozások átlaga mellett a jegybankok számára a várakozások szóródása <sup>1</sup> is fontos információt hordozhat. Ha a gazdasági szereplők várakozásai jelentősen szóródnak, az olyan döntésekhez vezethet, amelyek utólag tévesnek bizonyulnak. Amennyiben a monetáris politika jól koordinálja a gazdasági szereplők várakozásait, akkor a várakozások szóródása alacsony.

A gazdasági szereplők inflációs várakozásainak ismerete segíthet az inflációs folyamatok megértésében és előrejelzésében is. A különböző gazdasági szereplők várakozásai különböző információtartalommal bírhatnak. A makrogazdasági elemzők tekinthetők a leginformáltabb csoportnak, ugyanakkor közel hasonló információ bázison jeleznek előre, mint a jegybankok, így nem nyilvánvaló, hogy az előrejelzéseik mennyi többletinformációt nyújthatnak. A vállalatvezetők előrejelzése az ármeghatározók oldaláról hordoz információt. Ugyanakkor míg a saját termékeik áralakulásáról feltehetően pontos információval rendelkeznek, addig az már kevésbé egyértelmű, hogy a fogyasztóiár-index előrejelzése szempontjából is használható információt nyújtanak. A háztartások tekinthetők a legkevésbé tájékozott csoportnak, ugyanakkor az inflációra vonatkozó várakozásaik befolyásolhatják a fogyasztási és megtakarítási döntéseiket és a bértárgyalásaikat. Ezen túlmenően, ha a fogyasztók inflációs várakozása magas, az a kereskedők áremelési törekvéseit is megkönnyítheti.

Magyarországon az inflációs várakozásokra vonatkozó adat kvantitatív vagy kvalitatív megkérdezésen alapuló felmérésekből áll rendelkezésünkre. Felmérések a gazdaság különböző szereplői (háztartások, vállalatok és piaci elemzők) körében készülnek (1.

<sup>1</sup> A várakozások szóródásán a szereplők várakozása közötti különbséget értjük, míg a szórás a várakozás idősor időbeli volatilitását jelenti.



táblázat). Az előbbi előnye, hogy a felmérésben közvetlen kérdés szerepel arra vonatkozóan, ami a monetáris politika szempontjából releváns (azaz a jövőbeli infláció számszerű értékére kérdez rá). A kvalitatív felmérések csak irányokra kérdeznek rá az infláció alakulásával kapcsolatban, ugyanakkor a háztartások számára könnyebben megválaszolhatóak, így kevésbé zajos információt adhatnak. A piaci elemzők inflációs várakozásairól két, számos országra kiterjedő felmérés eredményei állnak rendelkezésre. A lakosság várakozásainak számszerűsítésére jellemzően saját felméréseket készítenek az egyes országok, de az európai országok esetében összehasonlítható adatok is elérhetőek, így a magyar lakossági felmérések nemzetközi összevetésben is elemezhetőek. Vállalatok körében végrehajtott, a fogyasztóiár-index várható alakulására vonatkozó felmérések ritkák, ami nehezíti a hazai vállalati felmérések eredményeinek értékelését. A következőkben részletesebben megvizsgáljuk az egyes gazdasági szereplők inflációs várakozásait.

Főbb megállapításaink a következők. Az elemzők hosszú távú (öt és tíz éves) inflációs várakozásai az elemzési időszakunkban jellemzően a cél körül mozogtak, ami önmagában a monetáris politikai keretrendszer hitelességét jelezheti. A középtávú (két-éves) elemzői várakozások – amelyekben a jelenlegi inflációs sokkoknak már nem feltétlenül kellene érdemben tükröződnie – hosszabb időszakot tekintve (2003–2013) szintén átlagosan 3 százalék közelében alakultak. Ugyanakkor a rövid távú (egyéves) várakozások volatilitása magas, ami a gyakori és előre nem látható pozitív inflációs sokkokra utalhat. Az elemzői és a jegybanki előrejelzések közötti kapcsolatot vizsgálva megállapíthatjuk, hogy a jegybanki előrejelzések érdemben orientálják az elemzői várakozásokat. A jegybanki és elemzői előrejelzés közötti különbség az Inflációs Jelentés publikálását követően jelentősen csökken.

A lakosság inflációs érzékelései és várakozásai rendre számottevően meghaladják a jegybank inflációs célját. Az inflációs cél és a lakossági várakozások közötti eltérés számos országban megfigyelhető, de az eltérés Magyarországon nemzetközi összevetésben is magas. A jelenség oka lehet, hogy a háztartások inflációs érzékelése érzékenyen reagál a gyakrabban megfigyelt, hosszabb időszakon jellemzően az árak növekedését (élelmiszerek, üzemanyagok, hatósági áras energia) mutató termékek árváltozásaira. A torzítás miatt elemzéseinkben a várakozások szintje mellett a mutatók dinamikáit érdemes kiemelt figyelemmel követni. A lakossági várakozások szoros együttmozgást mutatnak a tényinflációval és az inflációs érzékeléssel, ami a lakossági várakozások erős visszatekintő jellegére utal. A várakozások torzítottsága, illetve magas szóródása a rövid távú (egy éves) és hosszú távú (öt éves) várakozások esetében is közel azonosan jelentkezik.

A vállalatok árazási viselkedése konzisztensnek tűnik egy Philips-görbeszerű viselkedéssel a saját termék árazása és a bérezés esetében is. A saját árak várható alakulását az intuíciónak megfelelően befolyásolja a konjunkturális helyzetre, a bérekre, a versenytársak áaira és az aggregált árindexre vonatkozó várakozás. A fogyasztóiár-indexre vonatkozó vállalati várakozás elemzési időszakunkban számottevően és folyamatosan meghaladta az inflációs célt. Kiemelésre érdemes jelenség, hogy az aggregált fogyasztóiár-indexre és a többi változóra, pl. béremelésre vagy saját termék árindexére vonatkozó várakozás között nincs érdemi kapcsolat. A fogyasztóiár-indexre vonatkozó vállalati várakozások nem hordoznak érdemi előretekintő információt.

A tanulmány felépítése a következő: a második részben a piaci elemzők inflációs várakozásait tekintjük át, majd a lakosság és végül a negyedik részben a vállalati inflációs várakozásokat vizsgáljuk meg részletesebben. A tanulmányt a főbb eredmények összefoglalásával zárjuk.

## 1. táblázat

### Inflációs várakozások mérésére szolgáló adatforrások

	Adatforrás	Időtáv	Gyakoriság	Egyéb
Elemzők	Reuters	adott és következő év	havi	nemzetközi
		adott és következő év	havi	nemzetközi
	Consensus Economics	hosszú távú (5-10 év)	félévente	
Lakosság	Európai Bizottság	kvalitatív, 12 hónap	havi	nemzetközi
	Medián/Tárki	kvantitív, 12 hónap	negyedéves	kevés országra érhető el publikus eredmény
		kvantitatív, 5 év	negyedéves	
Vállalatok	Európai Bizottság	3 hónap	havi	nemzetközi
	Medián/Tárki	kvantitatív, 12 hónap	negyedéves	nemzetközileg ritka

## 2. Piaci elemzők inflációs várakozásai

A pénzügyi piaci elemzők jellemzően naprakész információval rendelkeznek a gazdaság folyamatairól, és komplex gazdasági modelleket is figyelembe vesznek várakozásaik kialakításakor. A gazdasági szereplők közül az elemzők tekinthetők a leginformáltabbnak, ezért a várakozásaik a jegybankok számára érdemi információt hordozhatnak.

### 1. keretes írás: Elemzői inflációs várakozásokat befolyásoló tényezők VAR modellekben

A nemzetközi irodalomban a tanulmányok főleg Egyesült Államokbeli inflációs folyamatokra vonatkozó elemzői várakozásokat befolyásoló tényezőket vizsgálnak több évtizedre visszamenően. Clark és Davig (2008), valamint Clark és Nakata (2008) alapján a legfontosabb eredmények a következők:

- Az aktuális fogyasztóiár-indexben bekövetkezett sokkok emelik a rövid- és a hosszú távú elemzői várakozásokat is. Az inflációs sokkok jellemzően nagyobb mértékben befolyásolják a rövid távú várakozásokat, viszont a hatás tovább érzékelhető a hosszú távú várakozásokban.
- A monetáris politikai sokkok minden mást változatlanul tekintve hatnak a rövid- és hosszú távú inflációs várakozásokra. Az irányadó kamat növelésének hatására egy évvel a sokk után csökkennek a rövid és hosszú távú várakozások.
- A gazdasági aktivitásban bekövetkezett változás elsősorban a rövid távú várakozásokat befolyásolja.
- Az élelmiszerárak növekedésére az elemzői várakozások is érzékenyek, az élelmiszerárak növekedése a rövid- és hosszú távú inflációs várakozásokat is emeli.
- A 1970-es éveket követően a várakozások horgonyzottabbá váltak, az inflációs sokkok kevésbé befolyásolják a hosszú távú várakozásokat és kevésbé tartósak. A várakozások megfigyelt stabilitásához ugyanakkor az is hozzájárult, hogy az inflációs sokkok kisebbek voltak.

A hazai elemzői várakozások vizsgálatára két felmérés áll rendelkezésre:

- A Consensus Economics hazai és külföldi pénzügyi és gazdasági elemzők várakozásaira kérdez rá. A rövid távú várakozások (adott évi, következő évi) havi gyakorisággal, a hosszú távúak (öt és tíz éves) féléves gyakorisággal kerülnek közlésre. A közép-kelet európai régióra vonatkozó várakozásokkal kapcsolatban több mint 180 elemzőt kérdeznek meg a régióból és nemzetközi szinten.
- A Reuters felmérésben 20-25 piaci elemzőt kérdeznek meg havi gyakorisággal az adott évre és a következő két évre vonatkozó inflációs várakozásaikról.

### 2.1. Mit mutatnak az elemzői inflációs várakozások a jegybanki hitelességről?

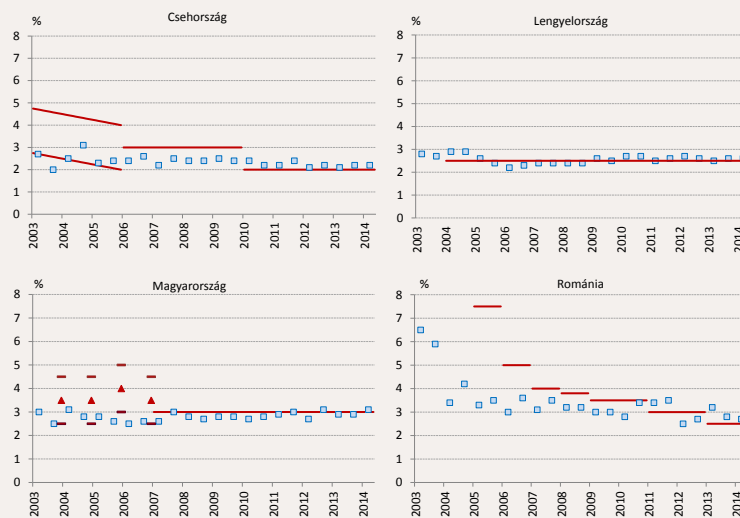
A jegybanki hitelesség szempontjából a hosszabb távú inflációs várakozásoknak van nagyobb jelentősége. Több – főként euro-övezetet, USA-t vizsgáló – tanulmány eredménye szerint a hosszú távú várakozások horgonyzottak, közel vannak a jegybanki inflációs célhoz, és szintjüket az utóbbi évek megnövekedett bizonytalansága sem befolyásolta érdemben (Galati et al (2011), Trehan-Zorilla (2012)<sup>2</sup>, Cunningham et al (2010), ECB (2012)). Ez a megállapítás a régió országaira is igaz. Az elmúlt években

a hosszú távú inflációs várakozások a jegybanki inflációs célhoz közel, viszonylag szűk sávban mozogtak, tükrözve a jegybank iránti bizalmat és a monetáris politika hitelességét (1. ábra). Emellett az eurozónához való csatlakozás időpontjára vonatkozó várakozások alakulása is befolyásolhatta a hosszabb távú inflációs várakozásokat. Az egyes országokat tekintve a cseh várakozások 2006 és 2010 között a 3 százalékos cél alatt tartózkodtak, mely utalhat arra, hogy a gazdasági elemzők az inflációs cél csökkentésére számítottak. Ugyanakkor a másik három országban hasonló jelenség nem figyelhető meg.

### 1. ábra

#### Ötéves elemzői inflációs várakozások alakulása a régióban

(Az ábrán szereplő adatsorok az adott időpontban az öt évre előretekintő várakozásokat jelentik. A piros vonalak az inflációs célt, míg a négyzetek az 5 évre előretekintő várakozásokat mutatják. Magyarországon a 2007 előtti időszakban a piros vonások, illetve háromszögek az év végi inflációs cél sávszéleit, illetve közepét mutatják. Forrás: Consensus Economics, illetve nemzeti jegybankok)



A rövid távú elemzői várakozásokban tükröződnek az inflációs sokkok (pl. élelmiszer- és olajársokkok) hatásai, ezért természetes jelenség, hogy a hosszabb távú várakozásokhoz képest volatilisabbak. Ennek következtében az inflációs célnál nagyobb rövid távú várakozások nem feltétlenül jelentik a jegybanki hitelesség hiányát. Nagyobb jegybanki hitelesség esetén ugyanakkor a gazdaságot érő sokkok inflációs hatása kisebb, így a rövid távú várakozások volatilitása is minden mást változatatlannak tekintve kisebb. A rövid távú várakozásokat tekintve az euroövezetre vonatkozó egyéves – adott időpontban a felmérést követő év átlagos inflációjára vonatkozó <sup>3</sup> — elemzői inflációs várakozások az utóbbi két évben viszonylag stabilak voltak, a 2 százalékos cél alatt mozogtak (2. ábra, bal panel). Az Egyesült Királyságban szintén volatilis alakultak a várakozások, 2011 óta a kitűzött cél fölött tartózkodnak.<sup>4</sup>

A régióban a rövid távú elemzői várakozásokat az eurozóna nagyobb tagállamaihoz képest nagyobb volatilitás jellemezte (2. ábra, jobb panel). A 2007-et követő időszakban a magyar és a román várakozások volatilitása volt a legmagasabb. A két országcsoporthoz vizsgált inflációs várakozások eltérő alakulására magyarázat lehet az indirekt adó változások és egyéb hatósági intézkedések, melyek a régiós országokban gyakoribbak és nagyobb mértékűek voltak az elmúlt években. Emellett a nagyobb inflációs sokkokat magyarázhatja a költségsokkok eltérő hatása a vizsgált országokban abból következően, hogy régiókban nagyobb súllyal szerepel az élelmiszer és energia a fogyasztói kosárban az eurozónához képest.

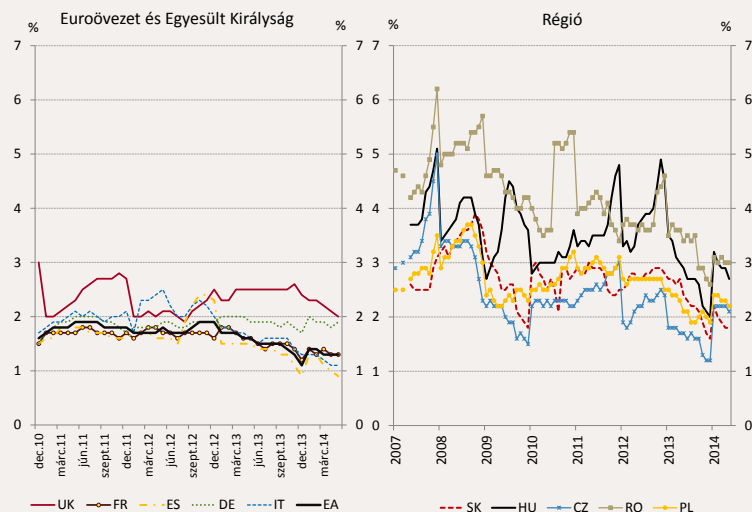
<sup>2</sup> Az USA-ban a hosszú távú inflációs várakozások stabilak maradtak a válság idején, míg UK-ben emelkedés figyelhető meg: az öt éves várakozások szintje a válságot követően a 2 százalékos inflációs cél felett helyezkedett el.

<sup>3</sup> Ennek megfelelően kétéves várakozáson a felmérést követő második év átlagos inflációjára vonatkozó várakozást értjük.

<sup>4</sup> Az Egyesült Királyságban is kiemelt figyelemmel kísérik a döntéshozók az inflációs várakozások alakulását. 2010 közepe óta cél felett tartózkodó tényinfláció azt a kockázatot hordozza magában, hogy a várakozások kevésbé horgonyzottabbá válnak, mely végül perzisztensebb inflációhoz vezethet. Maule és Pugh (2013) vizsgálata alapján az inflációs várakozásokra vonatkozó indikátorok többsége konzisztens az inflációs céllal, kivételt a pénzügyi eszközökből számított inflációs várakozások jelentenek, amelyek kevésbé reagáltak a gazdasági fejleményekre az elmúlt időszakban. Egyelőre kevés jel utal arra, hogy a magasabb inflációs várakozások átgyűrűztek volna az árakba, illetve bérekbe, ugyanakkor jelentős bizonytalanság övezi ezen indikátorokat, ami miatt a döntéshozók fokozott figyelemmel kísérik alakulásukat.

**2. ábra****Egyéves elemzői várakozások alakulása**

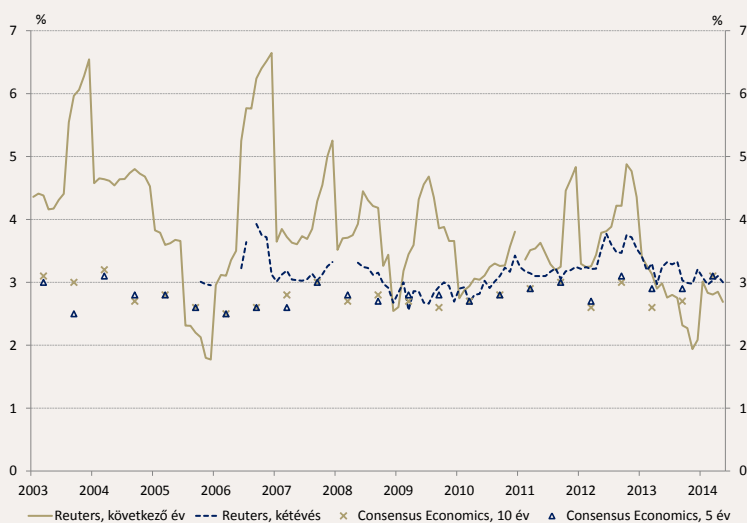
(Az ábrákon szereplő adatsorok az adott időpontban megkérdezett, a következő év átlagos inflációjára várt várakozást jelentik. Forrás: Consensus Economics)



A hazai elemzői várakozásokra koncentrálnak megállapíthatjuk, hogy az egyéves várakozások volatilitása kifejezetten magas, ami-ben tükröződnek a váratlan inflációs sokkok hatásai (3. ábra, 2. táblázat). A hosszú távú, öt- és tízéves elemzői várakozások is reagáltak valamelyest a rövid távú inflációs sokkokra, ugyanakkor a reakció nem volt jelentős, a hosszabb távú várakozások Magyarországon is az inflációs cél körül alakultak. A kétéves elemzői várakozások – amelyekben a jelenlegi inflációs sokkoknak már nem feltétlenül kell tükröződnie – hosszabb időszakot tekintve átlagosan 3 százalék körül alakultak.

**3. ábra****Egy, öt és tíz éves elemzői várakozások alakulása Magyarországon**

(Forrás: Consensus Economics, Reuters)



Amellett, hogy az elemzői inflációs várakozások átlaga – különösen a hosszabb távú várakozásoké – összhangban alakuljanak az inflációs céllal, a várakozások sikeres jegybanki koordinációjához az is hozzátartozik, hogy az elemzők közötti várakozások ne szóródjanak túlzott mértékben. Empirikus eredmények szerint a bizonytalanság a válság hatására az euroövezetben és az

Egyesült Királyságban is emelkedett, <sup>5</sup> mely a várakozások fokozottabb monitorozására hívta fel a figyelmet. Magyarország esetében az egyéves várakozások szóródása más országokkal összevetve viszonylag magas, azonban a várakozások átlagához viszonyított relatív szórás átlagosnak mondható (4. ábra). Ez arra utalhat, hogy magasabb inflációs környezetben az infláció várható alakulásához kapcsolódó bizonytalanság is nagyobb.

2. táblázat

Egy, öt és tíz éves elemzői várakozások és tényinfláció átlaga és szórása Magyarországon (2003. január-2014. május)

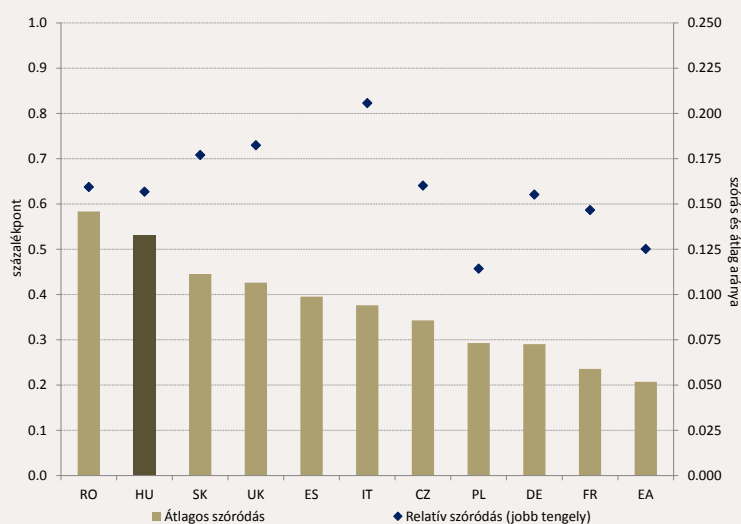
	Időtáv	Átlag	Szórás
Várakozás	egy éves	3,7	0,8
	öt éves	2,8	0,2
	tíz éves	2,8	0,2
Tényinfláció		4,7	2,0

Forrás: Consensus Economics, KSH

4. ábra

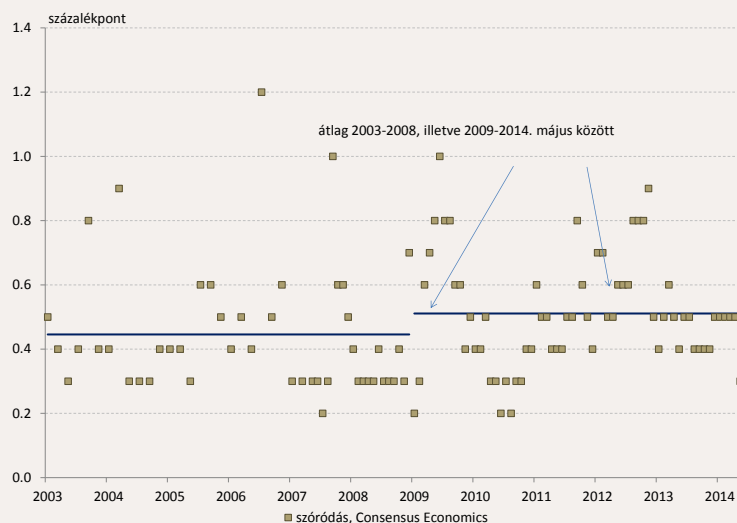
Egyéves elemzői várakozások átlagos szóródása az euróövezetben, az Egyesült Királyságban és a régió országaiban (2010. dec. - 2014. máj.)

(Forrás: Consensus Economics, illetve saját számítás)



A hazai inflációs folyamatokra vonatkozó elemzői várakozások szóródásának időbeli alakulását tekintve azt mondhatjuk, hogy az elemzők előrejelzései közötti különbségek a válságot követően növekedtek (5. ábra). Ez a válságot követően megnövekedett bizonytalanságra utalhat. A bizonytalanság válság éveiben megfigyelt növekedéséhez az is hozzájárulhatott, hogy a meglévő magas adósságállomány mellett egyes elemzők várakozásaiban nagyobb valószínűséget tulajdoníthattak egy esetleges áfa vagy egyéb indirektadó-emelés inflációs hatásainak.

<sup>5</sup> Gerlach et al (2011) tanulmánya alapján a hosszú távú inflációs várakozások viszonylag stabilak maradtak a válság idején is (USA, EA). Ugyanakkor a bizonytalanság és szóródás valamivel nagyobb, mint a válság előtt, mely felveti annak kérdését, mennyire horgonyoztak a várakozások.

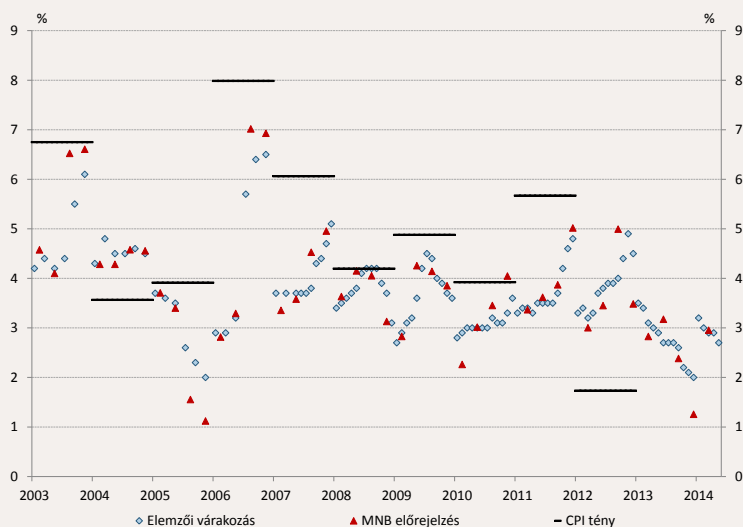
**5. ábra****Egyéves elemzői várakozások szóródása Magyarországon***(Forrás: Consensus Economics)*

## 2.2. Az elemzői és a jegybanki előrejelzések összehasonlítása

A gazdaság szereplői közül a professzionális elemzők tekinthetők a leg tájékozottabbaknak. Ugyanakkor a várakozásaik kialakításakor hasonló információhalmazra támaszkodnak, mint a jegybankok, így nem nyilvánvaló, hogy az elemzői előrejelzések a jegybanki előrejelzéshez képest hordoznak-e addicionális információt. Ezt támasztja alá, hogy az egyéves elemzői és jegybanki előrejelzés a hazai infláció esetében is szorosan együttmozog (6. ábra).

**6. ábra****Egyéves elemzői inflációs várakozások és jegybanki előrejelzés Magyarországon**

*(Az ábrákon szereplő adatsorok az adott időpontban a következő év átlagos inflációjára vonatkozó várakozást jelentik, a tény inflációs adatok eltolva szerepelnek. Forrás: Consensus Economics és MNB)*



## 2. keretes írás: Jegybanki versus elemzői várakozások

A jegybanki és elemzői várakozások együttes vizsgálata rámutathat arra, hogy a jegybank vagy az elemzők tudják-e pontosabban előrejelezni az inflációs folyamatokat. Az előrejelző képességben meglévő különbségek egyrészt a módszerekben meglévő különbségekre, másrészt a jegybank és az elemzők által is elérhető információk feldolgozásának hatékonyságára, harmadrészt a jegybankok esetleges információs előnyére vezethetők vissza. A nemzetközi empirikus irodalom az amerikai inflációs folyamatokra vonatkozó elemzői és jegybanki előrejelzések kapcsolatát elemezte a leg részletesebben (El-Shagi et al (2012)). Az eredmények alapján az Egyesült Államokban az 1980-as évek elején elsősorban a többletinformációnak (például a bankrendszerre vonatkozó adatoknak) tulajdoníthatóan a jegybanki elemzők makrogazdasági előrejelzései számottevően pontosabbak voltak más elemzők előrejelzéseinél. Hosszabb időszakot vizsgálva ugyanakkor az is kiderül, a jegybanki előrejelzések előnye folyamatosan csökkent, ami elsősorban a növekvő jegybanki transzparenciának köszönhető.

A hazai inflációs folyamatokra vonatkozó elemzői és jegybanki előrejelzések hatékonyságát néhány egyszerű regresszió segítségével is megvizsgáltuk 2002 harmadik és 2012 negyedik negyedéve között.

$$\pi_{t+1} = \alpha + \beta_1 \pi_{t+1|t}^{e,Reuters} + u_{t+1} \quad (1)$$

$$\pi_{t+1} = \alpha + \beta_2 \pi_{t+1|t}^{e,MNB} + u_{t+1} \quad (2)$$

ahol  $\pi_{t+1}$  az egy év múlva várt infláció,  $\alpha$  a konstans,  $\pi_{t+1|t}^{e,Reuters}$  a Reuters által a következő évre várt infláció a  $t$ . időszakban,  $\pi_{t+1|t}^{e,MNB}$  az MNB által a következő évre várt infláció  $t$ -ben,  $u_{t+1}$  a hibatag.

Az (1)-es és (2)-es regressziók a torzítottság tesztelésére szolgálnak. Az előrejelzések akkor lennének torzítatlanok, ha  $\alpha$  konstans 0 és az előrejelzés együtthatója ( $\beta_1$  és  $\beta_2$ ) 1 lenne. Az eredmények alapján (3. táblázat, (1)-es és (2)-es regresszió) mind a jegybanki, mind az elemzői előrejelzések torzítottak, és jelentősen alulbecslik az egy év múlva realizálódó inflációt. A torzítottság mellett a regressziók magyarázó ereje is alacsony (alacsony korrigált  $R^2$ ), ami azt jelzi, hogy a hazai infláció nehezen jelezhető előre, gyakran következnek be előre nem látható sokkok.

A következő egyenlet segítségével megvizsgáltuk, hogy a Reuters elemzéseknek az MNB előrejelzését is figyelembe véve van-e többlet információ tartalma.

$$\pi_{t+1} = \alpha + \beta_3 \pi_{t+1|t}^{e,Reuters} + \beta_4 \pi_{t+1|t}^{e,MNB} + u_{t+1} \quad (3)$$

A  $\beta_3$  együttható azt mutatja meg, hogy minden mást változatlanak véve, mennyi információt nyújt a Reuters várakozás a tényinflációra vonatkozóan. Az eredmények alapján elmondható, hogy a jegybanki előrejelzés valamivel hatékonyabban jelzi előre az inflációt, mint az elemzői, az elemzői előrejelzésnek érdemben nincs addicionális információ tartalma. <sup>6</sup>

Végül az utolsó regresszió azt vizsgálja, hogy a jegybanki előrejelzés változása milyen mértékben befolyásolja az elemzői előrejelzés változását.

$$\pi_{t+1|publ_u}^{e,Reuters} - \pi_{t+1}^{e,MNB} = \alpha + \beta_5 (\pi_{t+1|publ_e}^{e,Reuters} - \pi_{t+1}^{e,MNB}) + u_{t+1} \quad (4)$$

Az egyenlet jobb oldalán  $\pi_{t+1|publ_e}^{e,Reuters}$  a Reuters által, az Inflációs Jelentés (IJ) publikálásának hónapjában a következő évre várt infláció, míg a  $\pi_{t+1|publ_u}^{e,Reuters}$  a Reuters által, az Inflációs Jelentés publikálását követő hónapban a következő évre várt infláció.  $\beta_5$

<sup>6</sup> A torzítottság és az alacsony előrejelző erő az empirikus irodalom által vizsgált országokban nem jellemző. Hasonló regressziókat becslve az Egyesült Államok és az euróövezet esetében El-Shagi et al. (2012) arra a következtetésre jutnak, hogy az elemzői és a jegybanki éves előrejelzések torzítatlanok és a korrigált  $R^2$  magasabb, mint 50%.

azt mutatja meg, hogy hányszorosára változik a publikálás utáni eltérés az MNB és a piaci elemzők között a publikáció előtti eltéréshez képest.  $\beta_5 < 1$  esetén a piaci elemzők előrejelzése közelít az MNB előrejelzéséhez. Az eredmény alapján a jegybanki előrejelzés érdemben orientálja az elemzői várakozásokat, a jegybanki és az elemzői előrejelzés között meglévő különbség az előrejelzés publikálását követően mintegy harmadával csökken.

### 3. táblázat

#### Az elemzői és jegybanki előrejelzés kapcsolatát számszerűsítő regressziók együtthatói

Regressziók		(1)	(2)	(3)	(4)
Függő változó		Éves átlagos infláció	Éves átlagos infláció	Éves átlagos infláció	Elemzői és jegybanki inflációs előrejelzés eltérése az IJ publikálását követően
Magyarázó változók	Konstans	2,97 [0,94]	3,22 [0,73]	3,70 [1,03]	0,07 [0,07]
	Éves átlagos inflációra vonatkozó előrejelzés, Reuters	0,54 [0,23]		-0,52 [0,60]	
	Éves átlagos inflációra vonatkozó előrejelzés, MNB		0,48 [0,16]	0,87 [0,44]	
	Elemzői és jegybanki inflációs előrejelzés eltérése az IJ publikálása előtt				0,63 [0,14]
Korrigált $R^2$		0,12	0,17	0,16	0,24

A zárójelben Newey-West standard hibák szerepelnek.



## 3. Háztartások inflációs várakozásai

A háztartások inflációs várakozásaira vonatkozó felmérések értelmezését nehezíti, hogy a háztartások nagyon heterogének, jelentős részük a makrogazdasági folyamatokkal kapcsolatban csak hiányos és esetenként torzított információval rendelkezik, emiatt a felmérésre adott válaszok nagyon szóródnak és rendkívül zajos információt nyújtanak a lakossági várakozásokról. Ugyanakkor ezek a felmérések olyan információt is megragadhatnak, amelyet a jegybanki előrejelző rendszer nem képes (például ha a várakozások elszakadnak a makrogazdasági folyamatok által indokolt pályától). A háztartások inflációs várakozásai sokszor torzítottak, ugyanakkor a várakozások változása érdemi információt hordozhat a rövid távú inflációs nyomásról (Ranchhod (2003)).

A háztartások várakozása a bértárgyalásokon, illetve a fogyasztási-megtakarítási döntésen keresztül fejtheti ki hatását. Magasabb inflációs várakozások esetén magasabb nominális bér elérésére törekcszenek, mely az árak növekedését eredményezheti. Magasabb inflációs várakozás a fogyasztás előrehozásához vezethet, fokozva ezáltal az inflációs nyomást a gazdaságban. Magasabb inflációs várakozások esetén ugyancsak valószínűsíthető, hogy az áremeléseket a fogyasztók könnyebben tolerálják, ami önmagában is megkönnyíti az árak emelését.

A háztartások inflációs várakozásainak felméréséhez kvantitatív és kvalitatív felméréseket is használnak.<sup>7</sup> A hazai lakossági inflációs érzékelésről és várakozásról kvantitatív felmérésben negyedévente 1000-1200 főt kérdeznek meg. (korábban a Medián, jelenleg a Tárki bonyolítja le a felmérést az MNB megbízásából)<sup>8</sup>. 2002 óta állnak rendelkezésre a felmérés eredményei. Kvalitatív felmérést az Európai Bizottság megbízásából 1993 óta végeznek Magyarországon, havonta 1000 főt kérdeznek meg. Az Európai Bizottság megbízásából az EU többi tagországában is végeznek ilyen felmérést, így a hazai eredmények könnyen összehasonlíthatók más országokéval.

### 3.1. Kvantitatív felmérések eredményei

A kvantitatív felmérések értelmezhetőségét nehezíti, hogy a válaszok átlaga tartósan és számottevően eltérhet a ténylegesen mért inflációtól (empirikus tanulmányok eredményeit foglalja össze röviden a 3. keretes írás). A lakossági inflációs érzékelés és várakozás Magyarország esetében is számottevően meghaladja a jegybank inflációs célját, valamint nagy a várakozások volatilitása, ami a várakozások horgonyzatlanságára utal. A hosszabb távú várakozások szintje és volatilitása is hasonló a rövid távú várakozásokéhoz, ami azt mutatja, hogy a háztartások várakozásait hosszabb távon sem koordinálja a jegybank inflációs célja (7. ábra).

#### 3. keretes írás: Lakossági inflációs várakozások jellemzői / nemzetközi eredmények

A háztartási inflációs várakozásokat vizsgáló empirikus irodalom jelentős része a várakozások racionalitását vizsgálta. A racionalitás ebben az esetben azt jelenti, hogy a lakossági várakozások jól jelzik-e előre a tényleges inflációt. Az előzetes várakozásoknak megfelelően az empirikus eredmények többsége – az eurozóna esetében például Forsells és Kenny (2002), valamint Dias és szerzőtársai (2008), az Egyesült Királyság esetében Mitchell és Weale (2007) – azt mutatja, hogy a lakossági inflációs várakozások nem racionálisak. Ennek ellenére hordoznak az infláció jövőbeli alakulása szempontjából

<sup>7</sup> A továbbiakban a háztartások esetén az egy évre vonatkozó várakozás a következő 12 hónapra vonatkozó várt inflációt jelenti, míg 5 éves várakozás alatt az 5 év múlva várt – éves – inflációt értjük.

<sup>8</sup> Az egy év múlva várható inflációra vonatkozó kérdés a következő: És mit gondol, hogyan fognak változni az árak a következő 12 hónapban: csökkennek, nőnek vagy nem változnak? Ön szerint hány százalékkal nőnek/ csökkennek majd az árak? A hosszú távra vonatkozóan a következő kérdés szerepel: És mit gondol, 5 év múlva mekkora lesz az infláció, azaz hány százalékkal fognak emelkedni az árak egy év alatt?

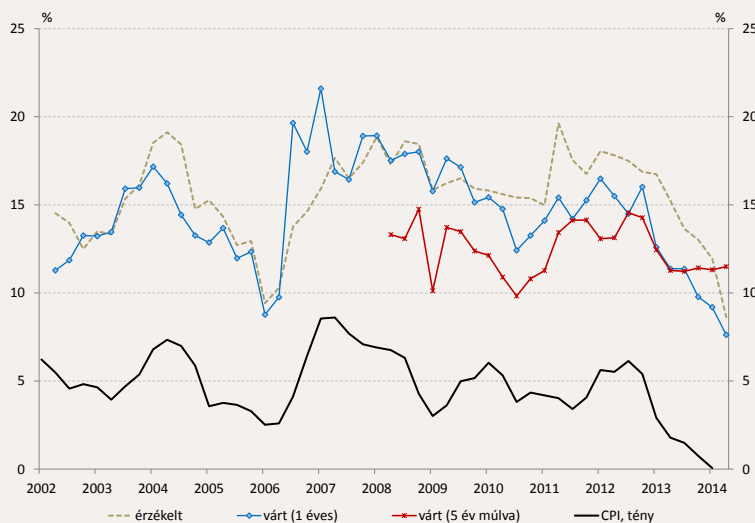
ból érdemi információt. Ang és szerzőtársainak (2006) eredményei alapján az USA-beli háztartások inflációs várakozása számos alternatív előrejelzésnél jobban teljesített.

A lakossági inflációs várakozásokat vizsgáló empirikus irodalom másik ága arra a kérdésre koncentrált, hogy a háztartások inflációs várakozását milyen tényezők befolyásolják (például Brachinger (2008), Lein és Maag (2008), Ueda (2009)). A tanulmányokban foglalkoznak többek között az aktuális infláció, élelmiszer- és nyersanyagárak várakozásokra gyakorolt hatásával. Az eredmények azt mutatják, hogy a háztartások várakozását elsősorban a múltban megfigyelt infláció befolyásolja. Emellett a háztartások jellemzően nem úgy súlyozzák a termékeket a várakozásaik kialakításánál, mint ahogy a statisztikai hivatalok. Jellemzően felülsúlyozzák a gyakran vásárolt termékeket és a nagyobb mértékű, transzparens árváltozásokat. A nyersanyagok hatását tekintve a várt infláció olajársokk hatására emelkedik, de ez a hatás csak rövid ideig jelentkezik (Mehra és Herrington (2008)). Leduc et al. (2007) becslései azt mutatják, hogy a fogyasztók beépítik a várakozásaikba a monetáris és fiskális politikai sokkokat is, bár ezek a '80-as éveket megelőzően nem okoztak szignifikáns hosszú távú változást az inflációs várakozásokban. A '80-as évektől kezdve, az antiinflációs monetáris politika előtérbe kerülésével, a monetáris politikai sokkokat követően az inflációs várakozások hosszabb távon is csökkentek. A háztartások várakozásait befolyásolhatják a médiában megjelenő hírek is. Lamla és Lein (2008) eredményei alapján az írott és elektronikus médiában megjelenő híradások intenzitásának növekedése jellemzően azt eredményezi, hogy a háztartások várakozásai közelítenek az elemzői várakozásokhoz. Ugyanakkor alkalmanként a média hajlamos az információk felnagyítására, illetve csak részinformációk közlésére, ami a várakozásokat akár torzíthatja is. A fenti tényezők következtében a lakossági inflációs várakozások számottevően és tartósan eltérhetnek a ténylegesen megfigyelt inflációtól.

## 7. ábra

### Lakossági inflációs érzékelés és várakozás

(A várakozás idősorok az adott időpontban az egy év múlva várt inflációt mutatják. Forrás: saját számítás, illetve KSH)



A háztartási kvantitatív inflációs várakozások értelmezését nehezíti, hogy kevés országra érhető el publikus felmérés. Az Európai Bizottság 2003 óta végez felméréseket a háztartások kvantitatív inflációs várakozásairól, ugyanakkor ezek az adatok egyelőre nem nyilvánosak, csak néhány összefoglaló táblázat és idősor került eddig publikálásra. Ezek alapján a háztartási inflációs várakozások és a tényleges inflációs folyamatok elszakadása nem magyar sajátosság, ugyanakkor 2003–2010 között az eltérés nálunk volt a legnagyobb (4. táblázat).

A magyar adatok európai országokkal való összevetésénél ugyancsak fontos hangsúlyozni, hogy Európában a válság során a lakossági érzékelés és várakozás is jelentősen mérséklődött (8. ábra), míg nálunk inkább szinten maradt. Ugyanakkor a headline infláció is szinten maradt, amelyet a költségvetési kiigazítás jelentős hatásának tudhatunk be.

## 4. táblázat

## Kvantitatív inflációs felmérések eredményei

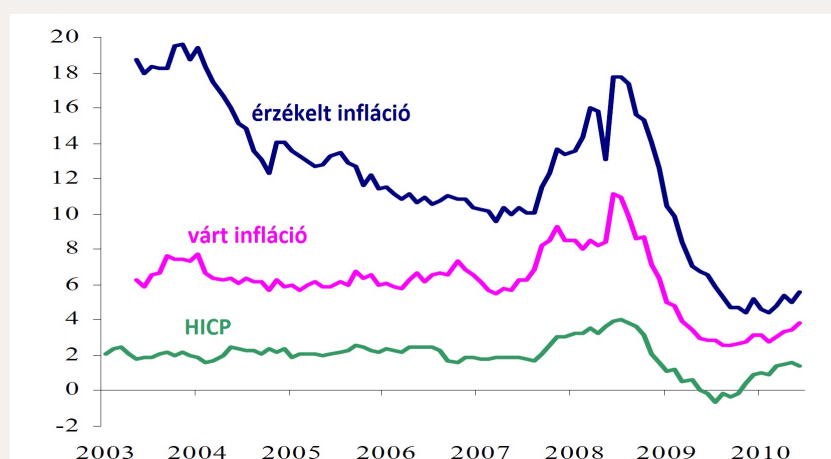
	Inflációs érzékelés	Inflációs várakozás	Infláció	Eltérés (Érzékelt-tény infláció)
Ausztria	10,6	6,5	1,9	8,7
Belgium	8,6	4,0	2,1	6,5
Németország	8,0	5,5	1,7	6,3
Görögország	18,5	14,4	3,1	15,4
Spanyolország	16,8	11,4	2,7	14,1
Finnország	3,6	2,9	1,5	2,1
Franciaország	7,7	3,6	1,8	5,9
Írország	8,8	7,4	1,6	7,2
Olaszország	18,3	5,2	2,1	16,2
Luxembourg	7,9	4,8	2,8	5,1
Portugália	7,1	6,1	1,9	5,2
Szlovénia	11,5	8,0	3,1	8,4
Ciprus	16,1	12,9	2,2	13,9
Málta	9,1	9,2	2,4	6,7
Szlovákia	10,2	10,4	3,3	6,9
<b>Euroövezet</b>	<b>11,9</b>	<b>6,4</b>	<b>2,0</b>	<b>9,9</b>
<b>Magyarország</b>	<b>15,5</b>	<b>15,2</b>	<b>5,4</b>	<b>10,1</b>

Átlagos értékek 2003. május és 2010. június között. Forrás: Ferrucci et al. (2010)

## 8. ábra

## Lakossági inflációs várakozások és érzékelés az eurozónában (%)

(Forrás: Ferrucci et al. (2010), 25. o.)



## 3.2. Kvalitatív felmérések eredményei

A háztartások kvalitatív inflációs érzékeléséről és várakozásáról az Európai Bizottság havi gyakorisággal végez felmérést. A felmérés nemzetközileg harmonizált módszertan alapján készül az EU országaira, mely lehetővé teszi nemzetközi összehasonlítás végrehajtását.

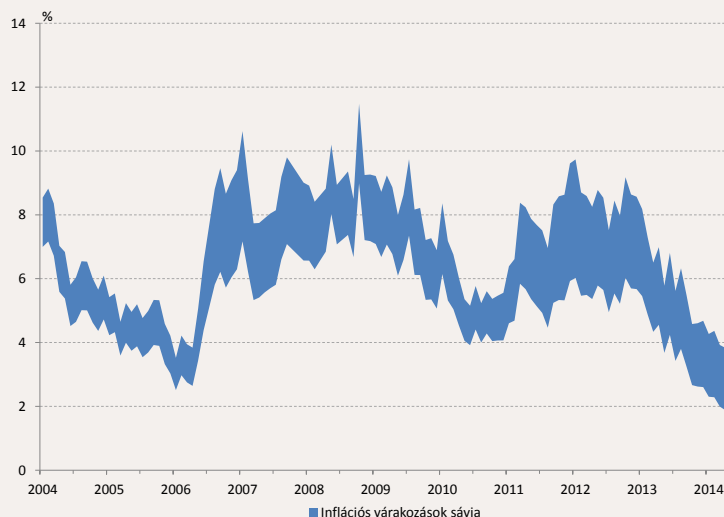
A kvalitatív adatokból Carlson-Parkin módszerrel nyerhetünk számszerű inflációs várakozás idősorokat. A módszer azt feltételezi, hogy az érzékelt és a várt inflációnak is van egy folytonos eloszlása, amely megadja, hogy az eloszlás paramétereit (várható értéket, szórást) hogyan lehet meghatározni. Az eloszlás várható értékét tekintjük az érzékelt, illetve várt inflációnak. Első lépésként az érzékelt infláció számszerűsítéséhez meg kell határozni, hogy mit tekintenek a háztartások mérsékelt ütemű ár-emelkedésnek. Ehhez feltevessel kell élni az érzékelt és a tényleges infláció kapcsolatára. Így a továbbiakban feltesszük, hogy az érzékelt és tényleges infláció hosszabb időszak átlagában megegyezik. Az így meghatározott érzékelt inflációhoz viszonyítanak a háztartások a várakozásokra vonatkozó kérdés megválaszolásánál (Magyarországra vonatkozó eredményekről részletesebben ld. Gábrriel (2010)).

A számszerűsítés során különböző feltevéseket alkalmazhatunk. Amennyiben azt feltételezzük, hogy a mérsékelt infláció a tényleges infláció különböző hosszúságú mozgó átlaga (3, 4, 5 év), az idősorok szintje változik, azonban a dinamikáját nem változtatja meg (9. ábra). A későbbiekben bemutatott korrelációkra sincs hatással. A számszerűsített (eredeti feltételezések mellett) várakozás idősorok alapján a magyar inflációs várakozások regionális összehasonlításban magasak (10. ábra).<sup>9</sup>

### 9. ábra

#### Inflációs várakozások sávja különböző feltevések mellett

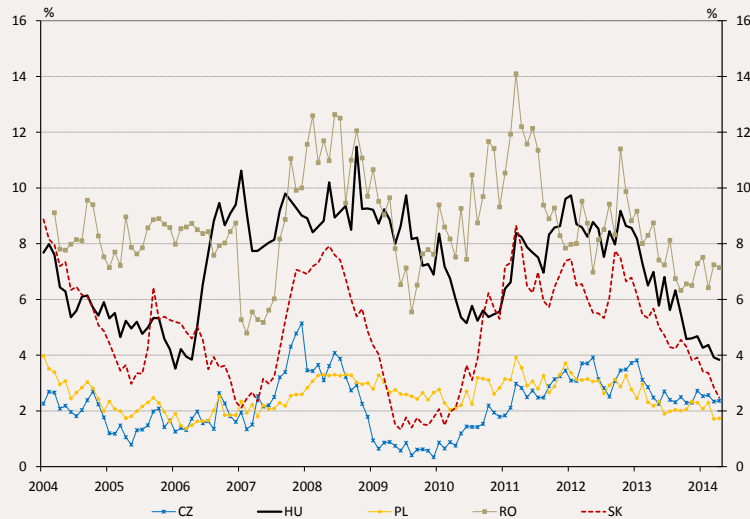
(Forrás: saját számítás)



<sup>9</sup> A várakozások szintjének megítélésakor érdemes figyelembe venni, hogy a számszerűsítéskor alkalmazott feltevés is befolyásolja a kapott idősor értékét.

**10. ábra****Egy évre vonatkozó inflációs várakozások alakulása a régióban**

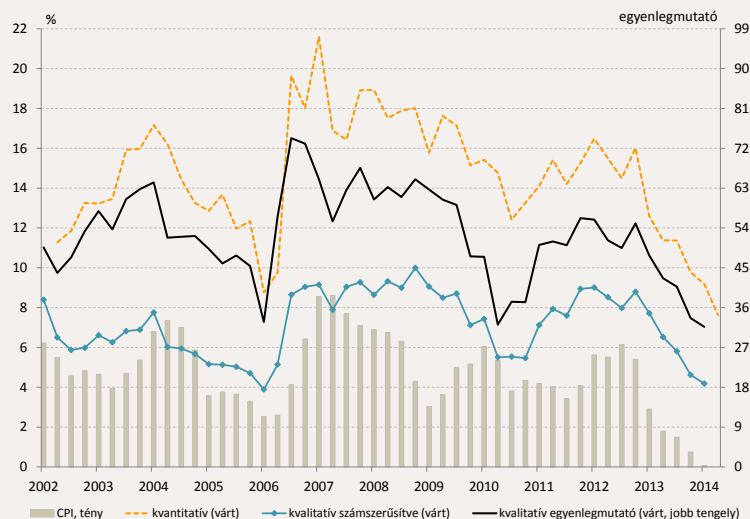
(Forrás: Európai Bizottság alapján MNB számítás)



Érdemes felhívni a figyelmet arra, hogy a magyar háztartásokra vonatkozó számszerű és a kvalitatív felmérésből számszerűsített várakozás idősorok dinamikájában nagyon hasonló mozgásokat figyelhetünk meg, de a két idősor átlagos szintje eltér (11. ábra). Ennek alapvető oka a várakozások számszerűsítése során alkalmazott feltevés, miszerint átlagosan az érzékelt infláció megegyezik a ténylegessel. A kvantitatív felmérésekkel összehasonlítva ez Magyarország esetében egy viszonylag optimista feltételezés, ami önmagában lefelé torzítja a kvalitatív felmérésből számított, az inflációs várakozás szintjére vonatkozó eredményeket.

**11. ábra****Lakossági inflációs várakozások és tényinfláció**

(Forrás: Európai Bizottság alapján MNB számítás, illetve MNB)



Egyszerű korrelációk alapján az érzékelt és a várt infláció nagymértékben együttmozog a fogyasztóiár-indexszel (5. táblázat). Az infláció résztelelei alapján az érzékelés és a várakozás alakulása szempontjából a CPI egyes tételei fontosabbak, a háztartások ezeknek a tételeknek a változását feltehetően jobban figyelemmel kísérik. Az érzékelések és a várakozások az infláció résztelelei közül a szabályozott árakkal és az élelmiszerárakkal korrelálnak nagyobb mértékben. Az inflációs várakozás idősor szorosan

együtt mozog az érzékelt inflációval. Ez azt mutatja, hogy az infláció emelkedése következtében a háztartások várakozása is tartósan emelkedik.

5. táblázat

## Korreláció az inflációs érzékelés és várakozás idősorokkal

	CPI	Maginfláció	Maginfláción kívüli tételek	Regulált árak	Élelmiszerek	Inflációs érzékelés	Inflációs várakozás
Inflációs érzékelés	0,57	0,68	0,15	0,13	0,59	1	0,88
Inflációs várakozás	0,62	0,65	0,27	0,31	0,68	0,88	1
CPI	1	0,85	0,72	0,69	0,71	0,57	0,62

2001 és 2013 harmadik negyedéve között számítva

Egyszerű korrelációk vizsgálata alapján nem eldönthető, hogy az infláció és az inflációs várakozások között milyen ok-okozati összefüggés áll fenn. Ennek eldöntésére jellemzően strukturális vektor autoregresszív (SVAR) modelleket alkalmaznak az irodalomban. A Gábrriel (2010) által alkalmazott módszertant használtuk, melyet kiterjesztettük több országra <sup>10</sup> 1993 második és 2012 harmadik negyedéve között. A modell becslése során két késleltetést alkalmaztunk.

A SVAR segítségével lehetővé válik több endogén változó közötti lineáris kapcsolat megragadása és a különböző sokkok hatásának becslése. Az általunk használt endogén változók a tény infláció negyedéves változása, számszerűsített inflációs várakozás EB felmérés alapján és a kiskereskedelmi értékesítés változása, ahol az utóbbi változó szerepe a konjunktúra megragadása. Exogén változóként áfaváltozást megragadó dummy változót szerepeltetünk a modellben. A modell segítségével a keresleti, kínálati és a várakozási sokkok hatása is számszerűsíthető. A következőkben a várakozási sokkra, illetve annak inflációs hatására fókuszálunk.

Bár a lakossági inflációs várakozások eltérnek a tényinflációtól, a várakozások önbeteljesítőek és fontos szerepük lehet a bérezési és árazási döntések alakulásában. A várakozás sokk célja pontosan az inflációs várakozásokban bekövetkezett ilyen jellegű változások számszerűsítése. Identifikálása során feltételezzük, hogy a várakozás sokk azonnali hatással van az inflációs várakozásokra, a többi változót egy periódussal később befolyásolja.

Az eredmények alapján megállapítható, hogy a lakossági várakozások követik az infláció alakulását, azaz jelentős mértékben visszatekintőek. Ugyanakkor az inflációs várakozásokat minden országban érik olyan sokkok, amelyek nem magyarázhatóak meg az infláció múltbeli alakulásával. Ezeknek a sokkoknak a mérete feltehetően összefüggésben van azzal, hogy a monetáris politika milyen mértékben képes koordinálni a várakozásokat. A kapott eredményeket normalizáltuk. Az eredmények alapján ezek a sokkok Magyarországon európai összehasonlításban nagyok és perzisztensek (12. ábra). Ezt magyarázhatja, hogy a becsléshez használt időszakon számos sokk (indirektadó-emelések, szabályozott energia árak növelése) érte hazánkat, mely a várakozások magas szinten ragadását okozhatta.

Az alkalmazott módszertan arra is lehetőséget nyújt, hogy megvizsgáljuk, hogy a várakozásokat érő sokkokat követően hogyan alakul az infláció. Magyarország esetében ezek a sokkok európai összehasonlításban az inflációt jelentős mértékben emelik. Az eredmények azt mutatják, hogy a háztartások inflációs várakozásai Magyarországon nem kellő mértékben horgonyoztak, ami hozzájárulhatott az inflációs célt tartósan meghaladó és volatilis inflációhoz.

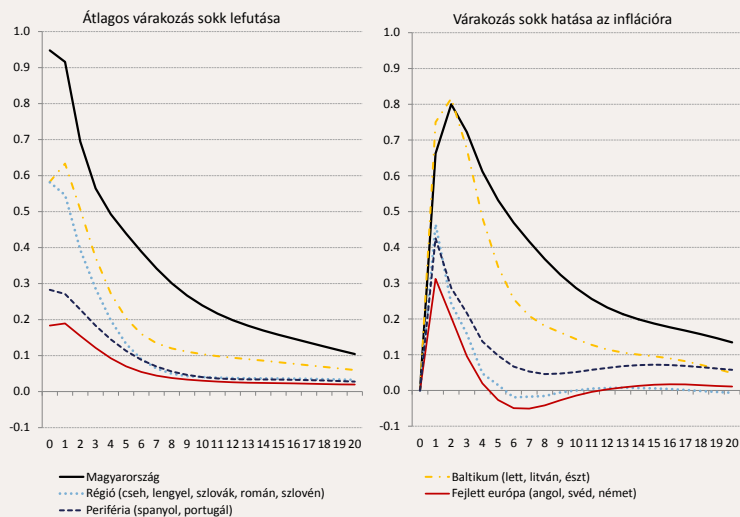
A háztartások inflációs várakozásai nagyon heterogének. A várakozások szóródását részben magyarázhatja, hogy az egyéni fogyasztói kosarak különbözőek, ebből adódóan az egyes személyek által várt inflációban is eltérések adódhatnak. Ugyanakkor a várakozások szóródását az is okozhatja, ha a háztartások jelentős része rosszul értékeli a makrogazdasági és ezen belül az inflációs folyamatokat. A pontatlan várakozások olyan gazdasági döntésekhez vezethetnek, amelyek utólag nem bizonyulnak optimálisnak, ezért a várakozások nagy szóródása jellemzően kedvezőtlen jelenség. A háztartások inflációs várakozásának heterogenitásáról ad képet nemzetközi összehasonlításban a számszerűsített várt infláció szóródása. Európai összehasonlításban a lakossági várakozások szóródása Magyarországon viszonylag magas (13. ábra)<sup>11</sup>

<sup>10</sup> Magyarország, Csehország, Lengyelország, Szlovákia, Románia, Szlovénia, Spanyolország, Portugália, Egyesült Királyság, Svédország, Németország, Lettorság, Litvánia és Észtország

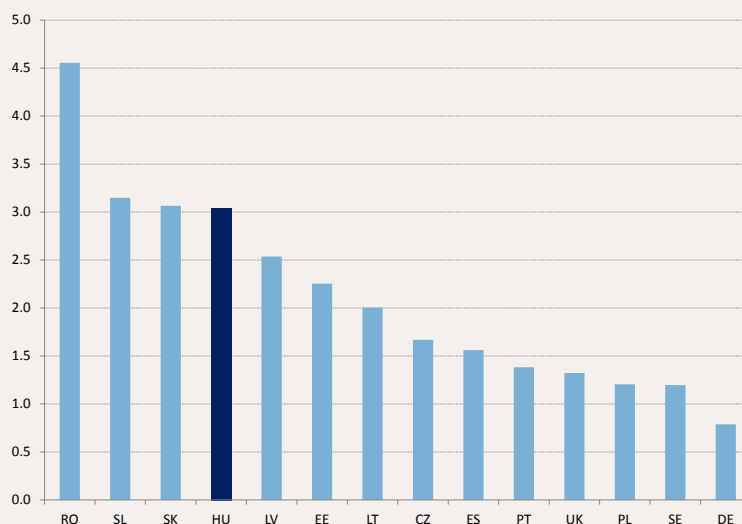
<sup>11</sup> A szóródás a számszerűsítésnél alkalmazott feltevés alapján vezethető le. Amennyiben a számszerűsítésnél azzal a feltevéssel élünk, hogy a mérsékelt infláció az elmúlt 3 év átlagos tényinflációjával egyezik meg, a szóródás valamivel alacsonyabb szintre (2,2%) kerül.

**12. ábra****Várakozás sokkok és azok inflációs hatása**

(Az ábrán az átlagos várakozás sokk és annak inflációs hatása látható. Az ábrán normalizált eredmények szerepelnek, így azokat a mérethatás nem befolyásolja.)

**13. ábra****Egy éves inflációs várakozások átlagos szóródása (2001-2014. ápr.)**

(Forrás: Európai Bizottság alapján MNB számítás)



## 4. Vállalati inflációs várakozások

A vállalatok inflációs várakozása fontos információt hordozhat a monetáris politika számára. A vállalatok várakozása szerepet játszik az ármeghatározás és a bértárgyalások során, így az infláció alakulására érdemi hatást gyakorolhat.

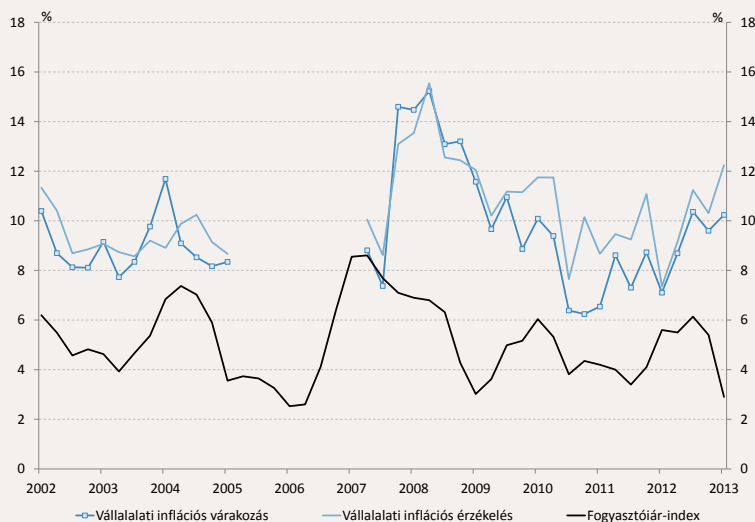
Középtávú vállalati inflációs várakozás a Tárki/Medián felmérésből számítható.<sup>12</sup> A kérdés kvantitatív, közvetlenül kérdez rá a vállalatok által jövőben (12 hónappal előre) várt infláció mértékére. A vállalati kérdőív lehetőséget ad arra, hogy a teljes fogyasztóiár-index várható alakulása mellett megvizsgáljuk a vállalatok saját termékeire, illetve szolgáltatásaira vonatkozó várakozásokat, így képet kaphatunk egy-egy szegmensben várható árnyomásról. Emellett a munkapiac oldaláról jelentkező inflációs nyomásra is következtethetünk a bruttó bérek várható alakulására vonatkozó kérdésből.

Vállalati adatbázis más országokra nem áll rendelkezésünkre. Nemzetközileg a lakossági és elemzői felmérések gyakoriak, vállalati körben végzett, inflációs várakozásokra vonatkozó felmérések ritkák. A régió országai közül Lengyelországban végeznek vállalati felméréseket, ahol a kapott eredmények alapján a vállalati és elemzői várakozások jellemzői között nincs érdemi eltérés (Lyziak, 2012).

14. ábra

### Vállalati inflációs várakozások

(2005 és 2007 között a kérdőívben az inflációra vonatkozó kérdésnél a többi időszaktól eltérően nem az infláció mértékére, hanem az infláció változására vonatkozott a kérdés. Az összehasonlíthatóság érdekében ezen időszak adatait az ábrán nem szerepeltettük. A várakozás idősorok az adott időpontban az egy év múlva várt inflációt mutatják.)



### 4.1. Vállalati inflációs várakozások jellemzői

Magyarországon a teljes vállalati körben a fogyasztóiár-indexre vonatkozó várakozás folyamatosan meghaladta a tényinfláció mértékét (14. ábra). Ez önmagában azt jelzi, hogy a jegybanki inflációs cél a vállalati körben nem koordinálja megfelelően a vá-

<sup>12</sup> 2013 második negyedévéől az adatpontokat az ábrán nem szerepeltetjük a minta megváltozása miatt.

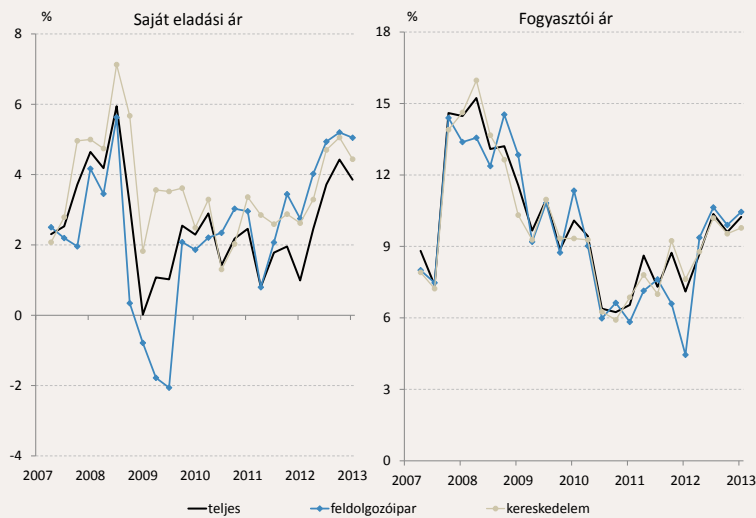


rakozásokat. A válságban a deflációval párhuzamosan a várakozások csökkentek, majd 2011 közepétől emelkedés figyelhető meg.

A tényleges fogyasztóiár-index és a várakozások közötti permanens szintbeli eltérés mindegyik ágazatra jellemző, a fogyasztóiár-indexre vonatkozó várakozásokban nincs érdemi eltérés az ágazatok között. Dinamikájában a fogyasztóiár-indexre és a saját termék árára vonatkozó várakozás is együttmozog a tény inflációval, ugyanakkor a saját árra vonatkozó várakozások lényegesen alacsonyabbak, így nem nyilvánvaló, hogy a fogyasztóiár-indexre vonatkozó várakozás milyen mértékben befolyásolhatja az árazási döntéseket (15. ábra).

**15. ábra**

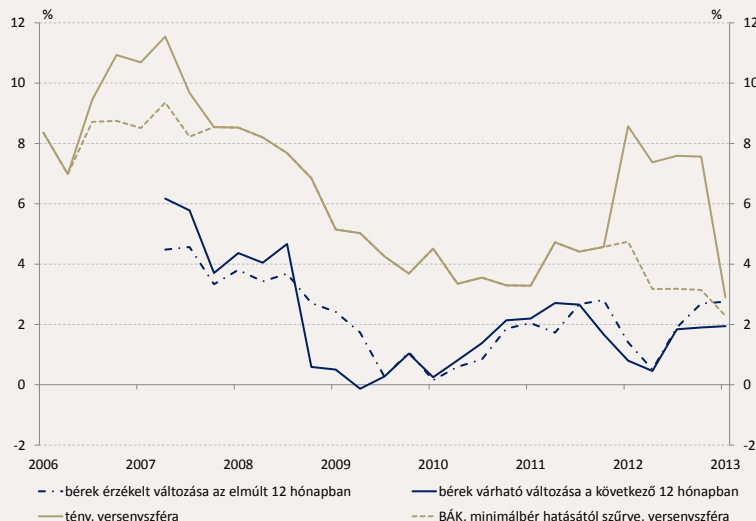
**Ágazati inflációs várakozások**



Akárcsak az árindexek esetében, a bérek esetében is megfigyelhető egy számottevő szintbeli eltérés a tényleges és a várt bérindex között (16. ábra), a bérvárakozás lényegesen alatta marad a később ténylegesen mért bérváltozásnak. Különösen nehezen értelmezhető epizódnak tekinthető a 2012 évi minimálbéremelés, mely a tényadatokban jelentős megugrásként jelentkezett, míg a várakozásoknál nem volt megfigyelhető hasonló mértékű kiugrás.

**16. ábra**

**Bérekre vonatkozó várakozások alakulása**



Tekintve, hogy permanens különbség figyelhető meg a ténylegesen megfigyelt ár- és bérindexek, valamint a rájuk vonatkozó várakozások között, érdemes megvizsgálni, hogy a különböző kérdésekre adott válaszok egymással konzisztensnek tekinthetők-e a vállalati kérdőívben, továbbá hogy a felmérésből származó várakozás idősorok milyen mértékben hordoznak információt a jövőbeli folyamatokkal kapcsolatban (6. táblázat). Ennek vizsgálatára több 3 változós VAR(1) modellt becsültünk 2000 második és 2012 utolsó negyedéve között. Ezt követően a modellekben szereplő változók egymás közötti kapcsolatát vizsgáltuk Cholesky-dekompozícióval előállított impulzus válaszok segítségével. Minden modellben közös volt, hogy tartalmazott az árindexek, illetve várakozás idősorok mellett egy konjunktúra változót is, a kiskereskedelmi értékesítések, illetve egyes esetekben az ipari termelés változását. Az előbb említett ár- és várakozás idősorok modellenként változtak. A modellek első csoportjában ((1)-(7)) a várakozások közötti konzisztenciát vizsgálva két-két várakozás idősort szerepeltettünk a becslés során. Annak vizsgálatára, hogy a várakozás idősorok tartalmaznak-e információt a jövőbeli folyamatokra vonatkozóan, a várakozás idősorok mellett a (8)-(13)-as modellekben egy-egy bér-, illetve árindex szerepelt.

A főbb megállapítások a következők:

- A vállalatok a saját termékek árainak kialakítása során figyelembe veszik a bérek várható alakulását (1), a várható gazdasági helyzetet (6), illetve a versenytárs vállalatok várható áralakulását is (4).
- A 2. és 3. modellek alapján a fogyasztói árszínvonalra vonatkozó várakozás befolyásolja a vállalati bérvárakozásokat, illetve az általános árszínvonal várható alakulása a saját termékek várható árindexében is megjelenik. Ugyanakkor az ellentétes irányban is figyelhetünk meg kapcsolatot a változók között.
- A bérdöntések esetén figyelembe veszik a várható konjunkturális folyamatokat (7).
- A várakozások információ tartalmát tekintve a béremelésekre vonatkozó várakozás befolyásolja a bruttó átlagkeresetek (11), illetve termelői árak (12) tényleges alakulását. Fordított irányú kapcsolat is megfigyelhető.
- A termelői árindexet a vállalati egyedi árvárakozások (saját termékek (9), illetve versenytársak áaira (10) vonatkozó várakozások) is befolyásolják.
- Az eredmények alapján a tényinfláció érdemben alakítja a fogyasztói árszínvonalra vonatkozó várakozást, azonban fordított irányú kapcsolat nem mutatható ki (8). A vállalati várakozások visszatekintőek.
- A fogyasztói árakra vonatkozó várakozásokra emellett a bruttó bér felől mutatható ki szignifikáns hatás (13).

Összességében a vállalati inflációs várakozások visszatekintőek. A saját termék árázása esetén figyelembe veszik a bruttó bérek várható változását, az általános árszínvonal emelkedését, a konjunkturális helyzetet <sup>13</sup>, illetve a versenytársak várható áralakulását. Emellett a bérek esetében volt kimutatható szignifikáns kapcsolat a konjunktúra várható alakulásával, illetve a bérindexszel. A többi esetben nem volt megfigyelhető szignifikáns kapcsolat a különféle várakozás idősorok között. Azt mondhatjuk, hogy a vállalatok árázási viselkedése konzisztensnek tűnik egy Phillips-görbeszerű viselkedéssel a saját termék árázása esetében és a bérezés esetében is. Ugyanakkor az aggregált fogyasztóiár-indexre és a többi változóra vonatkozó várakozás között nincs érdemi kapcsolat.

Általánosságban az mondható el, hogy a vállalatok várakozásai inkább visszatekintőek. A várakozások kialakításakor figyelembe veszik az aggregált makrogazdasági mutatók alakulását, de a várakozások már kevésbé hatnak a vizsgált gazdasági mutatókra. A várakozás idősorok közül a béremelésre vonatkozó várakozásnál volt csak megfigyelhető, hogy előretekintő információt is hordoz, azaz szignifikánsan befolyásolja a bruttó átlagkeresetek és termelői árindex alakulását.

<sup>13</sup> Konjunktúra várakozás kérdőívben belül nem állt rendelkezésünkre. A gazdasági helyzetértékelésre vonatkozóan az ESI konjunktúra indikátort használtuk.

6. táblázat

Kapcsolat a különböző változókra vonatkozó várakozások között

	A	B	A hatása B-re	B hatása A-ra
(1)	béremelésre vonatkozó várakozás	saját termékek árindexére vonatkozó várakozás	0,35-0,51	-
(2)	béremelésre vonatkozó várakozás	inflációs várakozás	0,39	0,09
(3)	saját termékek árindexére vonatkozó várakozás	inflációs várakozás	0,30	0,44
(4)	versenytársak árindexére vonatkozó várakozás	saját termékek árindexére vonatkozó várakozás	0,46-0,55	-
(5)	konjunktúra várakozás (ESI)	inflációs várakozás	-	-
(6)	konjunktúra várakozás (ESI)	saját termékek árindexére vonatkozó várakozás	0,04-0,15	-
(7)	konjunktúra várakozás (ESI)	béremelésre vonatkozó várakozás	0,08-0,14	-
(8)	infláció	inflációs várakozás	0,51	-
(9)	termelői árindex	saját termékek árindexére vonatkozó várakozás	0,24	-
(10)	termelői árindex	versenytársak árindexére vonatkozó várakozás	0,12-0,24	-
(11)	bruttó átlag keresetek	béremelésre vonatkozó várakozás	0,56-1,57	0,17-0,27
(12)	termelői árindex, infláció	béremelésre vonatkozó várakozás	0,14-0,23	-
(13)	bruttó átlag keresetek	inflációs várakozás	0,85-1,02	-

Az értékek VAR modellekből, Cholesky dekompozícióval számított impulzus válaszok alapján egy évre vonatkozó hatást mutatnak. A táblázat jobb felső sarkában szereplő 0,51-es érték például azt jelenti, hogy ha béremelésre vonatkozó várakozás egy évig átlagosan 1 százalékponttal emelkedik, akkor a saját termékek árindexére vonatkozó várakozások ugyanezen az időszakon 0,51 százalékponttal emelkednek. A - jel arra utal, hogy nem volt szignifikáns kapcsolat a két változó között. A sávok a teljes időszoron, illetve az egyes ágazatokban (feldolgozóipar, kereskedelem) számított értékek alapján képzett tartományt mutatják.

## 4.2. Rövid távú várakozások

Az Európai Bizottság által készített, havi Üzleti és fogyasztói felmérésben a vállalatok árvárakozásaira az előbbieknél rövidebb, 3 hónapra vonatkozó kérdések szerepelnek a kérdőívben. A rövid távú válaszok segíthetnek annak megválaszolásában, hogy a vállalatok milyen árváltozást terveznek a következő hónapokra. Ez az aktuális gazdasági állapot vizsgálatához ad többletinformációt, illetve a gazdaságot ért különböző sokkok begyűjtésének meghatározásakor is segítségül szolgálhat. A kiskereskedelmi szektor árvárakozásai szorosan együttmozognak az inflációval, és a szolgáltató szektor árvárakozásai is viszonylag erős együttmozgást mutatnak a piaci szolgáltatások áraival (17. ábra).

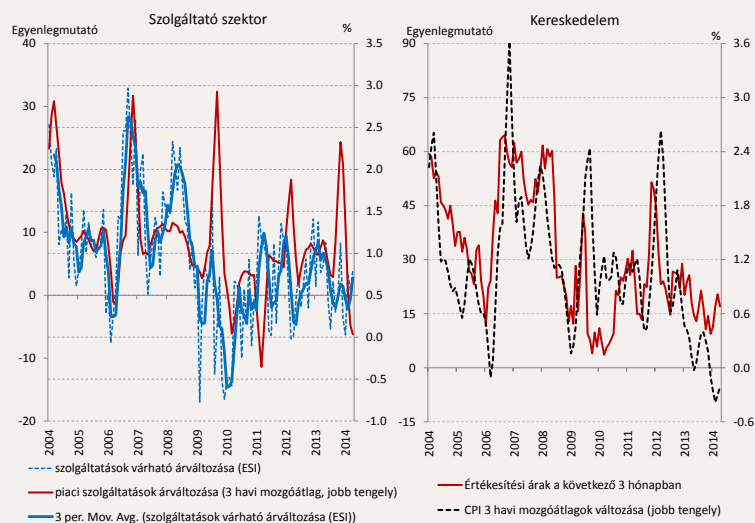
Az előrejelző erő vizsgálata érdekében a lakossági várakozásoknál már alkalmazott SVAR módszertant alkalmaztuk 2000. január-2012. december között. A modellekben a kiskereskedelmi értékesítések változása, a fogyasztóiár-index, illetve szolgáltató szektor esetében a piaci szolgáltatások differenciája és a kereskedelem, illetve szolgáltató szektor árvárakozás egyenlegmutatója szerepelt.

A kapott eredmények azt mutatják, hogy a várakozásoknak rövid távon mindkét változó esetében számottevő előrejelző ereje van. A várakozási sokkok <sup>14</sup> érdemben emelik az inflációt, és a hatás jelentős része az első negyedévben jelentkezik (18. ábra).

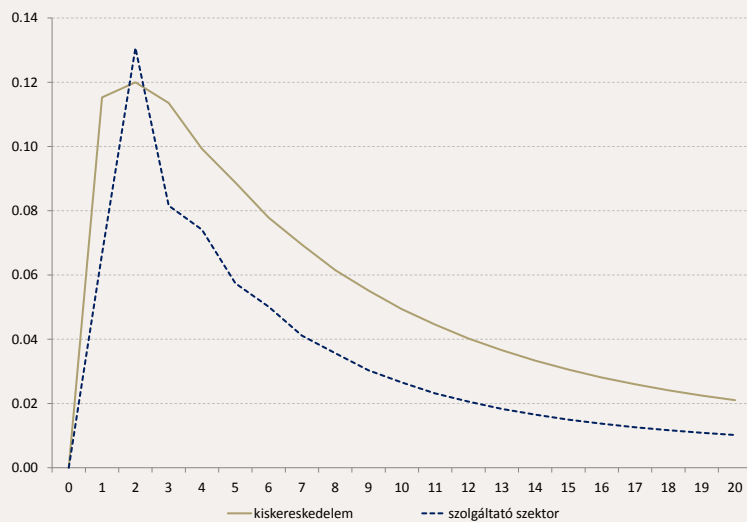
<sup>14</sup> A várakozás sokk a várakozások azonnali megemelkedését jelenti, míg az infláció az első periódusban nem változik.

**17. ábra****Rövid távú (3 hónapos) inflációs várakozások**

(Európai Bizottság Üzleti és fogyasztói felmérés, illetve KSH adatok alapján saját számítás)

**18. ábra****Várakozás sokkok hatása az inflációra**

(Az impulzus függvény számítása során a várakozás sokk inflációs hatását a várakozás sokk azonnali reakciójával normáltuk. A kiskereskedelmi szektor esetében a teljes infláció, míg a szolgáltató szektor esetében a piaci szolgáltatások inflációjára vett hatást mutatja az ábra. Várakozás sokkon a várakozás idősor 1 pontos emelkedését értjük. Az egyenlegmutató szórása a kiskereskedelmi szektor esetében 19,1 pont, a szolgáltatások esetében 10,3 pont.)



## 5. Összegzés

Elemzésünkben áttekintettük a hazai inflációs folyamatokra vonatkozó elemzői, lakossági és vállalati inflációs várakozások főbb jellemzőit. A várakozások egyrészt információt nyújtanak arról, hogy a jegybanki inflációs cél mennyire hiteles, azaz milyen mértékben képes koordinálni a gazdasági szereplők várakozásait, másrészt segíthetik a makrogazdasági folyamatok értékelését és előrejelzését.

A hosszú távra vonatkozó elemzői inflációs várakozások folyamatosan a cél közelében alakultak, ami az inflációs cél hitelességét jelzi az elemzők körében. A rövid- és középtávú várakozások ugyanakkor heterogének és volatilisak, ami azt mutatja, hogy az elemzők körében jelentős az eltérés annak megítélésében, hogy a jegybank milyen időtávon kívánja semlegesíteni az inflációs sokkokat. A vizsgált időszakban az elemzői előrejelzések jellemzően igazodtak a jegybanki előrejelzéshez, a jegybanki előrejelzéshez képest az elemzői előrejelzéseknek érdemi addicionális információtartalma nem volt.

A lakossági inflációs várakozás számottevően meghaladja a jegybank inflációs célját, az eltérés nemzetközi összevetésben is magas. A várakozások szoros kapcsolatot mutatnak az aktuális infláció és az inflációs érzékelések alakulásával, ami a lakossági várakozások erős visszatekintő jellegére utal. Az egyszerű korreláció számítás azt mutatta, hogy az érzékelések és a várakozások az infláció résztetelei közül különösen az élelmiszerárakkal mutatnak szorosabb együttmozgást.

A vállalati felmérések alapján a vállalatok tervezett áremeléseit befolyásolja a konjunkturális helyzet, a bérek, a versenytársak árai és az aggregált árindexre vonatkozó várakozás. A fogyasztóiár-indexre vonatkozó várakozás folyamatosan és számottevően meghaladta az inflációs célt, ugyanakkor a vállalati inflációs várakozások alapvetően visszatekintőek, és a várható inflációs folyamatokkal kapcsolatban nem hordoznak érdemi információt.

Összességében a hitelesség szempontjából meghatározó hosszabb távú várakozások hazánkban folyamatosan az inflációs cél körül alakultak. Ezzel szemben a rövid távú, egy éves várakozások gyakran számottevően meghaladták a jegybank inflációs célját, azonban ez még nem feltétlenül utal a hitelesség hiányára. Ennek oka a rövid távú inflációban megjelenő átmeneti sokkok hatása. A kétéves elemzői várakozásokban ugyanakkor ezeknek már kisebb a jelentősége, így a kétéves várakozások is a jegybanki hitelességre utalhatnak. Ezen elemzői várakozások az elmúlt időszakban a 3 százalékos inflációs cél körül alakultak.

Az előrejelzési szempontot vizsgálva a lakossági és vállalati várakozások visszatekintőek, szintjük nem hordoz érdemi információt. Ehelyett a várakozások dinamikáját érdemes figyelembe venni. Ezen belül a lakosság és a vállalat esetében is a kvalitatív várakozások informatívak.

# Hivatkozások

- [1] Ang A., Geert B. and W. Min (2007): "Do Macro Variables, Asset Markets, or Surveys Forecast Inflation Better?," *Journal of Monetary Economics*, 2007, Vol. 54, pp. 1163-1212.
- [2] H. W. Brachinger (2008): "A New Index of Perceived Inflation: Assumptions, Method, and Application to Germany," *Journal of Economic Psychology*, 2008, Elsevier, vol. 29(4).
- [3] Clark, T. E. and T. Nakata (2008): "Has the Behavior of Inflation and Long-Term Inflation Expectations Changed?," *Economic Review*, 2008, Federal Reserve Bank of Kansas City, First Quarter.
- [4] Clark, T. E. and T. Davig (2008): "An Empirical Assessment of the Relationships Among Inflation and Short- and Long-Term Expectations," *Federal Reserve Bank of Kansas City Research Working Paper*, 2008, No. RWP 08-05.
- [5] Cunningham, R., Desroches B. and S. Eric (2010): "Inflation Expectations and the Conduct of Monetary Policy: A Review of Recent Evidence and Experience," *Bank of Canada Review*, Spring 2007.
- [6] Dias, F., Duarte, C. and Rue, A. (2008): "Inflation Expectations in the Euro Area: Are Consumers Rational?," *Banco de Portugal Working Paper*, 23. 54, pp. 1163-1212.
- [7] ECB Monthly Bulletin (2012): "Assessing the Anchoring of Longer-term Inflation Expectations," July 2012.
- [8] El-Shagi, M., Giesen, S. and Jung, A. (2012): "Does Central Bank Staff Beat Private Forecasters?," *IWH Discussion Papers*, 2012, Halle Institute for Economic Research, No. 5.
- [9] Forsells, M. and G. Kenny (2002): "The Rationality of Consumers' Inflation Expectations: Survey-based Evidence for the Euro Area," *European Central Bank Working Paper Series*, No. 163.
- [10] Ferucci, G., Biau, O., Dieden, H., Friz, R. and S. Linden (2010): "Consumers' Quantitative Inflation Perceptions and Expectations in the Euro Area: an Evaluation," Conference on Consumer Inflation Expectations, Federal Reserve Bank of New York.
- [11] P. Gabriel (2010): "Household Inflation Expectations and Inflation Dynamics," *MNB Working Paper*, 2012/12.
- [12] Galati, G., Heemeijer, P. and R. Moessner (2011): "How do inflation expectations form? New insights from a high-frequency survey," *BIS Working paper*, July 2011, , No. 349.
- [13] Gerlach P., Hordahl, P. and Moessner R. (2011): "Inflation Expectations and the Great Recession," *BIS Quarterly Review*, March 2011.
- [14] Lamla, M. J. and S. M. Lein (2008): "The Role of Media for Consumers' Inflation Expectation Formation," *KOF Working Papers*, 2008, KOF Swiss Economic Institute, 08-201.
- [15] Leduc, S., Sill, K. and T. Stark (2007): "Self-fulfilling Expectations and the Inflation of the 1970s: Evidence from the Livingstion Survey," *Journal of Monetary Economics*, 2007, Vol. 54, pp. 433-459.
- [16] Lein, S. M. and T. Maag (2008): "The Formation of Inflation Perceptions – Some Empirical Facts for European Countries," *KOF Working Papers*, 2008, KOF Swiss Economic Institute, 08-204.
- [17] T. Lyziak (2012): "Inflation Expectations in Poland," *NBP Working Paper*, 2012, No. 115.
- [18] S. Ranchhood (2003): "The Relationship between Inflation Expectations Survey Data and Inflation," *Reserve Bank of New Zealand Bulletin*, 2003, Vol. Vol. 66. No. 4.

- 
- [19] Maula, B. and A. Pugh (2013): "Do Inflation Expectations Currently Pose a Risk to the Economy?," *Bank of England Quarterly Bulletin*, 2013 Q2.
- [20] Mehra, Y. P. and C. Herrington (2008): "On the Sources of Movements in Inflation Expectations: A Few Insights from a VAR Model," *Economic Quarterly*, 2008, Vol. 94, nr. 2: 121-146.
- [21] Mitchell, J. and M. Weale (2007): "The Rationality and Reliability of Expectations Reported by British Households: Micro-evidence from the British Household Panel Survey," *Niesr Working Paper*.
- [22] Trehan, B. and O. Zorilla (2012): "J", 2007, Vol. 54, pp. 1163-1212.
- [23] K. Ueda (2009): "Determinants of Households' Inflation Expectations," *IMES Discussion Paper Series*, No. 2009-E-8.

## 6. Melléklet: Inflációs várakozásokra vonatkozó kérdőívek

### Európai Bizottság felmérése

Az Európai Bizottság havonta elkészíti az Üzleti és fogyasztói felmérését. Ennek részeként a fogyasztóknál az árak várható alakulására vonatkozóan is tesznek fel kvalitatív kérdést. A reprezentatív fogyasztói minta nagysága 1000 fő. Az inflációs érzékeléssel és várakozással kapcsolatos kérdések a következők:

Mit gondol, hogyan változtak az árak az elmúlt 12 hónapban?

- sokat nőttek
- mérsékelten nőttek
- alig nőttek
- ugyanaz maradt
- csökkent
- nem tudja

Az elmúlt 12 hónaphoz képest, mit gondol, hogyan fognak változni az árak a következő 12 hónapban?

- gyorsabban fognak nőni
- ugyanúgy fognak nőni
- lassabban fognak nőni
- ugyanaz marad
- csökkenni fognak
- nem tudja

### Medián/Tárki felmérés

#### LAKOSSÁGI KÉRDŐÍV

1. Ön szerint hogyan változtak az árak az elmúlt 12 hónapban:
  - csökkentek
  - nőttek vagy
  - nem változtak?
2. Ön szerint hány százalékkal nőttek/ csökkentek az árak? ...%



3. És mit gondol, hogyan fognak változni az árak a következő 12 hónapban:
  - csökkentek
  - nőttek vagy
  - nem változtak?
4. Ön szerint hány százalékkal nőnek/ csökkennek majd az árak? ...%
5. Senki sem tudhatja előre, hogy hogyan alakulnak majd az árak. Különböző lehetőségeket fogok felsorolni, és mindegyik esetében kérem, hogy mondja meg, mennyire valószínű, hogy bekövetkezik. Minden esetben százalékos formában válaszoljon, azaz mondjon egy 0 és 100 közötti számot, ahol a nulla jelentse, hogy semmiképp sem következik be, a 100 pedig azt, hogy teljesen bizonyos benne. Tehát Ön szerint mennyire valószínű, hogy a következő 12 hónapban az árak 25 százalékkal vagy annál is jobban nőnek? ...%
6. És Ön szerint mennyire valószínű az, hogy a következő 12 hónapban az árak jobban nőnek, mint 15 százalék? Kérem, továbbra is százalékos formában válaszoljon. ...%
7. És mekkora az esélye annak, hogy a következő 12 hónapban az árak jobban nőnek, mint 5 százalék? ...%
8. Véleménye szerint mekkora az esélye annak, hogy a következő 12 hónapban az árak csökkennek, nem változnak vagy nőnek, de nem jobban, mint 5 százalék? ...%
9. És mit gondol, 5 év múlva mekkora lesz az infláció, azaz hány százalékkal fognak emelkedni az árak egy év alatt? ...%
10. Most a jövedelmével kapcsolatban szeretném kérdezni. Van Önnek munkából származó jövedelme?
  - van
  - nincs
11. Hogyan változott az Ön munkából származó jövedelme az elmúlt 12 hónapban:
  - csökkentek
  - nőttek vagy
  - nem változtak?
12. Hány százalékkal nőtt/csökkent? ...%
13. És mit gondol, a következő 12 hónapban hogyan fog változni az Ön munkából származó jövedelme:
  - csökkentek
  - nőttek vagy
  - nem változtak?
14. Ön szerint hány százalékkal nő/csökken majd? ...%

## VÁLLALATI KÉRDŐÍV

1. Egészen pontosan Ön:
  - a cégvezető
  - a tulajdonos vagy
  - a gazdasági kérdésekben kompetens vezető?
2. Először a vállalkozásról szeretnék néhány dolgot kérdezni. Ez a cég:
  - teljesen magántulajdonú,
  - többségében magántulajdonú,
  - többségében állami tulajdonú
  - teljesen állami tulajdonú?

3. Milyen ágazathoz tartozik ez a cég?
  - feldolgozóipar
  - építőipar
  - kereskedelem, járműjavítás
  - szálláshely, ingatlanügyletek
  - szállítás, raktározás, posta, távközlés
  - egyéb
4. Összesen hányan dolgoznak ennél a cégnél? ...fő
  - 50 főnél kevesebb
  - 50-100 fő
  - 101-300 fő
  - 300 fő felett
5. A cég 2013-as belföldi nettó árbevétele:
  - kevesebb volt mint 500 millió forint vagy
  - több volt mint 500 millió forint?
6. Mekkora volt a cég teljes nettó árbevétele a 2013-as évben?
7. És ezen belül hány százalék származott exportból? ...%
8. Most a cég piaci helyzetével kapcsolatban szeretném kérdezni. Megítélése szerint az elmúlt 12 hónapban cége termékeinek, szolgáltatásainak belföldi eladási árai:
  - csökkentek
  - nőttek vagy
  - nem változtak?
9. Az elmúlt 12 hónapban körülbelül hány százalékkal változtak cége termékeinek, szolgáltatásainak belföldi eladási árai? ...%
10. És mit gondol, a következő 12 hónapban cége termékeinek, szolgáltatásainak belföldi eladási árai:
  - csökkenni fognak,
  - nőni fognak
  - nem változnak?
11. Ön szerint a következő 12 hónapban hány százalékkal változnak majd cége termékeinek, szolgáltatásainak belföldi eladási árai? ...%
12. A következő kérdések a vállalata versenytársaira vonatkoznak. Ön szerint a vállalata versenytársainak a belföldi eladási árai az elmúlt 12 hónapban:
  - csökkentek
  - nőttek vagy
  - nem változtak?
13. Körülbelül hány százalékkal változtak a versenytársak belföldi eladási árai az elmúlt 12 hónapban? ...%
14. És a következő 12 hónapban Ön szerint vállalata versenytársainak belföldi eladási árai:
  - csökkenni fognak,
  - nőni fognak
  - nem változnak?
15. És hány százalékkal változnak majd a versenytársak belföldi eladási árai a következő 12 hónapban? ...%

16. A következő kérdések újra az Ön cégére vonatkoznak. Az elmúlt 12 hónapban az Ön cégének belföldi beszerzési árai:
- csökkentek
  - nőttek vagy
  - nem változtak?
17. Körülbelül hány százalékkal változtak cégének belföldi beszerzési árai az elmúlt 12 hónapban? ...%
18. És a következő 12 hónapban Ön szerint a cég belföldi beszerzési árai:
- csökkenni fognak,
  - nőni fognak
  - nem változnak?
19. Mit gondol, hány százalékkal változnak majd cégének beszerzési árai a következő 12 hónapban? ...%
20. Most arra vagyunk kíváncsiak, hogy az Ön vállalatánál hogyan változtak a keresetek. Az Ön cégénél az elmúlt 12 hónapban a bruttó bérek átlagosan:
- csökkentek
  - nőttek vagy
  - nem változtak?
21. Körülbelül hány százalékkal változtak cégénél a bruttó bérek az elmúlt 12 hónapban? ...%
22. És mit gondol, a következő 12 hónapban a cégénél a bruttó bérek:
- csökkenni fognak,
  - nőni fognak
  - nem változnak?
23. És hány százalékkal változnak majd cégénél a bruttó bérek a következő 12 hónapban? ...%
24. Végül a fogyasztói árak alakulásáról szeretnék feltenni néhány kérdést. Most nem mint vállalatvezetőt, hanem mint fogyasztót kérdezzük Önt. Véleménye szerint az elmúlt 12 hónapban a fogyasztói árak átlagosan:
- csökkentek
  - nőttek vagy
  - nem változtak?
- A fogyasztási árak fogalmának tisztázása, ha a vállalatvezető igényli: Fogyasztói árak változása alatt a KSH által számított inflációt értjük. Ez azt mutatja, hogy 12 hónap alatt mennyit változtak azoknak a termékeknek és szolgáltatásoknak az árai átlagosan, amelyeket a háztartások vásárolnak.
25. Véleménye szerint körülbelül hány százalékkal változtak a fogyasztói árak az elmúlt 12 hónapban? ...%
26. És mire számít, a következő 12 hónapban a fogyasztói árak:
- csökkenni fognak,
  - nőni fognak
  - nem változnak?
27. Hány százalékkal fognak nőni Ön szerint a fogyasztói árak a következő 12 hónapban? ...%



**MNB-TANULMÁNYOK 113.**  
**INFLÁCIÓS VÁRAKOZÁSOK MAGYARORSZÁGON**  
**2014. augusztus**

Nyomda: Prospektus–SPL konzorcium  
8200 Veszprém, Tartu u. 6.

