

Infláció és percepció: A magyar lakosság várakozásainak mozgatórugói*

Várnai Tímea  – Szakály Áron 

Elemzésünk a magyar lakosság inflációs várakozásainak változását vizsgálja 2015 és 2025 között, háztartási kérdőíves adatok felhasználásával, hibakorrekciós modellkeretben. A 2020-as évek elejének inflációs hullámai változást okoztak az inflációs várakozások képzésében. A magas inflációs időszakban a várakozások horgonyzott-sága felértékelődött: a háztartások előretekintőbbé váltak, miközben az inflációs érzékelés szerepe lecsökkent a várakozásokban. Az azonnali hatásokat tekintve az élelmiszerárak ingadozása, az euro/forint árfolyam változásai és a gazdasági bizonytalanságot is tükröző volatilitása, valamint a lakosság gazdaságba vetett bizalmának csökkenése nagyobb mértékben erősítette az inflációs félelmeket, mint a 2015–2019 közötti alacsony inflációs időszakban. Az inflációs előrejelzések szerepe felértékelődött a lakosság jövőbeli árvárakozásainak befolyásolásában. Az árfolyam-stabilitás szerepe kulcsfontosságúvá vált a lakossági várakozások horgonyzásában. Az azonosított hatások és hatásváltozások érvényesek maradnak a kiemelt szocio-demográfiai csoportokban is.

Journal of Economic Literature (JEL) kódok: D12, D84, E1, E31, E71, C83, C32

Kulcsszavak: háztartások viselkedése, inflációs várakozások, érzékelt infláció, kérdőíves felmérés

1. Bevezetés – motiváció és kapcsolódás az irodalomhoz

A 2020-as évtized elején átfedve követték egymást a különböző inflációs hullámok. A koronavírus-járványt követő kereslet-kínálati súrlódások, az energiaválság és az orosz-ukrán háború a világ legtöbb országában éreztette hatását, de az átlagosnál nagyobb mértékben érintette az Európai Uniót és főleg annak keleti tagállamait.

* A jelen kiadványban megjelenő írások a szerzők nézeteit tartalmazzák, ami nem feltétlenül egyezik a Magyar Nemzeti Bank hivatalos álláspontjával.

Várnai Tímea: Magyar Nemzeti Bank, közgazdasági tanácsadó. E-mail: varnait@mnbb.hu
Szakály Áron: Magyar Nemzeti Bank, elemző. E-mail: szakalya@mnbb.hu

A szerzők köszönetet mondanak Baksay Gergelynek, Balatoni Andrásnak, Oberfrank Baláznak, Quittner Péternek, Soós Gábor Dánielnek, Szoboszlai Mihálynak, Virág Barnabásnak, továbbá az anonim lektoroknak értékes megjegyzéseikért és változtatási javaslataikért.

A magyar nyelvű kézirat első változata 2025. szeptember 15-én érkezett szerkesztőségünkbe.

DOI: <https://doi.org/10.25201/HSZ.24.4.65>

Magyarországon 2022 szeptemberében lépte át az infláció a 20 százalékos küszöböt, amit hazánkban 2023 októberére, 13 hónap alatt sikerült újra egyszámjegyű tartományba csökkenteni. Az uniós viszonylatban rekordmagasnak számító magyar infláció országspecifikus okait *Balatoni és Quittner (2024)* elemzi. A gyors dezinflációt követően a lakosság inflációs várakozása hazánkhoz hasonlóan több európai országban magasban maradt, ami arra utal, hogy a magas inflációs csúcsok hatása perzisztens a várakozásokra (*De Fiore et al. 2025*). A tartósan magas várakozások mellett a magyar infláció a tavalyi év utolsó hónapjaiban újra emelkedni kezdett, ami felértékeli a lakossági inflációs várakozások horgonyzottságának szerepét.

Elemzésünkben arra keressük a választ, hogy a magyar lakosság inflációs várakozásait milyen releváns makrogazdasági tényezők befolyásolják rövid és középtávon, illetve horgonyzottak-e ezek a várakozások. Rövid táv alatt a makrogazdasági változók azonnali hatását értjük, míg középtávú hatás alatt a hibakorrekciós egyenletek hosszú távú komponensében számított hatást.

A lakossági inflációs várakozásokat befolyásoló tényezők megértése kiemelten fontos a makrogazdasági stabilitás és a monetáris politika szempontjából. A háztartások inflációs várakozásai alapvetően befolyásolják a fogyasztói magatartást. Egyfelől hatnak a lakosság fogyasztási-megtakarítási döntéseire (*Andrade et al. 2023; Burke – Ozdagli 2023; D’Acunto et al. 2022*): ha a háztartások arra számítanak, hogy az árak emelkedni fognak, akkor előrehozhatják fogyasztásukat, ami az élénkebb kereslet következtében öngerjesztő módon felhajtja az inflációt. Másfelől hatnak a béralkura, a magasabb bérek iránti igények következtében emelkednek a vállalati költségek, és a vállalatok árazási döntésein keresztül könnyen visszatérhet a magasabb infláció. A lakossági inflációs várakozások inflációra gyakorolt hatását amerikai felmérési adatokon empirikusan *Brandão-Marques et al. (2023)* és *Goodspeed (2025)*, magyar adatokon pedig *Gábrriel (2010)* igazolta.

A jegybankok elméleti modelljei a monetáris politikai transzmisszió modellezése során kiemelten kezelik a lakossági inflációs várakozások szerepét, azonban a gyakorlatban a makrogazdasági előrejelzések többnyire a professzionális előrejelzők és piaci szereplők felméréseiből származó várakozásokon alapulnak (*ECB 2021*). A lakossági várakozások kutatása esetében a hangsúly döntő többségében a kvalitatív várakozásokra esik (*Gábrriel et al. 2013; D’Acunto et al. 2024; Menz – Poppitz 2013; Anesti et al. 2025*), azonban a kvantitatív várakozások vizsgálatára is látunk példát (*Meyler – Reiche 2021*).

Már a 2009-es globális pénzügyi válság után is vizsgálták a lassan mérséklődő inflációs várakozások természetét (*Łyziak – Paloviita 2017; Berge 2018*), azonban a 2020-as évek inflációs sokkjai következtében az utóbbi években a központi bankárok és

a kutatók körében tovább nőtt az érdeklődés a háztartások inflációs várakozásainak alakulása iránt. *D'Acunto et al. (2024)* szerint a lakosság inflációs várakozásai közép- és hosszú távon is eltérhetnek az inflációs céltól, miközben rövid távon a szakértői előrejelzéstől eltérően együtt mozognak az inflációs hírekkel.

A pszichológiai tényezők szerepére a viselkedési közgazdaságtan térnyerése hívta fel a figyelmet. A viselkedési közgazdaságtan úttörői, az „irrationalitás mestereként” emlegetett *Kahneman és Tversky (1973, 1979, 1982)* felismerték az intuitív hiedelmek és választások belső természetét, azaz hogy az emberek kognitív torzításokra hajlamosak, ami döntéseik során korlátozott racionalitást (bounded rationality) eredményez. *Sirakovova (2024)* átfogó áttekintést nyújt a viselkedési közgazdaságtan szerepéről az inflációs várakozások megértésében. Megállapítja, hogy *Kahneman és Tversky (1979)* kilátásmélete, amely szerint az egyének a saját szemszögükből relatív módon értékelik a körülöttük végbemenő változásokat, átültethető az inflációs várakozások esetére. A racionalitás gyakran háttérbe szorul bonyolult, bizonytalan és kockázatos helyzetekben. Az inflációs várakozások esetében is kimutatható, hogy kötődhetnek érzelmekhez, tapasztalatokhoz, félelmekhez. Azok, akik negatívabban vélekednek a gazdaság egészéről, hajlamosabbak magasabb inflációs várakozásokról beszámolni (*Meyler – Reiche 2021*).

Az emberek az inflációról leginkább saját, mindennapi tapasztalataik és egyéni vásárlási szokásaik alapján alkotnak véleményt: milyen árszintet, illetve árváltozást érzékelnek az élelmiszerek és az üzemanyagok, illetve a rezsiköltségek esetén. Ezek az egyének számára könnyen megjegyezhető események, ezáltal hozzájárulnak az árak aszimmetrikus érzékeléséhez (*Sirakovova 2024*). Az energiaárak és az inflációs várakozások összefüggését hangsúlyozza *Binder (2015)*, *Coibion és Gorodnichenko (2015)*, valamint *Vatsa et al. (2025)*. Emellett *Jo és Klopach (2025)* azt is kimutatja amerikai államok adatain az eltérő szabályozói környezetet kihasználva, hogy nemcsak maguk a megvalósult gázárak, hanem a gázárscsökkentésre vonatkozó bejelentések is hatnak az inflációs várakozásokra. *Berge (2018)* az energiaárak mellett az élelmiszerinfláció szerepét is kiemeli. *Brassil et al. (2024)* az üzemanyagárakat, *Anesti et al. (2025)* az élelmiszerárakat találta olyan „meghatározó árnak” (salient price), ami az inflációs várakozásokra a fogyasztói kosárban betöltött szerepéhez képest erősebben hatott. *Anesti et al. (2025)* amellett is érvel, hogy az élelmiszerárak lényegesen nagyobb szerepet játszanak a háztartások inflációs várakozásainak dinamikájában, mint más összetevők, beleértve az energiát is. Továbbá az élelmiszerinfláció figyelmen kívül hagyása az energiaárak fontosságának túlbecsléséhez vezet.

Az egyéni fogyasztói kosár összetétele kevésbé számít az inflációs várakozások kialakulásában *D'Acunto et al. (2019, 2021)* szerint, és inkább a termékek megvásárlásának gyakorisága és az árváltozások pozitív előjele a meghatározó. *Angelico és Di*

Giacomo (2019) is kiemeli a vásárlás gyakoriságának fontosságát, továbbá hangsúlyozza a kiemelkedő árváltozások szerepét, a múltbeli infláció és az élelmiszerárak fontosságát. Elemzésünkben azt találjuk magyar adatokon, hogy az élelmiszerinfláció hatása a lakossági inflációs várakozásokra szignifikánsan a fogyasztói kosárban betöltött 18 százalékos súlya fölé erősödött, amihez *D’Acunto et al. (2019, 2021)*, valamint *Angelico és Di Giacomo (2019)* eredményei alapján hozzájárulhatott az élelmiszerek árának átlagosnál nagyobb ingadozása.

Az inflációs várakozásokat az árak alakulását érintő egyéni tapasztalatok mellett a gazdasági hírek és az árfolyammozgások, továbbá az általános gazdasági helyzetbe, a gazdaságpolitikába és a jegybankba vetett bizalom is alakítja, amit egyaránt figyelembe veszünk az elemzésünkben. A bejelentett inflációs várakozások emelkedhetnek a gazdasági bizonytalanság időszakaiban. Egy jelentős inflációs sokk, mint amilyen a 2022–2023-as időszakban bekövetkezett energia- és élelmiszerár-robbanás is volt, átmeneti bizalomvesztést és ezáltal a várakozások horgonyozottságának megszűnését eredményezheti. *Dräger et al. (2025)* és *Afunts et al. (2024)* az orosz-ukrán háborúnak a lakossági inflációs várakozásaira gyakorolt hatását mutatja ki.

A háztartások véleményét könnyen átformálhatják a médiában megjelenő inflációs félelmek, illetve erőteljes, optimista vagy pesszimista üzenetek, amelyeket az árfolyammozgások, az árfolyam ingadozása is tükrözhet. Ezek a hírek heterogén és aszimmetrikus módon befolyásolják a háztartások inflációs várakozásait, amit részben megmagyaráz, hogy az alacsonyabb jövedelmű háztartások kevésbé képesek kiigazítani a kiadásait, és így kevésbé profitálnak a jövőbeli inflációval kapcsolatos információkból, beleértve a központi banktól származó információkat is, ezért kevesebb figyelmet fordítanak az ilyen információkra (*Ichioe et al. 2024*). Emellett a magas inflációról szóló hírek jobban megváltoztatják a várakozásokat, mint az alacsony inflációról szóló hírek (*Chahrouh et al. 2025*). *Ehrmann et al. (2017)* szerint az inflációval kapcsolatos médiamegjelenések növekedése esetén az átlagnál magasabb várakozású háztartások várakozásának torzítottsága jobban csökken, mint az átlagos háztartásé. Számít a hírek hangszíne is. A negatív hírek erőteljesebben hatnak (*Lamla – Lein 2014; Dräger 2014*), de az eltérő hírfogyasztási szokások (újság, televízió) is befolyásolhatják a háztartások inflációs várakozásait (*Menz – Poppitz 2013; Conrad et al. 2021*). A hírek közvetlen hatásának vizsgálatára elemzésünkben nem vállalkozunk, azonban a részben ezek hatását is tükröző árfolyammozgásokat bevonjuk elemzésünkbe.

A monetáris politika hitelessége, a jegybanki kommunikáció, valamint a gazdaságpolitika árleszorító intézkedései is támogatják a megemelkedett várakozások jegybanki céllal konzisztens szintre mérséklődését. *Christelis et al. (2020)* holland háztartások 2015-ös adatain, *D’Acunto et al. (2022)* pedig amerikai adatokon azt találja, hogy

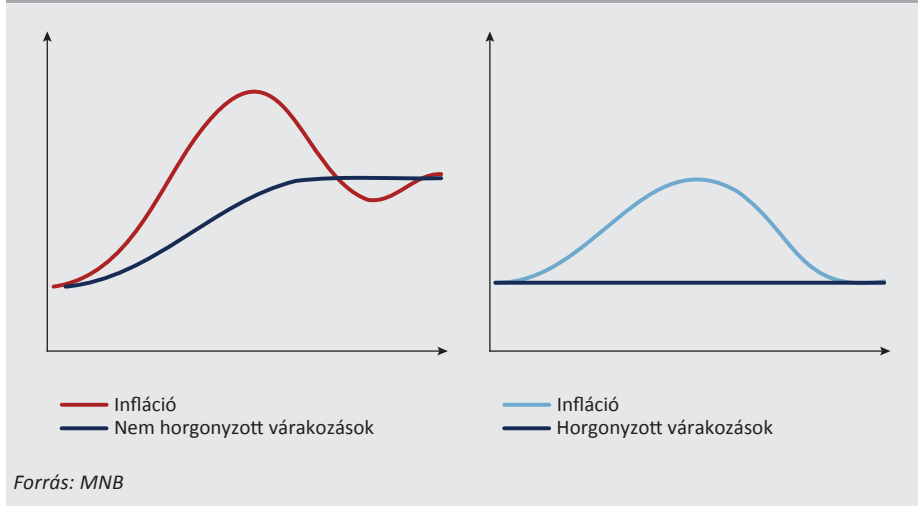
azon háztartások között, amelyeknek nagyobb a bizalma jegybankban, szignifikánsan alacsonyabb az inflációra vonatkozó várakozás és az inflációval kapcsolatos bizonytalanság. A monetáris politikai lépések segítik az inflációs várakozások horgonyzását (Kamada et al. 2015), különös tekintettel a kevésbé horgonyzott várakozásokra (Doh et al. 2025). A jegybank inflációs céljáról szóló üzenetek hatnak a háztartások inflációs várakozásaira (Binder – Rodrigue 2018), de az üzenetek hatékonysága jelentősen csökken, ha a médián keresztül terjednek (Coibion et al. 2019). Elemzésünkben megvizsgáljuk a bizalom szerepét, és kimutatjuk, hogy a GKI Gazdaságkutatóintézet által mért fogyasztói bizalom hatott a lakossági inflációs várakozásokra, és ez a hatás a magasabb inflációs időszakban felerősödött.

A világ központi bankjai az inflációs célelérés és a gazdasági stabilitás fenntartása érdekében kiemelt figyelmet fordítanak az inflációs várakozások horgonyzására (Easaw et al. 2012; ECB 2021; Carvalho et al. 2023, Kamada et al. 2015; Lin – Li 2025). Az 1970-es évekbeli stagflációs időszak gazdaságpolitikai kudarcának legfontosabb tanulsága, hogy a jegybankok az inflációs célkövetés logikájából fakadóan a várakozások célszinten történő horgonyzásával képesek leginkább stabilizálni a középtávú inflációs rátát. Az inflációs várakozások horgonyzotttsága teszi lehetővé, hogy az inflációs periódus után az infláció a lehető legkisebb reálgazdasági költséggel térjen vissza az árstabilitás szintjére. Ezért tanulmányunkban is kiemelten foglalkozunk az inflációs várakozások horgonyzotttságának kérdésével.

Amennyiben a várakozások stabilak vagy horgonyzottak, akkor az inflációs ingadozások ideiglenesek maradnak, és az infláció csökkenésének társadalmi költsége nem lesz jelentős. Ha ezzel szemben az egyszeri sokkra az inflációs várakozások is emelkedéssel reagálnak, akkor fennáll a veszélye, hogy a gazdaság benne ragad a magasabb árakban, ami az inflációs cél tartós elvétését és a monetáris politika hitelességének csökkenését eredményezheti (1. ábra). A várakozások horgonyzotttsága és az infláció visszatérése a jegybankok inflációs céljára nem törvényszerű, az inflációs várakozásokat pedig csak hiteles lépésekkel lehet stabilizálni. Nemzetközi tapasztalatok alapján az esetek mindössze negyedében sikerült egy év alatt újra egy számjegyű tartományba leszorítani az inflációt azt követően, hogy az 20 százalék fölé emelkedett (Spéder – Vonnák 2023). A sikeresen megvalósuló deflációk esetében fontos közös vonás volt a határozott, hiteles és fegyelmezett monetáris politika.

1. ábra

Az inflációs sokkok tartóssága és mértéke az infláció horgonyzatlansága (bal panel) és horgonyzása esetén (jobb panel)



Monetáris politikai szempontból kiemelten fontos, hogy a gazdaság eltérően viselkedik magas és alacsony inflációs környezetben. *Borio et al. (2023)* kimutatta, hogy az infláció általában önmagát stabilizálja egy alacsony inflációs rezsimben, de elveszíti ezt a tulajdonságát, amint magas inflációs rezsimbe kerül, ráadásul a magas inflációs rezsimre történő áttérés során önmagát erősítő folyamatok indulnak be. Ezért a monetáris politikának időben és erőteljesen kell reagálnia, amikor a magas inflációs rendszerre való áttérés fenyeget. Amint ugyanis az infláció egy adott szint fölé emelkedik, mind a munkavállalók, mind a vállalatok fokozottabb figyelmet fordítanak az árak alakulására, ami növeli a bér-ár spirál kialakulásának valószínűségét. Ehhez hasonlóan *Gobbi et al. (2025)* is amellett érvel, hogy a jegybankoknak nagy és tartós sokkok esetén figyelembe kell venniük az inflációs várakozások érzékenyebb reagálását és a bérindexálás mértékét. *Goodspeed (2025)* eredményei is megerősítik a lakosság inflációs várakozásának eltérő viselkedését: a fogyasztók alacsony inflációs időszakokban nem figyelik, míg magas inflációs időszakokban nagyobb figyelemmel követik, ezáltal pontosabban jelzik előre az infláció alakulását.

Tanulmányunkban magyar adatokon azt vizsgáljuk, hogy az inflációs várakozásokat meghatározó tényezők hogyan változtak meg a 2020 előtti alacsony, illetve a 2020-as évek magas inflációs időszaka között. Hozzájárulásunk az inflációs várakozásokat vizsgáló irodalomhoz, hogy a kvantitatív inflációs várakozásokat meghatározó tényezők széles körét azonosítjuk magyar adatokon, miközben megkülönböztetjük ezen tényezők hatását alacsony és magas inflációs rezsimben. Jelen tanulmányban *Easaw et al. (2012, 2013)* munkája alapján figyelembe vesszük, hogy a magyar

háztartások inflációs várakozásai lehetnek horgonyzottak és nem horgonyzottak, amit a háztartások rövid és hosszú távon is frissítenek. Elemzésünket a lakosság kvantitatív inflációs várakozásán végeztük *Meyler és Reiche (2021)*, illetve *Hayo és Méon (2023)* kutatásához hasonlóan. *Szyszko és Kliber (2025)* munkájától eltérően, akik az olajárak hatását vizsgálták többek között a magyar inflációs várakozásokra, a tényezők szélesebb körének hatását azonosítjuk magyar adatokon.

A tanulmány *2. fejezetében* a felhasznált adatokat, a *3. fejezetben* pedig elemzésünk módszertanát ismertetjük. A *4. fejezetben* bemutatjuk becslési eredményeinket, végül az *5. fejezetben* összefoglaljuk a következtetéseinket.

2. Adatok

2.1. A lakosság inflációs érzékelése és várakozása

A háztartások inflációs várakozását és az aktuális infláció érzékelését a GKI Gazdaságkutató Zrt. havonta végzett, 1 000 fős reprezentatív fogyasztói felmérése méri fel. A felmérés kétféle módszert alkalmaz: egyrészt kvalitatív kérdéseket, másrészt kvantitatív kérdéseket. A kvalitatív kérdések előre rögzített kategóriák megjelölésére épülnek (például: „sokkal gyorsabb árnövekedés lesz”, „ugyanilyen arányú áremelkedés lesz”, „kisebb arányú áremelkedés lesz”, „nem lesz áremelkedés”, „kismértékű árcsökkenés lesz”), amelyek a jelenlegi és a várt infláció irányára és ütemére vonatkozó percepciókat tükrözik. Ezzel szemben a kvantitatív kérdések számszerűen kérdeznak rá a fogyasztói árak változására:

- *Véleménye szerint hány százalékkal változtak a fogyasztói árak a 12 hónappal ezelőttihez képest?*
- *Összehasonlítva a jelenlegivel, Ön szerint hány százalékkal változnak az árak a következő 12 hónapban?*

A kvantitatív válaszok előnye, hogy közvetlenül összevethetők a hivatalos inflációs statisztikákkal, időben összehasonlíthatók, ezáltal alkalmasak adatalapú elemzésre. Segítségükkel vizsgálhatók az inflációs várakozások trendjei, volatilitása és reakciói különböző gazdasági eseményekre. Ugyanakkor a kvantitatív módszer hátránya, hogy a válaszok függenek a kérdésfeltevés módjától, valamint előfordulnak kirívó (outlier) értékek, és a válaszadók gyakran kerek számokat adnak meg (pl. 0% vagy 10%). Emellett az alacsonyabb iskolázottságú válaszadók számára nehezebb lehet a számszerű válaszadás, ami torzítást eredményezhet.

A kvalitatív kérdések értelmezése ezzel szemben egyénenként és időben is eltérő lehet, ezért az egyéni válaszok aggregálása nem egyértelmű. A felmérés eredményeiből számolt egyenlegmutatók szükségszerűen önkényes súlyozáson alapulnak. Ráadásul, mivel az inflációs várakozások kvalitatív felmérései alapvetően különböznek

a fogyasztóiár-index alakulásától, a kvalitatív várakozások közvetlen összevetése a tényadatokkal nem lehetséges. Azok az eljárások, amelyek a kvalitatív válaszokból számszerű mutatót képeznek a hivatalos indexekkel való összehasonlítás céljából, erősen függenek a választott módszertan feltevéseitől (lásd pl. *Arioli et al. 2017*).

Az elemzéshez használt kvantitatív felmérés 2015 januárja és 2025 júliusa közötti, 127 hónapra érhető el, a nyers adatbázisban összesen tehát 127 000 megfigyelés szerepel. Az adatbázis *ismétlődő keresztmetszeti* (repeated cross-sectional) jellegű, azaz az egyes felvételekben eltérő háztartások szerepelhetnek. Ezáltal csak a populáció vagy egyes szociodemográfiai csoportok átlagos trendje vizsgálható, az egyéni dinamikák nem. A rendelkezésre álló adatokat további tisztítási lépésekkel korrigáltuk, a kvalitatív kérdésekre adott válaszokat felhasználtuk az inkonzisztens számszerű válaszok kiszűrésére. Az alkalmazott adattisztítási kritériumokat és a számszerű válaszoknál alkalmazott kezelést az 1. táblázat foglalja össze.

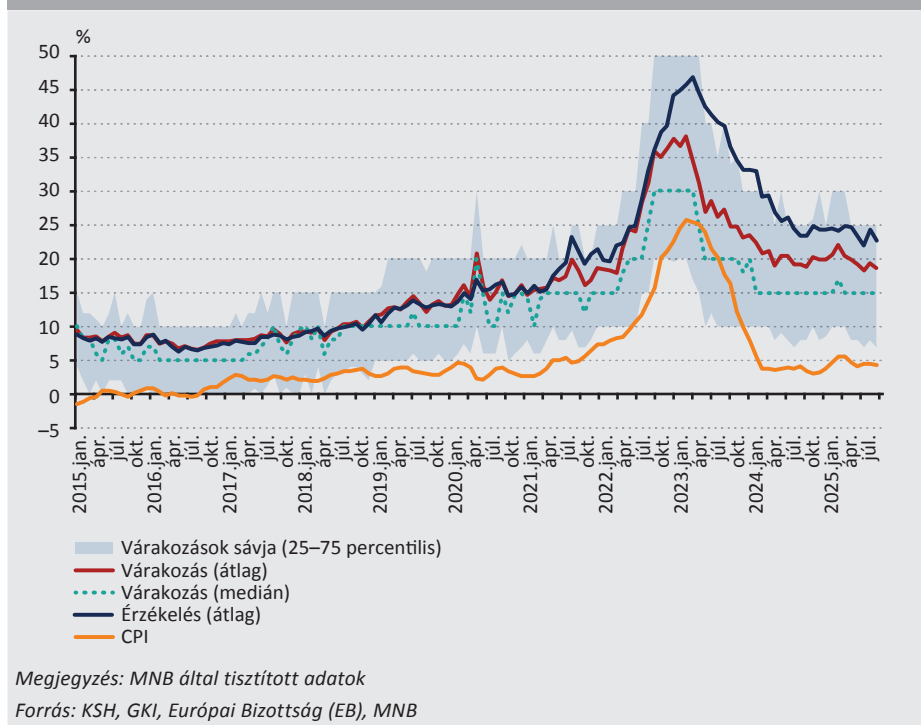
1. táblázat		
A felmérés kvantitatív inflációs várakozásainak adattisztítási kritériumai		
	Kritérium (feltétel)	Kezelés (számszerű válasz)
i.	Kvalitatív válasz (várakozás/érzékelés) = „nem lesz áremelkedés/körülbelül azonosak”.	0 százaléknak tekintendő.
ii.	Kvalitatív válasz (érzékel) $\neq$ „körülbelül azonosak”, de számszerű válasz = 0%.	Érvénytelen
iii.	Kvalitatív válasz (várakozás) = „sokkal gyorsabb árnövekedés lesz”, de megadott várt infláció < megadott érzékelt infláció.	Érvénytelen
iv.	Kvalitatív válasz (várakozás) = „kisebb arányú áremelkedés lesz”, de megadott várt infláció > megadott érzékelt infláció.	Érvénytelen
v.	Kvalitatív válasz (érzékel) = „alacsonyabbak”, és (várakozás) = „ugyanilyen arányú áremelkedés lesz”.	Érvénytelen
vi.	Kvalitatív válasz (érzékel) = „körülbelül azonosak”, és (várakozás) = „ugyanilyen arányú áremelkedés lesz”.	Érvénytelen
vii.	Kvalitatív válasz (várakozás) = „ugyanilyen arányú áremelkedés lesz”, de a várt és érzékelt infláció abszolút különbsége ≥ 15 százalékpont.	Érvénytelen

A magyar lakosság inflációs érzékelése és várakozása jellemzően a tényinfláció felett alakul, és szorosan együttmozgott egészen a 2020-as évek elejéig (2. ábra). A 2010-es évek alacsony inflációs környezetét követő új évtized inflációs hullámai azonban a két mutató szétválását eredményezték. A 2015–2019-es időszakban az infláció 0–3 százalék között mozgott (átlagosan 1,8 százalék), míg a várakozások átlaga 9,5 százalék volt. A várakozások ebben az időszakban nem a tényinflációval, hanem az érzékelt inflációval mozogtak együtt (utóbbi 8 százalék körül alakult). Az érzékelt infláció és a várakozások közötti szoros együttmozgás a 2020-as évek első felének inflációs hullámaig tartott, 2021-től a két mutató elvált egymástól. 2021 közepén az érzékelt infláció emelkedése mellett a várakozásokban nem volt

kimutatható jelentős törés, ami a várakozások bizonyos fokú horgonyzottságára utal. Az orosz-ukrán háború kitörését követően, 2022 márciusától az érzékelés és a várakozás is meredek emelkedésbe kezdett, egymással párhuzamosan. 2022 augusztusától ugyanakkor a várakozások növekedése már nem követte az érzékelt infláció további, éles emelkedését. A várakozások mégsem tekinthetők teljes mértékben horgonyzottak a háztartási szektorban: 2024 közepe óta mind a várt, mind az érzékelt áremelkedés a korábbi inflációs hullámokat megelőző szint fölött stabilizálódott, majd enyhe mérséklődésnek indult.

2. ábra

A lakossági inflációs érzékelés, várakozás és a tényinfláció alakulása



2.2. A lakossági inflációs várakozások szociodemográfiai összetétele

A lakossági inflációs várakozások eltérnek a különböző szociodemográfiai csoportokban (2. táblázat). A teljes minta átlagos várakozása 15,6 százalék, mediánja 10 százalék. A nyers átlagok alapján a nők inflációs várakozásai mintegy 2,3 százalékponttal magasabbak a férfiakénál. A magasabb várt infláció a nők körében általánosan megfigyelt jelenség (például *Easaw et al. 2013; Meyler – Reiche 2021; D’Acunto et al. 2021*). Az előre jelzett áremelkedés üteme az életkorral 50–64 éves korig emelkedik, majd a 65 év feletti csoportjában ismét csökken (ehhez hasonló mintázatot ír le

Meyler – Reiche 2021). Az életkor szerinti heterogenitást a kohorszok egyéni élet-tartama alatti eltérő inflációs tapasztalatok magyarázhatják (Malmendier – Nagel 2016). Iskolai végzettség szerint – a nyers átlagot tekintve – a legfeljebb 8 általános iskolai végzettséggel rendelkezők alacsonyabb inflációt várnak, mint a közép- vagy felsőfokú végzettségűek. Foglalkozási kategóriák közül a szellemi foglalkozásúak várják a legkisebb mértékű áremelkedést.

Ezek a kategóriák természetesen nem függetlenek egymástól; például a nők magasabb átlagos inflációs várakozása részben magyarázható eltérő kor- és végzettségi összetételükkel. A 2. táblázat utolsó két oszlopában bemutatott eredmények egyidejűleg kontrollálnak a szociodemográfiai jellemzőkre, ezáltal elkülönítve az egyes tényezők hatását. Az alkalmazott lineáris regresszió becslési egyenlete:

$$E_{it}^h(\pi_{t+12}) = \alpha + \sum_k \beta_k D_{kit} + \gamma_t + u_{it} \quad (1)$$

ahol E^h a háztartások várakozását, $E_{it}^h(\pi_{t+12})$ az i háztartás t időpontbeli, 12 hónapra előretekintő inflációs várakozását jelöli, D_{kit} a szociodemográfiai jellemzőket (nem, korcsoport, iskolai végzettség, foglalkozás) leíró dummy változók, β_k a hozzájuk tartozó együttható, amely a referenciakategóriától való eltérést méri. A 2. táblázat utolsó előtti oszlopában szereplő specifikáció nem tartalmaz időfixhatásokat (γ_t), míg a táblázat utolsó oszlopában szereplő becslés a hónapokra vonatkozó fix hatásokat is magában foglalja, kiszűrve a makrogazdasági környezet változásainak hatását.

A becslési eredmények szerint a szociodemográfiai tényezők jelentős és robusztus szerepet játszanak az inflációs várakozások alakulásában. A nők várakozásai korra, iskolai végzettségre és foglalkozásra való kontrollálás után is 3,0 százalékponttal magasabbak a férfiakénál, statisztikailag szignifikáns mértékben. A legfiatalabb (18–29 éves) és a legidősebb (64 év feletti) korosztály szignifikánsan alacsonyabb inflációval számol, mint a középkorúak. A (2) specifikáció alapján a felsőfokú végzettségűek várják a legalacsonyabb inflációt. A növekvő iskolázottsággal együtt járó alacsonyabb inflációs várakozásokat figyelt meg Easaw et al. (2013), Ehrmann et al. (2017), valamint Meyler és Reiche (2021) is. Megjegyezzük, hogy az időfixhatások nélküli (1) specifikáció alapján a felsőfokúak várják a legmagasabb inflációt. Ennek egyik oka, hogy a felsőfokúak tipikusan néhány magas inflációs időszakban vártak magasabb inflációt. Egy másik, inkább technikai jellegű oka továbbá, hogy a csak alapfokú végzettséggel rendelkező válaszadók száma ezen időszakokban lecsökkent a mintában. Foglalkoztatottság szerint a nyugdíjasok becsülik a legmagasabb jövőbeli inflációt, őket követik az „egyéb” kategóriába sorolt inaktívak és a fizikai dolgozók.

2. táblázat

A lakossági inflációs várakozások szociodemográfiai összetétele

	Elemszám	Arány (%)	Átlag	Szórás	Medián	p25	p75	Eltérés a referenciacsoporttól (százalékpont)	
								(1)	(2)
Neme									
Férfi	45 793	48,1	14,4	16,1	10	5	20		
Nő	49 442	51,9	16,7	18,5	10	5	20	2,741***	3,016***
Kor									
18–29	16 094	17,2	14,7	18,6	10	4	20	–1,767***	–1,626***
30–49	33 868	36,2	15,7	18	10	5	20		
50–64	26 402	28,2	16,5	17,3	12	5	20	0,901***	0,239
65+	17 186	18,4	15,3	15,6	10	5	20	–0,475	–1,948***
Végzettség									
Legfeljebb 8 általános	10 130	10,6	13,1	15,2	10	4	20	–3,441***	–0,423*
Középfok	59 659	62,6	15,9	17,9	10	5	20		
Felsőfok	25 446	26,7	15,9	17,1	10	5	20	0,305*	–1,749***
Foglalkozás									
Egyéb	9 571	12,6	20,2	22,7	15	6	30	5,134***	2,242***
Fizikai foglalkozású	12 710	16,7	17	17,9	12	6	20	1,677***	1,828***
Nyugdíjas	19 509	25,7	17,6	17,3	15	7	21	1,892***	2,348***
Szellemi foglalkozású	25 998	34,2	16,4	17,3	12	5	20		
Tulajdonos, vezető	8 187	10,8	17,4	18,9	14	6	20	1,537***	–0,345
Teljes minta									
	95 235	100	15,6	17,4	10	5	20		

Megjegyzés: MNB által tisztított adatok. Az egyes szociodemográfiai csoportok összegzett elemszámai a „Nem tudja/Nem válaszol” értékek eltávolítása miatt eltérhetnek a teljes mintánál látható elemszám-tól. Az egyéb kategóriába tartoznak a munkanélküliek, a háztartásbeli és egyéb inaktív keresők, eltar-tottak, valamint a tanulók és egyéb inaktívak. A referenciacsoporthoz átlaga ($\alpha=15,6$) a 30–49 közötti, középfokú végzettséggel rendelkező, szellemi foglalkozású férfi válaszadók inflációs várakozása.

Az (1)-gyel jelölt OLS regresszió becslési egyenlete:

$$E_{it}^h(\pi_{t+12}) = \alpha + \sum_k \beta_k D_{kit} + u_{it}.$$

A (2)-vel jelölt OLS regresszió becslési egyenlete tartalmazza a γ_t hónap fixhatásokat is:

$$E_{it}^h(\pi_{t+12}) = \alpha + \sum_k \beta_k D_{kit} + \gamma_t + u_{it}.$$

A szignifikanciaszintek jelölése rendre: *** $p<0,01$, ** $p<0,05$, * $p<0,1$. A regressziós becslésekhez robusztus (White-féle) standard hibákat számítottunk.

Forrás: GKI, EB, MNB tisztítás

Az inflációs várakozások képzésének heterogenitása fontos makrogazdasági következményekkel járhat, valamint a monetáris politikai üzeneteket a társadalom különböző csoportjai eltérően érzékelhetik. Ezért megvizsgáljuk az eredményeink robusztusságát néhány kiemelt szociodemográfiai tulajdonságra.

2.3. A várakozásokat befolyásoló makrogazdasági tényezők és a hatásmechanizmusok

A lakosság inflációs várakozásai részben horgonyozottak, részben pedig visszatekintőek, vagyis a közelmúltbeli tapasztalatok és az inflációs érzékelés befolyásolja. A monetáris politika számára fontos az inflációs várakozások horgonyozottsága, mert fenntartható módon csak akkor érhető el az inflációs cél, ha a várakozások nem feltétlenül az inflációs célon, de az inflációs várakozásokkal konzisztens szinten horgonyozottak. Rövid távon erősebb sokkhatások vagy váratlan események megváltoztathatják a horgonyozottság mértékét. Ilyen jelentősebb hatások lehetnek az elmúlt években tapasztalt jelentősebb árfolyammozgások, a 2022–2023 során tapasztalt energia- és élelmiszerár-emelkedés, illetve akár a koronavírus-járvány hatása a gazdasági bizalomra. Elemzésünkben az inflációs várakozásokat befolyásoló (mérhető) tényezők közül az inflációs érzékelés mellett kiemeltük a tényinflációt, a fogyasztói kosár kiemelt csoportjainak inflációját, a makrogazdasági elemzők inflációs előrejelzésének alakulását, a fogyasztói bizalmat, az euro–forint árfolyam változását és ingadozásának mértékét.

Az inflációs várakozásokat befolyásoló tényezők hatása egyrészt megvalósulhat azonnal, amikor egy-egy hírre vagy eseményre (pl. az árfolyamvolatilitás megemelkedésére) gyorsan reagálnak a várakozások. Másrészt vannak olyan hatások, amelyek lassabban, fokozatosan alakítják a várakozásokat (pl. tartósan magas inflációs környezet). Emellett figyelembe vesszük a makrogazdasági tényezők közvetlen hatását az inflációs várakozásokra, továbbá azt is, hogy a makrogazdasági tényezők az inflációs érzékelésen keresztül közvetve is jelentősen befolyásolhatják a várakozásokat. Az alábbiakban az inflációs várakozásokat befolyásoló tényezők szerepét fejtjük ki.

Az elemzés során a fogyasztói kosár kiemelt csoportjainak inflációs érzékelésre gyakorolt hatását úgy vizsgáltuk meg, hogy az inflációs kosár főcsoportjainak (piaci szolgáltatások, iparcikkek, élelmiszerek, piaci energia, szabályozott árú tételek, alkohol-dohány) árváltozását is bevontuk az elemzésbe. Az emberek inflációs érzékelését leginkább azoknak a termékeknek és szolgáltatásoknak az árváltozása befolyásolja, amelyeket gyakran és közvetlenül vásárolnak, az inflációs érzékelés pedig erősen hat a várakozásokra. A fogyasztói kosárban az élelmiszerek aránya 18 százalék, az üzemanyagoké 7 százalék volt 2024-ben, de pszichológiai súlyuk ennél jóval nagyobb lehet az inflációs érzékelésben a termékcsoporthoz átlagosnál nagyobb ingadozása miatt, illetve azért, mert sok háztartás az általános inflációt azonosítja a napi bevásárlási költségek változásával. Különösen érzékenyek a háztartások az üzemanyag, az energia és az élelmiszerek árváltozásaira. Az energia és az üzemanyag áremelkedésével a magyar lakosság a vállalatoknál kisebb

mértékben szembesült közvetlenül a vizsgált időszakban a kormányzati intézkedések miatt (üzemanyagár-stop, rezsicsökkentés), azonban az élelmiszerárak emelkedése 2020–2024 között az Európai Unión belül Magyarországon haladta meg legnagyobb mértékben a feldolgozott élelmiszerek nélküli maginflációt.

A szakértői inflációs előrejelzések közvetve formálják a lakossági inflációs várakozásokat elsősorban a médián, gazdasági híreken keresztül. Ha a fogyasztók jelenlegi árváltozásokkal kapcsolatos tapasztalatai nem is változnak, a piaci konszenzus változása befolyásolhatja a jövőbeli árváltozásokkal kapcsolatos várakozásokat. A monetáris politika és a jegybanki kommunikáció is megjelenik a szakértői előrejelzésekben. Inflációs előrejelzésre a Consensus Economics előrejelzések 6, illetve 12 hónapra előretekintő mediánját gyűjtöttük össze.

A fogyasztói bizalom index a lakosság gazdasági helyzetbe vetett bizalmát, pénzügyi optimizmusát méri. A bizonytalanság vagy pesszimizmus időszakaiban (alacsony fogyasztói bizalom mellett) a lakosság hajlamos magasabb inflációtól tartani. A lakosság gazdaságba vetett bizalma és a magas infláció kölcsönösen hatnak egymásra. Egyfelől a magas infláció bizonytalanságot kelt a háztartásokban, mert a rendelkezésre álló jövedelmük vásárlóereje csökken. Másfelől, ha a lakosság kevésbé bízik a gazdasági kilátásokban, hajlamosabb további áremelkedésre számítani. Ez a várakozás önbeteljesítő lehet: megnöveli a munkavállalók bérkövetelését, a fogyasztók pedig előrehozzák vásárlásaikat, amire a vállalatok áremeléssel reagálhatnak. Így a gyengülő bizalom közvetve elősegítheti az inflációs nyomás tartóssá válását. A bizalom erősödése ezzel szemben mérsékelheti az inflációs várakozásokat, hozzájárulva a stabilitáshoz. A bizalom alakulása mögött az inflációs tényezők mellett számos más tényező: a jövedelmi és munkapiaci várakozások, az általános bizonytalanság, gazdasági biztonság és kiszámíthatóság, illetve a gazdaságpolitika is jelentős szerepet játszik. Ha nem is magát a fogyasztói bizalmat, de esetlegesen a bizalom részét képező bizonytalanságot vizsgálta *Chen et al. (2025)*, annak ellenére, hogy a makrogazdasági és pénzügyi változók jelentős hatást gyakorolnak az inflációs bizonytalanságra, nem találtak bizonyítékot arra, hogy az infláció változásai visszahatnának a rövid távú bizonytalanságra.

A bizalom és az inflációs várakozások közötti endogenitás mérséklése érdekében a fogyasztói bizalmat a GKI fogyasztói bizalmi indexével közelítettük. Ennek az indexnek az értékét 4 olyan tényező határozza meg, amelyek között nem szerepel a lakosság inflációs érzékelése és várakozása.

- a háztartások pénzügyi helyzetének megítélése az elmúlt 12 hónapban,
- a háztartások pénzügyi helyzetének várható alakulása a következő 12 hónapban,
- az ország gazdasági helyzetének várt alakulása a következő 12 hónapban, illetve
- a nagy értékű fogyasztási cikkek vásárlását illető kilátások a következő 12 hónapban.

Magyarország kis, nyitott gazdaság, ahol az euro/forint árfolyam változásai az import magas aránya következtében viszonylag gyorsan begyűrűznek a belföldi árakba, és így az inflációs várakozásokba is. Az árfolyam gyors változásai tükrözhetik a gazdasági bizonytalanság erősödését. Az árfolyam változásának hatása nemcsak az aktuális árváltozás érzékelésén keresztül, hanem előretekintve is formálhatja a lakosság inflációs várakozásait. Az árfolyam nagyobb mértékű gyengüléseit ugyanis hasonlóan inflációs kockázatként is értelmezhetik a háztartások, így közvetlenül is beépíthetik várakozásaikba. Gazdaságilag bizonytalan időszakokban az euro/forint árfolyam ingadozása felerősítheti az árfolyamváltozás hatását: nagyobb és gyakoribb árfolyamváltozások esetén a vállalatok gyorsabban beépítik az árakba a magasabb költségeket.

3. Módszertan

Az inflációs várakozások és a makrogazdasági tényezők közötti rövid- és hosszútávú kapcsolatokat *Easaw et al. (2013)* tanulmányához hasonlóan hibakorrekciós modellel (ECM) azonosítjuk.

A racionális várakozások elmélete alapján feltesszük, hogy a háztartások várakozásai részben előretekintőek (racionálisak) – amit a Consensus Economics medián prognózisával fejezünk ki –, részben pedig visszatekintőek (adaptívak), azaz az érzékelt infláció és a tényinfláció által meghatározottak. Ez a kettős mechanizmus formalizálható a kointegrációs egyenletben:

$$E_t^h(\pi_{t+12}) = \alpha_0 + \underbrace{\alpha_R E_t^C(\pi_{t+6})}_{\text{racionális komponens}} + \underbrace{\alpha_A \pi_t^P}_{\text{adaptív komponens}} + e_t \quad (2)$$

ahol $E_t^h(\pi_{t+12})$ a háztartások 12 havi előretekintő inflációs várakozása, $E_t^C(\pi_{t+6})$ a 6 hónapra előretekintő szakértői várakozások (ugyanis adathiány következtében a 6 hónapra előretekintő szakértői előrejelzések mediánját használjuk a 12 havi helyett proxy változóként), π_t^P a lakosság által érzékelt infláció, e_t pedig az egyensúlyi szinttől való rövid távú eltérés. A racionális és adaptív várakozás súlyai α_R és α_A , melyekre $\alpha_R, \alpha_A > 0$ és $\alpha_R + \alpha_A = 1$. $\alpha_A = 1$ esetén teljes mértékben visszatekintő, $\alpha_R = 1$ esetén teljes mértékben racionális várakozásokról beszélünk. Elemzésünkben megengedjük az inflációs várakozások torzítottságát, amelynek mértékét α_0 fejezi ki, azonban feltételezzük, hogy ez a torzítás idővel nem változik. A változók közötti kointegráció fennállását a *Függelék 5. táblázata* mutatja, a reziduum stacionaritásával ellenőriztük.

A várakozásokat rövid távon eltéríthetik az egyensúlytól a makrogazdasági tényezőkről rendelkezésre álló információk, amit az alábbi specifikációval írtunk le:

$$\Delta E_t^h(\pi_{t+12}) = \beta_0 + \beta_1 \Delta \pi_t^P + \beta_2 (E_t^C(\pi_{t+6}) - \pi_t) + \beta_3 \Delta CCI_t + \beta_4 \Delta FX_{t-1} + \varphi e_{t-1} + u_t \quad (3)$$

ahol π_t a tényinfláció, $(E_t^C(\pi_{t+6}) - \pi_t)$ az infláció szakértők által várt elmozdulása a következő 6 hónapban, ΔCCI_t a fogyasztói bizalom változása, ΔFX_{t-1} az előző havi EUR/HUF árfolyam százalékos változása (pozitív előjele a forint gyengülését jelenti), és végül az e_{t-1} hibakorrekciós tag. Az utóbbi $-1 < \varphi < 0$ együttthatója az alkalmazkodás sebességét méri: amennyiben a lakosság várakozása az egyensúlyi szint fölé (alá) került, a következő időszakban a várakozás milyen mértékben csökken (emelkedik). Az előző két egyenletet összevonható:

$$\Delta E_t^h(\pi_{t+12}) = \beta_0^* + \beta_1 \Delta \pi_t^P + \beta_2 (E_t^C(\pi_{t+6}) - \pi_t) + \beta_3 \Delta CCI_t + \beta_4 \Delta FX_{t-1} + \varphi [E_{t-1}^h(\pi_{t+11}) - \alpha_R E_{t-1}^C(\pi_{t+5}) - \alpha_A \pi_{t-1}^P] + u_t \quad (4)$$

ahol $\beta_0^* = (\beta_0 - \varphi \alpha_0)$ tartalmazza a várakozások torzításának mértékét.

Az érzékelt infláció várakozásokban betöltött szerepe miatt megvizsgáljuk, hogy a lakosság áremelkedési ütemmel kapcsolatos percepcióját milyen tényezők alakítják. Ezt szintén hibakorrekciós modellel vizsgáljuk, amelyben feltesszük, hogy hosszú távon az érzékelt infláció együtt mozog a tényinflációval:

$$\pi_t^P = \gamma_0 + \gamma_1 \pi_t + v_t \quad (5)$$

ahol a γ_1 együttthatót 1-re rögzítjük. Feltételezésünket arra alapozzuk, hogy olyan nagy mértékű sokkok hatottak a vizsgált időszak második felében, ami az érzékelést jelentősen eltávolította az árak valós alakulásától. Az adatok elérhetősége miatt a vizsgált időszak nem ölel fel egy teljes üzleti ciklust. Az együtttható rögzítésével elkerüljük azt, hogy a rövid távú hatásokat a hosszú távval ragadjuk meg. Az egyenlet becslése során láttuk, hogy a becsült hibakorrekciós reziduumok nem mutatnak számottevő autokorrelációt ($DW = 2,05$), ami megerősíti a választásunkat. Elemzésünkben megengedjük az inflációs érzékelés torzítottságát, amelynek mértékét γ_0 fejezi ki, azonban feltételezzük, hogy ez a torzítás idővel nem változik. A rövid távú dinamika az érzékelésre ható, gyorsan változó tényezőket ragadja meg:

$$\Delta \pi_t^P = \delta_0 + \delta_1 \Delta \pi_t^F + \delta_2 \sigma_{t-1}^{FX} + \delta_3 \Delta CCI_t + \rho v_{t-1} + u_t, \quad (6)$$

ahol $\Delta \pi_t^F$ az élelmiszerinfláció változása, σ_t^{FX} az EUR/HUF árfolyam relatív szórása, u_{t-1} a hibakorrekciós tag. Behelyettesítve az (5) egyenletet (6) egyenletbe:

$$\Delta \pi_t^P = \delta_0^* + \delta_1 \Delta \pi_t^F + \delta_2 \sigma_{t-1}^{FX} + \delta_3 \Delta CCI_t + \rho (\pi_{t-1}^P - \gamma_1 \pi_{t-1}) + u_t, \quad (7)$$

ahol δ_0^* tartalmazza a torzítás mértékét. A (4) és (7) hibakorrekciós egyenleteket egy lépcsőben becsüljük meg. A hosszú távú összefüggéseket meghatározó változók elsőfokon integráltak (ld. a *Függelék 4. táblázatát*). A becsült paramétereket – a lakossági inflációs várakozás horgonyzottságát, illetve a makrogazdasági tényezők rövid távú hatását – a következő fejezetben mutatjuk be.

4. Eredmények

4.1. Becslési eredmények

Becsléseink azt jelzik, hogy a 2020-as évek elején változás következett be az inflációs várakozások képzésében. A 2010-es évek döntően alacsony és stabil inflációs környezetét egy magasabb és nagyobb volatilitású inflációs időszak váltotta fel, így a háztartások a jövőben tartósan magasabb inflációs kockázattal számolhattak. Előtérbe került a várakozások horgonyzottságának szerepe. Az új évtizedre jellemző bizonytalanra váló, magasabb inflációs környezetben felértékelődött az inflációs előretekintés, a fogyasztói bizalom és az árfolyam alakulásának szerepe, miközben az inflációs érzékelés szerepe mérséklődött. Hogy a magyar jegybanki kommunikációnak, a gazdaságpolitikának és a médiának mekkora lehetett a szerepe a lakosság gazdaságba vetett bizalmának és inflációs várakozásának formálásában, további vizsgálatokat igényel. Az inflációs várakozások képzésében az új évtized eltérő karakterisztikája következtében bekövetkező változások összhangban vannak azon tanulmányok megállapításaival, amelyek a várakozásképzés rezsimfüggő jellegét hangsúlyozzák (*Borio et al. 2023; Goodspeed 2025; Gobbi et al. 2025; Lin – Li 2025*). Az alábbiakban ezen hatásokat mutatjuk be részletesen.

A magyar lakosság az inflációs várakozásait tekintve az alacsony inflációs időszakban szinte teljes mértékben visszatekintő módon viselkedett. A háztartások inflációs érzékelése a 2015–2019-es időszakban egy az egyben beépült a várakozásokba rövid és középtávon is. Az elmúlt öt évben ez a hatás csökkent, 2020 óta az inflációs érzékelés 1 százalékpontos emelkedése egyidejűleg már csak 0,68 százalékponttal, középtávon pedig 0,45 százalékponttal növelte a lakosság várakozásait (3. táblázat). Ahogy a lakosság a jelenleg észlelt áremelkedést egyre kevésbé tekinti irányadónak a jövőre nézve, a bizonytalanabb környezetben egyéb tényezők kerültek előtérbe.

3. táblázat

Az inflációs érzékelésre és várakozásokra ható tényezők

	2015–2025. május		2015–2019		2020–2025. május	
	Érzékelt infláció változása	Várt infláció változása	Érzékelt infláció változása	Várt infláció változása	Érzékelt infláció változása	Várt infláció változása
Érzékelt infláció változása		0,719*** (0,070)		1,055*** (0,081)		0,681*** (0,088)
Piaci konszenzus iránya		0,131*** (0,045)		–0,005 (0,063)		0,188*** (0,058)
Élelmiszerinfláció változása	0,286*** (0,051)		0,122 (0,136)		0,287*** (0,068)	
Fogyasztói bizalom változása	–0,057*** (0,021)	–0,107*** (0,018)	–0,063** (0,027)	0,014 (0,017)	–0,048* (0,030)	–0,103*** (0,023)
EUR/HUF változása (–1)		0,205*** (0,059)		0,027 (0,046)		0,249*** (0,080)
Árfolyam relatív szórása (–1)	0,686** (0,278)		–0,046 (0,403)		0,625* (0,428)	
Hibakorrekciós tag (–1)	–0,037** (0,017)	–0,315*** (0,063)	–0,098* (0,052)	–0,822*** (0,142)	–0,077* (0,039)	–0,599*** (0,111)
Tény infláció szint (–1)	1,000 (–)		1,000 (–)		1,000 (–)	
Érzékelt infláció szint (–1)		0,626*** (0,046)		0,991*** (0,038)		0,451*** (0,050)
Piaci konszenzus szint (–1)		0,374 (–)		0,009 (–)		0,549 (–)
Konstans	0,078 (0,254)	0,915*** (0,252)	0,816** (0,389)	0,226 (0,240)	0,922 (0,838)	3,899*** (0,909)
Korrigált R ²	0,367	0,682	0,101	0,787	0,403	0,747
Durbin–Watson-statisztika	2,05	2,23	2,35	1,82	2,01	2,08
F-statisztika	18,794***	44,613***	2,622**	36,053***	11,822***	32,527***

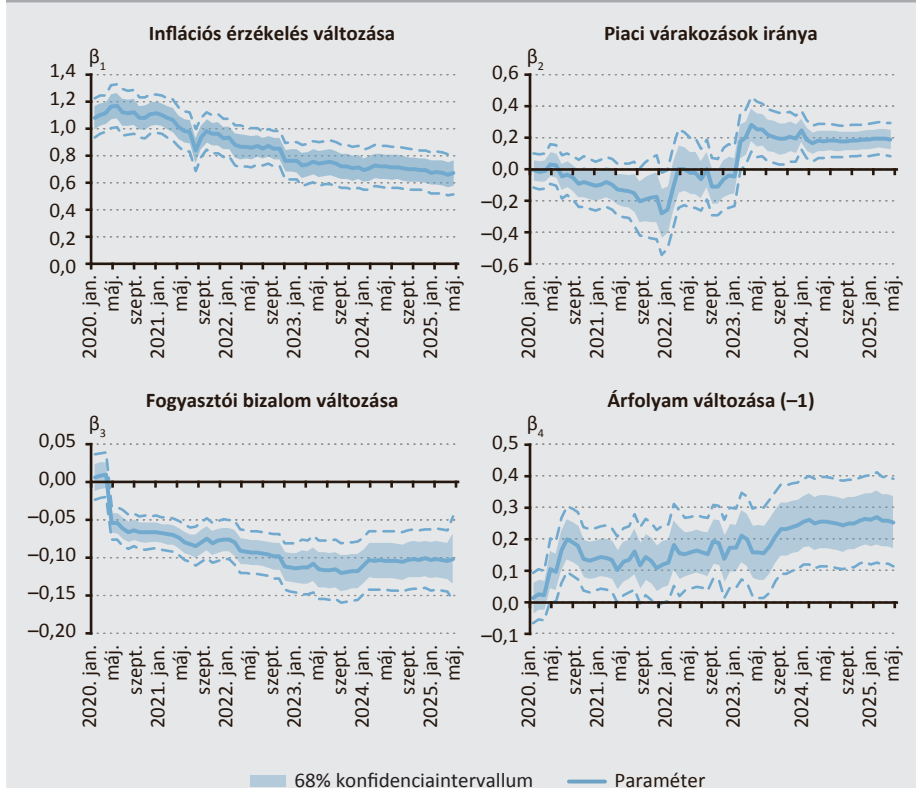
Megjegyzés: A szignifikanciaszintek jelölése rendre: *** $p < 0,01$, ** $p < 0,05$, * $p < 0,1$, + $p < 0,15$. A becsült paraméterek alatt zárójelben a standard hibák szerepelnek. Az inflációs érzékelés hosszú távjában a tényinfláció együtthatójának paramétermegkötése elméleti megfontolások alapján 1. Az inflációs várakozás hosszú távjában a piaci konszenzus és az érzékelt infláció paramétereinek összege elméleti megfontolások alapján 1.

Forrás: GKI és az EB alapján MNB-számítás

A magas inflációs időszakban a háztartások előretekintőbbek lettek, a piaci várakozások már szignifikánsan hatnak az inflációs várakozásaikra (3. táblázat). Az intézményi előrejelzések által várt 1 százalékpontos inflációmérséklődés a lakosság inflációs várakozásait 0,19 százalékponttal mérsékelte egyidejűleg, és 0,55 százalékponttal középtávon a 2020 óta tartó időszak átlagában. A megelőző, alacsony inflációs időszakban ez a hatás nulla közeli és inszignifikáns volt. Az alacsony inflációs környezet miatt a lakosság vélhetően kisebb mértékben fordította figyelmét az inflációs kilátások felé, magas inflációs periódusban a fókuszában tartja az inflációt, érzékenyebben reagál a média által közvetített, az árindex alakulása szempontjából releváns információkra (Goodspeed 2025). Mozgóablakos becslésünk alapján az inflációs érzékelés szerepe fokozatosan mérséklődött az elmúlt tíz évben, nem láttunk törést a hatásban (3. ábra).

3. ábra

Az egyes tényezők inflációs várakozásokra gyakorolt hatásának időbeli változása



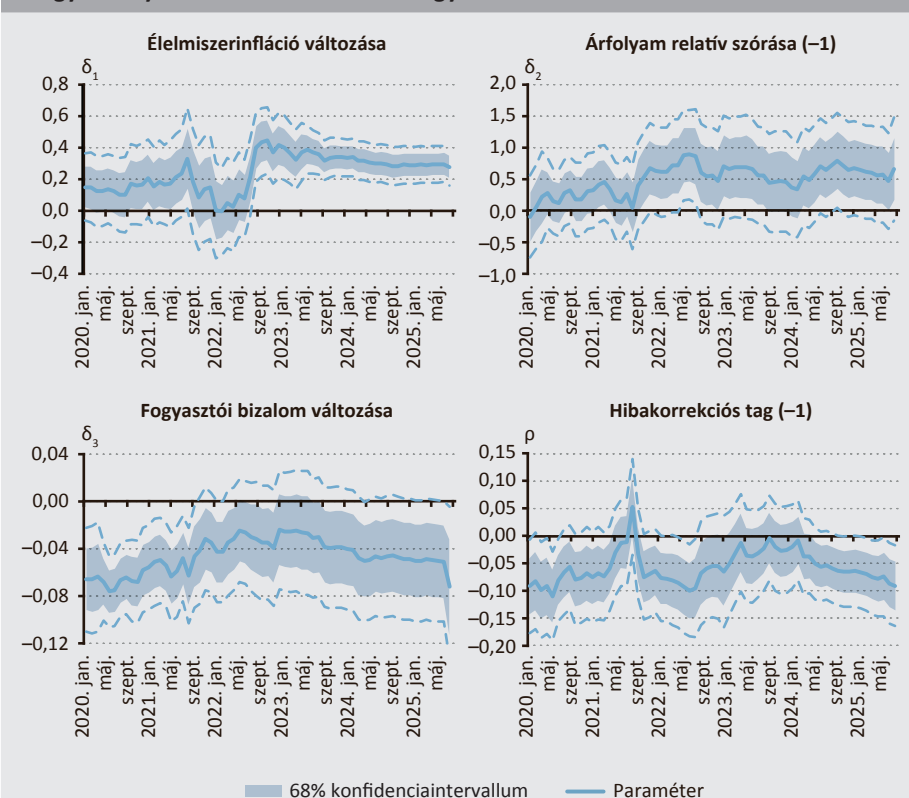
Megjegyzés: Az MNB által tisztított adatbázisból. Mozgóablakos becslések hibakorrekciós modellekkel, 5 éves ablakokon. A dátumok az időszakok végét jelölik. A világoskék sáv a paraméterbecslés 1 szórásnyi (68 százalékos) konfidenciaintervallumát jeleníti meg, a szaggatott vonal a 90 százalékos konfidenciaintervallumot jelöli.

Forrás: GKI alapján MNB-számítás

Kimutatható, hogy 2020 óta az infláció szerkezete meghatározó az inflációs érzékelésben és közvetve a várakozásban is, amit a vásárlás gyakorisága mellett az élelmiszerek árának nagyobb mértékű ingadozása okozhatott. 2020 óta az élelmiszerinfláció 10 százalékpontos emelkedése átlagosan 2,9 százalékponttal emelte a lakosság átlagos inflációs érzékelését, és ezáltal közvetve 2,0 százalékponttal a lakosság átlagos várakozását (3. táblázat). Mozgóablakos vizsgálat azt mutatja, hogy a hatás mértéke az élelmiszerár-robbanás idején ugrott meg érdemben (4. ábra). Hazánkban az élelmiszer-infláció hagyományosan az infláció volatilis komponense, de 2022-ben igen magas értékeket ért el (40 százalék feletti ütemet is). A termékcsoport árának átlagosnál nagyobb ingadozása érdemben hozzájárulhatott ahhoz, hogy az élelmiszer-infláció (pszichológiai) hatása szignifikánsan a fogyasztói kosárban betöltött 18 százalékos súlya fölé erősödött, és a lakosság inflációs várakozásai is megugrottak.

4. ábra

Az egyes tényezők inflációs érzékelésre gyakorolt hatásának időbeli változása



Megjegyzés: Az MNB által tisztított adatbázisból. Mozgóablakos becslések hibakorrekciós modellekkel, 5 éves ablakokon. A dátumok az időszakok végét jelölik. A világoskék sáv a paraméterbecslés 1 szórásnyi (68 százalékos) konfidenciaintervallumát jeleníti meg, a szaggatott vonal a 90 százalékos konfidenciaintervallumot jelöli.

Forrás: GKI alapján MNB-számítás

Az élelmiszer-infláció emelkedése másodkörös hatásokon keresztül is hat a gazdaság nominális folyamataira: ha az emberek tartósan magas élelmiszerár-emelkedést látnak, arra számítanak, hogy minden más is drágulni fog. Az élelmiszer-infláció meghatározó szerepével kapcsolatos eredményeink azon empirikus találatok sorát gyarapítják, amelyek a közvetlen vásárlási tapasztalatok és a vásárlási gyakoriság jelentőségére mutatnak rá az inflációról alkotott vélemények kialakításában (*Angelico – Di Giacomo 2019; D’Acunto et al. 2019, 2021; Anesti et al. 2025*).

Az energiaárak és a várakozások (illetve az érzékelés) között nem találtunk szignifikáns összefüggést, amit egyfelől a máig szabályozott árú lakossági rezsikiadások, másfelől az olajár jelentős emelkedése alatt érvényben lévő üzemanyagár-sapka eredményezhette. Ezek következtében a lakosság nem, vagy csak a piacinál jóval kisebb mértékben érzékelte az energiaár-emelkedést, és ennek következtében nem emelte tovább várakozását (*Függelék 6. táblázat*).

A lakossági bizalom hatása a várakozásokra összességében felerősödött a két időszak között annak ellenére, hogy a közvetett hatás az érzékelésen keresztül egyfelől lecsökkent, másfelől inszignifikánssá vált 10 százalékos szignifikanciaszint mellett. (Megjegyezzük, hogy a bizalom esetében endogenitási probléma kiszűrése végett teszteltük a Granger-okságot, és 10 százalékos szignifikanciaszint mellett sem az inflációs érzékelés, sem az inflációs várakozás nem Granger-oka a becslésben felhasznált bizalom változónak – 4 késleltetés mellett 0,588, illetve 0,120 százalékos p-értékekkel.) A bizalom a lakosság inflációs várakozását közvetlenül gyakorlatilag nem befolyásolta 2015–2019 között, azonban ez a közvetlen hatás a 2020-as évek elején mérhetővé vált. A lakossági bizalom hatása az érzékelésre közel hasonló volt a két vizsgált időszakban, míg az érzékelések azonnali hatása a várakozásokra harmadával csökkent. 2020 óta 1 pontos bizalomvesztés az inflációs várakozások átlagát közvetlenül átlagosan 0,10 százalékponttal (*3. táblázat*), az érzékelésen keresztül számított közvetett hatásokat is figyelembe véve összesen 0,14 százalékponttal emelte. (2020 előtt a közvetlen hatás gyakorlatilag 0, a teljes hatás pedig 0,05 volt.) A bizalom szerepének felerősödése összhangban van a viselkedési közgazdaságtan felismeréseivel: a negatív élmények és a bizonytalanság miatt az emberek nagyobb súlyt adnak a lehetséges rossz (magas inflációs) jövőbeli kimeneteknek (*Kahneman – Tversky 1973, 1979, 1982; Meyler – Reiche 2021*). A mozgóablakos becslések azt mutatják, hogy a bizalom közvetlen hatása a lakosság inflációs várakozására a koronavírus járvány idején ugrásszerűen megnőtt, majd ezt követően is fokozatosan tovább erősödött a magas inflációval jellemezhető rezsimben (*3. ábra*).

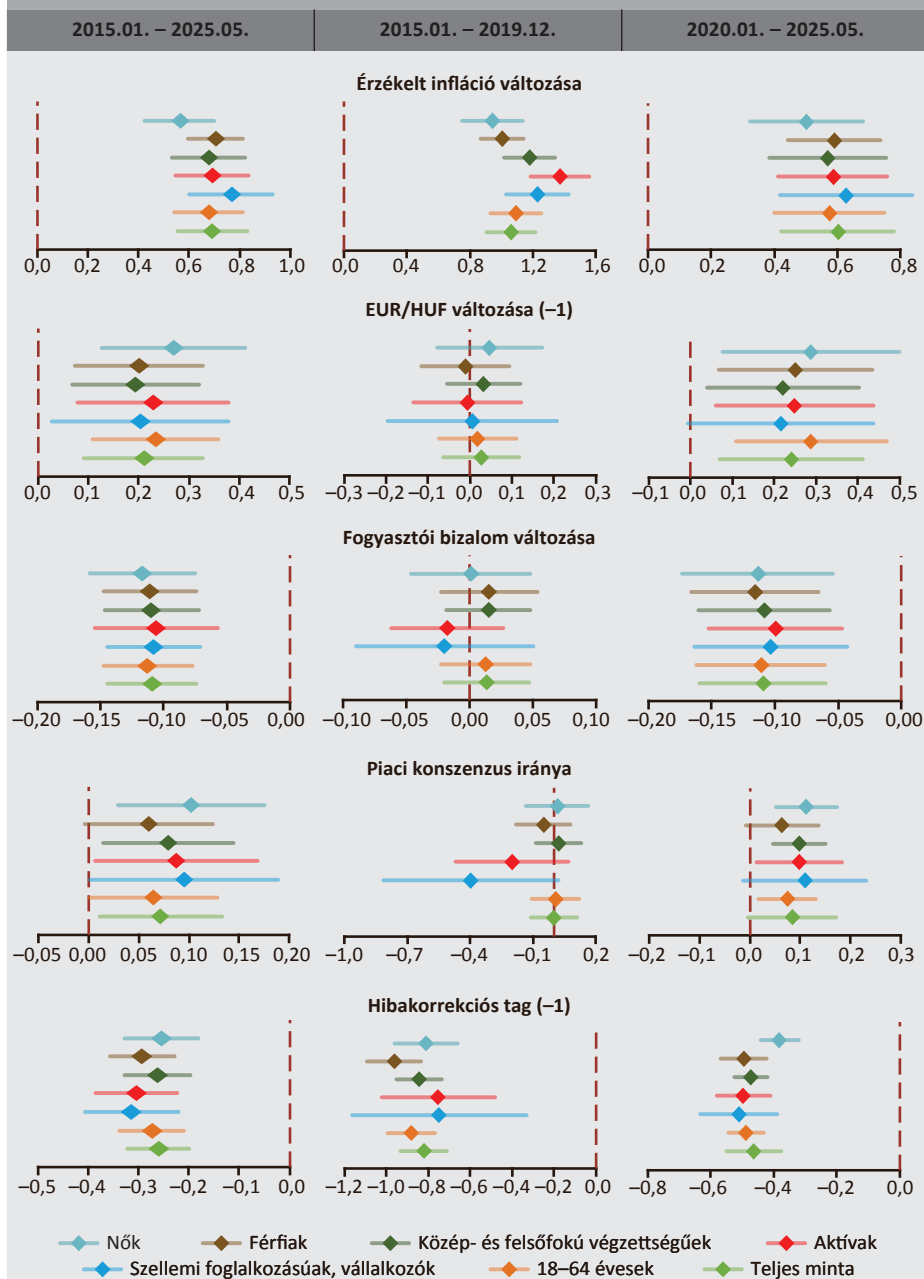
A piaci inflációs előrejelzések mellett az euro/forint árfolyam is képes közvetlenül befolyásolni a lakosság jövőbeli árvárakozásait. A 2020 és 2024 közötti időszakra a háztartások érzékenyebben reagáltak az árfolyam változásaira. Az árfolyam egy hónappal korábban tapasztalt 1 százalékos gyengülése a háztartások várakozásait átlagosan 0,25 százalékponttal emelte 2020–2024 átlagában – kontrollálva az inflációs érzékelés és az élelmiszerárak alakulására –, míg az árfolyamváltozásnak 2015–2019 között nem volt szignifikáns hatása. Az euro/forint árfolyam (relatív) szórásának hatása is lényegében nulla volt a 2015–2019-es időszakban, miközben a 2020 óta tartó időszakra felerősödött. A 2018-ban kezdődő jelentős árfolyamgyengülések idején az inflációs érzékelésre gyakorolt hatás átmenetileg megemelkedett és szignifikánssá vált, és a 2020-as időszak egészét tekintve a 10 százalékos szignifikanciaszint közelében alakult. Az érzékelés esetében teszteltük az árfolyamváltozás szerepét is, azonban az nem rendelkezett szignifikáns magyarázóerővel a vizsgálatba bevont változóink mellett. Ez arra utalhat, hogy nemcsak az árfolyam gyengülése, de a bizonytalan árfolyammozgások is szerepet játszhatnak a lakosság inflációérzékelésében, ami rámutat az árfolyamstabilitás szerepére. Ez a jelenség összefüggésben állhat azzal a ténnyel is, hogy a vizsgált időszakban jóval több esetben tapasztaltunk jelentős leértékelődést, mint felértékelődést, korrekciót. További vizsgálatokat igényel, hogy mekkora lehet a monetáris politika inflációs várakozásokat horgonyzó szerepe az árfolyam ingadozásának mérséklésén (stabilabb deviza) keresztül.

4.2. Robusztusság-vizsgálat demográfiai jellemzők alapján

Az eredményeink robusztusságát teszteltük a lakosság szociodemográfiai jellemzőire nézve. A lakossági adatfelvétel longitudinális keresztmetszeti szerkezete miatt az adott demográfiai jellemzővel rendelkező részcsoportok átlagán végeztük el a (4) és (7) egyenletek becslését és az időbeli összehasonlítást. A vizsgálathoz megkülönböztettük a 1) nőket, 2) a férfiakat, 3) a 18–64 éveseket (felőtt munkaképes korúak), 4) az aktívakat, 5) a közép- és felsőfokú végzettségűeket és 6) a szellemi foglalkozásúakat és vállalkozók csoportjait.

5. ábra

Az inflációs várakozásokra ható tényezők becsült paraméterei egyes szociodemográfiai csoportokban



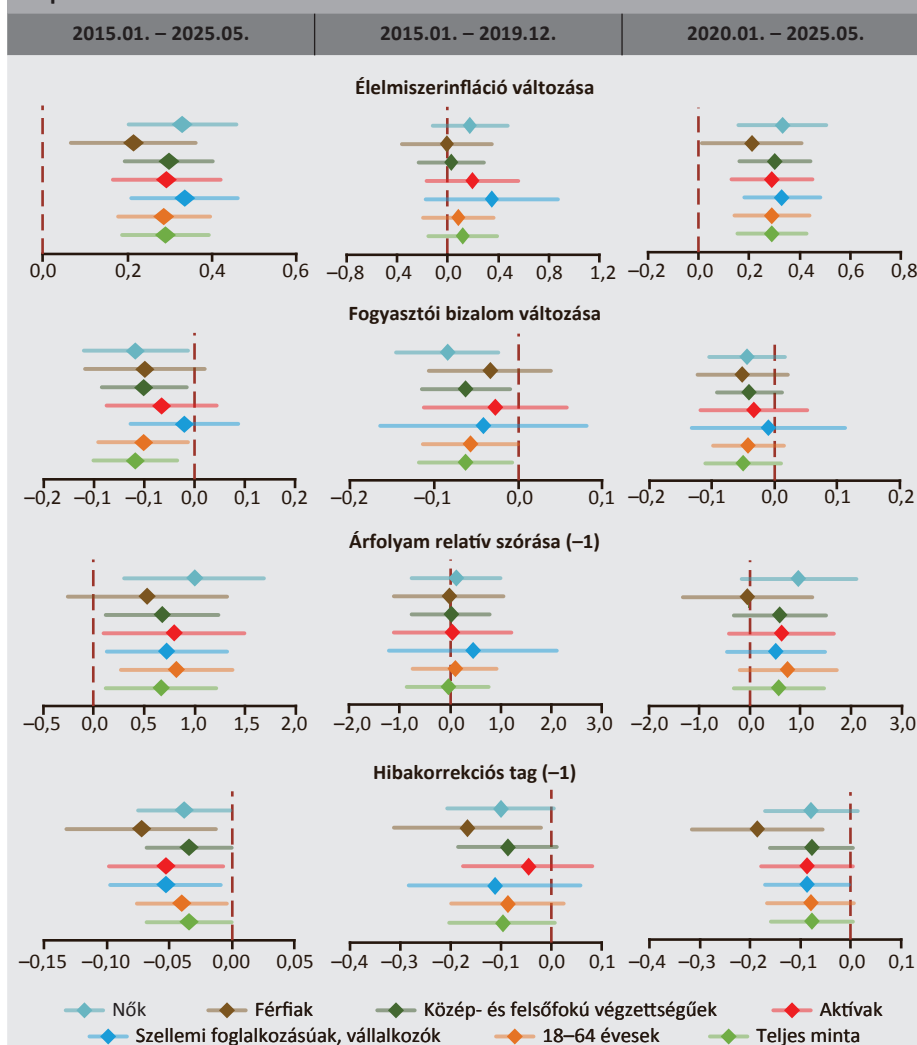
Megjegyzés: A jelölőpontok (rombuszok) a paraméter pontbecslését mutatják, a vízszintes vonalak pedig a 95 százalékos konfidenciaintervallumot jelzik.

Forrás: MNB-becsítés

Az elemzésünkben azonosított hatások és hatásváltozások a két időszak között érvényesek maradnak a kiemelt szociodemográfiai csoportokban is. A megkülönböztetett részcsoportokon becsült hatások iránya és nagyságrendje hasonló a teljes sokaságon végzett becsléshez, és a hatások szignifikanciája is csak néhány esetben változik (5. ábra és 6. ábra). Az inflációs érzékelésre ható tényezők közül kiemeljük az élelmiszer-inflációt, amelynek hatása különösen robusztus, szignifikáns és stabilan pozitív a szegmensek széles körében, minden vizsgált időszakban (6. ábra).

6. ábra

Az inflációs érzékelésre ható tényezők becsült paraméterei egyes szociodemográfiai csoportokban



Megjegyzés: A jelölőpontok a paraméter pontbecslését mutatják, a vízszintes vonalak pedig a 95 százalékos konfidenciaintervallumot jelzik.

Forrás: MNB-becslés

A 2015–2019-es periódusban a várakozásokat kizárólag az érzékelt infláció mozgatja 1 közeli paraméterértékkel, az aktívknál valamelyest nagyobb mértékben. A 2020 utáni időszakban a makrogazdasági tényezők hatásának nagyságában nincs jelentős heterogenitás (5. ábra).

Robusztusságvizsgálataink arra utalnak, hogy a lakossági infláció érzékelésében és a várakozások képzésében a makrogazdasági tényezők szerepe eltérő szociodemográfiai jellemzők mellett is releváns, ezáltal magas inflációs rezsimekben a várakozások horgonyzását célzó, lakossági bizalmat növelő gazdaságpolitikai intézkedések demográfiai célzás nélkül is széles körben érvényesülhetnek.

5. Összegzés

Áttekintettük a magyar lakosság inflációs várakozásainak alakulását az elmúlt 10 évben. Rámutattunk, hogy a 2020-as évek eleji sokkok és inflációs hullámok változást hoztak a várakozások képzésében. A magyar lakosság inflációs érzékelése és várakozása is a tényleges infláció felett alakul, és 2019-ig a kettő szorosan együtt mozgott. A 2020-as évek inflációs hullámai azonban a két mutató elválását eredményezték. A dezinfláció 2023-as kibontakozásával a várakozások gyorsabb, az inflációs érzékelés lassabb mérséklése állt párhuzamban.

A 2010-es évek döntően alacsony és stabil inflációs környezetét egy magasabb és nagyobb volatilitású inflációs időszak váltotta fel, így a háztartások a jövőben tartósan magasabb inflációs kockázattal számolhattak. 2015–2019 között – alacsony inflációs időszakban – a magyar lakosság lényegében teljes mértékben visszatekintő módon viselkedett az inflációs várakozásait illetően. A 2020-as évek bizonytalanabb, magas inflációval jellemzett környezetében a lakosság az „aktuálisan” megfigyelt áremelkedést egyre kevésbé tekinti irányadónak a jövőre nézve. A háztartások egyharmad arányban előretekintőbbek lettek, ezzel előtérbe került a várakozások horgonyozottságának szerepe.

Rövid távon, az azonnali hatásokat tekintve felerősödött az élelmiszerár-infláció, a gazdasági előrejelzések és árfolyammozgások, illetve a bizonytalanságot is tükröző árfolyam-volatilitás, továbbá az általános gazdasági helyzetbe vetett bizalom. Látunk olyan jeleket, ami az irodalmi tapasztalatok alapján arra utalhat, hogy a pszichológiai tényezők szerepe a magas inflációs környezetben felerősödhetett Magyarországon. Az élelmiszerek árának átlagosnál nagyobb ingadozása hozzájárulhatott ahhoz, hogy az élelmiszerinfláció pszichológiai hatása szignifikánsan a fogyasztói kosárban betöltött 18 százalékos súlya fölé erősödött, bár ez további vizsgálatot igényel. Az energia- és üzemanyagárak hatását nem tudtuk kimutatni, aminek a rezsiköltségek 2013 óta szabályozott ára, illetve a legmagasabb üzemanyagárak idején alkalmazott ársapka lehet az oka. A lakossági bizalom szerepe a 2020-as évek elején felerősödött, ami összhangban van a viselkedési közgazdaságtan felismeréseivel:

a negatív élmények és a bizonytalanság miatt az emberek nagyobb súlyt adnak a lehetséges rossz (magas inflációs) jövőbeli kimeneteknek. A háztartások nemcsak az árfolyam változásaira, hanem volatilitására is érzékenyebben reagáltak, ami részben a gazdasági bizonytalanságot is tükrözi. Az inflációs előrejelzések és az euro/forint árfolyam is képes közvetlenül befolyásolni a lakosság jövőbeli árvárakozásait. A bizonytalan árfolyammozgások is szerepet játszhatnak az inflációs érzékelésben, ami felértékeli az árfolyamstabilitás szerepét. További vizsgálatokat igényel, hogy mekkora lehet a monetáris politika inflációs várakozásokat horgonyzó szerepe egyfelől az árfolyam ingadozásának mérséklésén (stabilabb deviza) keresztül, másfelől az egyes kommunikációs csatornák milyen szerepet játszhatnak az inflációs várakozások mérséklésében.

Eredményeink robusztusak a lakosság szociodemográfiai jellemzőire. A lakosság inflációs érzékelésében és a várakozások képzésében a makrogazdasági tényezők (és így az inflációs rezsim) eltérő szociodemográfiai jellemzők mellett is lényeges szerepet játszanak.

Felhasznált irodalom

- Afunts, G. – Cato, M. – Schmidt, T. (2024): *Inflation Expectations in the Wake of the War in Ukraine*. Journal of Behavioral and Experimental Economics, 113, 102303. <https://doi.org/10.1016/j.socec.2024.102303>
- Andrade, P. – Gautier, E. – Mengus, E. (2023): *What matters in households' inflation expectations?*. Journal of Monetary Economics, 138: 50–68. <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2023.05.007>
- Anesti, N. – Esady, V. – Naylor, M. (2025): *Food prices matter most: Sensitive household inflation expectations*. Bank of England Staff Working Paper No. 1125. <https://www.bankofengland.co.uk/working-paper/2025/food-prices-matter-most-sensitive-household-inflation-expectations>
- Angelico, C. – Di Giacomo, F. (2019): *Heterogeneity in inflation expectations and personal experience*. SSRN. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3369121>
- Arioli, R. – Bates, C. – Dieden, H. – Duca, I. – Friz, R. – Gayer, C. – Kenny, G. – Meyler, A. – Pavlova, I. (2017): *EU consumers' quantitative inflation perceptions and expectations: An evaluation*. ECB Occasional Paper No. 186. <https://doi.org/10.2866/953408>
- Balatoni András – Quittner Péter (2024): *A 2021–2023 közötti inflációs hullám okai és háttere*. Közgazdasági Szemle, 71(6): 671–689. <https://doi.org/10.18414/KSZ.2024.6.671>
- Berge, T.J. (2018): *Understanding survey-based inflation expectations*. International Journal of Forecasting, 34(4): 788–801. <https://doi.org/10.1016/j.ijforecast.2018.07.003>

- Binder, C.C. (2015): *Whose expectations augment the Phillips curve?*. Economics Letters, 136: 35–38. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2015.08.013>
- Binder, C. – Rodrigue, A. (2018): *Household informedness and long-run inflation expectations: Experimental evidence*. Southern Economic Journal, 85(2): 580–598. <https://doi.org/10.1002/soej.12306>
- Borio, C. – Lombardi, M.J. – Yetman, J. – Zakrajsek, E. (2023): *The two-regime view of inflation*. BIS Paper No. 133. <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap133.pdf>
- Brandão-Marques, L.B. – Gelos, G. – Hofman, D. – Otten, J. – Pasricha, G.K. – Strauss, Z. (2023): *Do household expectations help predict inflation*. IMF Working Paper WP/23/224. <https://doi.org/10.5089/9798400258152.001>
- Brassil, A. – Haidari, Y. – Hambur, J. – Nolan, G. – Ryan, C. (2024): *How do households form inflation and wage expectations*. Reserve Bank of Australia Research Discussion Paper, RDP 2024-07. <https://doi.org/10.47688/rdp2024-07>
- Burke, M.A. – Ozdagli, A. (2023): *Household Inflation Expectations and Consumer Spending: Evidence from Panel Data*. The Review of Economics and Statistics, 105(4): 948–961. https://doi.org/10.1162/rest_a_01118
- Carvalho, C. – Eusepi, S. – Moench, E. – Preston, B. (2023): *Anchored inflation expectations*. American Economic Journal: Macroeconomics, 15(1): 1–47. <https://doi.org/10.1257/mac.20200080>
- Chahrour, R. – Shapiro, A.H. – Wilson, D. (2025): *News selection and household inflation expectations*. NBER Working Paper No 33837. <https://doi.org/10.3386/w33837>
- Chen Chaoyi – Barkó Tamás – Nagy Olivér (2025): *Infláció és bizonytalanság: eredmények a GARCH-MIDAS-in-Mean modellezésből*. Hitelintézeti Szemle, 24(3): 54–74. <https://doi.org/10.25201/HSZ.24.3.54>
- Christelis, D. – Georgarakos, D. – Jappelli, T. – Van Rooij, M. (2020): *Trust in the central bank and inflation expectation*. ECB Working Paper No. 2375. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2375~2bac6e6836.en.pdf>
- Coibion, O. – Gorodnichenko, Y. (2015): *Is the Phillips curve alive and well after all? Inflation expectations and the missing disinflation*. American Economic Journal: Macroeconomics, 7(1): 197–232. <https://doi.org/10.1257/mac.20130306>
- Coibion, O. – Gorodnichenko, Y. – Weber, M. (2019): *Monetary policy communications and their effects on household inflation expectations*. NBER Working Paper 25482. <http://www.nber.org/papers/w25482>

- Conrad, C. – Enders, Z. – Glas, A. (2021): *The role of information channels and experience for households' inflation expectations*. SUERF Policy Briefs No 148. https://www.suerf.org/wp-content/uploads/2023/12/f_eb8957cfa91a0992d3570d7fac93cb8e_30039_suerf.pdf
- D'Acunto, F. – Malmendier, U. – Ospina, J. – Weber, M. (2019): *Exposure to Daily Price Changes and Inflation Expectations*, NBER working paper 26237. <https://doi.org/10.3386/w26237>
- D'Acunto, F. – Malmendier, U. – Ospina, J. – Weber, M. (2021): *Exposure to grocery prices and inflation expectations*. *Journal of Political Economy*, 129(5): 1615–1639. <https://doi.org/10.1086/713192>
- D'Acunto, F. – Hoang, D. – Weber, M. (2022): *Managing Households' Expectations with Unconventional Policies*. *Review of Financial Studies*, 35(4): 1597–1642. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhab083>
- D'Acunto, F. – Charalambakis, E. – Georgarakos, D. – Kenny, G. – Meyer, J. – Weber, M. (2024): *Household inflation expectations: An overview of recent insights for monetary policy*. ECB Discussion Paper No 24. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpdps/ecb.dp24~9b349a69b7.en.pdf>
- De Fiore, F. – Sandri, D. – Yetman, J. (2025): *Household perceptions and expectations in the wake of the inflation surge: Survey evidence*. BIS Bulletin No. 104. <https://www.bis.org/publ/bisbull104.pdf>
- Doh, T. – Lee, J.H. – Park, W.Y. (2025): *Heterogeneity in Household Inflation Expectations and Monetary Policy*. *Journal of Financial Econometrics*, 23(1), nbae034. <https://doi.org/10.1093/jjfinec/nbae034>
- Dräger, L. (2014): *Inflation perceptions and expectations in Sweden – Are media reports the missing link?*. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 77(5): 681–700. <https://doi.org/10.1111/obes.12078>
- Dräger, L. – Gründler, K. – Potrafke, N. (2025): *Political shocks and inflation expectations: Evidence from the 2022 Russian invasion of Ukraine*. *Journal of International Economics*, 153, 104029. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2024.104029>
- Easaw, J. – Golinelli, R. – Malgarini, M. (2012): *Do households anchor their inflation expectations? – Theory and evidence from a household survey*. Quaderni DSE Working Paper No. 842. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2136862>
- Easaw, J. – Golinelli, R. – Malgarini, M. (2013): *What determines households' inflation expectations? Theory and evidence from a household survey*. *European Economic Review*, 61: 1–13. <https://doi.org/10.1016/j.eurocorev.2013.02.009>

- ECB (2021): *Inflation expectations and their role in Eurosystem forecasting*. ECB Monetary Strategy Review. ECB Occasional Paper No. 2021/264. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3928285>
- Ehrmann, M. – Pfajfar, D. – Santoro, E. (2017): *Consumers' Attitudes and Their Inflation Expectations*. International Journal of Central Banking, 13(1): 225–259. <https://www.ijcb.org/journal/ijcb17q0a6.htm>
- Gábrriel Péter (2010): *Household inflation expectations and inflation dynamics*. MNB Working Papers 2010/12. <https://www.mnb.hu/letoltes/wp-2010-12.pdf>
- Gábrriel Péter – Rariga Judit – Várhegyi Judit (2013): *Inflációs várakozások Magyarországon*. MNB-tanulmányok 113. <https://www.mnb.hu/letoltes/gabrielrarigavarhegyi-mnb-tanulmany.pdf>
- Gobbi, L. – Mazzocchi, R. – Tamborini, R. (2025): *Inflation shocks and the New Keynesian model: When should central banks fear inflation expectations?*. The North American Journal of Economics and Finance, 80, 102508. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2025.102508>
- Goodspeed, T.J. (2025): *Trust the experts? The performance of inflation expectations, 1960–2023*. International Journal of Forecasting, 41(3): 863–876. <https://doi.org/10.1016/j.ijforecast.2024.06.006>
- Hayo, B. – Méon, P.-G. (2023): *Measuring Household Inflation Perceptions and Expectations: The Effect of Guided vs Non-Guided Inflation Questions*. Journal of Macroeconomics, 78, 103558. <https://doi.org/10.1016/j.jmacro.2023.103558>
- Ichiue, H. – Koga, M. – Okuda, T. – Ozaki, T. (2024): *Households' attention to the central bank, inflation expectations, and spending*. The Econometric Society. 2024 Australasia Meeting, Melbourne, Australia. <https://www.econometricsociety.org/regional-activities/conference-papers/view/274/547>
- Jo, Y.J. – Klopach, B. (2025): *Fueling expectations: The causal impact of gas prices on inflation expectations*. Journal of Monetary Economics, 153, 103797. <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2025.103797>
- Kahneman, D. – Tversky, A. (1973): *Availability: A heuristic for judging frequency and probability*. Cognitive Psychology, 5(2): 207–232. [https://doi.org/10.1016/0010-0285\(73\)90033-9](https://doi.org/10.1016/0010-0285(73)90033-9)
- Kahneman, D. – Tversky, A. (1979): *Prospect theory: An analysis of decision under risk*. Econometrica, 47(2): 263–292. <https://doi.org/10.2307/1914185>
- Kahneman, D. – Tversky, A. (1982): *Variants of uncertainty*. Cognition, 11(2): 143–157. [https://doi.org/10.1016/0010-0277\(82\)90023-3](https://doi.org/10.1016/0010-0277(82)90023-3)

- Kamada, K. – Nakajima, J. – Nishiguchi, S. (2015): *Are household inflation expectations anchored in Japan?*. Bank of Japan Working Paper No.15-E-8. https://www.boj.or.jp/en/research/wps_rev/wps_2015/data/wp15e08.pdf
- Lamla, M.J. – Lein, S.M. (2014): *The role of media for consumers' inflation expectations*. Journal of Economic Behavior & Organization, 106: 62–77. <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2014.05.004>
- Lin, C.-Y. – Li, Y. (2025): *A study on anchoring Swedish inflation expectations in times of turbulence*. Energy Economics, 144, 108416. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2025.108416>
- Łyziak, T. – Paloviita, M. (2017): *Anchoring of inflation expectations in the euro area: Recent evidence based on survey data*. European Journal of Political Economy, 46: 52–73. <https://doi.org/10.1016/j.ejpoleco.2016.11.001>
- Malmendier, U. – Nagel, S. (2016): *Learning from inflation experiences*. The Quarterly Journal of Economics, 131(1): 53–87. <https://doi.org/10.1093/qje/qjv037>
- Menz, J.O. – Poppitz, P. (2013): *Households' disagreement on inflation expectations and socioeconomic media exposure in Germany*. Deutsche Bundesbank Discussion Paper No27/2013. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2796919>
- Meyler, A. – Reiche, L. (2021): *Making sense of consumers' inflation perceptions and expectations – The role of (un)certainty*. ECB Economic Bulletin, Issue 2/2021. https://www.ecb.europa.eu/press/economic-bulletin/articles/2021/html/ecb.ebart202102_02~32e2ff1af1.en.html
- Sirakovova, E. (2024): *Magatartási makroökönómia: Az inflációra vonatkozó várakozások pszichológiájának feltárása*. Pénzügyi Szemle, 70(2): 92–108. https://doi.org/10.35551/PFQ_2024_2_4
- Spéder Balázs – Vonnák Balázs (2023): *Inflációs sokkok és defláció: stilizált tények az elmúlt 50 év alapján*. Hitelintézeti Szemle, 22(3): 26–47. <https://doi.org/10.25201/HSZ.22.3.26>
- Szysko, M. – Kliber, A. (2025): *The asymmetric impact of fuel and oil prices on inflation and inflation expectations in emerging economies*. Energy Economics, 147, 108519. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2025.108519>
- Vatsa, P. – Pino, G. – Clements, A. (2025): *Gasoline prices, gasoline price expectations, and inflation expectations in the United States*. Energy Economics, 146, 108508. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2025.108508>

Függelék

4. táblázat

A vizsgált változók integráltságának tesztje (2015. január – 2025. május között)

	ADF-teszt (p-érték)		Phillips–Perron-teszt (p-érték)		Integráltság foka (p=0,05)	
	H0: I(1)	H0: I(2)	H0: I(1)	H0: I(2)	ADF	PP
Inflációs várakozás	0,662	0,000	0,562	0,000	1	1
Inflációs érzékelés	0,431	0,013	0,640	0,000	1	1
Tényinfláció	0,093	0,009	0,295	0,000	1	1
Consensus (6-havi)	0,078	0,001	0,252	0,000	1	1

Megjegyzés: Becslési időszak: 2015:01 – 2025:05

Forrás: GKI és EB alapján MNB-számítás

5. táblázat

Kointegrációs összefüggések

	Inflációs várakozás (2) egyenlet		Inflációs érzékelés (5) egyenlet	
	Paraméter- megkötés nélkül	Paraméter- megkötéssel	Paraméter- megkötés nélkül	Paraméter- megkötéssel
Inflációs várakozás	1	1 (norm.)	–	–
Consensus (6-havi)	0,301*** (0,091)	(1–0,536***) (–)	–	–
Inflációs érzékelés	0,609*** (0,037)	0,536*** (0,038)	1	1
Tényinfláció	–	–	1,625*** (0,145)	1
Konstans	3,437*** (0,445)	4,008*** (0,584)	9,425*** (1,186)	12,660*** (0,537)
Reziduum tesztje (p-érték)				
ADF	0,005	0,004	0,139	0,319
PP	0,000	0,000	0,098	0,352

Megjegyzés: Kointegrációs egyenletek. A szignifikanciaszintek jelölése rendre: *** $p < 0,01$, ** $p < 0,05$, * $p < 0,1$. A becsült paraméterek alatt zárójelben a standard hibák szerepelnek. Becslési időszak: 2015:01 – 2025:07

Forrás: GKI és EB alapján MNB-számítás

6. táblázat

Az inflációs érzékelésre ható tényezők (2015. január – 2025. május között)

	2015–2025. május		2015–2019		2020–2025. május	
	Érzékelt infláció változása	Érzékelt infláció változása	Érzékelt infláció változása	Érzékelt infláció változása	Érzékelt infláció változása	Érzékelt infláció változása
Élelmiszer-infláció változása	0,294*** (0,052)	0,294*** (0,051)	0,142 (0,154)	0,130 (0,145)	0,294 (0,069)	0,295*** (0,067)
Fogyasztói bizalom változása	−0,056** (0,022)	−0,055*** (0,021)	−0,067** (0,030)	−0,062** (0,028)	−0,048+ (0,033)	−0,047+ (0,030)
Árfolyam relatív szórása (−1)	0,733** (0,283)	0,736*** (0,279)	0,051 (0,484)	−0,012 (0,455)	0,708+ (0,439)	0,707+ (0,430)
Üzemanyagárak változása	0,000 (0,016)		0,001 (0,021)		0,001 (0,023)	
Üzemanyagárak változása (−1)	0,025+ (0,017)	0,025* (0,014)	0,006 (0,025)	0,004 (0,020)	0,026 (0,023)	0,026 (0,020)
Üzemanyagárak változása (−2)	0,002 (0,016)		−0,005 (0,024)		0,001 (0,024)	
Hibakorrekciós tag (−1)	−0,035** (0,018)	−0,035** (0,017)	−0,087 (0,060)	−0,092+ (0,056)	−0,067+ (0,041)	−0,067* (0,040)
Tény infláció szint (−1)	1,000 (−)	1,000 (−)	1,000 (−)	1,000 (−)	1,000 (−)	1,000 (−)
Konstans	0,035 (0,257)	0,022 (0,254)	0,699+ (0,444)	0,757* (0,420)	0,665 (0,880)	0,673 (0,854)
Korrigált R ²	0,373	0,382	0,030	0,067	0,390	0,411
Durbin–Watson-statisztika	2,11	2,10	2,38	2,36	2,06	2,06
F-statisztika	11,298***	16,059***	1,251	1,818+	6,844***	9,917***

Megjegyzés: A szignifikanciaszintek jelölése rendre: *** $p < 0,01$, ** $p < 0,05$, * $p < 0,1$, + $p < 0,15$. A becsült paraméterek alatt zárójelben a standard hibák szerepelnek. Az inflációs érzékelés hosszú távjában a tényinfláció együtthatójának paramétermegkötése elméleti megfontolások alapján 1. Az inflációs várakozás hosszú távjában a piaci konszenzus és az érzékelt infláció paramétereinek összege elméleti megfontolások alapján 1.

Forrás: GKI és EB alapján MNB-számítás