

4. KIEMELT TÉMA

4.1. Az inflációs cél csökkentésének háttere

Inflációs célkövető jegybankként a Magyar Nemzeti Bank (MNB) a globális és hazai makrogazdasági folyamatok, valamint a hosszú távú stratégia mentén rendszeres időközönként felülvizsgálja monetáris politikai keretrendszerét. A nemzetközi tapasztalatok alapján a célkövetési keretrendszer elemeinek konvergenciája figyelhető meg, így a célmutató, a rugalmasság (toleranciasáv), a monetáris politikai horizont, valamint a mandátum esetében is. Ugyanakkor az inflációs cél tekintetében – részben a gazdasági fejlettségtől függően – jobban eltér a jegybankok gyakorlata. Az MNB inflációs célkövetési keretrendszerének főbb elemei összhangban vannak a nemzetközi legjobb gyakorlatokkal, ugyanakkor az inflációs cél szintje magasabb mind az euróövezetet, mind a régiót tekintve. Ennek fényében a folyamat középpontjában a középtávú inflációs cél felülvizsgálata állt.

Az inflációs cél felülvizsgálata során a Monetáris Tanács részletesen megvizsgálta a nominális- és reálgazdasági konvergencia helyzetét, a nemzetközi gyakorlatot és ezek mentén a hazai gazdaság számára megfelelő inflációs cél szintjét. Ezek alapján arról döntött, hogy a jegybank középtávú inflációs célját 2028. január 1-jétől, a monetáris politikai horizonton 2,5 százalékban határozza meg, az inflációs cél körüli szimmetrikus, ± 1 százalékpontos toleranciasávot változatlanul fenntartva.

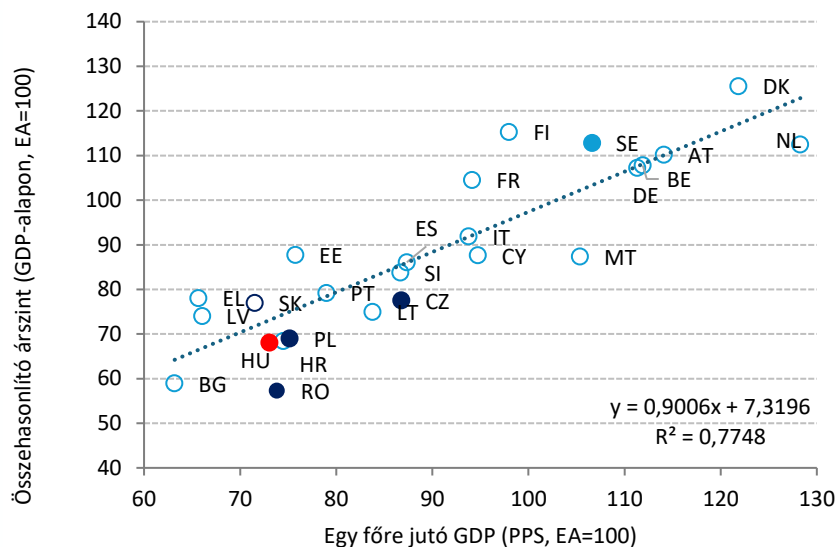
Jelen elemzés bemutatja a döntés hátterét, és összefoglalja az inflációs cél felülvizsgálatát megalapozó fő elemzési szempontokat és eredményeket.

4.1.1. Az inflációs cél meghatározásának makrogazdasági szempontjai

Az inflációs célkövető jegybankok gyakorlatában az árstabilitás egy alacsony, de pozitív inflációs ráta fenntartását jelenti. A fogyasztói árak mérsékelt, kiszámítható ütemű emelkedése minimalizálja az infláció jóléti költségeit, miközben segíti az alkalmazkodást a nominális ár- és bérmevségek okozta torzításokhoz, valamint mozgásteret biztosít a monetáris politika számára a nominális kamatok zero alsó korlátjával és a deflációs kockázatokkal szemben. A fejlett országok jegybankjai ennek megfelelően jellemzően 2 százalékos, vagy ahhoz közeli inflációs célt követnek.

Az inflációs cél szintje részben tükrözi az adott gazdaság fejlettségét. A gazdaságok fejlettsége és árszínvonala között pozitív kapcsolat azonosítható (Penn-hatás), amely az Európai Unió tagállamaiban is megfigyelhető (4-1. ábra). A reálgazdasági felzárkózás árszínkonvergenciát (reálfelértékelődést) eredményez, azaz a feltörekvő országok árszínvonala fokozatosan közelít a fejlett országokban tapasztalható magasabb árszínvonalhoz. A feltörekvő gazdaságok árfelzárkózásának egyik fontos csatornája lehet a magasabb infláció, így jegybankjaik gyakran a fejlett gazdaságokra jellemző 2 százalékos vagy ahhoz közeli céloknál némileg magasabb inflációs célokat követnek.

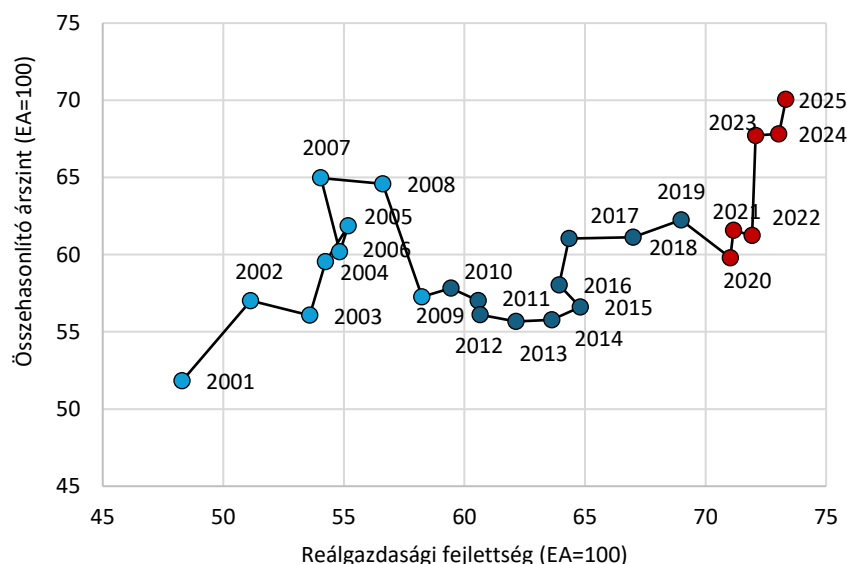
4-1. ábra: Összehasonlító árszint a relatív fejlettség függvényében (2024)



Megjegyzés: Üres karikával az eurót használó vagy az euróhoz rögzített árfolyamú országokat jelöltük. Sötétkékkel a régió, pirossal Magyarország jelölve. Forrás: Eurostat, MNB

Az elmúlt évtizedekben a hazai árszint érdemben közeledett az euróövezet átlagához (4-2. ábra). A vásárlóerő-paritás adatok alapján a hazai árszínvonal az eurózóna átlagos árszintjének több mint kétharmadát éri el, az árszintfelzárkózás mértéke ugyanakkor jelentősen eltér az egyes termék- és szolgáltatáscsoportok között. A fogyasztási cikkek árszintje lényegesen közelebb került az eurózóna átlagához (82,0 százalék), mint a szolgáltatásoké (60,6 százalék). Utóbbit lefelé húzzák a háztartásoknak ingyenesen nyújtott közvetlen állami szolgáltatások. Ezek kívül esnek a fogyasztóiár-index által felmért termékek és szolgáltatások körén, így a nem állami szolgáltatások relatív árszintje ennél érdemben magasabb lehet. Az infláció szempontjából releváns tételek árszínvonala ezért közelebb került az eurózóna átlagához, mint ahogy azt a vásárlóerő-paritás alapú adatok mutatják. A magasabb bázis alacsonyabb ütemű árszintfelzárkózást indokol.

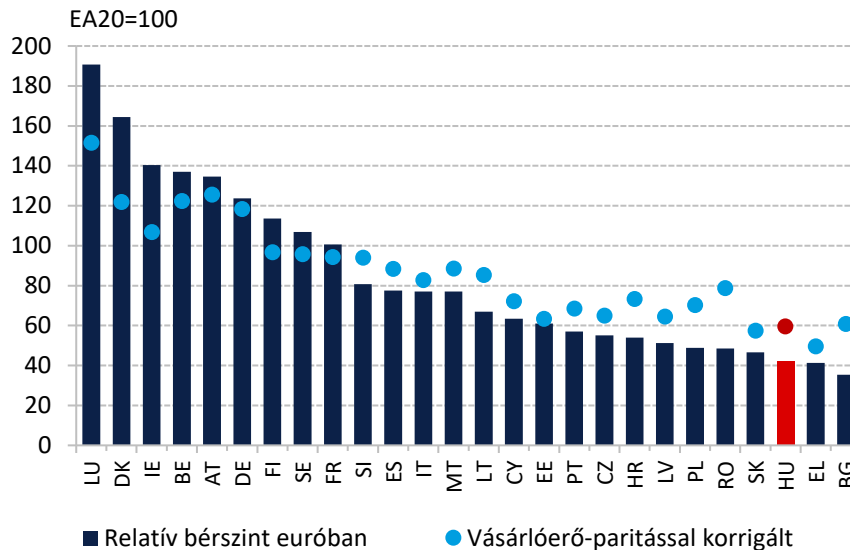
4-2. ábra: Az összehasonlító árszint és a reálgazdasági felzárkózás alakulása Magyarországon



Forrás: Eurostat, MNB

A hazai bérszínvonal érdemben elmarad az eurózóna átlagától. A 2024-es adatok alapján a hazai bérszínvonal az eurózóna átlagos bérszintjének 42 százalékát éri el euróban, míg 60 százalékát vásárlóerő-paritással korrigálva (4-3. ábra). A hazai nominális bérdinamika érdemben meghaladja a régiós országokét, így ennek alapján a relatív pozíciónk 2025-től javulhatott. Az elmúlt évtizedben fokozatos bérkonvergencia valósult meg Magyarországon. A hazai bérszint ugyanakkor továbbra is jelentős lemaradást mutat az Unió belül, ezért a bérfelzárkózás hosszú távon folytatódhat.

4-3. ábra: Relatív bérszint az Európai Unió országaiban (2024)

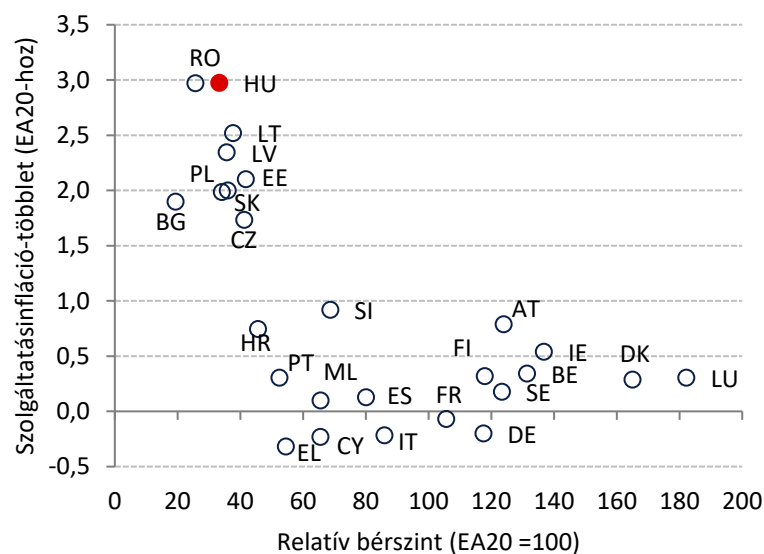


Megjegyzés: Éves bruttó átlagkereset teljes munkaidős foglalkoztatásra vetítve.

Forrás: Eurostat, MNB-számítás

A relatíve alacsony bérszinttel jellemezhető országokban általánosságban magasabb a szolgáltatásinfláció. Megfigyelhető, hogy a 2004 után csatlakozott, eurózóna átlag alatti bérszinttel rendelkező kelet-közép-európai országokban a bérfelzárkózás az eurózóna átlagánál magasabb szolgáltatásinflációval járt együtt (4-4. ábra). A folytatódó reálgazdasági konvergenciához társuló további fokozatos árszintfelzárkózás elsősorban a szolgáltatások körét érintheti. A magyar gazdaság esetében az árfelzárkózási folyamat heterogén képet fest. Az árszint elsősorban a szolgáltatások esetében marad el érdemben az eurózóna átlagától. A szolgáltatássetektor irányából várható erőteljesebb bérszintkonvergencia előretekinve főként a piaci szolgáltatások inflációját emelheti. A szolgáltatássetektor fejlett gazdaságokhoz képest regisztrált inflációs többletét a nominális árfolyam képes ellensúlyozni a fogyasztóiár-index szintjén. Ez a gazdaságpolitikai döntés (magasabb inflációs ráta vagy erősödő nominális árfolyam) abból a szempontból invariáns, hogy mindkét esetben a reálárfolyam felértékelődése valósul meg.

4-4. ábra: Eurózónához viszonyított bérszint és a szolgáltatásinfláció-többlet kapcsolata az uniós országokban

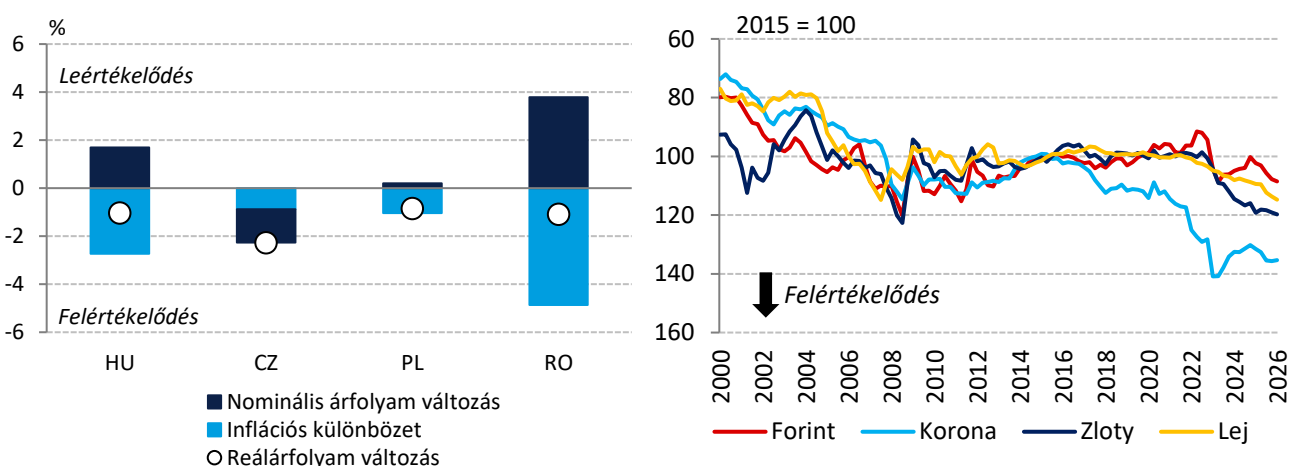


Megjegyzés: A vízszintes tengelyen az éves bruttó átlagkereset teljes munkaidős foglalkoztatásra vetítve euróban, míg a függőleges tengelyen a szolgáltatás HICP szerepel.

Forrás: Eurostat, MNB-számítás

A felzárkózó országokban megfigyelt reálfelértékelődés két nominális csatornán keresztül következhet be: egyfelől többletinflációból, amikor a hazai infláció magasabb, mint a viszonyítási gazdaság inflációja, másrésztől felértékelődő nominális árfolyamból. Egységnyi reálfelértékelődés megtörténhet magasabb inflációs többlet és gyengülő hazai deviza mellett vagy kisebb inflációs többlet és erősödő deviza mellett is. A régióban Magyarországot és Romániát a magas inflációs többlet és nominális leértékelődés együttese jellemezte az elmúlt évtizedekben, míg Lengyelországban stabil, Csehországban pedig felértékelődő nominális árfolyam és mérsékelt inflációs többlet mellett ment végbe hasonló mértékű reálfelértékelődés (4-5. ábra, bal panel). A reálfelértékelődés idősoros adatait hosszabb távon megvizsgálva megfigyelhető, hogy a hazai felértékelődés időben változékonyan alakult, de összességében elmaradt a régiótól (4-5. ábra, jobb panel). Az eurózónához képest 0,5 százalékponttal magasabb inflációs cél lehetőséget biztosít arra, hogy az árszintfelzárkózás egy része továbbra is az inflációs többleten keresztül valósulhasson meg, így rövid távon ne jelentsen túlzott terhet a reálgazdaság számára.

4-5. ábra: A fogyasztóiár-index alapú reálárfolyam felbontása (bal panel) és a reáleffektív árfolyam (jobb panel)



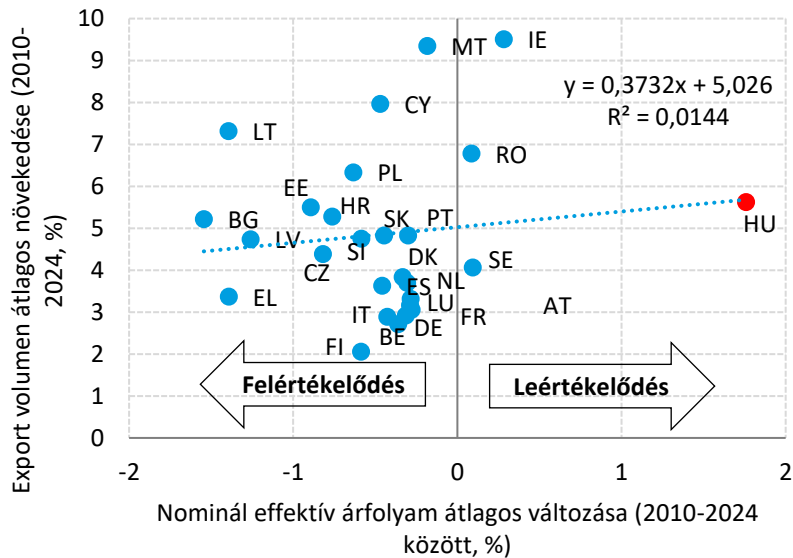
Megjegyzés: A bal panel éves átlag (2001-2025), euróhoz képest. A jobb panelen 37 kereskedelmi partnerrel szembeni árfolyamok alapján számolt effektív árfolyam.

Forrás: Eurostat, MNB

A nominális árfolyamváltozás fogyasztói árakba történő begyűrűzése a 2020-as években a megelőző évtizedhez képest felerősödött, míg reálgazdasági hatásai mérsékeltek, és elsősorban rövid távon jelentkeznek. A nominális változók rövid távon az árak merevsége és ragadósága miatt okozhatnak reálhatásokat, ezek oldódása után hosszú távon feltételezhető, hogy fennáll a klasszikus dichotómia, azaz a nominális és reálváltozók függetlenek. Erre jó példa az export alakulása, ahol rövid távon szerepet játszhatnak árversenyképességi szempontok, ugyanakkor a nominális árfolyam hosszú távon semleges az exportteljesítmény alakulására nézve. Az uniós országok árfolyampályája és az exportteljesítményük között nem azonosítható egyértelmű kapcsolat, az országok többsége jelentős felértékelődés mellett is exportbővülést regisztrált, míg a hazai teljesítmény a jelentős leértékelődés ellenére nem nőtt gyorsabban, mint a más árfolyampályát bejáró országoké (4-6. ábra). A régiós országok felértékelődés és/vagy stabil árfolyam mellett is megőrizték tőkevonzó képességüket. Továbbá a gyorsabb és nagyobb mértékű árfolyambegyűrűzés az exporttal ellentétes hatást gyakorol a fogyasztásra és a beruházásra, így az árfolyamváltozás reálgazdasági hatása rövid távon is közel semleges.¹

¹ Balatoni András – Soós Gábor Dániel (2023): Változó világ, változó hatások – Az árfolyam makrogazdasági hatásai

4-6. ábra: Az exportvolumen és a nominális árfolyam változásának kapcsolata (2010-2024)



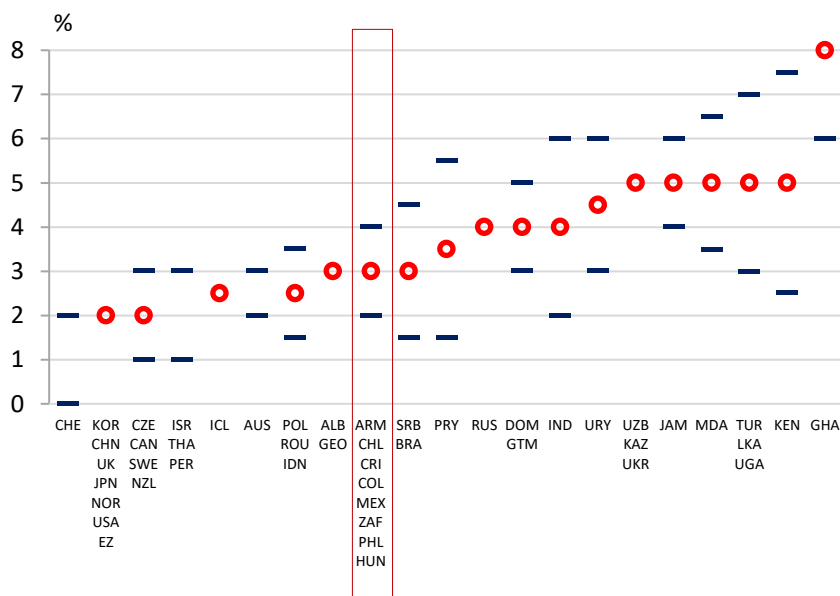
Megjegyzés: 37 kereskedelmi partnerrel szembeni árfolyamok alapján számolt effektív árfolyam.

Forrás: Eurostat, MNB

4.1.2. Az inflációs cél szintje nemzetközi összevetésben

A nemzetközi gyakorlatot tekintve a jegybankok által követett inflációs cél szintje változó és részben tükrözi az adott ország gazdaságának fejlettségét. A fejlett gazdaságok jellemzően alacsonyabb inflációs célt követnek, mint a feltörekvő gazdaságok (4-7. ábra). A globálisan meghatározó jegybankok esetén mind a Federal Reserve, mind az Európai Központi Bank (EKB) 2 százalékos inflációs céllal rendelkezik. A régiós jegybankok közül szintén 2 százalékos inflációs célt követ a cseh jegybank, ± 1 százalékpontos toleranciasávval kiegészítve. Kicsit magasabb szinten, 2,5 százalékon határozta meg célját a lengyel és a román jegybank. Ezzel szemben 3 százalékos célt követ több feltörekvő ország jegybankja (pl. Örményország, Chile, Kolumbia, Mexikó és a Dél-afrikai Köztársaság).

4-7. ábra: Az inflációs célkövető jegybankok inflációs célja

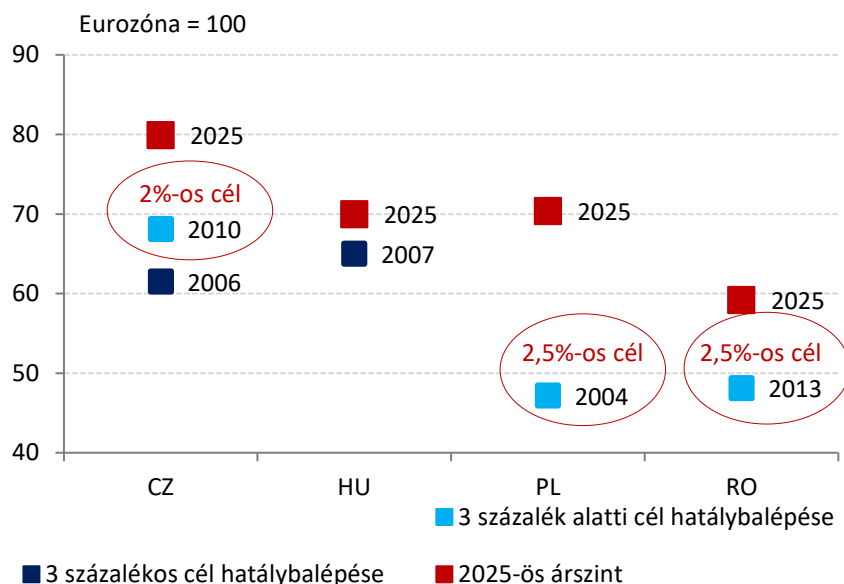


Megjegyzés: A Federal Reserve és az EKB formálisan nem inflációs célkövető jegybank, de a gyakorlatban annak elemeit alkalmazza.

Forrás: A jegybankok honlapjai

Az inflációs cél csökkentése közeledést jelent a régiós és EKB gyakorlathoz. A jelenlegi hazai 70 százalékos körüli árszintkonvergencia mellett a régiós országok már alacsonyabb inflációs célokat követtek, és az árszintfelzárkózásuk alacsonyabb cél mellett is tovább folytatódott (4-8. ábra). Hosszú távon a magasabb inflációs cél a régiónál magasabb hozamgörbét indokol a nagyobb nominális kamatok és inflációs prémium következtében. Ez magasabb finanszírozási költségeket jelent a gazdaság számára. Az alacsonyabb inflációs cél hosszú távon alacsonyabb inflációval és nominális kamatokkal konzisztens.

4-8. ábra: A GDP alapú árszint-konvergencia és az inflációs célok kapcsolata a régióban



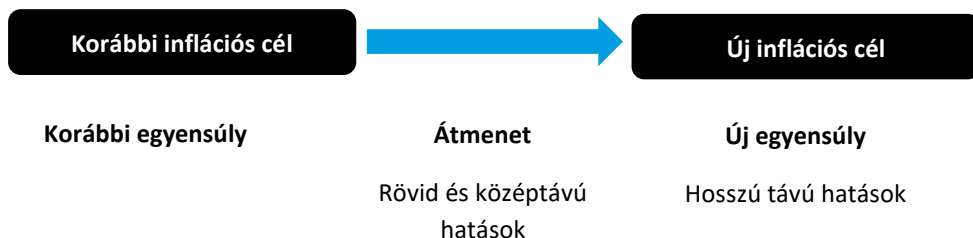
Forrás: A jegybankok honlapjai, Eurostat

4.1.3. Makrogazdasági átmenet egy új inflációs célhoz

Az inflációs cél módosítása következtében az új inflációs cél elérése egy gazdaságban jellemzően nem azonnal történik, az alkalmazkodás időt vesz igénybe. Az inflációs cél csökkentése elsősorban a nominális horgony eltolásán keresztül hat a gazdaságra. Az átmeneti időszak alatt a gazdaság egy új nominális egyensúlyba jut el, ennek során – erőforrás- és jövedelemelosztáson keresztül – reálgazdasági, valamint jóléti hatás jelentkezhet.

A reálgazdasági következmények számszerűsítésekor szükséges különválasztani az átmeneti időszakot, valamint a hosszú távú hatásokat. Nem elég azt megvizsgálni, hogyan működik a gazdaság az új inflációs cél mellett. Rövid távon kiemelt figyelmet érdemel az átmenet, az új (egyensúlyi) állapotba való áttérés pályája. (4-9. ábra).

4-9. ábra: Az új inflációs cél elérésének folyamata



Forrás: MNB

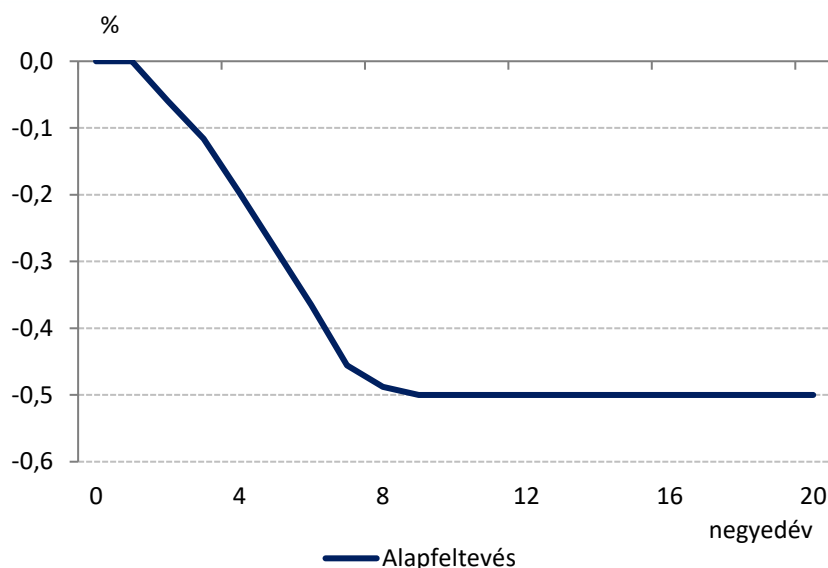
Az alábbiakban bemutatjuk, hogy az inflációs cél megváltoztatása során a gazdaság milyen pálya mentén jut el – a korábbi 3 százalékos céltól – az új 2,5 százalékos inflációs célhoz. Az új egyensúlyi állapotban, a gazdasági folyamatok az új inflációs cél értékével összhangban alakulnak. Az átmeneti periódus – a régi és az új egyensúly közötti időszak – alatt a gazdaság egy alkalmazkodási folyamaton megy keresztül. Szimulációink segítségével számszerűsítjük a két állapot közötti elmozdulásból következő gazdasági hatásokat.

Az inflációs cél csökkentésének hatását a Magyar Nemzeti Bankban fejlesztett, nemzetközi jegybanki gyakorlatban is széles körben alkalmazott modellkeretben vizsgáljuk.² Ez az elméleti keretrendszer tartalmazza a monetáris politikai transzmisszió legfontosabb csatornáit. Ideálizált, súrlódásmentes esetben a célcsökkenés azonnal beépül a várakozásokba, ha a gazdasági szereplők tökéletes előretekintéssel rendelkeznek, és nincs információs aszimmetria. Ekkor a nominális változók nem befolyásolják a reálgazdasági változókat, mivel az árak azonnal alkalmazkodnak, a nominális árfolyam azonnal az új egyensúlyi pályájára kerül. Ez a valóságban azonban nem történik meg ennyire pillanatszerűen. A modell keretrendszerében a monetáris politika új inflációs célja tanulási folyamat eredményeként épül be a gazdasági szereplők várakozásaiba úgy, hogy az új célhoz fokozatosan alkalmazkodnak. A célcsökkenés reálgazdasági hatásai pedig alapvetően ennek a folyamatnak a sebességétől függenek. Amennyiben gyors a gazdasági szereplők várakozásainak alkalmazkodása, úgy kisebb a reálgazdasági hatás. Ha viszont lassabb, elhúzódóbb az átállás, akkor magasabb lehet a GDP-növekedést visszafogó hatás.

Az átmeneti időszakban jelentkező reálgazdasági áldozat – a nemzetközi szakirodalommal összhangban – az a kumulált GDP veszteség, ami az új egyensúlyra való átállás során keletkezik. Ennek az áldozatnak a mértéke több csatornán keresztül jelenik meg. Egyrészt számít, hogy milyen (ár- és bér-) súrlódások vannak jelen a gazdaságban. Másrészt függ attól, milyen gyors az alkalmazkodás, azaz az új bejelentett cél hogyan épül be a gazdasági szereplők várakozásaiba (várakozási csatorna). Kisebbségi ár- és bérragadóság esetén az alkalmazkodás gyorsabb lehet. A reálgazdasági áldozatot minimalizálja, ha a bejelentett cél gyorsan beépül a gazdasági szereplők várakozásaiba.

Az inflációs cél 3 százalékról 2,5 százalékra történő csökkenése, annak várakozásokba és az inflációs pályába történő teljes beépülése hozzávetőleg 1,5-2 évet vehet igénybe (4-10. ábra). A jegybank új inflációs céljához a gazdasági szereplők tanulási folyamat mentén alkalmazkodnak. Az átmeneti időszak alatt az árak éves növekedési üteme fokozatosan csökken párhuzamosan a várakozások mérséklődésével, míg eléri az új inflációs célt. Az inflációs cél csökkentése önmagában emelheti az előretekintő reálkamatot, már a nominális kamatok változtatása nélkül is. A némileg magasabb reálkamatok pedig kis mértékben visszafoghatják a fogyasztást, mérsékelhetik a beruházásokat és a hitelkeresletet. Rövid és középtávon a GDP átmenetileg és kis mértékben alacsonyabb lehet, azonban a célcsökkenés nem érinti a GDP potenciális szintjét, így a horizont második felében fokozatosan visszatér a gazdasági aktivitás a korábbi szintjéhez.

4-10. ábra: 0,5 százalékpontos inflációs célcsökkenés hatása az év/év inflációra

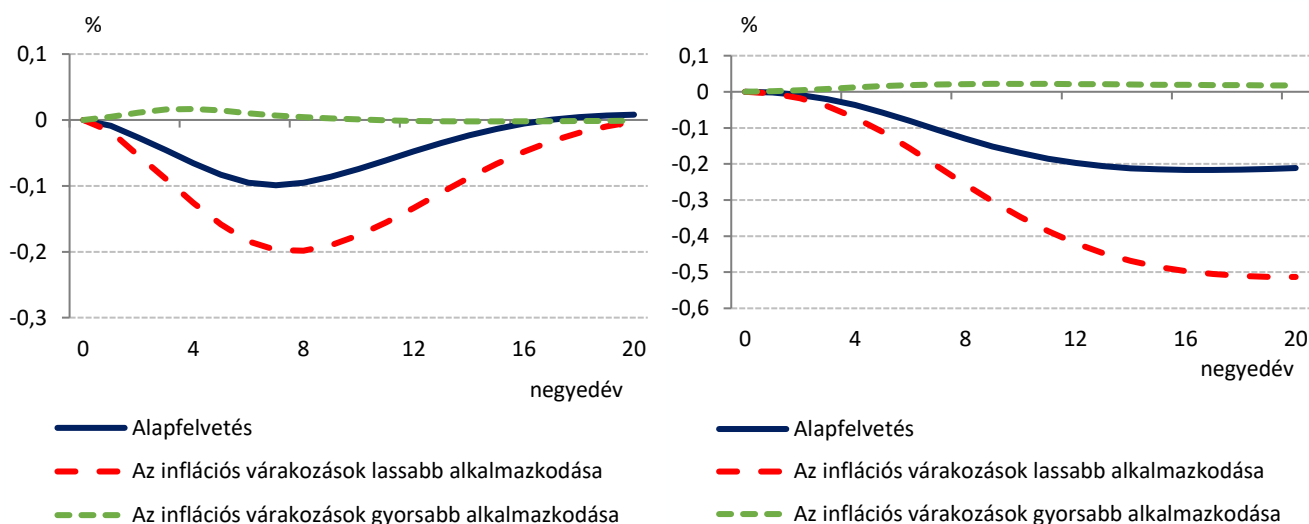


Megjegyzés: A hatás az alappályához képesti eltérést jeleníti meg. Forrás: MNB-számítás

² Ez közgazdaságtanban az úgynevezett dinamikus, sztochasztikus általános egyensúlyi modell, azaz a DSGE (Dynamic, Stochastic General Equilibrium) modell. Dinamikus, mert a gazdaság időbeli változását ragadja meg. Sztochasztikus, mert olyan véletlenszerű sokkokat tartalmaz, amelyek megzavarják és eltérítik a gazdaság egyensúlyát. Egyensúlyi, mert az egész gazdaság működését írja le. Bővebben lásd Békési, L., Köber, Cs., Kucsera, H., Várnai, T., Világi, B. (2016): Az MNB makrogazdasági előrejelző modellje, MNB Working Paper 2016/4.

Az inflációs cél előre bejelentett 0,5 százalékpontos csökkentése – a várakozásokba történő beépülése során – kumuláltan az egyéves GDP arányában 0,2 százalékpontos reálgazdasági áldozatot eredményez (4-11. ábra, jobb panel). A várakozások alkalmazkodási sebessége azonban lehet az alapszámításoknál gyorsabb vagy lassabb is. Lassabb alkalmazkodás esetén a monetáris politika csak nagyobb reálgazdasági áldozat árán tudja mérsékelni az inflációt, ekkor nem a várakozási csatorna dominál, hanem szigorúbb monetáris kondíciók tartására lehet szükség az inflációs várakozások csökkentéséhez. Gyorsabb alkalmazkodás esetén – többlet szigorítás hiányában – akár reálgazdasági áldozat nélkül is megvalósulhat az átmenet időszaka.

4-11. ábra: 0,5 százalékpontos inflációs célcsökkentés hatása a GDP-re
(Bal: GDP változása éves bázison, Jobb: Kumulált reálgazdasági áldozat)



Megjegyzés: A hatás az alappályához képesti eltérést jeleníti meg.

Forrás: MNB-számítás

A célcsökkentés szempontjából egy további fontos tényező az infláció aktuális helyzete. Számít, hogy épp egy alacsonyabb vagy magasabb rezsim időszaka áll fenn, azaz az aktuális infláció az inflációs cél alatt van-e vagy felette. Jelenleg Magyarországon az infláció az inflációs cél alatt alakul 2026. év eleje óta, ami hozzájárulhat ahhoz, hogy a gazdasági szereplők inflációs várakozásait minél hamarabb az új, alacsonyabb értékre alapozzák. Emellett jelenleg az inflációs várakozások is historikusan alacsony szinten vannak, ami ugyancsak segíti az új célhoz való gyors alkalmazkodást.

Az inflációs cél csökkentése nemcsak a makrogazdasági változókra, hanem a költségvetésre és az államadósságra is hat. A költségvetési egyenlegre vett hatás közel semleges lehet, hiszen a bevételi és kiadás oldali hatások nagyságrendileg kiegyenlítik egymást. A dezinfláció következtében csökkenő kamatok rövid távon mérsékelhetik a költségvetési kamatkiadásokat, azonban a jelentősebb csökkenés a lassabb átárazódás miatt elsősorban a későbbi években jelentkezhet. Az államadósság-ráta dinamikája ugyanakkor érzékenyebben reagál. Ennek oka, hogy a dezinfláció rövid távon némiképp kedvezőtlenebb adósságráta-dinamikát okozhat. Hosszabb távon azonban a stabilabb és hitelesebb makrogazdasági környezet, valamint a kamatkiadások csökkenésének fokozatos átárazódása hozzájárulnak a fenntarthatóbb államadósságpályához.

4-1. Keretes írás: Tapasztalatok a dél-afrikai inflációs cél csökkentéséről

A közelmúltban kevés példa volt az inflációs cél csökkentésére az inflációs célkövetés rendszerét alkalmazó országok között. A Dél-afrikai Köztársaságban tavaly csökkentettek inflációs célt, amikor a korábbi 3-6 százalékos sáv alját jelölte meg a dél-afrikai jegybank inflációs célként. Ezt néhány hónappal később az ország pénzügyminisztériuma is megerősítette, amikor is a jegybank inflációs célsávját 3 százalékos inflációs célra módosította ± 1 százalékpontos toleranciasávval.

A célcsökkentés hatásait jegybanki modellek segítségével szimulálták, amelyek hasonló eszközök, mint amelyek az MNB-ben is rendelkezésre állnak. Az eredmények alapján a célcsökkentés hatására az alábbi átmeneti hatásokat azonosították a dél-afrikai jegybankárok:

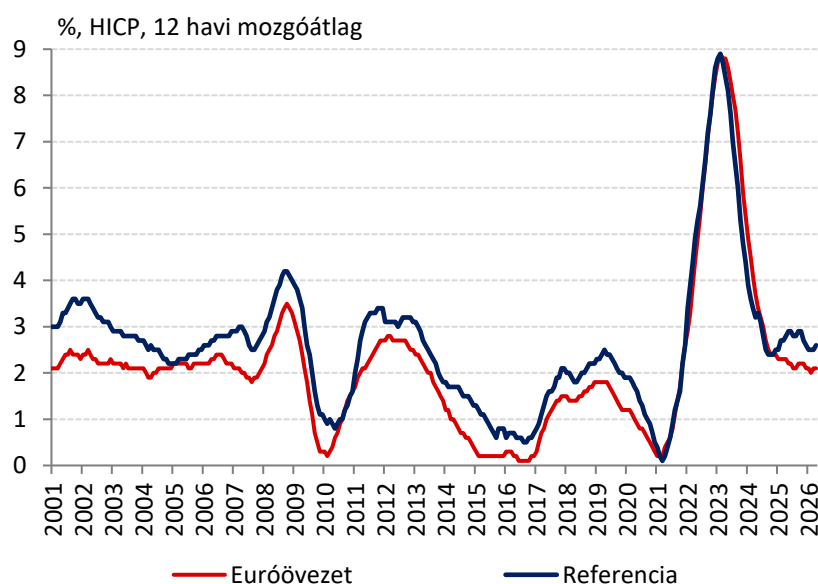
- Az inflációs várakozások gyorsan az új célhoz konvergálnak, már a második évre majdnem teljesen elérik az új célt, és ez támogatja az infláció csökkenését is. A dezinflációs folyamatot a lassuló nominális bérdinamika támogatja.
- A reál GDP növekedési üteme az első évben átmenetileg mérséklődik, a magasabb reálkamatok következtében. A növekedési hatás kicsi, mintegy 0,3 százalékpont lehet, amit már a második évben ellensúlyoz a nominális kamatok csökkenése.
- Az államadósság az első két évben emelkedik, mivel a lassuló nominális GDP kedvezőtlenül érinti az adósságmutatót, de ez mindösszesen 0,1-0,1 százalékpontnyi emelkedés az első két évben. A nominális kamatok csökkenése hosszabb távon kedvező az adósságdinamika alakulása szempontjából.

4.1.4. A célsökkentés hosszabb távú hatásai

Az alacsonyabb inflációs cél támogatja a makrogazdasági stabilitást. A 2,5 százalékos inflációs cél a magyar gazdaság számára hosszabb távon mérsékeltebb inflációt, kiszámítható gazdasági környezetet, továbbá alacsonyabb nominális kamatokat és finanszírozási költségeket jelent. Mindez segíti a jövedelmek vásárlóerejének és a megtakarítások reálértékének megőrzését, valamint a fogyasztás és beruházások élénkülését, így hozzájárul a fenntartható gazdasági növekedéshez. Az alacsonyabb inflációs cél egyben közeledést jelent a régió és a fejlett gazdaságok gyakorlatához, valamint az euróbevezetés feltételeinek teljesítéséhez.

A célsökkentés segíti az euróbevezetéshez szükséges árstabilitási kritérium teljesülését. Az euróbevezetés Magyarország európai uniós tagságával vállalt kötelezettsége. Az árstabilitási követelmény szerint az euróövezetbe csatlakozni kívánó tagállam inflációs rátája legfeljebb 1,5 százalékponttal haladhatja meg az EU három legalacsonyabb inflációs rátájának átlagát. Azokban az időszakokban, amikor az euróövezet inflációja megfelel az EKB 2 százalékos céljának, a maastrichti küszöbérték jellemzően 2,4–2,7 százalék között alakul (4-12. ábra). A referenciaérték historikus mediánja 2,5 százalék. A 3 százalékos inflációs cél elérésével az euró 1999-es bevezetése óta eltelt időszak kevesebb mint harmadában, 2,5 százalékos cél elérésével az időszak megközelítőleg felében teljesült volna az árstabilitási kritérium. Továbbá egy alacsonyabb inflációs cél egyúttal a többi maastrichti kritérium teljesítését is elősegíti.

4-12. ábra: Euróövezeti infláció és a maastrichti árstabilitási referenciaérték



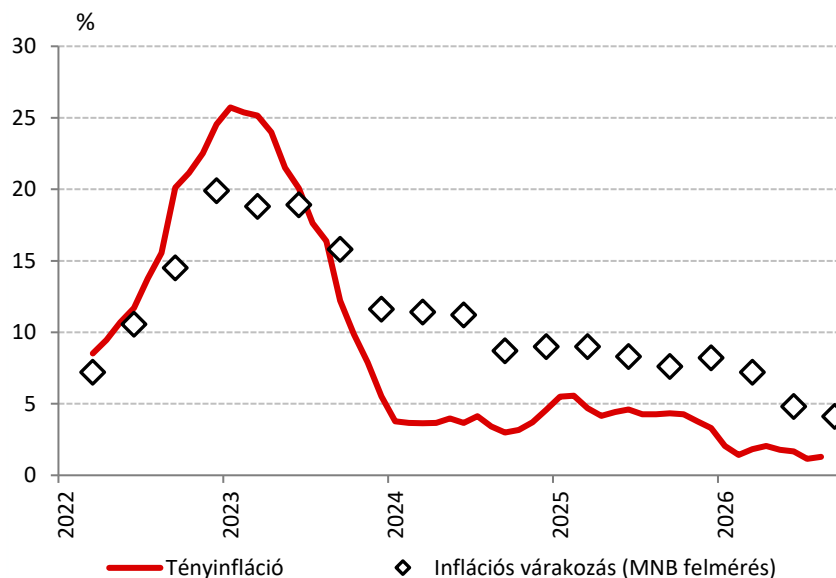
Forrás: MNB, Eurostat

4.1.5. Az inflációs környezet és a cél elérését befolyásoló tényezők

Az infláció közelmúltbeli visszafogott alakulása, valamint az összességében kedvező hazai inflációs kilátások megfelelő momentumot biztosítottak az inflációs cél 2,5 százalékra történő mérsékléséhez. Az elmúlt másfél évben az infláció jelentősen csökkent, 2026. év eleje óta a toleranciasáv alján vagy az alatt alakul. A fokozatos dezinflációt hazai és globális folyamatok egyaránt támogatták. A tényinfláción túl az inflációs kilátások is kedvezőek, a lakossági inflációs várakozások az

elmúlt másfél év során érdemben mérséklődtek. Az MNB lakossági felmérése alapján a várakozások érdemben csökkentek, és szintben is alacsonyak: a 2025 első felét jellemző 9 százalékos körüli értékről fokozatosan 4,1 százalékra mérséklődtek 2026 III. negyedévére (4-13. ábra). Az egy évre előretekintő elemzői várakozások a Reuters felmérése alapján az év eleje óta 3 százalékos körül alakulnak és csökkenő tendenciát mutatnak. A vállalati árvárakozások 2025. év elejét követően a 2017-2020 közötti időszakra jellemző szintek közelébe mérséklődtek. Az alacsonyabb cél tovább mérsékelheti az inflációs várakozásokat, valamint a hazai kockázati prémium mérséklődése és a forint közelmúltbeli erősödése támogatják az alacsonyabb szinten horgonyzását.

4-13. ábra: Az egy évre előretekintő lakossági inflációs várakozások alakulása



Forrás: KSH, MNB

Az inflációs folyamatokra hatást gyakorló ciklikus és strukturális tényezők befolyásolhatják a célélérést. A monetáris politika hatáskörén kívüli termékköröket közvetlenül érintő globális hatások (energiaárak, élelmiszerárak változása) az elmúlt években változékonyabbá váltak. A tartósabb strukturális változások (pl. globális kereskedelmi korlátok, elöregedő társadalom, zöld átállás) felerősödő hatása látszik a 2020-as években. A globális és országspecifikus tényezők egyensúlyi inflációra gyakorolt hatásának nyomonkövetése rendszeres célfelülvizsgálatokkal lehetséges.

Az alacsonyabb cél irányába történő reálgazdasági alkalmazkodás költségének minimalizálásához a monetáris politikai elkötelezettségen túl fegyelmezett fiskális politika és a termelékenység javulásával összhangban lévő nominális bérdinamika is elengedhetetlen. Ennek egyik feltétele a fenntartható államháztartási hiány és fokozatosan mérséklődő államadósság pálya. A bérdinamika az elmúlt évekhez képest mérséklődött, ugyanakkor a termelékenység alacsony növekedése és a gazdasági alapfolyamatok a jelenlegi, 7-8 százalékos körüli béremelkedési ütemet nem támasztják alá (bővebben lásd 2026. szeptemberi Inflációs jelentés 1.3. keretes írását). Közel teljes foglalkoztatottság mellett a munkaerőbevonás alapú növekedési modellben további növekedésre csak korlátozott a lehetőség. Előretekintve az inputalapú, extenzív tényezők helyett a termelékenység-központú, intenzív növekedési modellre történő áttérés lehet a felzárkózás alapja. A termelékenység javulásával konzisztens ütemű bérnövekedés segíti a bérfelzárkózás folytatódását, miközben nem eredményez bérköltségoldali inflációs nyomást. A makrogazdasági stabilitás szempontjából ezért a strukturális átalakulás kiemelt jelentőséggel bír, a hatékonyság és a termelékenység javulása átfogóan mérsékelheti a gazdaságban jelentkező inflációs többletet.

4.1.6. Összegzés

Az MNB a középtávú inflációs célját 2028. január 1-jétől 2,5 százalékban határozza meg, az inflációs cél körüli szimmetrikus, ± 1 százalékpontos toleranciasávot változatlanul fenntartva.

Az inflációs cél mérséklését a nominális és reálkonvergencia helyzete támogatta, míg az infláció közelmúltbeli visszafogott alakulása, valamint az összességében kedvező hazai inflációs kilátások és az inflációs várakozások alakulása

megfelelő környezetet biztosított a döntéshez. Előretekintve a folytatódó reálgazdasági konvergenciához társuló további fokozatos árszintfelzárkózás elsősorban a szolgáltatások körét érintheti. Az eurózónához képest 0,5 százalékponttal magasabb inflációs cél lehetőséget biztosít arra, hogy az árszintfelzárkózás egy része továbbra is az inflációs többleten keresztül valósulhasson meg, így rövid távon ne jelentsen túlzott terhet a reálgazdaság számára.

A hatások elemzésekor kiemelt fontosságú megvizsgálni, hogy az inflációs cél megváltoztatása során a gazdaság milyen pálya mentén jutna el a 2,5 százalékos inflációs célhoz. A számítások szerint a célcsökkentés várakozásokba és az inflációs pályába történő teljes beépülése hozzávetőleg 1,5-2 évet vehet igénybe. Az új inflációs cél elérése mérsékelt reálgazdasági hatással járhat.

Hosszabb távon az alacsonyabb inflációs cél mérsékeltebb inflációt, kiszámítható gazdasági környezetet, továbbá alacsonyabb nominális kamatokat és finanszírozási költségeket jelent a magyar gazdaság számára. Mindez segíti a jövedelmek vásárlóerejének és a megtakarítások reálértékének megőrzését, valamint a fogyasztás és beruházások élénkülését, így hozzájárul a fenntartható gazdasági növekedéshez. A döntéssel az MNB inflációs célja illeszkedik a régiós gyakorlatba és közelít az Európai Központi Bank céljához, valamint támogatja az euróbevezetési feltételek teljesülését.