

TÍZ ÉV INFLÁCIÓ

Makrogazdasági tanulmány az árstabilitás alakulásáról
a kiválasztott régiókban

Makrogazdasági tanulmány az árstabilitás alakulásáról a kiválasztott régiókban

Az infláció kétségtelenül a legfontosabb makrogazdasági mutatók közé tartozik, amelyek alapvetően befolyásolják a nemzetgazdaságok stabilitását és hosszú távú fejlődését. Az elmúlt évtizedben Európa országai – és tágabb geopolitikai környezetük – jelentős gazdasági változásokon mentek keresztül, amelyek megjelentek az árak szintjében, a fogyasztói bizalomban és a kormányok monetáris politikájában. A következő tanulmányban az infláció alakulását hasonlítjuk össze hat kiválasztott országban – Szlovákiában, az Egyesült Államokban, a Cseh Köztársaságban, Magyarországon, Olaszországban és Lengyelországban –, amelyek eltérő gazdasági modelleket, szerkezeteket és történelmi tapasztalatokat képviselnek.

Célunk az elmúlt tíz év fő trendjeinek azonosítása, az inflációs hullámok okainak megértése, az egyes jegybankok reakcióinak összevetése, valamint annak értékelése, hogy az országok mennyiben különböztek abban, milyen mértékben tudták kezelni az olyan külső sokkokat, mint a COVID-19 világjárvány, az energiaválság vagy a geopolitikai feszültségek következményei. A tanulmány egyúttal áttekintést ad az inflációt alakító tényezőkről is – az energiaárak alakulásától és a bérdinamikától kezdve a fiskális politikán át egészen a gazdaság nyitottságáig.

Végül soron e hat ország összehasonlítása lehetővé teszi a befektetők számára, hogy jobban megértsék nemcsak a regionális különbségeket, hanem az inflációs folyamatok közös elemeit is országokon átívelően. Az eredmények alapul szolgálhatnak befektetési döntésekhez, illetve például a jövőbeli személyes pénzügyi stratégiai tervek kidolgozásához.



Szlovákia

2015-ben és 2016-ban Szlovákiában az infláció negatív tartományban volt, konkrétan -0,3% és -0,5%¹. Ennek fő oka az olaj- és energiaárak meredek esése volt, ami jelentősen csökkentette az üzemanyagárakat². Ez a külső tényező a gyengébb belföldi kereslettel és a piaci versenynomással együtt olyan környezetet teremtett, amelyben az árak csak minimálisan emelkedtek, sőt egyes esetekben csökkentek is. Nemzetközi összehasonlításban hasonló trend volt megfigyelhető több közép-európai gazdaságban is abban az időszakban.

2017 és 2019 között Szlovákiában az infláció fokozatosan 1,4% és 2,8% közé emelkedett, megközelítve az EKB hosszú távú célját³. Az áremelkedést elsősorban a magasabb bérek és a nagyon feszes munkaerőpiac támogatta, ami erősítette a háztartások fogyasztását. A szolgáltatások, az élelmiszerek és a lakhatás árai gyorsabban kezdtek nőni, részben az erősebb belföldi kereslet miatt is. A gazdaság viszonylag robusztus ütemben bővült, a vállalatok pedig fokozatosan stabil árrecepteket tudtak fenntartani.

Bár a 2020-as járvány jelentős visszaesést okozott a gazdasági aktivitásban, az infláció nagyjából 2% körül maradt. 2021-ben ezt követően 2,8%-ra emelkedett. Az inflációt a globális ellátási láncok zavarai, az építőanyagok és áruk drágulása, valamint az energia- és élelmiszerárak fokozatos emelkedése támogatta. Ugyanakkor a fiskális ösztönzők és a fogyasztói megtakarítások növekedése miatt a teljes keresleti reakció késleltetetten jelentkezett, ami egyes tételknél viszonylag stabil árakat eredményezett.

2022 és 2023 rendkívüli inflációs megugrást hozott, amikor az éves átlagértékek elérték a 12,1%-ot, illetve a 11%-ot. Ezt a hirtelen emelkedést a globális energiaár-sokk kombinációja okozta az Oroszország és Ukrajna közötti fegyveres konfliktus kitörése után, a gáz- és villamosenergia-árak drámai növekedése, valamint az élelmiszerek és nyersanyagok jelentős drágulása. Az élelmiszer-

¹ <https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG?end=2024&locations=SK&start=2015>

² <https://www.kurzy.cz/komodity/cena-elektriny-graf-vyvoje-ceny/2015>

³ <https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG?end=2024&locations=SK&start=2015>



infláció az EU legmagasabbjai közé tartozott: az élelmiszerárak 2020 és 2023 között összesen körülbelül 42%-kal emelkedtek. Az importált infláció is erősen éreztette hatását, mivel Szlovákia rendkívül nyitott gazdaság, és függ az energia- és anyagimporttól, valamint az ipari termékek behozatalától.

Az inflációt belföldi tényezők is befolyásolták. Számos ágazatban a vállalatok növelték a profitmarzsukat, ami erősítette a másodkörös áremelkedési nyomást. Egyes szektorokban a bérek gyorsan emelkedtek, ami a szolgáltatások árainak gyorsabb növekedését támogatta.

2024-ben az infláció jelentősen visszaesett, nagyjából 2,8%-ra, főként a világgpiaci energiaárak csökkenésének és az ellátási láncok stabilizálódásának köszönhetően. Ugyanakkor az energia-kompensációk fokozatos kivezetésével a háztartási energiaárak ismét emelkedni kezdtek. Új adóintézkedésekkel együtt (ÁFA-emelés és 2025-ben pénzügyi tranzakciós adó bevezetése) ez jelenleg az infláció újbóli gyorsulását okozza körülbelül 4% közelébe.

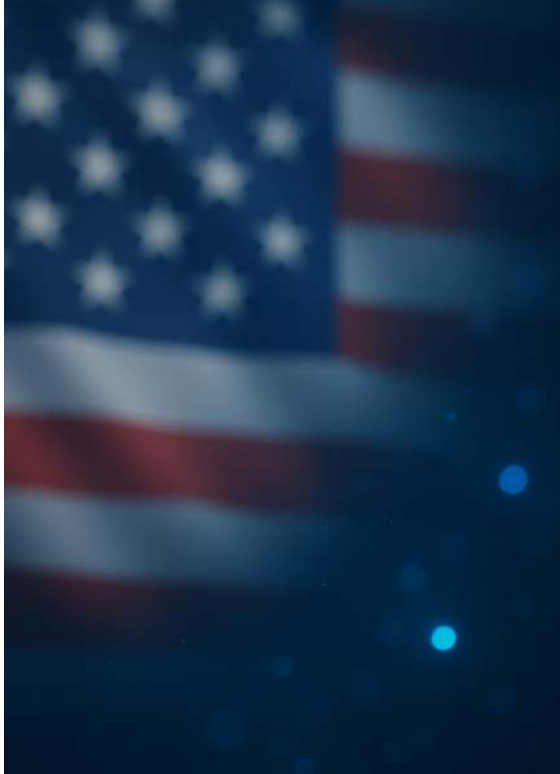
A teljesebb képhez szükséges a bérek alakulását is megvizsgálni. Az átlagos nominális bér 2015 és 2025 között folyamatosan emelkedett. A Szlovák Statisztikai Hivatal adatai szerint a 2015-ös körülbelül 883 euróról 2024-re 1 524 euróra nőtt, és a 2025 első három negyedévére vonatkozó előzetes statisztikák szerint a növekedés folytatódik – az átlagbér nagyjából 1 580 euró körül alakul⁴. A korábbi elemzésből következik, hogy 2019-ig a bérek viszonylag alacsony infláció mellett nőttek, ezért a reálbérek (az árnövekedéssel korrigált bérek) minden évben emelkedtek. Ez a trend 2020-ban és 2021-ben is folytatódott, bár a COVID-19 járvány miatt valamivel lassabban – 2020-ban körülbelül 1,9%-kal, 2021-ben pedig 3,6%-kal. A várt fordulat csak 2022-ben és 2023-ban következett be, amikor a magas infláció jelentősen gyengítette a lakosság vásárlóerejét. 2022-ben a reálbérek mintegy 4,5%-kal csökkentek, 2023-ban pedig további nagyjából 0,7%-kal⁶. A reálbérnövekedés 2024-ben tért vissza, amikor éves összevetésben körülbelül 3,7%-kal nőtt – ez 2019 óta a legmagasabb érték⁷. A 2025-ös előzetes adatok szerint az emelkedő trend folytatódik körülbelül 2–3%-kal, ami a 2022–2023-as inflációs időszakban elvesztett vásárlóerő fokozatos helyreállítását jelenti.

⁴<https://www.financnykompas.sk/grafy/vyvoj-priemernej-mzdy>

⁵https://statdat.statistics.sk/cognosex/cgi-bin/cognos.cgi?b_action=cognosViewer&cv_header=false&run.outputFormat=&run.outputLocale=sk&run.prompt=true&ui.action=run&ui.backUA1%2Fclose.html&ui.name=Priemern%C3%2Fcommon%2Fportlets%2Fcps4%2Fcognosex%2FRL5D&ui.object=st%5Bpr0204qs%2FA1rstve+SR%2Fmzda+v+hospod%C3%A1%2F8Dn%C3%2Fmesa%C4%29%22%22i94C7052B240A492FB3BE8C7A487D337B%28%28oreID

⁶https://www.employment.gov.sk/files/slovensky/ministerstvo/analyticke-centrum/2024/sprava_sossr_2023_pub.pdf

⁷https://www.employment.gov.sk/files/slovensky/ministerstvo/analyticke-centrum/2025/sprava_sossr_2024_pub.pdf



USA

Az Egyesült Államok inflációja az elmúlt tíz évben ugyancsak dinamikus pályát járt be, amely tükrözte az amerikai gazdaság állapotát, a munkaerőpiac ciklikus alakulását, a nagy globális sokkokat, valamint a Federal Reserve (Fed) lépéseit. A vizsgált időszak közepén jellemző alacsony inflációs környezetből az USA a 80-as évek eleje óta nem látott áremelkedési hullámba került. Ezt követően agresszív monetáris reakció következett, amely segítette az inflációt visszaterelni a célzónába.

2015 és 2019 között az infláció az USA-ban viszonylag stabil volt, többnyire 1% és 2,5% között mozgott⁸. 2015-ben körülbelül 0,1% volt, elsősorban az alacsony olajárak és az erős dollár miatt, amely olcsóbbá tette az importot. 2016-ban az infláció nagyjából 1,3%-ra emelkedett, majd a következő években mérsékelt növekedés folytatódott – 2017-ben kb. 2,1%, 2018-ban kb. 2,4%, 2019-ben pedig körülbelül 1,8%. Ez az időszak stabil makrogazdasági környezetet jelentett alacsony munkanélküliséggel, szilárd bérnövekedéssel és erős kereslettel. A Fed eközben fokozatosan emelte a kamatokat annak érdekében, hogy „puha landolás” felé terelje a gazdaságot, és az inflációt a 2%-os cél közelében tartsa⁹.

A fordulópont 2020-ban következett be, amikor a COVID-19 járvány drámaian sújtotta a világ gazdaságot. Az infláció az USA-ban körülbelül 1,2%-ra esett vissza, ami a lezárások alatti fogyasztás összeomlását és az olajárak zuhanását tükrözte. A fellendülés azonban rendkívül gyors volt. A szövetségi kormány masszív fiskális ösztönzése, a rekord alacsony kamatok, a pénzkínálat (M2) jelentős bővülése és az ellátási láncok zavarai miatt az infláció már 2021-ben meredeken 4,7% körülre ugrott. Az év második felében megjelentek a túlfűtöttség első jelei – gyors bérnövekedés, rekord számú betöltetlen állás és a lakhatási árak emelkedése.

⁸ <https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG?end=2024&locations=US&start=2015>

⁹ <https://www.investing.com/economic-calendar/interest-rate-decision-168>



2022 kulcsév volt az amerikai infláció szempontjából¹⁰. Az éves átlagos infláció elérte a körülbelül 8%-ot, ami a 80-as évek eleje óta a legmagasabb érték. Ennek oka az energiaválság, az élelmiszerárak emelkedése, a tartós logisztikai problémák, a fogyasztási javak iránti rendkívül erős kereslet, valamint a háztartásoknak juttatott magas ösztönző kifizetések együttes hatása volt. A benzinárak történelmi csúcsokat értek el, a lakhatási költségek pedig a teljes infláció legnagyobb összetevőjévé váltak. A Fed a Paul Volcker-korszak óta a legagresszívabb kamatemelési ciklussal reagált: az irányadó ráta 2022 végi 0,25%-ról később 5,50%-ra emelkedett¹¹.

2023-ban az infláció először csökkent érdemben, nagyjából 4,1%-ra. Javultak az ellátási láncok, stabilizálódtak az energiaárak, és a magasabb kamatok lehűtötték a lakhatási és beruházási keresletet. Az infláció azonban továbbra is a Fed célja felett maradt, főként a szolgáltatási árakban fennmaradó nyomás miatt. A munkaerőpiac továbbra is kivételesen erős volt, a munkanélküliség pedig történelmi mélypontok közelében maradt¹².

2024-ben az infláció körülbelül 2,9% volt, ami további előrelépést jelentett a Fed inflációs célja felé. Az élelmiszer-, energia- és szállítási árak fokozatos normalizálódása, valamint a szigorú monetáris politika lassította az áremelkedést. A gazdaság lassabban növekedett, de ellenálló maradt, ami lehetővé tette a Fed számára a stabil monetáris pozíció fenntartását recessziós kockázat nélkül. 2025-ben az elérhető havi adatok alapján az infláció enyhe csökkenése folytatódik, 2,3% (május) és a legutóbbi 3% (október) között mozog. A szolgáltatási árak dinamikája stabil, a munkaerőpiac továbbra is erős, de a 2021–2022-es túlfűtöttség már nem jellemző. Az energiaárak ingadozóak, de az energiaválság csúcsához képest jóval alacsonyabbak, és hozzájárulnak az általános árszint normalizálódásához.

A vizsgált időszakban a nominális bérek az USA-ban viszonylag egyenletesen nőttek. A magánszektorban dolgozó alkalmazottak átlagos órabére 2015-ben körülbelül 25 USD/óra volt, 2025 szeptemberére pedig 36,7 USD/órára emelkedett^{13 14}. A reálbérek – a medián reálheti keresetek alapján – 2015–2019 között stabilan emelkedtek. 2020-ban a reálbérek élesen megugrottak, részben azért, mert a munkaerőpiacról átmenetileg eltűntek az alacsony jövedelmű állások, ami statisztikailag felfelé tolta a mediánt. 2021-ben és 2022-ben a reálbérek stagnáltak vagy enyhén csökkentek. 2023–2025 között, az infláció lassulása és a nominális bérek további növekedése mellett fokozatos reálfelzárkózás zajlik¹⁵.

¹⁰ <https://www.ebsco.com/research-starters/economics/2021-2022-inflation-surge>

¹¹ <https://www.congress.gov/crs-product/IN12388>

¹² <https://www.investing.com/economic-calendar/unemployment-rate-300>

¹³ <https://fred.stlouisfed.org/series/CES0500000003>

¹⁴ <https://www.bls.gov/news.release/empst.t19.htm>

¹⁵ <https://fred.stlouisfed.org/series/LES1252881600Q>



Cseh Köztársaság

A csehországi infláció az elmúlt évtizedben szintén változatos pályát mutatott. Míg az időszak első felét nagyon mérsékelt áremelkedés jellemezte, 2020 után a Cseh Köztársaság az Európai Unión belül az egyik legélesebb inflációs ciklusba lépett. A 2022–2023-as extrém áremelkedést jelentős lehülés követte, és 2024-ben az infláció elkezdett visszatérni a normális szintre¹⁶.

2015–2016-ban az infláció a Cseh Köztársaságban rendkívül alacsony volt. 2015-ben mindössze kb. 0,3%-ot ért el, 2016-ban pedig körülbelül 0,7%-ot. Ezt az időszakot a rendkívül alacsony energiaárak, az élelmiszerárak gyengébb növekedése, valamint a korábbi évekből még érezhető deflációs nyomás jellemezte¹⁷. A Cseh Nemzeti Bank ekkor gyengítette a koronát az euróhoz képest, hogy megelőzze a deflációt és támogassa az áremelkedést¹⁸. E lépések ellenére az infláció nagyon alacsony maradt.

A helyzet 2017–2019 között változott meg, amikor az infláció tartósan 2% felett maradt. 2017-ben kb. 2,5% volt, 2018-ban körülbelül 2,1%, 2019-ben pedig kb. 2,8%. Ebben az időszakban a bérek sok éve nem látott ütemben nőttek, a munkaerőpiac rendkívül feszes volt, és a munkanélküliség Európa legalacsonyabbjai közé tartozott¹⁹. Az erős belföldi kereslet, valamint a szolgáltatások és a lakhatás árainak emelkedése természetes inflációs nyomást hozott létre. Ennek ellenére a környezet stabil és kiszámítható maradt, miközben az energiaárak viszonylag alacsonyak voltak.

A COVID–19 járvány jelentős sokkot okozott a cseh gazdaságban is. 2020-ban az infláció nem esett vissza olyan mértékben, mint más országokban, és kb. 3,2% volt. Ennek oka az élelmiszerárak emelkedése, az ellátási láncok zavarai, valamint az első hullám után gyorsan visszatérő belföldi kereslet volt. A korona az év első felében gyengült, ami drágította az importot és erősítette az

¹⁶ <https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG?end=2024&locations=CZ&start=2015>

¹⁷ https://csu.gov.cz/produkty/hmu_ts

¹⁸ <https://www.kurzy.cz/kurzy-men/grafy/CZK-EUR/>

¹⁹ <https://tradingeconomics.com/czech-republic/unemployment-rate>



árnyomást. 2021-ben az infláció kb. 3,8%-ra gyorsult, ami egyértelmű jel volt az erősödő áremelkedési nyomásra. Hozzájárultak a dráguló építőanyagok, az energiák, az üzemanyagok és az ingatlanárak meredek emelkedése is.

A legerősebb inflációs sokk 2022-ben és 2023-ban érkezett. 2022-ben a Cseh Köztársaság az EU egyik legmagasabb inflációját regisztrálta – az éves átlagos infláció kb. 15,1% volt. Ennek oka az energia, a gáz, az áram és az élelmiszerek árának extrém emelkedése, amit az ukrajnai háború, a nyersanyagárak növekedése és a korona gyengülése is befolyásolt. Jelentősen drágultak a szolgáltatások, a közlekedés, a lakhatás és a fogyasztási cikkek is. A Cseh Nemzeti Bank története legagresszívabb kamatemeléseivel reagált, de az ársokk olyan erős volt, hogy csak fokozatosan csillapodott²⁰. 2023-ban az infláció kb. 10,7% volt – alacsonyabb, mint 2022-ben, de továbbra is nagyon magas. A háztartások reáljövedelme jelentősen csökkent, az életszínvonal költségei pedig drámaian emelkedtek, különösen az alacsony jövedelmű csoportoknál.

A döntő fordulat 2024-ben következett be: az infláció élesen lelassult, és kb. 2,4%-ra esett. Stabilizálódtak az energia- és élelmiszerárak, a termelési költségek megálltak a növekedésben, a háztartási kereslet gyengült, és a magas kamatszintek hatása teljes mértékben érvényesülni kezdett. A cseh gazdaság lassult, de az árszint közelebb került a normálhoz. Egyes ágazatokban még az inputárak is csökkentek, ami fokozatosan megjelent a fogyasztói árakban is.

2025-ben a stabilizáció folyamata folytatódik. Az infláció 1,8% és 2,9% között mozog, vagyis közel van a Cseh Nemzeti Bank hosszú távú céljához²¹. A korona árfolyama javult, az energiaárak stabilak maradnak, a kereslet pedig fokozatosan helyreáll. A 2022–2023-as kilengések nagy része már lecsengött, bár az általános árszint még mindig jóval magasabb, mint a válság előtt. Ez azt jelenti, hogy a reálbérek ismét növekednek, de a 2021-es szintre való visszatérés fokozatos.

A Cseh Köztársaságban az átlagos nominális havi bér 2015 és 2025 között folyamatosan emelkedett. A 2015-ös 26 591 CZK-ról 2024-re 45 899 CZK-ra nőtt, 2025 harmadik negyedévében pedig elérte a 48 295 CZK-t²². A reálbérek 2015–2019 között évente nagyjából 3–6%-kal nőttek. A növekedés a járvány éveiben, 2020-ban és 2021-ben is folytatódott (1,4% és 1,9%). 2022-ben és 2023-ban viszont a gyorsuló infláció miatt a reálbérek összeomlottak: 9,4%-os, majd további 3,2%-os csökkenést mutattak. 2024-ben a gyors nominális bérnövekedés és az infláció lassulása 4,7%-os reálbér-növekedést hozott. A 2025-ös legfrissebb adatok szerint a felzárkózás folytatódik, 2025 harmadik negyedévében 4,5%-os emelkedéssel²³.

²⁰ <https://www.cnb.cz/en/faq/How-has-the-CNB-two-week-repo-rate-changed-over-time/>

²¹ <https://tradingeconomics.com/czech-republic/inflation-cpi>

²² <https://csu.gov.cz/docs/107508/6fde9e92-3919-c0a7-6e7e-b35614ec88cf/11002425q3p1b.pdf?version=1.0&utm>

²³ https://csu.gov.cz/zamestnanci-a-mzdy?1_pocet=10&1_start=0&pocet=10&start=0&1_skupiny=11&1_vlastnostiVystupu=12&1_razeni=-datumVydani&skupiny=11&vlastnostiVystupu=15&pouzeVydane=true&razeni=-datumVydani



Magyarország

Az előző országokhoz képest Magyarország inflációja még impulzívabb dinamikát mutat²⁴. 2015-ben és 2016-ban az infláció gyakorlatilag elhanyagolható volt – a hivatalos adatok szerint 2015-ben kb. -0,1%, 2016-ban pedig kb. 0,4%. Az ország ekkor inkább deflációs tendenciákkal szembesült, mintsem árnyomással. A gyenge belföldi kereslet, a viszonylag alacsony bérnövekedés, valamint a stabil vagy csökkenő energia- és nyersanyagárak az általános árszintet szinte változatlanul tartották.

2017-től a helyzet fokozatosan változni kezdett. A gazdaság gyorsabban bővült, javult a foglalkoztatás és a belföldi kereslet, ami az infláció fokozatos gyorsulásában is tükröződött²⁵. 2017-ben az éves átlagos infláció kb. 2,3% volt, 2018-ban kb. 2,9%, 2019-ben pedig kb. 3,3%. Magyarország így mérsékelt inflációs sávba került, ami a gyorsabb bérnövekedés, a háztartási fogyasztás erősödése, valamint az élelmiszerek és egyes szolgáltatások áremelkedése kombinációját tükrözte. Ez az áremelkedés akkor még viszonylag „egészségesnek” számított – az infláció magasabb volt az EU-átlagnál, de még nem jelentett komoly makrogazdasági problémát.

A 2020-as pandémiás év látszólag paradox helyzetet hozott. Bár a járvány visszafogta a fogyasztás egy részét és növelte a bizonytalanságot, az éves átlagos infláció kb. 3,3% körül maradt, ami sok EU-országnál magasabb volt. Ennek okai tipikus tényezőkeveréket alkottak. A forint gyengülése drágította az importot, ami megjelent az importált termékek – köztük az élelmiszerek és fogyasztási cikkek – árakban²⁶. Ezzel párhuzamosan az ellátási láncok zavarai és egyes nyersanyagok drágulása növelte a termelési költségeket. 2021-ben az infláció tovább erősödött kb. 5,1%-ra, ami jelezte, hogy a magyar környezet fogékonyabb az árnyomásra, mint az euróövezeti átlag.

²⁴ <https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG?end=2024&locations=HU&start=2015>

²⁵ <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?end=2024&locations=HU&start=2015>

²⁶ <https://www.investing.com/currencies/huf-usd>



Az igazi fordulat 2022-ben és 2023-ban jött, amikor Magyarország az EU legmagasabb inflációjú országai közé tartozott. 2022-ben az átlagos infláció kb. 14,6% volt az energia-, gáz- és üzemanyagárak meredek emelkedése, a jelentős élelmiszer-infláció és a forint érzékelhető gyengülése miatt. Magyarország erősen függ az energiainporttól, így az olaj- és gázárak kilengései gyorsan átgyűrűznek a belföldi árakba. Emellett a kormány különféle árstopokat és szabályozásokat vezetett be, majd később megszüntette azokat (például üzemanyagokra és alapvető élelmiszerekre), ami átmenetileg fékezte, később viszont sokhullámokban felerősítette az áremelkedést. 2023-ban az infláció tetőzött: a Központi Statisztikai Hivatal (KSH) szerint a fogyasztói árak éves átlagban 17,6%-kal emelkedtek, ami 25 éves csúcst jelentett. Ez az extrém áremelkedés jelentősen csökkentette a háztartások reáljövedelmét, és az ország egyik legfontosabb társadalmi problémájává vált²⁷.

2024-ben gyors dezinflációs fordulat következett. A KSH szerint a fogyasztói árak átlagosan 3,7%-kal emelkedtek 2023-hoz képest, ami az inflációt visszavitte a jegybank középtávú céljához közelebb. A lassulást a világpiaci energiaárak stabilizálódása, bizonyos mezőgazdasági termékek és nyersanyagok árának csökkenése, valamint az ellátási láncok normalizálódása támogatta a pandémia és energiaválság után. A kereslet több termék és szolgáltatás esetében csökkent, mivel a háztartások két év nagyon magas áremelkedés után óvatosabbá váltak.

2025-ben az infláció a jelenlegi adatok szerint 4–5% körül alakul.

Magyarországon az átlagos nominális bérek 2015 és 2025 között gyorsabban emelkedtek, mint a régió sok más országában. A KSH hosszú időszori szerint a nemzetgazdaságban teljes munkaidőben dolgozók átlagos bruttó havi bére a 2015-ös kb. 248 000 HUF-ról 2019-re közel 368 000 HUF-ra nőtt²⁸. 2020 után az átlagbérek 400 000 HUF fölé kerültek, 2023-ban pedig a KSH szerint elérték az 571 200 HUF-ot, ami 14,2%-os nominális éves növekedés²⁹. 2024-ben az átlagos bruttó bér kb. 640 000 HUF volt, 2025 szeptemberében pedig a KSH 687 100 HUF-os átlagos bruttó havi bért jelentett – ez majdnem háromszorosa a 2015-ös szintnek^{30 31}. A reálbérek több jól elkülöníthető szakaszban alakultak. 2015 és 2021 között a reálkeresetek erősen emelkedtek, mivel a kétszámjegyű nominális bérnövekedés meghaladta az inflációt, amit a KSH reálbér-indexei is megerősítenek³². 2022-ben és 2023-ban azonban a gyorsuló infláció reálbércsökkenést okozott – a KSH hivatalos adatai szerint 2023-ban a reálkeresetek 2,9%-kal estek³³. 2024-ben a helyzet megfordult: az infláció jelentősen lassult, és a reálbérek kb. 9–10%-kal emelkedtek. 2025 szeptemberében a KSH azt közölte, hogy az átlagos bruttó keresetek éves összevetésben 9,5%-kal, a reálbérek pedig 5,5%-kal voltak magasabbak.

²⁷ https://economy-finance.ec.europa.eu/system/files/2023-06/jp241_en.pdf

²⁸ https://www.ksh.hu/docs/hun/xstadat/xstadat_hosszu/h_qli001.html

²⁹ <https://trademagazin.hu/en/ksh-brutto-atlagkereset-655-600-forint-volt-2023-decembereben-164-szazalekkal-magasabb-mint-egy-evvel-korabban/>

³⁰ <https://www.ksh.hu/en/first-releases/ker/eker2405.html>

³¹ <https://www.ksh.hu/gyorstajekoztatok/ker/ker2509.html>

³² https://www.ksh.hu/stadat_files/gdp/en/gdp0035.html

³³ <https://www.ksh.hu/s/en/experimental-statistics/publications/distribution-of-changes-in-earnings-2023/>



Olaszország

A vizsgált időszak első felében Olaszországban az infláció rendkívül alacsony szinteken maradt, gyakran nulla közelében vagy enyhe deflációban³⁴. 2015-ben és 2016-ban 0% és -0,1% között mozgott. Az olasz gazdaság ekkor nagyon lassú növekedéssel, gyenge termelékenységgel és hosszú távon stagnáló bérekkel küzdött. Az infláció olyan alacsony volt, hogy inkább deflációs kockázatokat vetett fel, semmint a háztartásokat sújtó gyors áremelkedés problémáját. Szlovákiához hasonlóan – amely szintén az EKB kamatpolitikája alá tartozik – Olaszországot is az alacsony kamatok befolyásolták³⁵. Ezzel párhuzamosan jelentős kötvényvásárlási program (QE) zajlott az euróövezeti infláció támogatására³⁶.

2020-ban jelentős gazdasági sokk érte a régiót, az éves átlagos infláció mégis -0,1% lett. Az energiaárak estek, a fogyasztás visszafogott volt, a kereslet gyengült. Olaszország Európa egyik legnagyobb GDP-visszaesését szenvedte el – közel -9%-ot³⁷.

A gazdaság újrainyitása után a helyzet gyorsan változott. 2021-ben az infláció közel 2%-ra emelkedett, ami még a normális tartományban volt. A problémák 2021 végén, különösen 2022-ben erősödtek fel, amikor az ellátási lánc zavarai, az energiaárak emelkedése, majd az Oroszország és Ukrajna közötti fegyveres konfliktus hatásai teljes mértékben jelentkeztek. Utólag 2022 lett az infláció csúcsa: az éves átlagos infláció kb. 8,2% volt. A legerősebb nyomás a gáz-, villamosenergia- és üzemanyagárakból érkezett, majd az áremelkedés átterjedt az élelmiszerekre és a szolgáltatásokra is, így az infláció az ország egyik fő makrogazdasági problémájává vált.

³⁴ <https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG?end=2024&locations=IT&start=2015>

³⁵ https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/key_ecb_interest_rates/html/index.en.html

³⁶ <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/app/html/index.en.html>

³⁷ <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?end=2024&locations=IT&start=2015>



2023-ban az infláció csökkenni kezdett, de továbbra is jóval az EKB célja felett maradt. Az éves átlag 5,6% volt. Az energiaárak mérséklődni kezdtek, az élelmiszerek és a szolgáltatások azonban viszonylag magas növekedési ütemet tartottak. Az olasz háztartások így a reálbérek csökkenésén és az életköltségek emelkedésén keresztül érezték a legnagyobb nyomást.

2024-ben jelentős fordulat történt. Az árak és az ellátási láncok stabilizálódása, valamint a magasabb kamatok hatása miatt az infláció kb. 1% közelébe került. Jelenleg az olasz infláció stabilan 1,5% és 1,9% között mozog, nagyon közel az EKB céljához. A maginfláció valamivel magasabb, ami tipikus a jelentős szolgáltatási szektorral rendelkező gazdaságokra.

Olaszországban 2015 és 2025 között a nominális bérek csak lassan nőttek, miközben a reálbérek (vásárlóerő) jelentősen csökkentek. Az OECD adatai szerint az átlagos éves bér alkalmazottanként Olaszországban folyó áron fokozatosan emelkedett, 2023-ban és 2024-ben kb. évi 33–34 ezer euró körül mozgott; vásárlóerő-paritáson ez nagyjából évi 46–51 ezer USD³⁸. A reálbérek tekintetében Olaszország az EU egyik leggyengébb országa. Az ISTAT 2025-ös összefoglalója szerint 2019 és 2024 között a reálbérek 10,5%-ot veszítettek vásárlóerejükől³⁹. 2025-ben az ISTAT szerint a reálbérek még mindig nagyjából 8–10%-kal alacsonyabbak, mint 2019 elején⁴⁰.

³⁸ <https://www.oecd.org/en/data/indicators/average-annual-wages.html>

³⁹ <https://www.istat.it/wp-content/uploads/2025/05/RA-2025-volume-integrale.pdf>

⁴⁰ <https://www.istat.it/en/statistical-themes/education-and-labour/labour-and-wages/>



Lengyelország

2015-ben az átlagos infláció kb. -0,9% volt, 2016-ban pedig körülbelül -0,7%, amit a lengyel statisztikai hivatal (GUS) hivatalosan is megerősít⁴¹. A negatív infláció az alacsony olajárak, az élelmiszerárak gyenge növekedése és az összességében stagnáló belföldi kereslet következménye volt⁴². A lengyel gazdaság ugyan növekedett, de az árak szokatlanul alacsonyak maradtak, ami magas stabilitású környezetet teremtett, ugyanakkor felvetette a kérdést, hogyan lehetne az árnövekedést a jegybanki cél felé terelni⁴³.

2017-ben az infláció visszatért a pozitív tartományba – kb. 2,1%-ra –, ezzel véget ért a deflációs időszak. 2018-ban enyhén 1,8%-ra csökkent, 2019-ben pedig 2,2%-on stabilizálódott. Ezt az időszakot fokozatos bérnövekedés, erős munkaerőpiac és emelkedő háztartási jövedelmek jellemezték, ami mérsékelt áremelkedéshez vezetett. Az infláció nem lépte túl a stabil sávot, Lengyelország a NBP inflációs célja közelében maradt. Ez az ár- és inflációs egyensúly időszaka is volt – a drágulás lassú, kiszámítható volt, és nem jelentett komoly terhet a háztartásoknak.

2020-ban Lengyelország sem volt kivétel. A COVID-19 járvány a fogyasztás hirtelen visszaesését, sok ágazat lezárását és a lakosság bizonytalanságának növekedését okozta. Az infláció 3,4% körül maradt, ami a járványos környezethez képest viszonylag magasnak számított. Az áremelkedést az ellátási láncok problémái, a magasabb importköltségek és az árupiaci bizonytalanság is támogatta⁴⁴.

⁴¹ <https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG?end=2024&locations=PL&start=2015>

⁴² <https://www.tradingview.com/symbols/NYMEX-CL1/?timeframe=ALL>

⁴³ <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?end=2024&locations=PL&start=2015>

⁴⁴ <https://stat.gov.pl/en/>



Az igazi inflációs törés Lengyelországban 2021 és 2023 között következett be. 2021-ben az infláció tovább nőtt 5,1%-ra. A legélesebb emelkedés 2022-ben történt, amikor az energiaválság és a gáz-, olaj-, villamosenergia- és élelmiszerárak növekedése miatt az infláció drámai szintet ért el – átlagosan kb. 14,4%-ot, ami a modern lengyel történelem egyik legmagasabb értéke. Lengyelország – más országokhoz hasonlóan – az élelmiszerárak meredek emelkedésével, a szolgáltatási árak gyors növekedésével és a jelentősen gyengülő devizával szembesült, ami drágította az importot⁴⁵. 2023-ban az infláció fokozatosan mérséklődött, éves átlagban kb. 11,5% volt.

A nagy változás 2024-ben jött. Az energiaárak stabilizálódtak, a világpiacon nyersanyagárakra nehezedő nyomás csökkent, és a háztartási fogyasztás két év drágulás után jelentősen lelassult. Az általános infláció kb. 3,8%-ra esett vissza, újra egyszámjegyű tartományba került, és számottevő megkönnyebbülést hozott a háztartásoknak és a vállalatoknak. 2025-ben a lengyel infláció tovább csökken, kb. 3% körül alakul.

Lengyelországban az átlagos nominális bérek nagyon dinamikus módon nőttek a nemzetgazdaságban – kb. havi 3 900 PLN-ről 2015-ben 2023-ra több mint 7 100 PLN-re, 2024-re pedig 8 100 PLN fölé emelkedtek a GUS hivatalos adatai szerint. Nominálisan az átlagbér kevesebb mint egy évtized alatt több mint megduplázódott⁴⁶. A reálbérek a GUS szerint a járvány előtt szintén erősen nőttek – például 2018-ban és 2019-ben évi kb. 5%-kal – a gyors nominális bérnövekedés és a viszonylag alacsony infláció kombinációja miatt⁴⁷. A járvány után azonban a gyors drágulás 2022-ben 2,1%-os reálbércsökkenést okozott, még úgy is, hogy a nominális bérek ismét emelkedtek⁴⁸. 2023-ban és különösen 2024-ben a helyzet javult. A bérnövekedés ismét meghaladta az inflációt, és a reálbérek visszatértek mérsékelt növekedéshez; 2024-ben nagyon erős, 9,5%-os reálnövekedés következett be, ami nagyrészt kompenzálta a 2022-es vásárlóerő-veszteséget⁴⁹.

⁴⁵ <https://tradingeconomics.com/poland/food-inflation>

⁴⁶ <https://stat.gov.pl/sygnalne/komunikaty-i-obwieszczenia/lista-komunikatow-i-obwieszczen/komunikat-w-sprawie-przecietnego-wynagrodzenia-w-gospodarce-narodowej-w-2024-r-273,12.html>

⁴⁷ <https://stat.gov.pl/en/latest-statistical-news/communications-and-announcements/list-of-communicues-and-announcements/average-real-wage-and-salary-growth-in-2019-as-compared-to-the-2018,284,7.html>

⁴⁸ <https://stat.gov.pl/en/latest-statistical-news/communications-and-announcements/list-of-communicues-and-announcements/average-real-wage-and-salary-growth-in-2022-as-compared-to-the-2021,284,10.html>

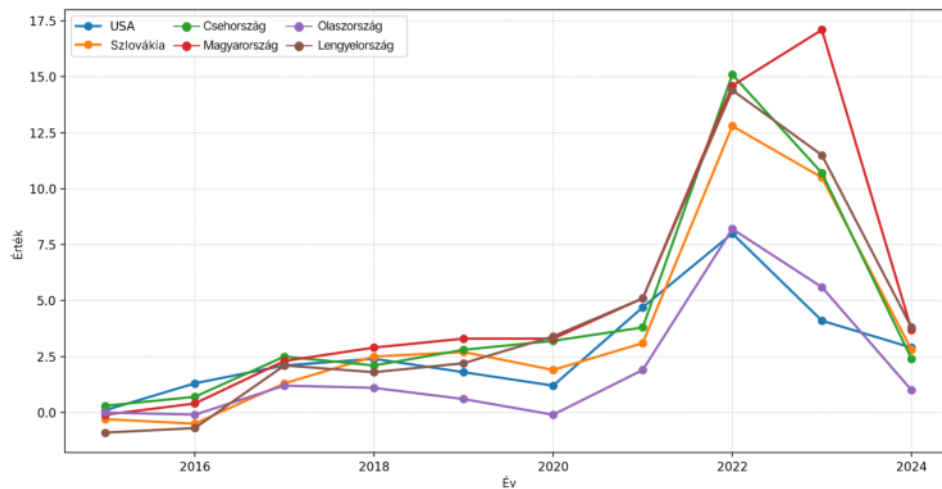
⁴⁹ <https://stat.gov.pl/en/latest-statistical-news/communications-and-announcements/list-of-communicues-and-announcements/average-real-wage-and-salary-growth-in-2024-as-compared-to-the-2023,284,12.html>



Következtetés

A szlovákiai, amerikai, csehországi, magyarországi, olaszországi és lengyelországi infláció tízéves alakulását vizsgáló elemzésünk azt mutatja, hogy a 2015–2025 közötti időszak árstabilitás szempontjából rendkívül heterogén volt, és több történelmileg kivételes sokk is jellemezte. Míg a kezdeti évek alacsony inflációt – egyes esetekben deflációs nyomást – hoztak, főként az alacsony energiaárak és a visszafogott kereslet miatt, a második felében a közelmúlt évtizedeinek legélesebb áremelkedése következett. A COVID-19 járvány, az ellátási láncok zavarai, a masszív fiskális ösztönzés, majd az ukrajnai háború által kiváltott energiaválság együttese 2022-ben és 2023-ban szinte minden vizsgált gazdaságban jelentős inflációs hullámokat eredményezett.

Infláció alakulása országonként (2015–2024).



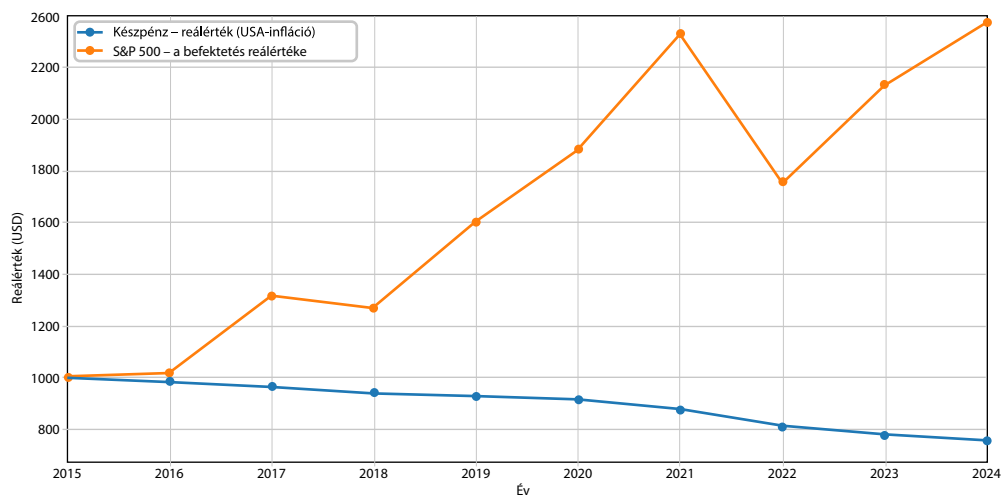
Forrás: <https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG>

Az országok összehasonlítása azt mutatja, hogy bár hasonló külső sokkoknak voltak kitéve, reakcióik és az inflációs pályák jelentősen eltértek. Szlovákia, Csehország és Lengyelország nagyon erős áremelkedéssel szembesült, különösen az energia és az élelmiszerek terén, miközben a gazdaságok nyitottsága és az energiaimport-függőség felerősítette a külső hatásokat. Magyarország még szélsőségesebb árfolyamatokat tapasztalt, a kétszámjegyű infláció hosszabb ideig fennmaradt, összefüggésben a deviza gyengülésével és a kormányzati beavatkozásokkal, árszabályozásokkal. Olaszország sokáig a defláció határán volt, de az energiaválság ott is inflációs ugrást okozott – bár mérsékeltebbet, mint Közép-Európában. Az USA gyorsan az alacsony inflációból a 80-as évek óta legmagasabb értékekig jutott, viszont a Fed agresszív monetáris politikája fokozatosan visszatérte az inflációt a cél közelébe.



Közös vonás, hogy a 2022–2023-as inflációs csúcs után 2024–2025-ben jelentősen lassult az áremelkedés. A normalizációt az energiaárak stabilizálódása, az ellátási láncok működésének helyreállása és a szigorúbb jegybanki politika segítette. Mindeközben az elmúlt tíz évben minden vizsgált országban jelentősen nőttek a nominális bérek, a reálbérek azonban eltérő képet mutatnak. Szlovákia, Csehország, Lengyelország és Magyarország 2022–2023-ban jelentős vásárlóerő-vesztésedet szenvedett el, de 2024–2025-ben a reálbérek ismét gyorsan nőttek, és egyes esetekben közelítik vagy meghaladják a sokk előtti szintet. Az USA stabil nominális bérnövekedést mutat, ugyanakkor egy tipikus dolgozó reálbére csak kissé magasabb, mint tíz évvel ezelőtt. A legmarkánsabb kivétel Olaszország, ahol a bérek emelkedése ellenére a reálbérek nagyjából egytizeddel alacsonyabbak, mint a válság előtt. Egy olasz munkavállaló tehát reálértékben ma kevesebbet tud vásárolni, miközben a V4 országokban a vásárlóerő nagyrészt helyreállt.

Befektetői szempontból a tanulmány rámutat arra, hogy az infláció nem pusztán absztrakt makrogazdasági fogalom, hanem valós tényező, amely közvetlenül befolyásolja a megtakarítások reálértékét, a pénzügyi eszközök hozamát és a tőkeallokációs döntéseket. Az alacsony infláció időszaka támogatta a kötvénypiacokat és a készpénz passzív tartását, míg az elmúlt évek inflációs sokkjá kiemelte a reáleszközök, a portfóliódiverzifikáció és az aktív kockázatkezelés jelentőségét. Fontos, hogy az 1 000 USD reálértéke számottevően csökkent: tíz év után az eredeti összeg reálértéke körülbelül 756 USD-re esett. Ezzel szemben az S&P 500 indexbe (az újrabefektetett osztalékokkal együtt) történő befektetés lényegesen magasabb nominális hozamot biztosított. A vizsgált időszakban az S&P 500 éves hozamai pozitívak voltak 1,38% (2015) és 31,49% (2019) között. Ennek alapján tíz év után az 1 000 USD befektetés nominális értéke körülbelül 3 426 USD lenne, míg reálértéke nagyjából 2 590 USD. Ez azt jelenti, hogy miközben az 1 000 USD reálértéke idővel csökkent, az S&P 500-ba történő befektetés jóval magasabb hozamot hozott, amely nemcsak fedezte az inflációt, hanem nyereséget is termelt.



A 2025-ös adatok a készítés idején nem álltak rendelkezésre.

* A múltbeli adatok nem jelentenek garanciát a jövőbeni hozamokra.

⁵⁰<https://www.slickcharts.com/sp500/returns/details>



Végül a gazdaságpolitikai döntéshozók számára a tanulmány eredményei emlékeztetőül szolgálnak arra, hogy az árstabilitást hirtelen külső sokkok könnyen felboríthatják, és hogy az infláció célhoz való visszatérésének sikere a monetáris és fiskális beavatkozások gyorsaságától, következetességétől és hitelességétől függ.

Összefoglalva: a 2015–2025 közötti évtized megerősítette, hogy az infláció továbbra is kulcsfontosságú változó, amelyet a háztartásoknak, a vállalatoknak és a befektetőknek figyelniük kell. Bár számos országban a jelenlegi értékek ismét közelítenek a célzónákhoz, a hirtelen áremelkedés tapasztalata megmutatta, mennyire fontos a rendszerszintű pénzügyi tervezés, a következetes diverzifikáció és a hosszú távú vagyongazdálkodási megközelítés. A tanulmány így nemcsak történelmi áttekintést ad az inflációs trendekről, hanem gondolkodási keretet is kínál a jövőbeli árstabilitási forgatókönyvekhez egy továbbra is rendkívül dinamikus és globális tényezőkre érzékeny környezetben.



Elérhetőség

CAPITAL MARKETS, o.c.p., a.s.,
Slávičie údolie 106,
Bratislava - Staré Mesto,
811 02 Bratislava
+421 2/222 007 70
support@investingfox.com
www.investingfox.com

Ez a szöveg marketingkommunikációnak minősül. Nem befektetési tanácsadás, nem befektetési kutatás, és nem minősül ajánlatnak pénzügyi eszközzel kapcsolatos ügylet megkötésére. A tartalom nem veszi figyelembe az olvasók egyéni körülményeit, tapasztalatait vagy pénzügyi helyzetét. A múltbeli teljesítmény nem garancia, és nem előrejelzése a jövőbeli eredményeknek.

Kockázati figyelmeztetés:

A CFD-k összetett eszközök, és a tőkeáttétel miatt magas a gyors pénzvesztés kockázata. A lakossági befektetői számlák 81,75%-a veszteséget szenved CFD-kkel történő kereskedés során. Kérjük, mérlegelje, hogy érti-e a CFD-k működését, és hogy megengedheti-e magának a pénzvesztés magas kockázatát.

Az InvestingFox a CAPITAL MARKETS, o.c.p., a.s. társaság kereskedelmi neve, székhelye: Slávičie údolie 106, Bratislava – Staré Mesto, 811 02 Bratislava. A társaság a Pozsony III. Városi Bíróság cégnyilvántartásában szerepel, részleg: Sa, betét száma: 4295/B, cégazonosító szám (IČO): 36 853 054, adószám (DIČ): 2022505419. A CAPITAL MARKETS, o.c.p., a.s. értékpapír-kereskedő a 566/2001 sz. törvény (az értékpapírokról és befektetési szolgáltatásokról, valamint egyes törvények módosításáról) 55. § (1) bekezdése alapján (a továbbiakban „Értékpapír-törvény”). 2007.10.30-án a Szlovák Nemzeti Bank OPK-2297/2007-PLP számú határozata alapján engedélyt kapott befektetési szolgáltatások nyújtására az Értékpapír-törvény 54. § (2) bekezdése, összefüggésben a 59. § (2) és (3) bekezdéseivel.

Ezt az anyagot 2025.12.15-én készítette a CAPITAL MARKETS, o.c.p., a.s. (IČO: 36 853 054), székhely: Slávičie údolie 106, Bratislava – Staré Mesto, 811 02. A társaság a Pozsony III. Városi Bíróság cégnyilvántartásában szerepel, részleg: Sa, betét száma: 4295/B.