

Molnár Dániel,
a Makronóm Intézet makrogazdasági elemzője, a Budapesti Corvinus
Egyetem doktorandusza

E-mail: molnar.daniel@makronomintezet.hu

Regős Gábor,
a Makronóm Intézet szakmai vezetője

E-mail: regos.gabor@makronomintezet.hu

Horváth Diána,
a Makronóm Intézet makrogazdasági elemzője

E-mail: horvath.diana@makronomintezet.hu

INFLÁCIÓ VAGY RECESSZIÓ? EZ ITT A KÉRDÉS?

Infláció vagy recesszió? Ha feltennénk a kérdést az „utca emberének”, valószínűleg tízből kilencen az inflációt választanák, és első ránézésre igazuk is lehet. Az infláció kellemetlen jelenség, csökkenti a jövedelmek, megtakarítások vásárlóerejét, viszont recesszióban közvetlenül a munkahelyek kerülnek veszélybe. Emellett az áremelkedés első körben (például az áfabevételeken keresztül) kedvezően hathat a költségvetési helyzetre, míg a gazdasági visszaesés természetesen csökkenti a fiskális politika mozgásterét és így az alkalmazható intézkedések körét. A két jelenség persze nem független egymástól: az infláció a kereslet mérséklésén keresztül okozhat recessziót, míg a gazdasági visszaesés inkább az áremelkedés lassulásával jár kéz a kézben. De tekintsük át előbb, hogyan is jutottunk el arra a pontra, hogy egyes vélemények szerint a monetáris politikai döntéshozóknak a címben szereplő dilemmával kell szembenéznük.

A 2010-es évek valószínűleg úgy fognak bevonulni a gazdasági történelemkönyvekbe, mint az az időszak, amikor a globálisan alacsony infláció miatt a nagy

jegybankok (Fed, EKB) hosszú időn keresztül fenntarthaták laza monetáris kondícióikat. A Fed ugyan már 2016 decemberében megkezdte a kamatemeléseket, majd 2018 júniusától eszközállománya leépítését, azonban monetáris politikáját nem normalizálta teljeskörűen, és a gazdasági lassulás ellensúlyozására már a koronavírus-járvány megjelenése előtt kamatcsökkentést hajtott végre. Az EKB a negatív kamatok mellett 2018 végéig folytatta eszközvásárlását, viszont már 2019 novemberében újra is kellett indítania, szintén a gazdasági lassulásra tekintettel. Ennek köszönhetően a jegybankok viszonylag kis mozgástérrel rendelkeztek a járvány megjelenésekor, így pedig a válságkezelésben nem is tudtak olyan vezető szerepet betölteni, mint a 2008–2009-es pénzügyi válság idején, azonban tevékenységük elengedhetetlen volt a gazdasági teljesítmény fenntartásához. A koronavírus-válság során, szemben a pénzügyi válsággal, a fiskális politika került előtérbe, a jegybankok feladatává az vált, hogy biztosítsák a szükséges likviditást, amely megakadályozza, hogy a költségvetési lazítások érdemi kamatemelkedést vonjanak maguk után. Az inflációs cél tehát már itt háttérbe szorult. Igaz ugyanakkor az is, hogy a válság nyomán az USA-ban nulla százalék közelébe, míg az eurózónában az alá csökkenő áremelkedési ütem miatt ez nem is jelentett problémát.

Viszont már ekkor megjelentek a hangok, hogy a lezárások feloldását követően a gazdaságba öntött pénzmennyiség visszaüthet és érdemi inflációt generálhat. 2021 második felétől ezek a jóslatok valósággá váltak. A vakcinák elterjedése nyomán lehetővé vált a járványügyi korlátozások érdemi részének feloldása, ennek következtében jelentős kereslet szabadult hirtelen a piacokra, amire a kínálat nem tudott gyorsan reagálni. Vagyis mindössze másfél évvel a járvány megjelenését követően a gazdasági folyamatok a visszajukra fordultak. 2020 elején a kereslet hirtelen visszaesett, ami a kínálat lassabb reakciója következtében az árak mérséklődését vonta maga után, bár az ellátási láncok szakadozása miatt ez a hatás kevésbé látványosan jelent meg. A járvány időszakában pedig a kínálat is fokozatosan mérséklődött, illetve egyes beruházásokat elhalasztottak. Ez viszont megágyazott a későbbi piaci egyensúlytalanságoknak és az áremelkedésnek. A gazdaságpolitikai döntéshozók gyakorlatilag a saját sikerük csapdájába estek. Utólag persze könnyű okosnak lenni és kijelenteni, hogy a túlzott költségvetési és monetáris lazítás felesleges volt, azonban adott helyzetben, figyelembe véve a bizonytalansági tényezőket, a döntés racionalitása nehezen kérdőjelezhető meg.

Felmerül a kérdés, vajon nem kellett volna-e már ekkor kamatemeléshez folyamodniuk a jegybankoknak, hogy megállítsák a túlkereslet okozta inflációt, amíg a kínálat alkalmazkodik. Az inflációs ráták erre bőven lehetőséget adtak, 2021 au-

gusztusában az eurózónában 3,0, míg az USA-ban 5,3 százalékos éves áremelkedést regisztráltak, a várakozások pedig a következő hónapokra gyorsulást jeleztek. A döntéshozók a tétlenséget az infláció átmeneti jellegével indokolták, bár feltehető, hogy vonakodásukban nagyobb szerepe volt a járvánnyal kapcsolatos bizonytalanságnak, illetve, hogy a fokozatos gazdasági kilábalást nem kívánták megtörni. Vagyis kevesebb mint két év alatt másodszor fordult elő, hogy a jegybankok az inflációs célt háttérbe szorítva más szempontok szerint döntöttek. Persze voltak kivételek, a cseh vagy a magyar jegybank már 2021 júniusában megkezdte a kamatemeléseket. Bár a közleményeikben szintén megjelent az infláció átmeneti jellege, nagyobb hangsúly helyeződött az inflációs várakozások horgonyzására.

A Fed és az EKB a monetáris szigorítást csak 2022-ben kezdte meg. Fontos hangsúlyoznunk, hogy habár egyes híradásokban így jelenik meg, és erre a jegybanki kommunikáció is ráerősít, az eszközvásárlások ütemének lassítása nem tekinthető szigorításnak, mivel ezzel együtt is hónapról hónapra tovább bővül a piaci likviditás. 2022 februárjában, vagyis az orosz-ukrán háborút megelőzően, az USA-ban 7,9, az eurózónában 5,9 százalékos inflációt mértek, azaz messze a jegybanki célok felett. Az első kamatemelésre ennek ellenére a Fed részéről 2022 márciusában, az EKB részéről 2022 júliusában került sor, amit mindkét intézmény részéről fokozatos további lépések követtek. Decemberre a Fed irányadó rátája a 4,25–4,5 százalékos sávba, míg az EKB-é 2,0 százalékra emelkedett – egyik sem kiemelkedő, figyelembe véve a történelmi csúcson lévő inflációs rátákat. Ezzel együtt is egyre többen adnak hangot¹ annak a nézetnek, hogy a jegybankoknak le kellene állniuk a kamatemelésekkel, mivel azok nem oldják meg az infláció okozta problémákat, tekintve, hogy kínálati fennakadásokat nem tudnak orvosolni és csak recessziót okoznak. Emellett érvelésük szerint az infláció már csökkenő pályára állt, csak idő kérdése, hogy visszatérjen a jegybanki cél közelébe, függetlenül a további monetáris intézkedésektől.

Ebben az érvelésben azonban csak részgazságok vannak. Az inflációt nem csak kínálati tényezők okozzák, a kereslet oldali nyomás is jelentős, főleg az USA-ban. A koronavírus-járvány idején elhalasztott fogyasztást a háztartások folyamatosan pótolják, ami lehetőséget ad a vállalatoknak a profitráták emelésére. Európában a kínálati tényezők szerepe jelentősebb, bár itt is vannak nyomai, hogy a kereslet nem esett vissza olyan mértékben, mint azt az áremelkedésnek indukálnia kellett volna. Vagyis a korábbi fiskális és monetáris lazítás inflációs hatását sem lehet kizárni.

¹ Lásd például Stiglitz (2022) cikkét.

Hibás emellett a lassuló infláció narratívája is, amellyel a kamatemelések szükségtelenségét igyekeznek alátámasztani. Az inflációs mutatók mérséklődése ugyanis nem az árnyomás enyhülésével magyarázható, hanem bázishatással. Az USA-ban novemberre 7,1 százalékra lassult az áremelkedés üteme, vagyis a júniusi csúcs óta a pénzromlás mértéke 2,0 százalékponttal mérséklődött. A lassulásban majdnem minden termékkör szerepet játszott, egyedül a szolgáltatások esetében látható gyorsulás júniusról novemberre (5,5 százalékról 6,8 százalékra). Az energia esetében a júniusban mért, egy éven belül bekövetkezett, 41,6 százalékos áremelkedés novemberre 13,1 százalékra, az élelmiszereknél az augusztusi 11,4 százalék 10,6 százalékra mérséklődött. Ebben már közrejátszott a bázishatás: tavaly novemberben a két termékkategóriában 58,1, illetve 6,1 százalékos drágulást regisztráltak. De a novemberi, havi 0,1 százalékos áremelkedés is úgy következett be, hogy amíg az energiaárak 1,6 százalékkal mérséklődtek, az élelmiszerárak 0,5 százalékkal nőttek. Utóbbi azért is kiemelendő, mivel novemberben már nominálisan is csökkent a kiskereskedelmi forgalom az USA-ban.

Hasonló képet mutat az eurózóna inflációja is: októberben 10,6 százalékon tőzött, decemberre 9,2 százalékra mérséklődött, és mind novemberben, mind az év utolsó hónapjában havi alapon már deflációt mutatott. A lassulás és a havi árcsökkenés ugyanakkor kizárólag az energiaáraknak tudható be. Csakhogy az energiaárak kapcsán ki kell emelni azt a sokszor elhallgatott tényezőt, hogy már a tavalyi év végét érdemi áremelkedés jellemezte. Így a 2022. decemberi, az előzetes adatok szerint 25,7 százalékos áremelkedés az egy évvel korábbi 25,9 százalékosra rakódott rá. Vagyis a kedvezőbb inflációs adatokat a bázis is befolyásolta, miközben a többi termékcsoport nem mutat ilyen kedvező folyamatokat. Az élelmiszerárak emelkedése 2022 decemberére 13,8 százalékra gyorsult; havi szinten 0,7 százalékkal drágult a termékcsoport, úgy, hogy a kereslet az euróövezetben már tartósan visszaesést mutat. A szolgáltatások még visszafogják az áremelkedés ütemét éves 4,4 százalékos drágulásuk révén, azonban a havi 0,7 százalékos ütem – szintén mérséklődő kereslet mellett – rossz jel.

A kamatemelések ellenzői ezen felül a recesszió társadalmi költségeivel érvelnek. Csakhogy az inflációnak ugyanígy vannak költségei, illetve a társadalombiztosítási rendszereket is elsősorban a gazdasági visszaesés hatásainak mérséklésére találták ki, nem pedig az infláció kezelésére; az hosszú ideje a monetáris politika feladatköre. A jegybankok, ahogy láthattuk, az elmúlt három évben kétszer hagyták figyelmen kívül inflációs mandátumukat, és – részben vagy teljes odaadással – más

cél elérése érdekében cselekedtek (segítették a fiskális politikát, illetve támogatták a kilábalást). Miért ne tehetnék meg most is?

A magas infláció legnagyobb problémája nem az, hogy csökkenti a vásárlóerőt, hanem hogy a várakozásokba beépülve tartósan magasabb inflációs környezetet teremt. Az emberi természet olyan, hogy amit most érzékel, azt várja a közeljövőben, nem számít drasztikus változásokra. Ha a munkavállalók magas áremelkedéssel szembesülnek, igyekeznek azt a bértárgyalásokon is megjeleníteni, sikerük pedig piaci pozíciójuktól függ (munkaerőhiány vagy munkaerőtöbblet jellemzi-e az adott munkakört). Az inflációs várakozások természetéről pedig Paul Volcker óta tudjuk, hogy csak tartósan szigorú monetáris politikával és hosszabb távú gazdasági áldozat révén lehet letörni. Vagyis jelen esetben a monetáris politika bírálói rövid távú gazdasági előnyöket szeretnének elérni hosszabb távúak feladása révén, bízva abban, hogy az inflációt kiváltó tényezők előbb-utóbb enyhülnek, magától orvosolva a probléma gyökerét, remélve, hogy a fent jelzett tartós árfolyamatok nem következnek be.

Problémát jelenthet ugyanakkor az infláció természete és annak érzékelése is. Az USA-ban már hónapok óta, míg az EU-ban – bár csak néhány tagállamban – lassulást mutatnak az inflációs ráták. Ez – ahogy fentebb is kifejtettük – nem azt jelenti, hogy enyhült volna az árnyomás, mivel a lassulás oka több esetben is a bázishatásra vezethető vissza. Ettől még a háztartások inflációs érzékelésére továbbra is jelentős hatást gyakorolnak az árfolyamatok. A fogyasztók emlékezetében jobban és tovább megmaradnak az áremelkedések, még inkább a nagyobb mértékű változások, szubjektíven felülsúlyozzák a fogyasztói kosáron belül a gyakran vásárolt termékek (például élelmiszerek) árváltozását is (Vlasenko & Cunningham, 2015). Ez pedig hosszú távon feszültségek forrását jelentheti. Ha a jövedelmek nem követik az árak emelkedését, csökken azok vásárlóereje, akkor a háztartások jóléte csökkenni fog, vagy a fogyasztás, vagy a megtakarítás mérséklésén keresztül. Válaszul a munkavállalók részéről jogosnak tűnő elvárás lehet, hogy reálbérük idővel érje el korábbi szintjét. Ez tartósan magasabb bérkövetelést vonhat maga után, egészen addig, amíg az inflációs sokkból következő jóléti veszteség meg nem szűnik. A szubjektíven magasabb inflációs érzékelés pedig magasabb bérkövetelést jelent, aminek így túl kell kompenzálnia a korábbi veszteséget. Ez azonban a vállalatoknál fenntartja a költségoldali árnyomást. Ha ez a visszarendeződés nem következik be, az infláció rontja a munkavállalók jólétét, mivel a többletkifizetésnek valahol le kell csapódnia. Ha nem a munkavállalóknál, akkor a vállalati profitokban.

Mindezeket figyelembe véve elég érdekes Christine Lagarde év eleji megszólalása. Az EKB elnöke Horvátország euróövezeti csatlakozása kapcsán egy interjú

keretében azt fejtegette: meg kell akadályozni, hogy az inflációs várakozások elszálljanak, és a béremelkedések inflációs hatást váltsanak ki. Vagyis az EKB az infláció megállításának egyik kulcsát abban látja, hogy azt a munkavállalókkal fizetési meg. Az elgondolás kissé nyakatekert. A jegybankok azért igyekeznek stabilizálni az ár-emelkedés ütemét, hogy ezzel növeljék a társadalmi jólétet, kiszámíthatóságot biztosítsanak és fenntartsák a vásárlóerőt. Most pedig konkrétan a vásárlóerő csökkentése révén szeretnék elérni, hogy a vásárlóerő fennmaradjon?

A kulcskérdés tehát nem az, hogy kínálati vagy keresleti oldali inflációs nyomásról beszélünk-e, illetve, hogy a monetáris politika képes-e a saját eszközei segítségével megállítani az infláció forrását. Hanem az, hogy a jegybankok mit tesznek a hosszú ideje nem tapasztalt inflációs környezetben. Elengedik a pénzromlási ütemet, reménykedve, hogy a kínálati tényezők előbb vagy utóbb enyhülnek, magától megoldva a problémát. Ezzel egy időben figyelmen kívül hagyják a már eddig okozott károkat, például azt, hogy az inflációs érzékelés már feltornázta a várakozásokat, illetve, hogy a reáljövedelmek csökkenése így is, úgy is gazdasági lassulást fog okozni. Tétlenségükkel hiteltelenné tehetik a teljes monetáris politikai rendszert. Vagy az történik, hogy korábbi hibájukat (a szigorítás elhalasztását) fel- és elismerve további szigorítást hajtanak végre, teljes mértékben letörlik az inflációs folyamatokat – nem csak statisztikai értelemben –, illetőleg elfogadják annak esetleges negatív reálgazdasági következményeit. Ezzel viszont helyreállítják a jegybanki hitelességet.

A legutóbbi évtized tapasztalatai alapján a monetáris politika eszköztelennek bizonyult az infláció elleni harcban. Ezt támasztja alá a 2010-es évek inflációs szintje, amely az eszközvásárlási programok és a tartósan alacsonyan tartott kamatszintek ellenére sem érte el a jegybankok inflációs célját. De a 2021–2022-ben jelentősen megemelkedő infláció elleni lépések sikertelensége is ezt sejteti. Az utóbbi időszakban az infláció elleni harc kudarcát sok esetben a gazdaság lassításától való félelem miatt megkésett és fél szívvel végrehajtott kamatemelések okozták, de hozzájárult a monetáris politikával szemben kialakult „ellenállás” is. Például a Magyarországon érvényes, 13 százalékos alapkamatot a 20 százalékos feletti pénzromlási ütem mellett is sokallják, hiszen ez fékezi a hitelezést, lassítja a gazdaságot – még ha a reálkamat masszívan negatív is. Hasonló gondolatmenet érvényesül az Egyesült Államokban is, jóval alacsonyabb kamattal. Az EKB kezét az is megkötötte, hogy el akarta kerülni az eladósodott déli államok kötvényeinek hozamemelkedését. A monetáris politikától tehát elvárják, hogy csökkentse az inflációt, de az ehhez szükséges – bár nem elégséges – és épp e célra kialakított eszközrendszerét ne használja.

Van ugyanakkor a dilemmának egy harmadik, talán kevesebb figyelmet kapott oldala is. Láthattuk korábban, hogy a monetáris politika saját céljának alárendelve segítette a fiskális politikát. Miért ne működhetne ez fordítva is? Alapesetben, békeidőben a monetáris politika felelős az árstabilitásért, neki van meg az ehhez szükséges, erre kifejlesztett eszköztára. Ez ugyanakkor nem jelenti azt, hogy a fiskális politika, vagy még inkább a kormányzatok, ne tudnának tenni az áremelkedés megfékezése érdekében. Ahogy a koronavírus-járvány idején a fiskális politika sem maradt magára – a monetáris politika biztosította a válságkezeléshez szükséges források jelentős részét –, most a kormányzatoknak kell hatékonyabban fellépniük az áremelkedés ellen, akár még úgy is, hogy korábban tabunak számító intézkedéseket vetnek be. A fiskális politika lehetséges lépései közé sorolhatóak például az árstopok, az adócsökkentések, az ártámogatások, az ár-bér spirál leküzdése céljából a reálberek csökkentése. Ezek az eszközök azonban szintén csak félmegoldások: bár képesek segíteni a helyzeten, azt teljes mértékben nem oldják meg. Az árstopok vagy hatósági árak a termékek csak kis részére terjednek, terjedhetnek ki, tehát az inflációt általánosan nem csökkentik. Az adócsökkentés (például az áfáé) esetében veszélyt jelent, hogy az a kereskedők árrését növeli csak, illetve, hogy erre a kormányzatnak nincs forrása. Költségvonzata miatt szintén nem alkalmazható széleskörűen. Az ártámogatásokhoz szintén forrás kell. Ezt a mostani helyzetben sok kormányzat különadók (windfall tax) kivetésével finanszírozza, és ebből támogatja a háztartási energiaárakat. Az ilyen típusú intézkedések létjogosultságát az adja, hogy az áremelkedés nem magától következett be. Nem azért emelkednek az energiaárak, mert hirtelen sokkal többbe kerül azok előállítás/kitermelése, hanem a keresleti-kínálati viszonyok befolyásolják őket, ami pedig azt jelenti, hogy átrendeződés történik a fogyasztói és a termelői többlet között. A fogyasztók jóléti vesztesége a vállalatoknál nyereségként csapódik le, illetve az energiainportőr országok többletköltsége az exportőrök körében extrabevételt eredményez. A pénz nem tűnik el, csak átrendeződik. Meg kell találni azokat a megoldásokat, ahol ez az átrendeződés igazságosabbá válhat. Ne azok a gazdasági szereplők (a háztartások) szenvedjék el annak költségét, akik nem felelősek a kialakulásáért. Látjuk, hogy ez megint csak nem egy széles körű megoldás, bár némileg természetesen mérsékli az inflációt – ha van mire adót kivetni.

Felmerül az ár-bér spirál megszakításának lehetősége, azaz a bérek dinamikájának lassítása, a reálberek csökkentése. Ezzel azonban szintén több probléma van. Egyrészt egy kis, nyitott gazdaságban – mint amilyen hazánk is – a bérek és az árak

között nincs ennyire szoros kapcsolat: a bérek a koronavírus előtt is nőttek, de ennek nem volt jelentős inflációs hatása. Másrészt pedig ahhoz, hogy érdemi hatás jelentkezzen a pénzromlási ütemben, a reálbéreknek jelentős mértékben kell csökkenniük, ami pedig recesszióhoz vezet. Ez végeredményben ismét azt jelentené, hogy a recessziót választjuk. Harmadrészt a kormányzatoknak a kontraciklikus költségvetési politika betartása is nehezebbre esik, mivel félnek a gazdasági lassulás esetleges politikai következményeitől. Egy, a kormány által indukált reálbércsökkenés hatása politikai értelemben sokkal nagyobb elrettentő erőt jelent a gyakorlatban. Az infláció letörése nehéz feladat, de tényleg lenne azt gondolni, hogy egy kis recesszió majd megoldja a problémát. Ennél a mostani infláció összetettebb jelenség és erősebb benne a kínálati vonások.

Látható tehát, bár rövid távon mind a fiskális, mind a monetáris politika képes fellépni az infláció ellen, de egyik sem tudja azt leküzdeni (legalábbis a mostani, jelentős részben kínálati oldali inflációt). Sem külön-külön, sem együtt. Az infláció ellen hosszú távon, előre gondolkodva kell felvenni a küzdelmet. Látható volt, hogy a zöld átállásnak inflációs hatása lesz (MNB, 2022), ezt a Financial Times 2021 nyarán zöldinflációnak² nevezte. Tudjuk továbbá, hogy az infláció szempontjából kockázatot jelent a túlzott energiafüggőség. Tisztában vagyunk azzal is, hogy bár a hosszú ellátási láncok sok esetben olcsóbbá teszik a termelést, zavaruk az infláció szempontjából kockázatot jelent. Tudjuk végül azt is, hogy kockázatot hordoz magában, ha az európai gazdaságok az új technológiákhoz szükséges nyersanyagokat csak néhány országból szerzik be, amelyek így jelentős piaci erőre tesznek szert: a ritka fémeket jellemzően Kínából, a kobaltot Kongóból, a lítiumot Chiléből, míg például a platinaféleket jellemzően a Dél-afrikai Köztársaságból vásárolják az uniós országok.

Infláció vagy recesszió? Nos, úgy tűnik, a döntés nem egyszerű vagy épp nem is lehetséges, mivel mindkettő bekövetkezhet egyszerre; a recesszió pedig nem feltétlenül oldja meg az infláció problémáját. Nehezíti továbbá a helyzetet, hogy a monetáris politikával szemben támasztott „elvárások” egyértelműen az inflációs célkövetéstől való eltávolodás, a növekedés előtérbe kerülése irányába mozdultak el. Értelemszerűen jobb, ha sem infláció, sem recesszió nincs, mint a 2010-es évek legnagyobb részében. Ehhez azonban nem elégséges kizárólag a monetáris politika, szükség van a fiskális politika kooperációjára is. Továbbá fontos, hogy a hosszú távú gondolkodás kerüljön előtérbe a rövid távú megoldások helyett, mivel a jelenlegi inflációt olyan

² Lásd Sharma (2021) cikkét.

tényezők okozzák, amelyek rövid távon nem orvosolhatók és valószínűleg még évekig velünk maradnak.

Hivatkozások

- Magyar Nemzeti Bank (2022). *Zöld Pénzügyi Jelentés, 2022.* május. Elérhető: <https://www.mnb.hu/letoltes/zold-penzugyi-jelentes-2022-2.pdf> (Elérés ideje: 2022.01.03.)
- Sharma, R. (2021). ‘Greenflation’ threatens to derail climate change action. *Financial Times*, 2021. augusztus 2. Elérhető: <https://www.ft.com/content/49c19d8f-c3c3-4450-b869-50c7126076ee> (Elérés ideje: 2022.01.12.)
- Stiglitz, J. E. (2022). *All Pain and No Gain from Higher Interest Rates.* Project Syndicate, 2022. december 8. Elérhető: <https://www.project-syndicate.org/commentary/fed-interest-rate-increases-counterproductive-all-pain-no-gain-by-joseph-e-stiglitz-2022-12?barrier=accesspaylog> (Elérés ideje: 2022.01.13.)
- Vlasenko, P., & Cunningham, S. R. (2015). *Capturing the inflation that people experience: The everyday price index vs. the consumer price index.* American Institute for Economic Research Working Paper, 4. <https://www.aier.org/wp-content/uploads/2015/07/WP004-EPI-Polina-Vlasenko-PV.pdf>