

AZ INFLÁCIÓ DETERMINÁLÓ TÉNYEZŐI AZ AGRÁRIUMBAN, AZ ÉLELMISZERIPARBAN ÉS A KISKERESKEDELEMBEN

Dr. Hegedűs Szilárd, főiskolai docens

Budapesti Gazdasági Egyetem, Pénzügyi és Számviteli Kar, Pénzügy
Tanszék

hegedus.szilard@uni-bge.hu

(A tanulmány a Demján Sándor Ösztöndíj támogatásával készült, a szerző a díjazott).

Dr. Lencsés Enikő, egyetemi docens

Budapesti Gazdasági Egyetem, Pénzügyi és Számviteli Kar, Menedzsment és
Vállalkozás Tanszék

lencses.eniko@uni-bge.hu

Prof. Dr. Ábel István, egyetemi tanár

Budapesti Gazdasági Egyetem, Pénzügyi és Számviteli Kar, Pénzügy
Tanszék

abel.istvan@uni-bge.hu

Dr. Nagy Gyula, főiskolai tanár

Budapesti Gazdasági Egyetem, Pénzügyi és Számviteli Kar, Pénzügy
Tanszék

DrNagy.Gyula@uni-bge.hu

Absztrakt

Tanulmányunk célja, hogy 2014-2021 között megvizsgálja a hazai agráriumban, élelmiszeriparban és kiskereskedelemben működő társaságok haszonkulcsának, valamint árérének alakulását Konczal – Lusiani (2022) tanulmányában alkalmazott megközelítés alapján. A kutatási cél annak tesztelése, hogy milyen mértékben játszottak szerepet a pandémiát követően az inflációs hatást fokozó „profit-ár” spirálra utaló tényezők. Feltevésünk, hogy a Covid nyomán a vizsgált ágazatokban szereplő társaságok jelentősen növelték a jövedelmezőséget meghatározó említett két változót, és ez a későbbiekben tükröződött az élelmiszerárak drámai emelkedésében. Ezen túlmenően vizsgáljuk, hogyan változott a vizsgált ágazatok hozzáadott értéke. A hozzáadott érték lényegében a bér és a nyereség összege, így ennek alakulásában tükröződik e két tényező változásának hatása. Vizsgálni fogjuk azt a feltevést, hogy az említett ágazatokban működő társaságok a korábbi jelentős bérdinamika hatását kívánták kompenzálni a nyereséghányad növelésével.

1. Bevezetés

A tanulmány a hazai infláció okait taglalja három érintett szektor vonatkozásában. Ezen szektorok az agrárium, az élelmiszeripar és a kiskereskedelem. A kutatás célja, hogy felmérje a 2021-ig elérhető adatokból, mekkora volt a vizsgált ágazatokban az EBITDA margin és a felár mértéke, és

ennek alakulása milyen mértékben befolyásolhatta a 2022-ben jelentős mértékűre növekvő inflációt.

2. Irodalmi kontextus

Egy áru vagy szolgáltatás árát számos tényező befolyásolja, beleértve az alapvető kínálati és keresleti feltételeket. Míg az alacsony inflációs ráták (2% körüliek) az egészséges gazdaság jelének tekinthetők, a magasabb infláció és az ezzel együtt járó magasabb kamatláb káros, mivel növeli a költségeket, ami kockáztatja az ország exportjának versenyképességét. (O'Neill, et al., 2017)

Az infláció mértékének alakulásáért számos hatótényező okolható, ezek között keresleti és kínálati oldali tényezők egyaránt jelen vannak. (Czeczeli, et al., 2023) Az összetett válságokat együttesen jellemzi a kínálati (költséginfláció) és a kereslet oldali infláció egyidejű megléte. (Matolcsy, 2022) (Lagarde, 2022) A költséginfláció oka, hogy a termelés során felhasznált inputok ára dinamikusan növekszik, ami drágítja a termék előállítását. Nemcsak az alapanyagok drágulása, de a bérek emelkedése is ide tartozik. Ez utóbbi olyan gazdaságokban jellemző, ahol a munkavállalók alkupozíciója erősödik.

A vállalkozásoknak szorosán figyelemmel kell kísérniük költségeiket. Az inputok, a munkaerő és az egyéb termelési költségek áremelkedését kétféleképpen tudják ellensúlyozni. Hatékonyabb termelés révén, amihez azonban általában beruházások szükségesek, vagy egyszerűen áthárítják azt a fogyasztókra. Általánosságban elmondható, hogy a gyors ütemben változó és ingadozó beszerzési árak kihívást jelentenek a vállalkozások számára, és ahhoz vezethetnek, hogy visszafogják befektetéseiket. Egyes, csekély haszonkulccsal működő vállalkozások létét is veszélyeztethetik az ebből eredő gazdasági nehézségek. (O'Neill, et al., 2017)

Az elmúlt négy évtized egyik legsúlyosabb inflációs válsága a magyarázatok keresésére ösztönöz. A lehetséges okok között szerepelnek a Covid-19 miatt megszakadt globális ellátási láncok által kiváltott termelési zavarok, továbbá a pandémiát követően az elhalasztott fogyasztói kereslet megnövekedése. De itt említendő a járvány hatásainak a kezelése érdekében alkalmazott monetáris és fiskális politikai eszközök (jövedelemkiáramlás, túlköltekező kormányok, növekvő államadósság) hatásai. Az európai uniós tagországok többségében a kialakult inflációt jellemzően kínálati oldali tényezők táplálták, az emelkedő bérek (bér-ár spirál) ehhez mérsékelten járultak hozzá. (Czeczeli, et al., 2023) Ezekben túlmenően a vállalati árretek megugrása egy másik lehetséges ok, amely figyelmet érdemel. (White, 2023)

Az infláció hatótényezőinek vizsgálata során a profitinflációs érv az elmúlt időszakban nagy figyelmet kapott. A profitinfláció lényege, hogy a cégek kihasználták piaci pozíciójukat arra, hogy a világjárvány miatt az ellátási láncokban kialakult szűk keresztmetszeteket és az orosz-ukrán háború következtében a nyersanyag- és energiaárakra nehezedő nyomást úgy kezeljék, hogy az indokolt költségeiket jóval meghaladó mértékben növeljék termékeik

árát. Ezáltal tovább fokozták a pandémia miatt elhalasztott kereslet által kiváltott inflációt, miközben számottevő váratlan nyereségre (*windfall profit*) tettek szert (Matamoros, 2023). A versenypiac körülményei között a vállalat az áremelés kapcsán azt mérlegeli, hogy a versenytársai hogyan reagálnak arra. Kiegyensúlyozott piacon a versenytárs nem feltétlenül fog árat emeli, mert az alacsonyabban maradó árával előnyt szerezhethet, akár nagyobb piaci részarányt érhet el. Ez visszatárhathatja az áremelést mérlegelő vállalatot is a lépéstől. Olyan piacokon azonban, ahol az egyensúly valamilyen okból megbillen, ez követő alkalmazkodásra kényszeríti a vállalatokat, így az a gyakori, hogy mindenki inkább árat emel.

Egy az Amerikai Egyesült Államokra vonatkozó tanulmány szerint az 1979-2019 közötti időszakban az árak alakulását döntő mértékben a munkaerőköltségek befolyásolták (61,8 százalékban), ugyanakkor 2020 és 2021 között ennek aránya már csak 7,9 százalékos súllyal jelent meg és szerepét átvette a vállalati nyereség növelésére törekvő igény, aminek a szerepe az inflációban 11,4 százalékról 53,9 százalékra növekedett. (Bivens, 2022) Valójában a haszonkulcsok gyors emelkedése és a munkaerő részesedésének csökkenése a jövedelemből a jelenlegi fellendülés első hat negyedévében nem sokban különbözik a 2008-as nagy recessziót és pénzügyi válságot követő első néhány év növekedésétől. (Bivens, 2022) Az Egyesült Államokban a vállalati haszonkulcsok emelkedése igen nagy mértékben, 53,9 százalékos arányban járult hozzá a Covid utáni inflációhoz a pandémia előtti 11,4 százalékos arányhoz képest, míg a fajlagos munkaerőköltségek kevesebb mint 8 százalékos súllyal szerepeltek az inflációs tényezők között. (Dögös, 2022)

A különböző ágazatokba tartozó vállalkozások eltérően alkalmazták az áremelés eszközét. Szembetűnő, hogy a vásárlók többsége úgy érezte, hogy a pandémia után a kiskereskedelem és a fogyasztási cikkek, és az alapvető fogyasztási cikkek szektor élt leginkább az áremeléssel (67%), ezt követte az energia szektor (17%). (White, 2023)

A globális infláció 2014-ben 2,3% volt, ami 2020-ra 1,9%-ra csökkent, majd 2022-re 8,3%-ra ugrott (összehasonlításképpen a 2008-as válság évében a globális infláció 8,9% volt). Országoként vizsgálva 2022-ben a legmagasabb infláció Zimbabwében volt (104,7%), ezt követte Törökország (72,31%). Az Európai Unió országai közül 2022-ben Franciaországban volt a legalacsonyabb az infláció (5,2%), bár 2014-ben csak 0,5%-volt. (The World Bank, 2023)



4. ábra: Különböző országok inflációja 2022-ben

Forrás: The World Bank (2023)

Széles körben elfogadott az az érvelés, hogy az infláció gyorsulása az energiaárak emelkedésére vezethető vissza. Az IMF eurózónát érintő inflációt vizsgáló jelentése (Hansen et al., 2023) is foglalkozott a kérdéssel. A gazdaság növekedésének azt a részét, amely az áremelkedésnek köszönhető, a GDP-deflátor¹ segítségével fejezik ki. Megállapították, hogy a GDP-deflátornak a jelenlegi energiaválságot követő növekedése nagyságrendjét tekintve hasonló volt az 1970-es évek első olajár sokkjához, de az összetétele más volt. Az első olajár sokkot követően (1973) a GDP-deflátor növekedése jelentősen emelkedett, ami szinte kizárólag a dinamikus növekvő munkaerőköltségekre volt visszavezethető, miközben a cégek nyeresége csökkent. A GDP-deflátor alapján mért inflációs ráta jelenlegi növekedésének nagysága hasonló az első olajár sokkhoz, bár most sokkal alacsonyabb inflációs szintről indultunk. A mai trendek alapján az is kijelenthető, hogy a munkavállalók béremelési követelése nem fenyegeti az árstabilitást (Matamoros, 2023). A vállalati nyereség eddig nagyobb szerepet játszott az elmúlt évek áremelkedésében, mint a munkaerőköltségek növekedése (Hansen, et al., 2023).

A profit-ár spirál, másnéven *greedflation* (vagy a (Portfolio.hu) találó „kapzsinfláció” elnevezése) jól magyarázza, ami történt. A *greedflation* kifejezésben tükröződő elgondolás az, hogy a vállalatok áremelési szándékai nyomán növekszik az infláció. Az áremelések a termelés során felhasznált termékeken keresztül érvényesülő költségnövekedésre vezethetők vissza, amihez hozzájön még a haszonkulcs emelése, és ez még további áremeléseket generál, vagyis egy felfelé haladó spirált okoz.

¹ A GDP-deflátor egy olyan árindex, amely a bruttó hazai termék (GDP) felhasználásával számítja ki egy adott időszakban az árak változását egy gazdaságban.

A profit-ár spirál inflációs hatásait kétségbe vonó elemzők azzal érvelnek, hogy inflációs környezetben természetesen a nyereség is növekszik, de ebből még nem következik, hogy az infláció oka a nyereségnövekedés lenne. A (The Economist, 2023) szerint a „greedflation” vád nem más, mint az inflációs magyarázatok között oly elterjedt bér-ár spirál vállalati oldali megfelelője. Az USA-ban a cégek piackonform módon reagáltak (árakat emeltek) a pandémia idején alkalmazott, a GDP negyedét kitevő fiskális ösztönzők hatására kibontakozott keresletnövekedésre („*túl sok pénz hajszolt túl kevés árut*”), amit tovább erősített az orosz-ukrán háború nyomán az energia és élelmiszer fronton bekövetkezett hiányhelyzet, következésképpen mind az árak, mind a profitok magasra szöktek. Napjainkra ez a helyzet az USA-ban már megváltozott, a vállalati profitok csökkennek, miközben a fogyasztói árak tovább emelkednek. A lap szerint az elmúlt két évben a vállalatok nem lettek mohóbbak, a munkavállalók szenvedését valójában az okozza, hogy a politikai döntéshozók elveszítették az ellenőrzést az infláció felett.

Az amerikai vállalatok átlagos nyereségrátája 1980-2014 között 1%-ról 8%-ra nőtt. (De Loecker, et al., 2020) Történelmileg egyedülálló árrésmozgás történt 2021-ben az iparágak között, a világjárvány előtti haszonkulcsok 1,6 és 2,7 százalék közötti növekedése figyelhető meg 2021-ben (Konczal – Lusiani, 2022). A legnagyobb nem pénzügyi S&P 500 vállalat közül sokan elismerték, hogy profitálnak a megnövekedett árakból, mivel nettó nyereségük évről évre nőtt. A szóban forgó vállalatok megemelkedett jövedelmüket részvényesi kifizetésekre, osztalékokra, valamint részvény-visszavásárlásokra, sőt felvásárlásokra fordították (Buchholz, 2023).

Az adózott (nettó) nyereség növekedése háttérben rejlő folyamatok hosszú távú tendenciáinak feltárása érdekében Smolyansky (2023) a bruttó nyereség (EBIT – earnings before interest and tax), az amortizáció (EBITDA – earnings before interest, tax and depreciation), a kamatkidadások (interest) és az effektív nyereségadó (tax) alakulását vizsgálta. Azt találta, hogy az 1989-2019 időszakban a vállalatok adózott nyeresége reálértéken évente átlagosan 3,8 százalékkal növekedett. Ez jelentősen meghaladta az 1962-1989 időszak átlagos nyereségnövekedését, mely 2,2 százalék volt². Az adózott nyereség reálértéken vett növekedése a 2019-2022 időszakban ugyanakkor átlagosan 7,4 százalékos volt, ami a korábbi időszakokhoz viszonyítva igen magas érték, és különösen szembetűnő, hogy mindez a vírusválság időszakára esik. A kamatok és nyereségadók a nettó nyereséget mérsékeltek az EBIT növekedéséhez képest az 1962-1989-es időszakban, míg mindkét tényező változása ezzel

² Az adatok az S&P 500 nem pénzügyi vállalkozások egy részvényre vetített átlagos értékeit jelentik reálértéken számolva. Az itt elemzett adatokat a hivatkozott Smolyansky (2023) tanulmány két különböző helyen, a 10. és a 24. oldalon szereplő táblázatokban foglalja össze

ellentétes, a nettó nyereséget növelő hatású volt az 1989-2019-es időszakban az alacsony kamatok és a recesszióból való kilábalást segítő kormányzati intézkedések következtében.

3. Az elemzéshez felhasznált módszerről

Konczal – Lusiani (2022) a piaci felárakat vizsgálta az Egyesült Államokban az 1955 és 2021 közötti időszakban. Tanulmányukban De Loecker et al. (2020) módszertanát vették alapul és fejlesztették tovább, amely a piaci felárakat az árbevétel és az eladott áruk beszerzési értéke (továbbiakban: ELÁBÉ) hányadosaként értelmezték, bizonyos korrekciós tényezőkkel, így ezt a megközelítést alkalmazzuk a hazai számviteli környezettől eltérően. A szerzők három szempontot vizsgáltak: a cégméret és felárak alakulását, a felárak mozgását ágazati dimenzióban, továbbá a 2021-es felárakra ható prediktív tényezőket.

Az amerikai példa azt mutatta, hogy a De Locker et al (2020) módszertanával számolt felárak a pandémia ellenére is számottevően növekedtek. Különösen a korábbi időszakban is legnagyobb árréssel rendelkező cégek árrése nőtt nagyot, ágazati szempontból a pénzügyi szektor, az olajipar, és ingatlanpiac árdinamikája volt kiemelkedő.

Tanulmányunk kutatási kérdését De Locker et al (2020) és Konczal – Lusiani (2022) tanulmányát hazai környezetben alkalmazva fogalmaztuk meg. Azt vizsgáltuk, hogy a vállalatok éltek-e a piaci erőfölényükkel az árazási politikájuk során, vagyis mennyiben járult hozzá a társaságok nagyobb fokú profitelvárása az infláció növekedéséhez.

Ezzel összefüggésben fogalmaztuk meg azon feltételezésünket, hogy az amerikai vizsgálathoz hasonlóan a hazai társaságok növekvő profitabilitása hozzájárulhatott az infláció 2021-től kezdődő emelkedéséhez.

A vizsgált mintánk az Orbis adatbázisból származott, azon társaságokat tartalmazta, akik 2013-2021 között minden évben éves beszámolót nyújtottak be Magyarországon, ebből adódóan panelvizsgálatot végeztünk el. Ennek szempontjait a 2000. évi C. törvénnyel összhangban adtuk meg, vagyis az árbevétel 2,4 milliárd forintot, a mérlegfőösszeg 1,2 milliárd forintot, valamint a foglalkoztatotti létszám 50 főt meghaladó legyen, amely feltételek közül legalább 2 feltétel minden évben teljesüljön. Az elemzéshez panelvizsgálatot alkalmaztunk, vagyis csak azon cégeket vettük figyelembe, amelyeknek minden évre vonatkozóan rendelkezésre állnak adatai. Így kaptunk összesen 313 db társaságot. A minta nem tekinthető reprezentatívnak, de az éves beszámolót benyújtó cégek meghatározó hányadát lefedik a vizsgált szektorokban.

A vizsgált változók a következők voltak:

- Árrés (Értékesítés nettó árbevétele / Eladott áruk beszerzési értéke – Sales/COGS)
- EBITDA haszonkulcs (Üzemi eredmény amortizációval növelve / Értékesítés nettó árbevétele)
- A vizsgálati időhorizontot 2013-2021 közötti időszakban állapítottuk meg. A vizsgált változókkal leíró statisztikai elemzéseket, trendszámításokat, továbbá varianciaelemzést folytattunk le, ez utóbbit ágazati szegmensben. Az EBITDA haszonkulcs változásának okait regresszióelemzéssel teszteltük.

4. Kutatási eredmények

Ebben a fejezetben a három ágazat EBITDA marginját külön elemezzük, a kiskereskedelemben meghatározó felárat kvartilisek, és alsó és felső 10% szerinti bontásban értékeljük. Végül többváltozós módszerrel, varianciaelemzéssel teszteljük az EBITDA margin eltérését a három ágazatban. Az elemzésünket az aggregált vállalati adatok elemzésével kezdjük.

| | Értékesítés nettó árbevétele (e Ft) | | | ELÁBÉ (e Ft) | | | Anyagköltség (e Ft) | | |
|------|-------------------------------------|----------------|-----------------|-------------------------|----------------|-----------------|-------------------------------|----------------|-----------------|
| | Mezőgazdaság | Élelmiszeripar | Kiskereskedelem | Mezőgazdaság | Élelmiszeripar | Kiskereskedelem | Mezőgazdaság | Élelmiszeripar | Kiskereskedelem |
| 2013 | 325 268 | 978 450 | 1 664 901 | 55 044 | 121 537 | 1 227 349 | 224 050 | 684 418 | 1 270 998 |
| 2014 | 359 626 | 1 028 983 | 1 749 332 | 64 146 | 122 065 | 1 268 492 | 242 795 | 704 788 | 1 328 421 |
| 2015 | 373 496 | 1 045 554 | 1 822 878 | 66 562 | 131 910 | 1 311 717 | 254 559 | 712 417 | 1 368 634 |
| 2016 | 392 167 | 1 121 042 | 1 953 082 | 72 458 | 138 220 | 1 392 599 | 260 978 | 758 981 | 1 455 878 |
| 2017 | 412 406 | 1 226 694 | 2 080 090 | 77 275 | 156 124 | 1 465 294 | 271 073 | 837 472 | 1 537 349 |
| 2018 | 438 783 | 1 282 713 | 2 317 096 | 73 900 | 157 125 | 1 623 405 | 289 956 | 855 976 | 1 698 080 |
| 2019 | 482 011 | 1 392 728 | 2 548 316 | 81 739 | 159 031 | 1 793 473 | 303 289 | 934 329 | 1 877 300 |
| 2020 | 508 691 | 1 465 554 | 2 811 803 | 84 572 | 131 503 | 1 963 612 | 317 436 | 968 469 | 2 055 024 |
| 2021 | 574 975 | 1 657 303 | 3 022 675 | 86 068 | 156 392 | 2 105 456 | 357 535 | 1 103 763 | 2 205 922 |
| | Béreköltség (e Ft) | | | Hozzáadott érték (e Ft) | | | Foglalkoztatotti létszám (fő) | | |
| | Mezőgazdaság | Élelmiszeripar | Kiskereskedelem | Mezőgazdaság | Élelmiszeripar | Kiskereskedelem | Mezőgazdaság | Élelmiszeripar | Kiskereskedelem |
| 2013 | 47 925 | 72 015 | 141 763 | 100 242 | 126 967 | 144 059 | 13 580 | 17 889 | 50 314 |
| 2014 | 51 736 | 77 295 | 150 048 | 109 598 | 133 989 | 118 847 | 16 170 | 18 729 | 53 093 |
| 2015 | 53 568 | 81 533 | 155 164 | 105 008 | 136 746 | 235 334 | 12 979 | 18 577 | 52 351 |
| 2016 | 55 725 | 89 563 | 177 132 | 100 511 | 171 897 | 314 703 | 13 222 | 19 404 | 52 857 |
| 2017 | 60 832 | 99 414 | 197 957 | 122 837 | 171 652 | 312 023 | 13 216 | 19 381 | 52 736 |
| 2018 | 66 302 | 110 994 | 227 066 | 127 269 | 189 391 | 368 209 | 12 149 | 20 032 | 53 991 |
| 2019 | 68 637 | 125 891 | 247 186 | 129 602 | 215 691 | 396 080 | 11 652 | 21 300 | 53 949 |
| 2020 | 60 780 | 135 238 | 266 556 | 126 553 | 241 807 | 387 898 | 12 584 | 22 519 | 52 930 |
| 2021 | 61 805 | 147 484 | 281 651 | 138 040 | 258 891 | 420 764 | 13 965 | 22 847 | 53 470 |

1. Táblázat: A vizsgált szektorok bevétel és költség adatai

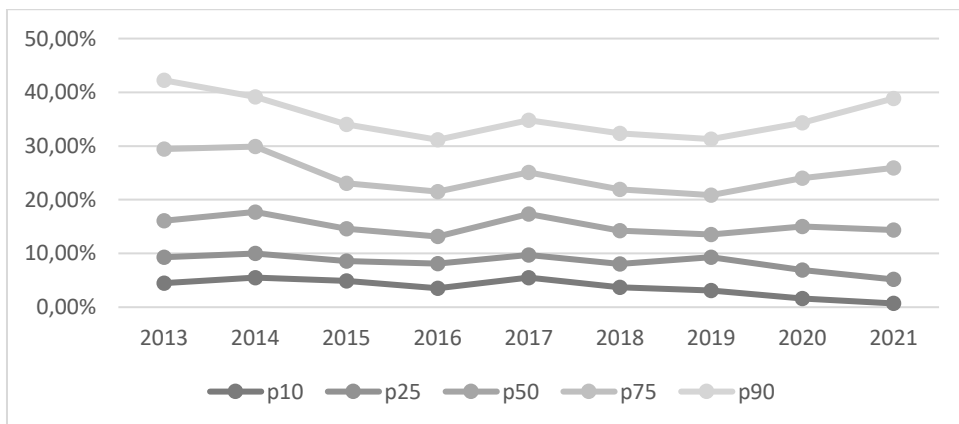
Forrás: Saját kutatás

Az 1. táblázat mutatja be a három szektor aggregált adatait. Az árbevétel elemzésénél kitűnik, hogy nincs visszaesés egy évben sem a vizsgált ágazatokban, a pandémia hatására sem. A továbbiakban releváns növekedésként a 10%-os értéket fogadjuk el. Az agrárium 2014-ben 11%-os növekedést produkált, 2021-ben pedig 13%-os növekedés figyelhető meg a bevételekben. Az élelmiszeriparban csak 2021-ben tapasztalható 13%-os mértékű bevételnövekedés. A kiskereskedelemben azonban 2018-tól folyamatosan 10% felett volt az árbevétel bővülése, egyedül a 2021-es év adata

nem éri el ezt. Árnyalja a képet, hogy ugyanebben az időszakban az ELÁBÉ és az anyagköltség is 10% felett bővült. Az ELÁBÉ vonatkozásában látható, hogy az agráriumban alacsony ennek a ráfordítástényezőnek a hatása, jellemzően 15%-os mértékű az árbevétel arányában. Ennél is alacsonyabb az élelmiszeriparban, ahol átlagosan 12%-os a mértéke a bevételhez viszonyítva. A kiskereskedelmi szektorban ugyanakkor ennek részaránya jelentős, 70%-ot meghaladó.

A bérköltségek emelkedése az agráriumban jóval elmarad a másik két szektorétól, ráadásul 2020-ban visszaesést produkált. Az élelmiszeriparban a bérdinamika jelentős, 10% feletti emelkedése már 2016-tól kibontakozik, amely egészen 2019-ig tartott. Hasonló folyamat, vagyis 10% feletti bérköltség emelkedés mutatkozott 2016 és 2018 között a kiskereskedelemben. A bérköltség szerepe bevétel arányosan itt jelentősen magasabb, mint a többi szektorban, hiszen a mezőgazdaságban 15%-os értéket ért el átlagosan, a másik két szektorban 8%-os arányú.

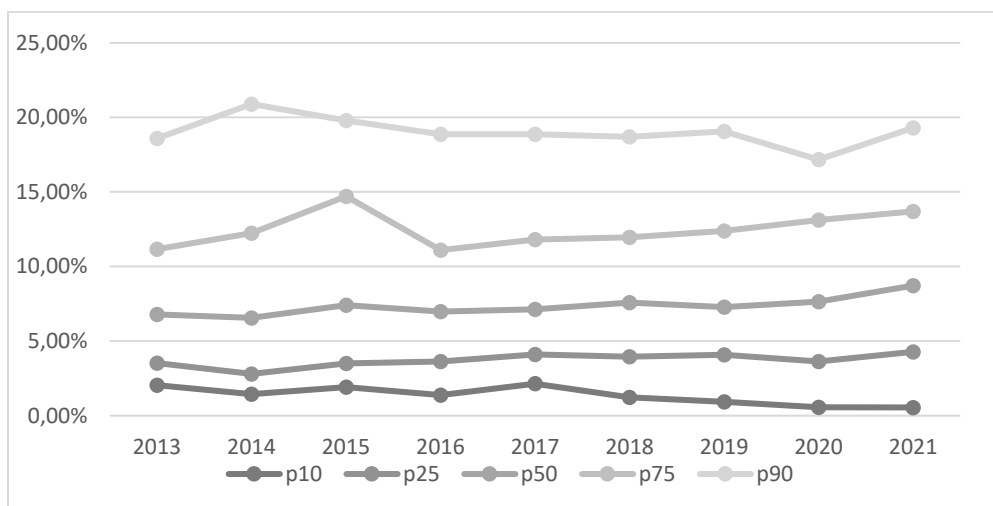
Amennyiben a hozzáadott értéket, (amelyet a személyi jellegű ráfordítások, értéksökkenés és adózás előtti eredmény összegével kalkuláltunk) nézzük árbevétel arányosan, megállapítható, hogy ez 2018-ban volt a legmagasabb az agráriumban, utána csökkenő tendenciát követ. Ezzel szemben az élelmiszeriparban 2017-től csekély mértékű növekedés volt megfigyelhető. A kiskereskedelemben a bevétel arányos hozzáadott érték 2016-tól lesz kétszámjegyű, azt követően közel duplájára emelkedik a 2021-es visszaesés ellenére is. Az egy főre jutó hozzáadott érték az agráriumban 36%-kal emelkedett 2013 és 2021 között, az élelmiszeriparban ez a növekedés 51%-os volt. A kiskereskedelemben azonban közel 156%-kal nőtt az egy alkalmazottra jutó hozzáadott érték. Az egy főre jutó árbevétel kapcsán megállapítható, hogy 69%-kal nőtt az agráriumban, 19%-kal az élelmiszeriparban és 61%-kal a kiskereskedelemben 2021-re, 2013-hoz viszonyítva.



2. ábra: Agrárcégek EBITDA haszonkulcsa

Forrás: Saját kutatás, 2023

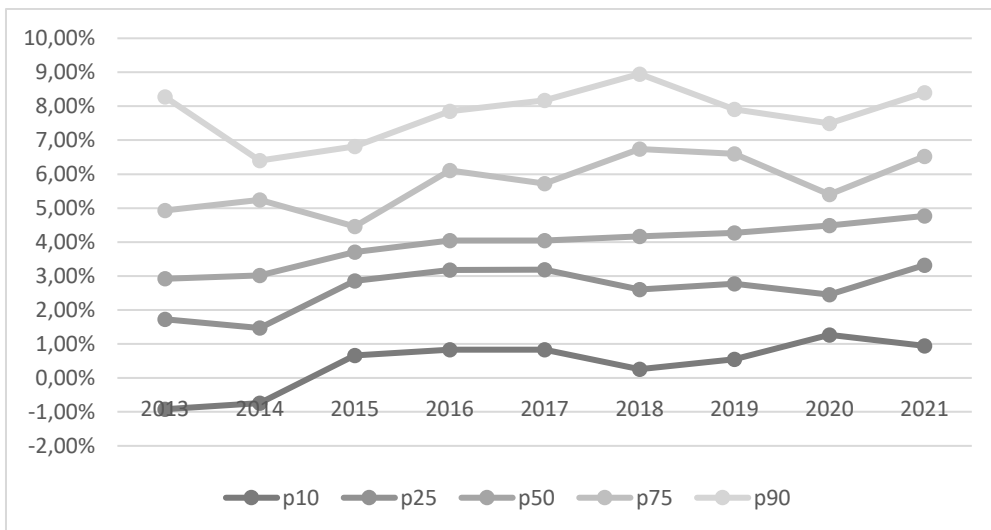
A 2. ábrán látható 2013-tól az agrárium EBITDA marginjának alakulása (ennek számítása üzemi eredmény+ értékcsökkenés az árbevétellel osztva). Az adatok elemzése azt mutatja, hogy 2016-ig relatíve gyorsan csökkent a margin értéke. 2017-től 2019-ig visszafogottabb ütemben tovább mérséklődtek a haszonkulcsok, azonban 2020-tól a felső kvartilisban elkezdett növekedni, a medián alatt azonban csökkent a haszonkulcs mértéke. Amennyiben vállalati méret szerint nézzük (kis, közép és nagyvállalatok) ezeket a folyamatokat, megállapítható, hogy minél kisebb egy vállalkozás, annál nagyobb mértékű a haszonkulcsa az agráriumban.



3. ábra: Az élelmiszeripar EBITDA haszonkulcsa

Forrás: Saját kutatás, 2023

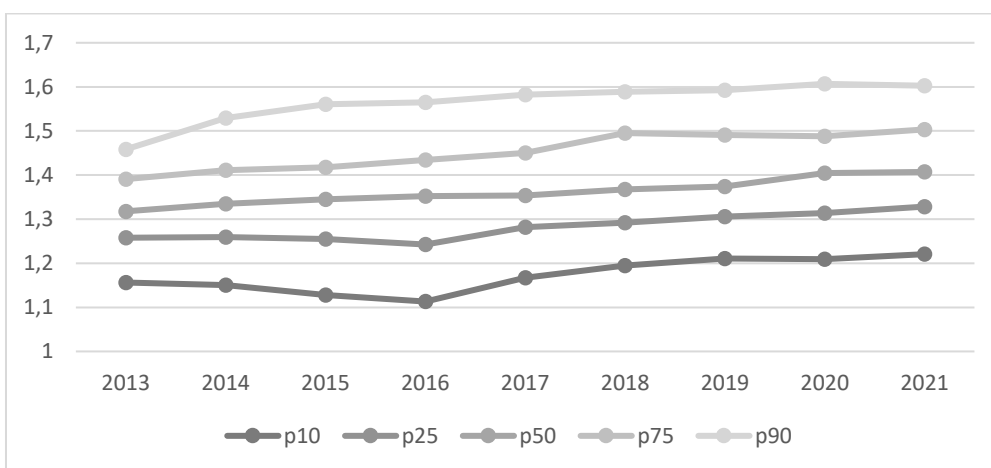
A 3. ábrán látható az élelmiszeripar haszonkulcsának alakulása. Az adatok tanulsága szerint a 2015-ös év több kvartilisban és percentilisben is sikeres év volt, miközben a 2016-os visszaesést követően folyamatos emelkedés figyelhető meg a haszonkulcsban, kivéve az alsó percentilist (p10), ahol folyamatos csökkenést mutatnak az adatok. Ellentétben az agráriummal, ebben az ágazatban a pandémia nem volt jelentős növelő hatással az élelmiszeripari haszonkulcsokra.



4. Ábra: Kiskereskedelem EBITDA haszonkulcsa

Forrás: Saját kutatás

A kiskereskedelmi szektor profit marginját mutatja be a 4. ábra. 2018-ig a legtöbb kvartilisben és percentilisben növekedett a haszonkulcs, 2019-től azonban csökkent. 2020-tól érdekes tendencia rajzolódik ki (az alsó kvartilist leszámítva), a kiskereskedelmi szektorban a haszonkulcs alakulása leköveti az agráriumban tapasztalható haszonkulcsok alakulását, egy év lemaradással. Ez különösen szembeötlő a felső 10%-nál, a felső kvartilisnél. A medián értékénél megfigyelhető, hogy az agráriumnál tapasztaltakhoz képest nagyobb mértékben nőtt a haszonkulcs, míg az alsó percentilis esetében is jobban nőtt a kiskereskedelem haszonkulcsa, mint az agrárium alsó percentilisnél.



5. ábra: Kiskereskedelmi szektor árrése (S/COGS)

Forrás: Saját kutatás, 2023

Az 5. ábra a felárakat mutatja be a kiskereskedelmi szektorban, mivel e mutató meghatározó ezen ágazatban. Az adatokból látható, hogy 2013-tól a legtöbb kvartilisben és percentilisben folytonos, kiegyensúlyozott növekedés figyelhető meg. Tehát Konczal – Lusiani (2022) tanulmányával ellentétben Magyarországon jelentős mértékű felár emelkedés nem volt megfigyelhető, a növekedés mértéke illeszkedett a trendekbe.

5. Következtetések

A 2022-es inflációban számottevő szerepet játszott az élelmiszerárak drasztikus emelkedése. Erre alapvetően három fő szektor lehet érdemi befolyással, ezen ágazatok vonatkozásában vizsgáltuk az EBITDA margin alakulását. A vizsgált időszorbán az agrárium EBITDA marginja volt a legnagyobb. A pandémiát követően a kiskereskedelmi szektor profitabilitása, és ezzel összefüggésben az árai emelkedése jelentős mértékben követték az agráriumban tapasztalható tendenciákat. Ez alapján feltételezhetjük, hogy a szereplők az input oldalon jelentkező drágulást érvényesítették az eladási árakban. A háttérváltozók elemzéséből leszűrhető, hogy főként a kisvállalati méretben nőtt a haszonkulcs és az árrés a pandémia időszaka alatt. Ez tehát azt jelenti, hogy nem a közép vagy a nagyvállalatoknál volt megfigyelhető a profitabilitás jelentő mérvű növekedése. A tanulmány egyik fontos üzenete, hogy a társaságok képesek fenntartani a nyereségességüket, tudják azt javítani az ellátási lánc további szereplőinek rovására. Érzékelhető, hogy az input oldali költségnövekedést képesek tovább hárítani az árak emelésén keresztül.

Irodalomjegyzék

- Bareith, T. – Varga, J. (2022): *Az inflációs célt követő rendszer hozzájárulása az infláció mérsékléséhez Magyarországon*. Közgazdasági Szemle, 69 (9). pp. 989-1008. ISSN 0023-4346 <http://doi.org/10.18414/KSZ.2022.9.989>
- Bivens, J. (2022): *Corporate profits have contributed disproportionately to inflation. How should policymakers respond?* Economic Policy Institute <https://portside.org/2022-04-24/corporate-profits-have-contributed-disproportionately-inflation-how-should-policymakers>
- Czeczeli, V. et al. (2023): *Az infláció nem monetáris kezelése az EU országokban*. Külgazdaság, 67(3-4), pp. 86-128. DOI: <https://doi.org/10.47630/KULG.2023.67.3-4.86>
- De Loecker, J. – Eeckhout, J. – Unger, G. (2020): *The Rise of Market Power and the Macroeconomic Implications*. The Quarterly Journal of Economics, 135(2), pp. 561-644. <https://doi.org/10.1093/qje/qjz041>

- Dögös, I., 2022. Market power and inflation, Monetary Policy Institute Blog, <https://medium.com/@monetarypolicyinstitute/market-power-and-inflation-ea917ac86f67>
- Hansen, N.-J. – Toscani, F. G. – Zhou, J. (2023): *Euro Area Inflation after the Pandemic and Energy Shock: Import Prices, Profits and Wages*, International Monetary Fund (IMF) Working Paper No. 2023/131 ISBN/ISSN: 9798400245473/1018-5941. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2023/06/23/Euro-Area-Inflation-after-the-Pandemic-and-Energy-Shock-Import-Prices-Profits-and-Wages-534837>
- Kolozsi, P. – Horváth, G. – Lentner, Cs. (2022): *Interbank liquidity and short-term yields in an emerging market economy – the experience of Hungary in 2016–2020*. Banks and Bank Systems, 17(4), pp. 87-89. [http://dx.doi.org/10.21511/bbs.17\(4\).2022.08](http://dx.doi.org/10.21511/bbs.17(4).2022.08)
- Konczal, M. – Lusiani, N. (2022): *Prices, profits and power: Analysis of 2021 Firm-level markups*, Roosevelt Institute http://rooseveltinstitute.org/wp-content/uploads/2022/06/RI_PricesProfitsPower_202206.pdf
- Lagarde, C. (2022): *Monetary policy in a high inflation environment: commitment and clarity*. Lecture by Christine Lagarde, President of the ECB, organised by Eesti Pank and dedicated to Professor Ragnar Nurkse https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2022/html/ecb.sp221104_1~8be9a4f4c1.en.html
- Magyar Nemzeti Bank (2023): *Inflációs jelentés*, Budapest <https://www.mnb.hu/letoltes/hun-ir-digitalis-21.pdf>
- Matamoros, G. (2023): *Once again on profit inflation*, Monetary Policy Institute Blog <https://medium.com/@monetarypolicyinstitute/once-again-on-profit-inflation-a-follow-up-on-marc-lavoies-blog-78f2986e3a39>
- Matolcsy, Gy. (2022): *Új fenntartható közgazdaság (tézisek)*. In: G. Baksay, Gy. Matolcsy & B. Virág, szerk. *Új közgazdaságtan a fenntarthatóságért*, Magyar Nemzeti Bank, pp. 10-18. ISBN 978-615-5318-51-1 <https://www.mnb.hu/web/sw/static/file/uj-fenntarthato-kozgazdasagtan-single.pdf>
- O'Neill, R. – Ralph, J. – Smith, P. (2017): *Inflation: History and Measurement*. Palgrave Macmillan UK. <https://doi.org/10.1007/978-3-319-64125-6>
- Portfolio.hu (2023) július 03. <https://www.portfolio.hu/gazdasag/20230703/a-kapzsinflacio-letezik-de-mennyire-kell-felni-tole-625405>
- Smolyansky, M. (2023): *End of an Era: The Coming Long-Run Slowdown in Corporate Profit Growth and Stock Returns*. Finance and Economics Discussion Series (FEDS). <https://doi.org/10.17016/FEDS.2023.041>

The Economist (2023): *“Greedflation” is a nonsense idea. Inflation is the result of economic policy mistakes and war, not corporate avarice* Jul 6th 2023 <https://www.economist.com/leaders/2023/07/06/greedflation-is-a-nonsense-idea>

The World Bank (2023): *Inflation, consumer prices (annual %)*, <https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG>

White, S. (2023): *Fed will keep rates high thanks to inflation fueled by corporate greed, investors say* <https://www.tbsnews.net/bloomberg-special/fed-will-keep-rates-high-thanks-inflation-fueled-corporate-greed-investors-say>