

JELENTÉS
AZ INFLÁCIÓ
ALAKULÁSÁRÓL

1998.
november

Készítette: a Magyar Nemzeti Bank Közgazdasági és kutatási főosztálya
Kiadja: a Magyar Nemzeti Bank Titkársága
1850 Budapest, V., Szabadság tér 8–9.
Kiadásért felel: Dr. Kajdi József
Terjesztés: Molnár Miklós
Telefon: 312-4484
Internet: <http://www.mnb.hu>

ISSN 1419-2926

A „Jelentés az infláció alakulásáról” a Magyar Nemzeti Bank egy új kezdeményezése. A jövőben negyedévente megjelenő kiadvány célja az, hogy a közvélemény rendszeres időközönként képet kapjon az infláció addigi és várható alakulásáról, valamint arról, hogyan értékeli a központi bank az inflációt meghatározó makrogazdasági folyamatokat. Ezáltal az eddiginél jóval szélesebb körben válnak ismertté a monetáris politika céljai, s ennek alapján követhetőbbé és értelmezhetőbbé a jegybank intézkedései.

A kiadvány első számában az infláció jövőbeli alakulását meghatározó, a központi bank által relevánsnak tartott gazdasági-pénzügyi összefüggéseket részletesen ismertetjük, s nagyobb teret szentelünk az elemzési módszerek és az elmúlt évek inflációs folyamatai bemutatásának. A kiadvány következő számaiban már csak egy adott időszak aktuális eseményeinek bemutatására, elemzésére kerül sor.



Az inflációs folyamatok 1998-ban kedvezően alakultak: a megelőző tizenkét hónap árnövekedésének mértéke az 1997. decemberi 18,5%-ról szeptemberre 12,3%-ra csökkent. Az inflációcsökkenés mértéke meghaladta az MNB 1997. év végén készített prognózisát, amely szerint az infláció 1998-ban 13,5–14%-ra mérséklődik. Az inflációs folyamatra ható reálgazdasági és pénzügyi tényezők a korábbi elképzeléseknek megfelelően alakultak, a vártnál kedvezőbb eredmény a világpiaci árváltozásoknak köszönhető.

A Magyar Nemzeti Bank az infláció alakulását alapvetően három tényezőre vezeti vissza. A fenntartható inflációcsökkentés szempontjából a gazdaság aggregált keresleti és kínálati viszonyainak alakulása a legfontosabb tényező. Mind az árképzésben, mind a nominális béralakulás meghatározásában jelentős szerepet játszanak az inflációs várakozások. A harmadik komponens az importált infláció, mely a forint árfolyamváltozásának és a külföldi infláció összegeként határozható meg. E tényezők határozzák meg az inflációs folyamat trendjét. Emellett az infláció alakulását egyedi hatások is befolyásolják, mint az árszint egyszeri megváltozását okozó adóváltoztatások, kínálati sokkok. A Magyar Nemzeti Bank megítélése szerint az infláció alakulását korábban nagymértékben meghatározó gyors relatív árváltozások és strukturális kiigazítások jelentősége a piacgazdálkodásra való áttérés lezárulásával csökkent.

A fenntartható dezinflációs pálya megvalósulását a fiskális és monetáris politika együttműködése segíti elő. Az előre bejelentett csúszó leértékelésre épülő árfolyampálya fenntartása befolyásolja a piaci szereplők árazási magatartását és a jövőbeli áralakulásra vonatkozó várakozásait, a leértékelési ütem fokozatos csökkenése megerősíti a hatóságok inflációs prognózisának hitelességét. A jegybank az aggregált kereslet alakulására is hatással van, a belföldi monetáris kondíciók változtatásával igyekszik megakadályozni az aggregált keresletnek a kínálat bővülésétől elszakadó növekedését. Bár a tőkeáramlás nagyfokú liberalizálása mellett a kamat- és árfolyampolitikai lépések egymástól nem függetleníthetők, az MNB a nominális árfolyam és a belföldi kamatláb meghatározásával olyan monetáris kondíciókat igyekszik kialakítani és fenntartani, amelyek sem a versenyképesség, sem a megtakarítási-beruházási mérleg oldaláról nem veszélyeztetik a külső egyensúlyt. A jegybanki lépések csak közvetett módon és időben késleltetve képesek hatást gyakorolni az aggregált keresletre, és a fennálló monetáris rendszerben a nemzetközi tőkepiaci folyamatok is korlátozzák a jegybank lehetőségeit a belföldi kamatalakulás befolyásolásában. Ezért az aggregált kereslet hatékony szabályozása csak a monetáris és fiskális politika kooperációja révén valósítható meg.

1998-ban az inflációs várakozások alakulása kedvezően befolyásolta a dezinflációs folyamatot. Az elmúlt években az inflációs várakozások és a ténylegesen bekövetkezett infláció is közeledett a gazdaságpolitika inflációs prognózisához. Az idei évben bekövetkezett vártnál nagyobb inflációcsökkenés a gazdaságban meglévő – számos esetben csak implicit –

visszatekintő indexálás miatt a következő évek inflációs inerciáját is mérséklí. Az inflációs várakozások kedvező változását tükrözi, hogy az elmúlt évek stabil 20–21% körüli bérnövekedési üteme is mérséklődött, különösen a feldolgozóiparban és a kereskedelem területén (17, illetve 16,4% a II. negyedévben).

Az importált infláció az elmúlt időszakban kedvezően befolyásolta a belföldi árszint változását. Legfontosabb kereskedelmi partnereinknél az áremelkedés üteme mérséklődött, az élelmiszer, az energia és egyes nyersanyagok világpiaci ára jelentősen csökkent. Mindezen hatások összességében a hazai árnövekedés ütemének körülbelül 2 százalékpontos mérséklődését eredményezték. A belföldi árképzésben csak részben érvényesült az importált inflációból eredő költségcsökkenés hatása. Úgy tűnik, a gazdaság szereplői költségeik átmenetinek tekintett változását nem építik be teljes mértékben áraikba, aktuális profitrátájuk terhére simítják mind a pozitív, mind a negatív változásokat. Ezért a világpiaci ártendenciák esetleges visszajára fordulása esetén sem várható a belföldi infláció felpörgése. Ezen felül az importált infláció fennmaradó költséginflációs hatását is mérsékelni fogja más költségelemek növekedésének, pl. a munkabéreknek és kamatköltségeknek az inflációs inercia gyengüléséből eredő mérséklődése.

1998 első háromnegyed évében az egyedi hatásoknak összességében nem volt jelentős befolyása a belföldi áralakulásra. Ezt tükrözi, hogy a maginfláció a fogyasztói árindex változásával közel azonos ütemben, 18,2%-ról 12,5%-ra csökkent 1997 decembere és 1998 szeptembere között.

1998-ban a korábbi években végrehajtott beruházások termelésbe állításának köszönhetően a potenciális GDP növekedése felgyorsult. Ez lehetővé tette, hogy a dinamikus növekvő kereslet mellett az infláció jelentősen csökkenjen. Az elmúlt időszakban bekövetkezett jelentős kínálatbővülés ellenére jelenleg a magyar gazdaságban nincsenek számottevő szabad kapacitások, amelyek a belső kereslet növekedése esetén inflációs nyomás nélkül bekapcsolódhatnának a termelésbe. A feldolgozóiparban az átlagos kapacitáskihasználtság kilenc év óta nem látott szinten van, miközben a kapacitáshiánnyal küszködők aránya is az elmúlt évek csúcspontja közelében alakul. A munkanélküliség jóval az európai átlag alá csökkent, az első félévben átlagosan már csak 7,9% volt, az ország egyes területein és egyes ágazatokban munkaerőhiány jellemző. A munkaerő oldaláról jelentkező szűk keresztmetszetek kialakulásának valószínűségét tovább növeli, hogy a munkanélküliek kétharmada tartós munkanélküli vagy alacsony képzettségű, akik még a különösen kedvező gazdasági fellendülés idején is kis valószínűséggel találnának állást. Ezért a kormánynak aktív foglalkoztatáspolitikai eszközökkel kell elősegítenie e rétegek mobilizálását.

A termelési kapacitások magas szintű kihasználtsága mellett az aggregált kereslet valamennyi komponense dinamikus növekedett az elmúlt időszakban. A kereslet összetevői közül a legjelentősebb tételt kitevő fogyasztási kiadások az 1997. évi 2,6%-os növekedés után 1998 első félévében 3,5%-kal emelkedtek. A fogyasztás követte a reáljövedelmek gyorsabb növekedését, miközben a háztartások megtakarításai továbbra sem csökkentek, az inflációsúrt pénzmegtakarítási ráta az 1995 eleje óta jellemző szinten stabilizálódott.

Az állóeszköz-felhalmozás esetében nemcsak a jelentősen megugró, az első félévi 13,3%-os reálnövekedés érdemel figyelmet, hanem a növekedés szétterülése ágazatonként és vállalat típusonként is. A beruházások tekintélyes hányada a szolgáltatási szférában valósult meg, amely az erősödő versenyen és a növekvő termelékenységen keresztül jelentős mértékben korlátozta az árnövekedési tendenciákat ezekben a szektorokban. Ugyanakkor

azt is előre vetíti, hogy az exportnövekedés – korábban az új exportkapacitások belépésének köszönhető, kiugróan magas – dinamizmusa valamelyest mérséklődni fog.

Az ázsiai és oroszországi válság ellenére a magyar exportcikkek iránti kereslet a várakozásoknál is erőteljesebben növekedett az év első félévében, a GDP szerkezetű kivitel reálértéke 23,6%-kal volt magasabb, mint az előző év azonos időszakában. A kieső oroszországi export egyes ágazatokat érzékenyen érint, és egyes termékkörök esetében érezhetővé vált a leértékelések miatt versenyképesebbé vált ázsiai vállalatok kompetitív nyomása is.

A várható GDP-növekedés ütemének meghatározása során azt is figyelembe kell venni, hogy a nemzetközi tőkepiaci bizonytalanság és a világgazdaság növekedési kilátásainak kedvezőtlenebbé válása a hazai kereslet növekedését is mérsékelheti. Ugyanakkor a nemzetközi környezet megváltozása a folyó fizetési mérleg alakulásával szemben is szigorúbb követelményeket támaszt. Elsősorban azért, mert a folyó fizetési mérleg a nemzetközi befektetők számára a gazdaság egészséges fejlődésének egyik legfontosabb indikátora, így az ország kedvező megítélésének megőrzésével a hosszú távú növekedést segíti elő. Emellett az sem elhanyagolható, hogy a nemzetközi tőkepiacon megfigyelhető likviditásszűkösség miatt a folyó fizetési mérleg hiányának finanszírozása is megdrágult.

A kereslet és kínálat várható alakulása alapján az MNB úgy ítéli meg, hogy a gazdasági stabilitás fenntartása érdekében az infláció további csökkentéséhez a monetáris és fiskális politika részéről összehangolt keresletszabályozó lépésekre van szükség, amelyek biztosítják, hogy a GDP növekedése a hosszú távú trend közelében alakuljon, és a keresletnövekedés összetételében is fennmaradjon az elmúlt évekre jellemző, a belső felhasználás mérsékeltbb bővülésével jellemezhető, a külső egyensúlyi pozíciót megőrző szerkezet. Bár a vártnál lassabb növekedés legfontosabb forrása a hazai termékek iránti külső kereslet csökkenése, a belföldi kereslet fiskális vagy monetáris eszközökkel történő élénkítése ilyenkor csak kellő óvatossággal alkalmazható, mivel a külföldi és belföldi kereslet szerkezete eltér. A magasabb belföldi kereslet csak részben szívna fel az exportálók kieső termelését, viszont feltehetően további importkeresletet generálna, és így növelné a külkereskedelmi mérleg hiányát. Ez különösen igaz a korábban Oroszországba szállított termékekre, ha nem vagy csak nagyon rossz áron értékesíthetők más piacokon, akkor ezt szektorális kínálati sokknak kell tekintenünk, amit ennek megfelelően struktúrapolitikai eszközökkel kell kezelni. Mindezen tényezők figyelembe vételével az MNB szerint a belföldi inflációs nyomás enyhülése esetén sem kívánatos a makrogazdasági keresletnek a fiskális, illetve monetáris politikán keresztül történő élénkítése.

A fizetésimérleg-megfontolások és a továbbra a dinamikus növekvő belföldi kereslet okozta potenciális inflációs nyomás miatt a jegybank megtakarításokat ösztönző kamatpolitikát folytat. A nemzetközi tőkepiaci bizonytalanság hatására a forintban denominált instrumentumok kamatprémiuma jelentősen emelkedett, ezért az előre meghirdetett árfolyampálya fenntartása is magasabb reálkamatok fenntartását teszi szükségessé. A csúszó leértékeléses árfolyamrendszer bevezetése óta eltelt időszakhoz hasonlóan az árfolyam-alakulásnak az MNB a jövőben sem szán agresszív dezinflációs szerepet, az árfolyampálya meghirdetésére az inflációs differencia és a várható termelékenységi ütemkülönbség figyelembe vételével kerül sor. Az árfolyampálya meghirdetésének jelentősége abban áll, hogy a gazdaság szereplői hitelesnek és fenntarthatónak ítélik meg, így az árfolyam várható változása beépül az árazási magatartásba. Ezáltal mérsékli az inflációs várakozások inerciáját, lehetővé teszi alacsonyabb inflációs prognózis kitűzését.

A jövőbeli áralakulást befolyásolhatja, hogy a nemzetközi pénzpiacokon felerősödő bizonytalanság hatására a forint a kijelölt intervenciós sávon belül átmenetileg meggyengült. Miközben a forint elhúzódó gyengesége kétségtől beépülne az árakba, az elmúlt években megváltozott árazási magatartás következtében az árfolyam nagyobb mozgékonyságának várhatóan nem lesz számottevő árnövelő hatása. Az elmúlt két év tapasztalata azt mutatja, hogy az átmenetinek tekintett és/vagy lefedezhető valutakockázatok hatása nem jelent meg az árakban a múltban sem.

A magyar pénzügyi intézményrendszer és a gazdasági szereplők tranzakciós és megtakarítási viselkedése olyan ütemben modernizálódik, hogy a forgási sebesség (melynek stabilitása még az érett gazdaságokban is vitatott) változása nehezen jelezhető előre, emiatt a pénzmennyiséget a jegybank nem használja közbülső célként a monetáris politika alakításában. Ugyanakkor a pénzmennyiség változásának a kereslet várható jövőbeli alakulása szempontjából fontos információtartalma lehet, ezért az MNB figyelemmel kíséri a monetáris és hitelaggregátumok alakulását. Az elmúlt évben a szűkebb értelemben vett pénzmennyiség növekedése felgyorsult, szeptemberben az M1 reálértéke 8%-kal haladta meg az egy évvel korábbi szintet. Ebben részben az is szerepet játszott, hogy az alacsonyabb infláció miatt csökkent az elsősorban tranzakciós funkciót betöltő M1 tartásának használdozata, de a tranzakciós pénzmennyiség gyors növekedése mindenképpen óvatosságra intő jel a monetáris politika számára.

A jelentés első részében ismertetjük az infláció idejének alakulásának legfontosabb jellemzőit. A második fejezetben a monetáris folyamatokat és a monetáris politika jelentősebb lépéseit mutatjuk be. Ezután a harmadik részben rátérünk azoknak a keresleti- kínálati és egyensúlyi tényezőknek a vizsgálatára, melyek meghatározóak az infláció alakulásának és a monetáris politika alakításának szempontjából. A jelentés végén részletes elemzés olvasható a legfontosabb tőkepiaci folyamatokról. Jelentésünk döntően az év első nyolc hónapjának adataira épült, ezért az augusztus végén kirobbant nemzetközi pénzügyi válság következményeit nem elemzi részletesen, csak utalásokat tartalmaz, ha ennek hatására a folyamatokban jelentős eltérések következtek be.

Főbb makrogazdasági mutatók

	1996				1997				1998	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
<i>Növekedési ütem (változatlan áron), előző év azonos időszaka = 100</i>										
GDP	0,7	0,5	1,1	2,8	1,8	4,4	5,3	5,3	4,9	5,3
ebből: belföldi felhasználás	-4,8	-2,7	2,3	6,6	3,3	4,8	3,5	4,8	4,4	8,1
– végső fogyasztás	-4,2	-2,7	-1,7	-3,0	0,6	2,2	3,0	3,3	2,6	4,0
= lakossági fogyasztás	-3,6	-2,7	-1,9	-2,5	0,6	2,5	3,4	3,3	2,7	4,2
– felhalmozás	-7,8	-2,6	14,7	30,7	16,0	13,9	4,8	7,7	12,0	21,0
= állóeszköz-felhalmozás	0,5	-4,8	4,7	16,6	5,5	15,3	14,2	6,0	7,6	13,3
export (GDP)	14,8	14,2	4,4	2,0	20,5	24,4	29,0	29,0	28,3	19,4
import (GDP)	-2,4	5,0	7,8	12,2	23,4	25,5	25,4	26,7	25,5	24,9
Reál effektív árfolyamindex*										
Termelői ár	1,0	-5,0	-4,4	-6,0	-8,2	-5,5	-4,6	-2,0	0,6	2,5
Fajlagos munkaköltség alapú (GDP alapon)	19,3	11,5	6,4	4,7	-2,9	-0,4	2,6	-0,9	1,1	2,5
Fajlagos munkaköltség alapú (bruttó alapon)	15,7	8,9	4,9	6,0	-0,2	2,7	6,8	4,3	7,4	10,0
Hiány és adósság										
<i>GDP %-ában</i>										
Államháztartás egyenlege (pénzforg. szeml.)	-3,0	-6,1	-0,2	-3,4	-5,8	-3,7	-4,7	-5,1	-9,8	-0,5
Államháztartás elsődleges egyenlege	3,6	2,8	4,8	5,1	4,1	3,2	1,4	3,7	-0,2	4,4
<i>Milliárd USD</i>										
Folyó fizetési mérleg	-0,8	-0,1	-0,2	-0,6	-0,5	-0,3	0,1	-0,3	-0,4	-0,5
Külföldi működőtőke-befektetés	0,5	0,3	0,6	0,6	0,5	0,3	0,3	0,6	0,3	0,5
Megtakarítási ráta** (%)	10,8	11,3	11,7	11,9	9,5	10,2	11,4	13,6	9,2	9,7
Munkanélküliségi ráta *** (%)	10,3	10,1	10,1	9,8	9,4	9,1	8,7	8,3	8,3	8,0
Egy főre jutó bruttó átlagkereset ****										
(előző év azonos időszaka = 100 %)	18,1	21,7	18,7	22,1	25,7	21,1	19,5	20,5	21,2	19,2
Egy főre jutó nettó átlagkereset reálértéken ****										
(előző év azonos időszaka = 100 %)	-8,6	-3,9	-4,7	-1,6	7,2	5,5	3,2	4,2	3,2	3,3

* Előző év azonos időszaka = 100, magasabb, mint 100=reál leértékelődés; nominális árfolyamindexek 1995-től piaci árfolyam mal számítva; a deflátorok a feldolgozóiparra vonatkoznak.

** A háztartások nettó pénzügyi megtakarítása az összes lakossági jövedelem %-ában. (A nettó pénzmegtakarításba beleértve a devizabetétek árfolyam-különbözetét.)

*** KSH munkaerő-piaci felmérése alapján, a nemzetközi (ILO) gyakorlat fogalmi rendszere szerint, munkanélküliek az aktív népesség %-ában, szezonálisan igazított adatok.

**** A költségvetési szervenél és a 10 főnél többet foglalkoztató vállalkozásoknál teljes munkaidőben foglalkoztatottak.

Főbb monetáris mutatók

	1996				1997				1998		
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
Infláció, fogyasztói árindex* (előző év azonos n.év = 100%)	25,6	23,6	22,2	19,8	18,8	18,7	18,0	18,4	16,4	14,2	12,5
infláció, termelői ár* (előző év azonos n.év = 100%)	23,2	21,5	20,4	20,1	21,8	19,4	19,7	19,5	13,5	11,6	10,4
<i>Monetáris aggregátumok növekedése (előző év azonos negyedév vége=100%)*</i>											
M0	13,2	10,8	12,6	14,6	16,7	17,3	18,6	15,8	17,9	17,5	15,7
M3	21,6	23,6	23,0	22,5	18,5	17,5	18,1	19,1	19,1	18,8	17,5
M4	25,2	26,8	27,1	26,5	26,9	26,3	26,4	26,3	27,3	24,6	22,6
<i>Pénzügyi hitelek állományának növekedése (előző év azonos negyedév=100%)</i>											
Vállalati külföld+belföld (reál)	-4,3	-4,2	-2,8	6,3	7,9	12,5	14,7	7,3	8,6	6,8	7,4
Vállalati belföldi (reál)	-15,3	-13,4	-8,4	7,9	20,5	30,5	28,8	20,5	13,9	12,1	13,3
Lakossági (reál)	-28,5	-26,6	-25,3	-24,0	-23,9	-20,9	-14,7	-14,1	-7,3	-1,7	6,7
<i>Kamatok (%)*</i>											
Passzív repo 1 hónapos	25,0	24,0	23,25	22,25	21,5	20,75	20,25	19,75	18,875	18,0	18,0
90 napos diszkont kincstárjegy	24,1	23,9	22,7	22,2	20,8	20,0	19,4	19,4	18,7	17,3	19,1
12 hónapos diszkont kincstárjegy	24,5	25,0	22,9	21,5	20,1	19,8	19,7	19,2	18,7	17,3	19,0
3 éves államkötvény	–	25,4	22,9	21,5	16,7	17,4	18,1	17,9	18,4	16,6	16,2
BUX	2,447	3,288	3,572	4,134	5,414	6,795	7,693	7,999	8,656	7,805	4,571
Kamatprémium (bsp)*	450	440	340	360	376	338	257	459	363	363	674
<i>Konverziós forintkereslet</i>											
Konverzió, millió USD	1,271	545	1,423	852	471	1,235	1,427	294	2,448	929	.
Hitelintézetek nettó külföldi ** forrásbevonása, millió USD	-24	-1,092	291	75	186	50	7	57	929	253	.
Vállalati szektor nettó, *** millió USD	5	78	164	453	-60	5	210	215	-56	87	.

* Az időszak végén.

** Privatizációnak minősülő bevételek nélkül.

*** Tulajdonosi hitelekkel együtt.

I. Az infláció alakulása

Az éves inflációs ráta 1998 első nyolc hónapjában 18,4%-ról 13,5%-ra mérséklődött. A fogyasztói árindex csökkenése az árnövekedést mérséklő és növelő hatások eredőjeként alakult ki. Az elmúlt időszakban a belső gazdasági folyamatoktól független tényezőknek is pozitív hatása volt a belföldi árak alakulására.

A Magyar Nemzeti Bank a kormánnyal egyetértésben – szem előtt tartva a makrogazdasági mutatókat és a pénzpiaci fejleményeket – több lépésben módosította a forint havi csúszó leértékelésének mértékét. Míg tavaly a forint 14,7%-kal értékelődött le a valutakosárral szemben, ez év augusztusában az éves leértékelődés mértéke már csak 12,8% volt. Az árfolyampálya módosítását a gazdaság szereplői hitelesnek és fenntarthatónak ítélték meg, így áraik kialakítása során figyelembe vették a leértékelési ütem, illetve ezáltal az importált infláció mérséklődését. A keresztárfolyamok változása miatt a külkereskedelmi forgalom szerkezetével súlyozott árfolyam éves leértékelődése augusztusban nagyobb volt, mint a múlt év decemberében, tehát az *effektív importköltségek az árfolyampálya változása miatt az év első nyolc hónapjában nem mérséklődtek*. De a gazdaság szereplői a keresztárfolyam változásából eredő hatásokat ideiglenesnek tekintették, így az előző évhez hasonlóan a keresztárfolyam-változás hatása nem épült be a belföldi áralakulásba. A monetáris politika az árfolyam-alakulás hosszabb távú trendjének, és az inflációs várakozások befolyásolásán keresztül mérsékelte a belföldi árak növekedését.

Az áralakulást befolyásoló **belföldi tényezők** között a megélénkülő kereslet potenciális inflációnövelő tényezőként jelentkezett. Mind a magánszektor, mind az államháztartás növelte fogyasztását, és a beruházási tevékenység is jelentősen bővült. Ennek árnövelő hatását azonban mérsékelte, hogy a kereslet növekedése részben a külkereskedelmi forgalomban lévő termékek körében jelentkezett, ahol az importverseny miatt az árnövelés lehetősége korlátozott volt, a fogyasztásicikk- és beruházási-gép-import viszont nőtt. A kereskedelmi forgalomba nem kerülő termékeknel a kapacitások folyamatos bővülése mérsékelte ugyan az árnövekedést, a piaci szolgáltatások árának emelkedése mégis 4,4 százalékponttal meghaladta a külkereskedelemmel versengő termékek körében az árnövekedését.

A kormányzat keresleti hatásán túl a szabályozott árú termékeken keresztül közvetlenül is befolyásolja a fogyasztói árindex alakulását. Idén a **szabályozott árak** növekedése meghaladta mind a külkereskedelmi forgalommal versengő termékek, mind a piaci szolgáltatások árának alakulását, de az előző évhez képest az árnövekedési ütemek közötti különbség több mint 5%-kal mérséklődött, ami önmagában 1%-kal csökkentette az inflációs rátát, és a termelési költségek mérséklésén keresztül

más termékcsoportoknál is hozzájárult az alacsonyabb árnövekedési ütem kialakulásához. A moderált **költségoldali inflációs nyomás** ellentétes folyamatok eredményeként alakult ki. A nemzetgazdaság egészében a *reálberek átlagosan 5%-kal növekedtek*. A kereskedelem nélküli szolgáltató szektorokban volt a legmagasabb a bérinfláció (közel 22%), ami az átlagosnál gyorsabb árnövekedésben is tükröződött. *A feldolgozóiparban és a kereskedelemben a bérinfláció az elmúlt évhez viszonyítva jelentősen mérséklődött*. A reálbér-növekedés jövedelmezőségre gyakorolt hatását részben a korábbi évek beruházásai hatására hatékonyabbá váló munkaerő-felhasználás mérsékelte. A költségoldali inflációs nyomást tovább csökkentette az *élelmiszer, az energia és a különböző nyersanyagok világpiaci árának mérséklődése*. Mindezen tényezők eredményeként az árnövekedés üteme azon termékek esetében is jelentősen csökkent, amelyeket közvetlenül nem fegyelmez a nominális árfolyam.

Az elmúlt időszakban több átmenetinek tekinthető változás is hozzájárult az infláció mérséklődéséhez, amelyek elsősorban a relatív árakat és a belföldi árszintet, nem az árnövekedés dinamikáját befolyásolják. Az MNB az infláció gyors csökkenése ellenére sem lazított a belföldi monetáris kondíciókon, annak érdekében hogy a világpiaci ártendenciák visszájára fordulása esetén megakadályozza egy ellentétes irányú költség-ár spirál kialakulását. A magyarországi inflációs folyamat további sajátossága, hogy – részben intézményi, részben magatartásbeli tényezőknek köszönhetően – az áralakulásban jelentős mértékű tehetetlenség van. Az inflációcsökkenés exogén okból eredő felgyorsulása az áralakulásban lévő tehetetlenség csökkenését eredményezheti, és **így a fogyasztói árindex vártnál gyorsabb idei mérséklődése a várakozásokon keresztül hosszabb távon is gyorsabb ütemű inflációcsökkentést eredményezhet.**

1. A fogyasztói árak változásának összetevői

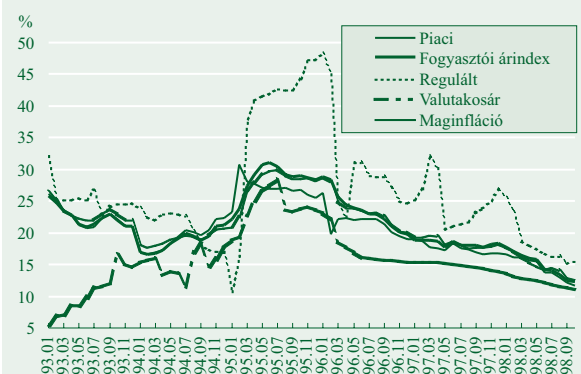
Az MNB közbülső célja, a nominális árfolyampálya meghirdetése révén befolyásolja legközvetlenebb módon a belföldi árak alakulását, a *leértékelési ütem fokozatos csökkentése biztosítja a belföldi árnövekedés mértékének konvergenciáját kereskedelmi partnereink inflációjához*. Az árfolyampálya árnövekedést fegyelmező hatása a különböző termékcsoportoknál eltérő mértékben érvényesül, attól függően, hogy milyen mértékben kell az adott termék piacán a külkereskedelem versenyével számolni. A nominális árfolyam antiinflációs hatékonyságának szemléltetése érdekében az alábbiakban a fogyasztói kosár összetevőinek áralakulását felbontjuk az árfolyampálya megváltozásából eredő és az azon felüli komponensekre. *Az árfolyampályát akkor tekinthetjük a fenntartható dezinflációt hatékonyan támogató eszköznek, ha az egyes termékcsoportokban az áralakulás nem szakad el a nominális árfolyampályától olyan*

¹Az MNB júliustól kezdve egy újfajta maginflációs mutatóval méri az árak emelkedését. Ez a mutató a fogyasztói árindexet megtisztítja az idényjellegű élelmiszerek (tojás, burgonya, zöldségek, gyümölcsök), a szilárd és cseppfolyós fűtőanyagok (szén, brikett, koks, tűzifa, tüzelőolaj), valamint a járműüzemanyag árváltozásának hatásától. Az ilyen módon számított maginflációs mutató az eredeti fogyasztói árindex 91%-át fedi le.

Az árnövekedés üteme az előző év azonos hónapjához viszonyítva

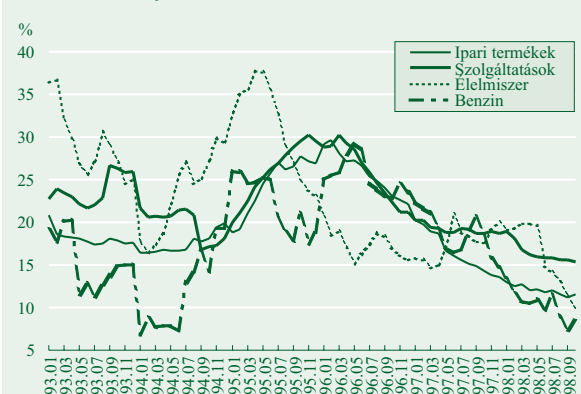
	Súly a fogyasztói árindexben	1997. december	1998. október
Fogyasztói árindex	100,0	18,4	12,3
Ipari termékek élelmiszer és benzin nélkül	33,3	13,7	11,6
Élelmiszerek	27,6	20,0	9,7
Szabályozott árak	16,5	26,8	15,5
Piaci szolgáltatások	17,7	18,7	15,4
Benzin	4,9	14,7	8,4
Maginfláció ¹	91,0	18,2	12,5
Nominál effektív árfolyam leértékelődése	–	11,2	16,7
A forint bejelentett nominális leértékelése	–	13,9	11,1

A fogyasztói árindex piaci és szabályozott komponensének alakulása*



* Növekedési ütem az előző év azonos hónapjához viszonyítva. Piaci árak: a ipari termékek és a piaci szolgáltatások árának változása valutakosár: a forint piaci árfolyamának változása a valutakosárral szemben.

A nem szabályozott árak alakulása*



* Növekedési ütem az előző év azonos hónapjához viszonyítva.

mértékben, amely a forint reálleértékelődése miatt a jövőben az árfolyampálya módosítását tenné szükségessé.

A hazai áralakulást befolyásolhatják olyan egyszeri tényezők, amelyekre a monetáris politikának nincs befolyása, ilyenek pl. a vámpótlék bevezetése, illetve eltörlése, az adókulcsok megváltoztatása. E hatások kiszűrése érdekében az egyes termékcsoportokban az áralakulást a leértékelési ütem mellett a külkereskedelmi forgalomban részt vevő termékek árának alakulásával is összehasonlítjuk.

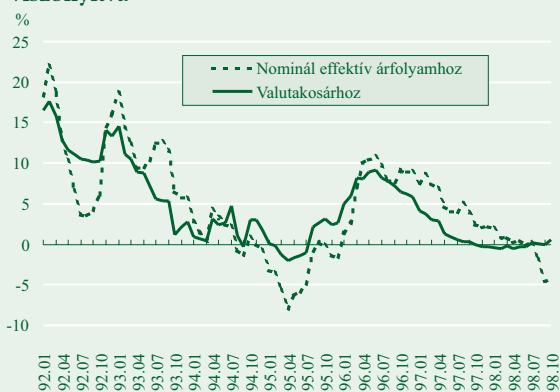
1.1 A külkereskedelmi forgalomban részt vevő termékek

A monetáris politika közbülső céljának választott nominális árfolyam legközvetlenebbül a külkereskedelmi forgalomban részt vevő termékek árát befolyásolja. Ebbe a kategóriába az ipari eredetű fogyasztási cikkek tartoznak (az élelmiszerek áralakulását külön tárgyaljuk), melyeket az egyszerűség kedvéért ipari termékeknek fogunk nevezni. Ezekről azt feltételezzük, hogy kínálatuk gyakorlatilag végtelenül rugalmas, tehát keresletük növekedése legfeljebb a piaca árazási hatásokon keresztül vezet árnyelkedéshez. Az áralakulást azonban az is befolyásolja, hogy ezen áruk fogyasztói ára szolgáltatásokat is tartalmaz, melyek árazása – azaz a kereskedelmi ár – a kereskedelmi szolgáltatások keresleti és kínálati viszonyainak függvénye. E termékkör a fogyasztói árindex alapjául szolgáló kosár 38,2%-át adja. Ebből 4,9%-ot képvisel a benzin, melynek ára 1998-ban a többi terméktől eltérően alakult, ezért az alábbiakban a benzin nélküli termékkört vizsgáljuk.

Amint a grafikon is mutatja, az éves árnyövekedési ütemek és a nominális árfolyam alakulása között időről időre változik a kapcsolat. A kiigazítható rögzített árfolyamos rendszerben, 1995 márciusáig, a leértékelési várakozások folyamatosan erodáltak az árfolyam nominális horgony szerepét. Az 1995. márciusi inflációs sokk lecsengéséhez mintegy 1–1,5 év kellett, majd 1996 végétől szorosan együtt mozog a külkereskedelmi forgalomba kerülő termékek ára és a nominális árfolyam. Ettől az időszaktól kezdve a nominális árfolyamot az ipari termékek alakulását hatékonyan fegyelmező nominális horgonynak tekinthetjük. **1997-ben és 1998 eddig eltelt időszakában az ipari termékek ára követte a nominális árfolyamot.** Legfontosabb kereskedelmi partnereink csökkenő árszintje miatt 1998-ban az importált infláció valójában a leértékelési ütemnél kisebb mértékben emelkedett, ami tükröződik az ipari termékek árának a forint leértékelésénél kisebb növekedésében is.

Az árazási magatartásról további információkat nyújtanak az 1997-es év folyamatai. Ebben az évben az ipari termékek alakulása sokkal szorosabban követte a bejelentett leértékelési ütemet, mint a nominál effektív árfolyamot, azaz a külkereskedelem devizaszerkezetében betöltött magas súlya ellenére a márka gyengülése – és ezáltal a forintban számított importköltségek mérséklődése – nem befolyásolta az ipari termékek alakulását. 1998-ban e folyamat megfordult, és a márka dollárhoz viszonyított erősödése sem jelentett árnyövelő tényezőt. Ez valószínűvé teszi, hogy a **gazdaság szereplői a bejelentett leértékelési ütemhez áraznak, a keresztárfolyam-várakozásokat átmenetinek tekintik, és így nem építik be áraikba.** Ez az árazási

Az élelmiszerek és benzin nélkül számított termékek éves árnyövekedése a forint leértékeléséhez viszonyítva*



* Növekedési ütem különbség az előző év azonos hónapjához viszonyítva.

magatartás konzisztens azzal, hogy az árak változtatására viszonylag ritkán, évente egyszer-kétszer kerül sor, így ezen az időtávon a bejelentett leértékelés a legjobb igazodási pont. Ráadásul az egyedi valuták kosárhoz viszonyított elmozdulása kis költséggel fedezhető is. A jelenséget az is magyarázhatja, hogy a hazai forgalmazók – a piaci tökéletlenségeket kihasználva – piacra árazták termékeiket.

1.2 Élelmiszerárak

Az élelmiszerek a fogyasztói kosár 27,6%-át adják. E termékkör nagy része még mindig jelentős vámvédelmet élvez, ennek ellenére a világpiacon kialakuló kereslet-kínálati viszonyok az exportárakon keresztül befolyásolják számos élelmiszer-ipari nyersanyag hazai értékesítési árát is. Az idényjellegű termékek árát főként a belföldi kínálat határozza meg. Mivel az élelmiszerárak volatilitását elsősorban kínálati sokkoknak tulajdonítjuk, az árak gyakran térnek el mind a nominális árfolyamtól, mind az ipari termékek árának alakulásától is.

Az első negyedévben az élelmiszerárak mozgásiránya fékezte az infláció mérséklődését, a második negyedévben viszont mind a világpiaci élelmiszerárak, mind az idénycikkek áralakulása hozzájárult a fogyasztói árindex csökkenéséhez, s azt közvetlenül mintegy 1,5%-kal csökkentette.

1.3 Szabályozott áras termékek

A fogyasztói kosárban jelentős, 16,5 %-os részt képviselnek az úgynevezett szabályozott áras termékek. Ezek körében a kereslet változásai nem jelentenek inflációs nyomást, más, elsősorban költségalapú megfontolások érvényesülnek az árak alakításában.

A szabályozott áras termékek árnövekedése 1997-hez viszonyítva jelentős mértékben csökkent: míg 1997-ben a hatósági árak növekedése több mint 13%-kal haladta meg a leértékelési ütemet, 1998-ban ez a rés 5%-ra zsugorodott.

Az árnövekedési ütem mérséklődése elsősorban az energiaárak alacsonyabb növekedésének köszönhető. A világpiaci energiaárak jelentős csökkenése miatt a két egymást követő negyedéves felülvizsgálati időpontban is változatlanul hagyott energiaárak ellenére a földgázszolgáltatók jövedelmezősége nem romlott. A villamosenergia esetében más a helyzet, mivel itt az árképlet a belföldi termelés átlagköltségéhez kapcsolódik. A termelési kapacitásoknak azonban csak negyedét adják a szénhidrogén alapú erőművek. Ezzel szemben a Nukleáris Pénzügyi Alap bevételeinek megteremtése miatt az atomenergia drágább lett. Ezért ezen a területen a harmadik negyedévben 8%-kal emelni kellett az árakat, ennek hatása szeptembertől jelentkezik majd az inflációs mutatókban.

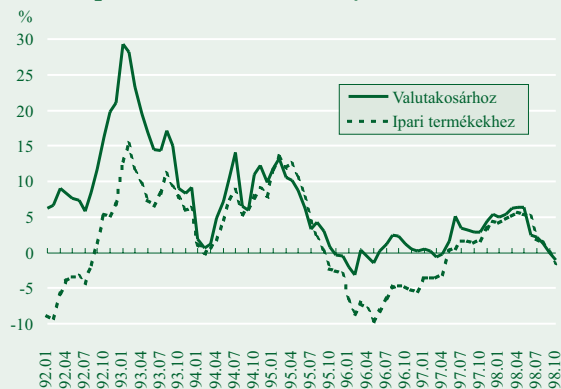
Az elmúlt években a szabályozott árak emelkedése rendre meghaladta a többi termékcsoportban mért árnövekedési ütemet. A tartósan magasabb árnövekedési ütem nemcsak a folyó költségek növekedését tükrözte, hanem egy árkorrekcióra is sor került, amire elsősorban azért volt szükség, mert e szolgáltatások árai többnyire nem fedezték az előállításukhoz szükséges tőke költségeit. E korrekciós periódus lezárultával a jövőben sokkal

Ipari termelői árak éves növekedése*

	Német-ország	Ausztria	Francia-ország	Nagy-Britannia	USA
1996. december	-0,3	1,1	-3,1	1,6	2,5
1997. december	1,1	0,6	0,7	1,0	-1,6
1998. június	-0,1	0,0	-0,7	1,0	-1,9

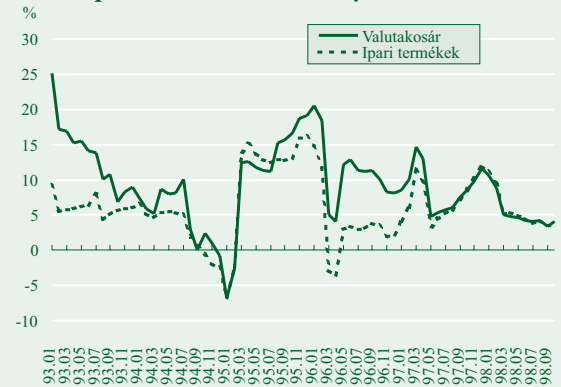
* Növekedési ütem az előző év azonos hónapjához viszonyítva (%).

Az élelmiszerek éves árnövekedése a forint leértékeléséhez és a külkereskedelmi forgalomba kerülő ipari termékekhez viszonyítva*



* Növekedési ütemkülönbség az előző év azonos hónapjához viszonyítva.

A regulált áras termékek éves árnövekedése a forint leértékeléséhez és a külkereskedelmi forgalomba kerülő ipari termékekhez viszonyítva*



* Növekedési ütemkülönbség az előző év azonos hónapjához viszonyítva.

szorosabb együttmozgást várunk a szabályozott és az egyéb termékek áralakulása között.

1.4 Piaci szolgáltatások

A fogyasztás negyedik komponensét (17,7%) adják a piaci szolgáltatások, amelyek nem vesznek részt a nemzetközi kereskedelemben. Ezek többségénél a külföldi termelők közvetlen versenye nem fegyelmezi az áralakulást, a kereslet növekedése ár-emelkedéshez vezethet.

A kialakuló magasabb profitabilitás mindaddig fennmaradhat, amíg a kiépülő új kapacitások nem növelik a szolgáltatás kínálatát. Mivel a kínálat ár rugalmassága sokkal alacsonyabb, mint az ipari termékeknél, a bérköltségek növekedését gyorsabban követi az árak emelkedése.

Az 1995 előtti időszakban a piaci szolgáltatások árának növekedése mind az árfolyam leértékelődését, mind a ipari termékek árának változását meghaladta. 1995 elejétől kezdve két és fél éven át közel azonos ütemben változtak a piaci szolgáltatások és a ipari termékek árai.

A belföldi kereslet növekedésének megindulása óta a külkereskedelmi forgalomba kerülő áruk és a szolgáltatások ár-növekedési üteme közötti különbség újra megnőtt, az elmúlt 1 év során átlagosan 4 százalékpont körül alakult.

A gazdasági felzárkózás folyamata során hosszú távon arra számítunk, hogy a hazai külkereskedelemmel versenyző szektorban a termelékenység gyorsabban fog nőni, mint a piaci szolgáltatások területén.

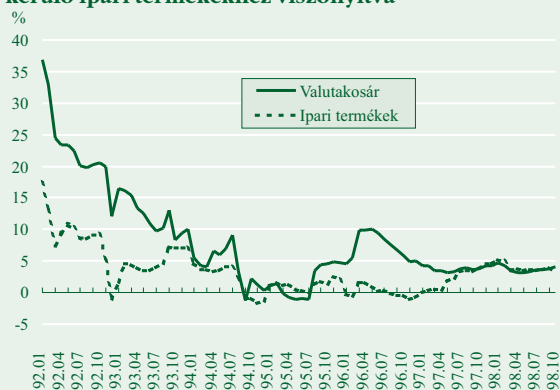
E termelékenység-növekedési különbség hatására a piaci szolgáltatások fajlagos munkaköltsége fokozatosan növekedni fog az ipari termékekhez képest. Mivel hosszú távon a két szektor jövedelmezősége között nem lehet tartós eltérés, a bérek növekedése a piaci szolgáltatások körében nagyobb ár-emelkedést eredményez.

Az elmúlt két évben a piaci szolgáltatások és az ipari termékek ár-növekedése közötti ütemkülönbség a termelékenység növekedési üteme által magyarázottat feltehetően kismértékben meghaladta, ezt a belföldi kereslet hatásának tulajdoníthatjuk.

A fogyasztói kosár komponensei áralakulásának vizsgálata azt mutatja, hogy a csúszó árfolyamrendszer **az elmúlt időszakban hatékony antiinflációs eszköznek bizonyult.** Az árfolyampálya fokozatos csökkentése hiteles volt, beépült a gazdaság szereplőinek árképzésébe.

A piaci alapon meghatározott árak termékcsoportok közötti eltérése nem tért el jelentősen a termelékenységek különbség által indokolttól. Amint jelentésünk hátralévő részében részletesen is bemutatjuk, a *leértékelési ütem csökkentése mellett az egységnyi bérköltségen alapuló reálárfolyam-index mindvégig stabil maradt.* Az árfolyam ár-növekedést fegyelmező erejének további bizonyítéka, hogy a korábban 20–21 % körüli nominális bér-növekedési ütem is megtörni látszik a feldolgozóiparban, a vállalkozások tulajdonosai nem engedtek teret a termelékenység-növekedéssel megalapozottnál nagyobb, jövedelmezőségüket és versenyképességüket rontó béremelkedésnek.

A piaci szolgáltatások éves ár-növekedése a forint leértékeléséhez és a külkereskedelmi forgalomba kerülő ipari termékekhez viszonyítva*



* Növekedési ütemkülönbség az előző év azonos hónapjához viszonyítva.

2. Alternatív árindexek

2.1 A feldolgozóipar belföldi és export értékesítési árai

A feldolgozóipari belföldi értékesítési árok éves növekedési üteme 1998 júliusában 8,3%, a forint hasonló időszakban bekövetkezett leértékelődésénél kisebb volt.

1993–94-ben a belföldi értékesítési árok és a nominál effektív árfolyamindex, illetve a valutakosárral szembeni árfolyamindex szinte azonos ütemben nőttek. Az 1995. márciusi leértékelés után a nominál árfolyamok jobban emelkedtek, mint a feldolgozóipari árok, a feldolgozóipari értékesítési árakkal számított reálárfolyam leértékelődött. Ezt részben az árazás rugalmatlanságának, részben a csökkenő belföldi kereslet által kiváltott piacra árazási hatásnak tulajdoníthatjuk. 1996 elejétől fordított jelenség játszódtott le: az árok gyorsabban nőttek, mint az árfolyam, amelynek hatására az átmenetileg leértékelt reálárfolyam korrigálódott. Az 1996–97-ben jelentkező diszkrépancia másik oka a nagymértékű energia-áremelés és a vámpótlék lehetett.

A feldolgozóipar exportértékesítési árai 1998. júliusában 10,9%-kal emelkedtek 1997 azonos hónapjához viszonyítva.

Megfigyelhető, hogy 1993 és 1994 elejéig az exportárak dinamikája több mint 10%-kal magasabb volt, mint a nomináleffektív árfolyamindexé, és csak 1994 második és 1995 első felében volt jellemző, hogy az exportárak és a nominálárfolyam közel azonos ütemben emelkedtek. Az exportértékesítési ár növekedése 1995 második felétől ismét meghaladta a forint leértékelődésének mértékét, az utolsó negyedévben azonban ez az eltérés ismét megszűnni látszik.

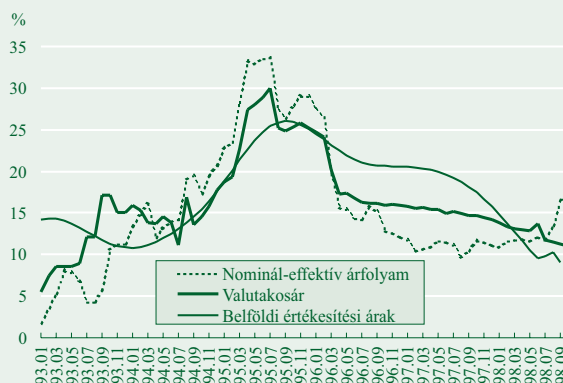
A belföldi és exportárindexek eltérését nagymértékben magyarázhatja az összetételhatás. Mivel az iparstatistika a két évvel korábbi exportsúlyok segítségével számítja ki az exportárindexeket, ezért minden olyan időszakban, amikor jelentős strukturális változás megy végbe az exportszektoron belül, az exportárindex a termékszerkezet megváltozásának hatásait is tükrözi. 1997-ben a gépipari kivitel felfejlődése egy ilyen jellegű strukturális változást jelentett.

Az említett statisztikai torzítások miatt informatívabb az exportárak és a belföldi értékesítési árok hányadosát elemezni. Azonos termékeket vizsgálva a két árindex tökéletesen kompetitív piacokon nem térhet el egymástól. Ha azonban az árváltoztatásnak vannak pótlólagos tranzakciós költségei és/vagy ha az exportőrök piacra áraznak, akkor már meg lehet figyelni eltérést.

Mivel termékszintű árindexek nem állnak rendelkezésre, kérdéses, hogy az ágazati szintű belföldi és exportárindexek mennyiben tükröznek azonos termékösszetételt. A mellékelt ábrán látható egy egyértelmű trend az 1995 előtti időszakban. Mivel nemigen hihető, hogy az exportárak azonos termékek esetében 1995-ig stabilan, mintegy 20%-kal jobban nőttek, mint a belföldi értékesítési árok (mindez komoly különbséget jelentett volna az export és a belföldi értékesítés profitabilitása szempontjából), a jelenség feltehetően annak tudható be, hogy eltérő termékeket értékesítettek, tehát az eltérő minőség és termékösszetétel hatását tükrözheti.

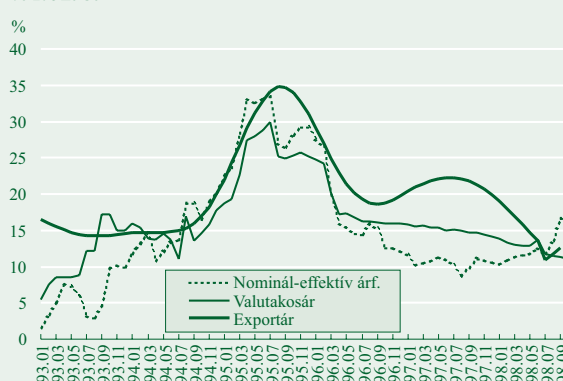
Az 1995-ben bevezetett árfolyamrendszer óta azonban a trend megtört. A jelenlegi árfolyamrendszer – amennyiben hiteles –, ex

Az ipar belföldi értékesítési árai és az árfolyam-mutató alakulása*



* Növekedési ütem az előző év azonos hónapjához viszonyítva.

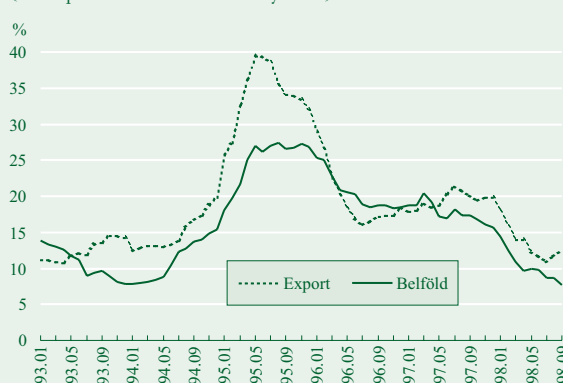
Export egységértékindexek és a forint árfolyamának változása*



* Növekedési ütem az előző év azonos hónapjához viszonyítva.

A feldolgozóipar belföldi és külföldi értékesítési árindexének alakulása*

(az export szerkezetével súlyozva)



* Növekedési ütem az előző év azonos hónapjához viszonyítva.

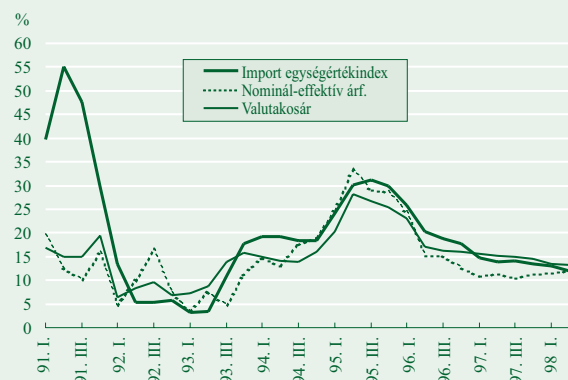
ante tradable árversenyképesség-semleges, tehát a tradable szektorban termelők azonos árnövekedést kalkulálnak belföldre és külföldre. Ez persze nem jelent ex post árversenyképesség-semlegességet, a várthoz képest eltérő árfolyamváltozás eltérően alakíthatja a belföldi és exportértékesítési árakat. Nem várt árfolyamhatásokkal azonban nehezen magyarázhatjuk az 1996 óta újra kibontakozni látszó növekvő export/belföldi ár trendet.² Lehetséges, hogy az eltérő termékszerkezet hatása továbbra is releváns.

2.2 Importárak

Az importárak (a külkereskedelmi statisztika szerinti úgynevezett import-egységértékindex) és a nominál-effektív árfolyamindex és a valutakosárral szembeni árfolyamindex kapcsolatát bemutató ábra alapján megfigyelhető, hogy az importárak az 1995. évi stabilizáció óta szorosan együtt mozogtak a különböző árfolyamindexekkel. Ez a kapcsolat 1993-tól kezdve a csúszó leértékelési rendszer előtt is alapvetően stabil volt. Ezt megelőzően azonban az együttmozgás jóval kevésbé egyértelmű, ami egyrészt a rendszerváltozás utáni gyors árliberalizáció, a minőség, illetve az importszerkezet változásának,³ valamint az importtermékek iránt jelentkező megnövekedett kereslet hatásának tulajdonítható. 1996 előtt az importárak inkább a nominál-effektív árfolyam változásához konvergáltak, de az ábra tanúsága szerint 1996-ban feltehetően változás következett be az importőrök árazási magatartása tekintetében, az importárak a valutakosárral szembeni indexszel mutatnak szorosabb korrelációt. A csúszó leértékelési árfolyamrendszer konszolidálódásával, hitelesebbé válásával, az importőrök a crawl mértékének megfelelően, előretekintően áraznak.

1995-től 1998-ig az importár-változás némileg meghaladta a nominál-árfolyam és a valutakosárral szembeni árfolyam változását, de amint az ábrán látható, az eltérés 1995 óta egyszer sem lépte túl az 5%-ot. A szezonálisan igazított import egységértékindex 1998. első negyedévében 13,8%-kal, a bilaterális importsúlyokkal számított nominál-effektív árfolyamindex 11,5%-kal emelkedett 1997. első negyedévéhez viszonyítva, miközben a forint a valutakosárhoz képest 13,4%-kal értékelődött le. A fentiekből arra következtethetünk, hogy az importárak és a nominál-effektív árfolyam között elég erőteljes a kapcsolat, az importált infláció viszonylag rövid idő alatt érezteti hatását.⁴

Az importár és az árfolyammutatók alakulása*



* Növekedési ütem az előző év azonos negyedévéhez viszonyítva.

² Az adatokban újra kibontakozóban lévő trend ellenére a belföldi és exportár-változás csak egyidejűleg korrelál, ami az előretekintő árazási hipotézisünket támasztja alá.

³ Az import-egységértékindexek – mivel nem árat, hanem valamilyen összevont termékegységre jutó értéket mérnek – igen könnyen torzulhatnak a változó áruösszetétel és minőség következtében.

⁴ Becsléseink szerint a nominál-effektív árfolyam megváltozásának hatása az importárakban 3–4 negyedév után már nem játszik szerepet, az árfolyam importárakba történő átgyűrűződése meglehetősen rövid. A becsléseket a valutakosárral szembeni indexre elvégezve is hasonló eredményeket kaptunk.