
JELENTÉS AZ INFLÁCIÓ ALAKULÁSÁRÓL

1999.
június

Készítette: a Magyar Nemzeti Bank Közgazdasági és kutatási főosztálya
Vezető: Neményi Judit
Kiadja: a Magyar Nemzeti Bank Titkársága
A kiadványt szerkesztette, tördelte és az interneten megjelentette
a Tájékoztatási osztály kiadványi csoportja
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 negyedévente megjelenő kiadványa, melynek 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 alapvetően egy adott időszak aktuális eseményeinek bemutatására, elemzésére koncentrál, az infláció jövőbeli alakulását meghatározó, a központi bank által relevánsnak tartott gazdasági-pénzügyi összefüggéseket, fogalmakat részletesen ismertettük az első számban, így ezek részletes kifejtésére itt már nem kerül sor.¹



¹ A Jelentés az infláció alakulásáról első száma (1998. november) elérhető a Magyar Nemzeti Bank honlapján.

A Magyar Nemzeti Bank célja az infláció fenntartható mérséklése, az Európai Unió inflációs szintjének elérése. A kiszámíthatóság, az alacsony inflációs környezettel együttjáró mérsékelt kamatszínvonal elősegíti a gazdaság tartós, gyors növekedését.

Az infláció 1998-ban jelentős mértékben csökkent, a gazdaság gyorsuló növekedése a folyó fizetési mérleg romlásával járt együtt. 1999 első öt hónapjában a kedvező inflációs tendenciák fennmaradása mellett a külső egyensúlyhiány stabilizálódott. A korrekciót a magánszféra keresletének lassuló növekedése okozta, miközben az államháztartás az első negyedévben tovább növelte keresletbővítő hatását. Nem történt elmozdulás egy gyorsabb növekedés esetén is fenntartható külső egyensúlyi pozíciót biztosító gazdasági pálya irányába.

Az infláció ütemének mérséklődése 1999 első negyedévében tovább folytatódott, a fogyasztói árak tizenkét havi növekedésének üteme az 1998. decemberi 10,3 % után az első negyedévben átlagosan 9,5%, májusban pedig 8,9% volt. A fogyasztói árak inflációja 1987 óta idén süllyedt először az egyszámjegyű tartományba.

A Magyar Nemzeti Bank az **infláció alakulását** alapvetően három tényezőre vezeti vissza, amelyeket folyamatosan figyelemmel kísér a monetáris politika alakítása során. A fenntartható infláció-csökkentés szempontjából a gazdaság aggregált **keresleti és kínálati viszonyainak** alakulása az egyik legfontosabb tényező. Továbbá 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 inflációnak az összege. E tényezők határozzák meg az inflációs folyamat trendjét. Emellett az infláció alakulását egyedi hatások is befolyásolják, mint pl. az árszint egyszeri megváltozását okozó adóváltoztatások, központi árintézkedések, kínálati sokkok.

Az inflációs folyamatot meghatározó tényezők közül az *importált infláció*, a **kereslet-kínálat** alakulása, és a monetáris politika szempontjából exogénnek tekinthető *kínálati sokkok* támogatták a belföldi árak dinamikájának mérséklődését az első negyedévben. Az államilag *szabályozott áras* termékkörben azonban az infláció mértékét számottevően meghaladó áremelkedésre került sor, ami közel 1%-kal emelte meg az inflációs rátát. Kedvezőtlenül érintette az infláció alakulását a fogyasztási adók év elejei emelése is. A dezinflációs politika mozgásterét jelentős mértékben korlátozta, hogy az *inflációs várakozások* csak időbeli késéssel alkalmazkodtak az infláció tavalyi – a korábbi prognózisokat jelentősen meghaladó – csökkenéséhez, ami a tervezettnél alacsonyabb államháztartási bevéternövekedésben, és a magas nominális bérkövetelésekben is tükröződött. A kereslet szerkezete és a szolgáltatói kapacitások tavalyi jelentős bővülése miatt az inflációs inerciából fakadó problémák elsősorban a külső egyensúlyi pozíció kedvezőtlenebb alakulásában tükröződtek, és kevésbé érintették az infláció pályáját.

Az importált infláció alakulását három tényező befolyásolja, főbb kereskedelmi partnereink inflációjának változása, a világpiaci árak alakulása és a leértékelési ütem mérséklése. Az év elején még folytatódott a devizában számított importárak csökkenése. Az energiahordozók és nyersanyagok – a világ gazdasági konjunktúra lassulásával párhuzamos – deflációja hatására legfontosabb kereskedelmi partnereink inflációja alacsony volt, az ipari termékek körében több országban deflációt figyeltünk meg. Márciusban azonban megtört ez a tendencia, az olajárak növekedésével együtt legfon-

tosabb kereskedelmi partnereinknél is növekedett az infláció, és 1999 végéig várhatóan 1%-kal lesz magasabb ezen országok átlagos árnövekedési üteme. A hazai inflációs folyamatot is befolyásolja az olajárak emelkedése, és a devizában számított importárak várhatóan nagyobb növekedése is árnöveklő tényezőként jelentkezik. Ezt a hatást azonban ellensúlyozták a belföldi inflációs folyamatot befolyásoló további tényezők, a belföldi kereslet növekedésének mérséklődése, a szolgáltatói kapacitások bővülése. Összességében a kereskedelmi partnereinkhez viszonyított inflációs differencia 1999. eddig eltelt időszakában tovább csökkent, májusban 7,9%-ot ért el. Az inflációs differencia mérséklődésével párhuzamosan a leértékelési ütem is csökkent, így mérsékelte az importált infláció nagyságát.

Az árfolyam megőrizte nominális horgony szerepét, bár az árfolyam által legjobban fegyelmezett ipari termékek körében az áremelkedés üteme március–áprilisban kismértékben meghaladta a forint éves leértékelődését. Ezt alapvetően az importált infláció emelkedésének tulajdonítjuk, de szerepe lehetett a forint nagyobb árfolyamvolatilitásának is. Az aggregált kereslet és kínálat kedvezőbb alakulását tükrözi, hogy a nominális árfolyampálya által közvetlenül nem befolyásolt piaci szolgáltatói szektorokban az árnövekedés üteme közelebb került az ipari termékekéhez.

Aggregált kereslet-kínálat alakulása szempontjából meghatározó volt, hogy a külföldi kereslet a korábban vártnál lassabban növekedett, és a jövőbeli értékesítési lehetőségekkel kapcsolatban is megnőtt a bizonytalanság. Az exportértékesítési lehetőségek kedvezőtlenebb alakulása a magángazdaság belföldi keresletét is mérsékelte. A belföldi (4,6%) és külföldi (10,7%) kereslet dinamikájának megváltozása a GDP növekedésének mérséklődését eredményezte, amely becsléseink szerint az első negyedévben 3,8%-kal haladta meg az 1998 hasonló időszakában mért GDP reálértékét.

Jövedelemtulajdonosok szerint vizsgálva a magánszféra keresletnövekedésének mérséklődése elsősorban a vállalkozási szektort érintette, a lakossági kereslet a tavalyi évhez hasonló ütemben emelkedett, az államháztartás pedig jelentős többletkeresletet okozott. A jövedelmeknél kisebb ütemben emelkedő lakossági fogyasztás és beruházás eredményeként a külső egyensúlyi pozíció az előző év első negyedévére jellemző szinten alakult. Figyelembe véve, hogy az ország külső egyensúlyi pozíciója 1998 második negyedétől mutatott számottevő romlást, az 1999. első negyedévi eredményeket a külső egyensúlyi pozíció stabilizálódásaként értékelhetjük. Óvatosságra int azonban, hogy a folyamatokat olyan egyedi tényezők is befolyásolták, amelyekre az év hátralévő részében nem számíthatunk, ezért az első negyedévben bekövetkezett változások alapján nem lehet a gazdasági folyamatok hosszú távú tendenciáinak alakulását előrejelezni. Azt a következtetést azonban már most is levonhatjuk, hogy az 1998-as év első három negyedét jellemző, a gazdaság túlfűtöttsége irányában mutató tendenciák az utolsó két negyedévben mérséklődtek.

A gazdaság pályáját legnagyobb mértékben külkereskedelmi partnereink konjunkturális helyzetének megváltozása befolyásolta. Csökkent az Európai Unió keresletének növekedési üteme, közép- és kelet-európai partnereink többségénél pedig recesszióba fordult a gazdaság. Továbbra is kínálati többlet jellemezte a nyersanyagok és élelmiszerek piacát. Mindezekon túl a koszovói háború és az orosz belpolitikai változások miatt kereskedelmi partnereink jövőbeli konjunktúrájával kapcsolatos bizonytalanság is megnőtt. E kedvezőtlen hatásokat mérsékelte, hogy a nyugat-európai országok gazdasági növekedésének lassulása egyelőre nem érezte hatását a magánfogyasztás alakulásában, azaz a magyar kivitel számára nem vált piacszerűítő tényezővé. Az export 1999. első negyedéves 10,7 százalékos bővülése továbbra is a gazdasági növekedés húzóerejét jelentette.

A konjunkturális változásokra a magángazdaság rugalmasan reagált. A vállalkozói szektorban – a magyar gazdaság történetében korábban nem jellemző módon – a folyó költségek gyorsan alkalmazkodtak a bevételek várható növekedési üteméhez. Az orosz válság kirobbanása utáni készletállomány növekedés a feldolgozóiparban normalizálódott (bár ebben szerepe volt az állami intervenciónak is). A piaci szektorokban a nominális bérnövekedés üteme (15,2%) az infláció gyorsabb csökkenésével párhuzamosan a korábbiaknál nagyobb ütemben mérséklődött, a vártnál kedvezőtlenebb értékesítési lehetőségek miatt azonban a nominális bérnövekedés alacsonyabb szintje is költségoldali inflációs nyomást generálhat. Aggregált szinten tovább nőtt a foglalkoztatás, ami jól jelzi a külön-

böző vállalkozások piaci pozíciójának differenciáltságát. Összességében a vállalati szektor jövedelmezősége aggregált szinten csak kisebb mértékben romlott.

A vállalkozások beruházási keresletének növekedési üteme is mérséklődött. Az előző év első negyedéhez viszonyítva a nemzetgazdasági beruházások 6,4%-kal emelkedtek, és ezen belül legfeljebb néhány százalékponttal lehetett magasabb a vállalati szektor beruházása, ami jelentős visszaesés az 1998 egészét jellemző 20%-ot meghaladó vállalati beruházás növekedéséhez képest. A nemzetgazdasági felhalmozás tavalyi húzóerejét jelentő feldolgozóipari és anyagi szolgáltató ágazatok beruházásai stagnáltak az előző év hasonló időszakához viszonyítva, a beruházási aktivitás csúcsát jelentő harmadik negyedévhez képest pedig csökkentek. A GDP-növekedés és a külső egyensúly előrejelzése során egyaránt a beruházási dinamika jövőbeli alakulása jelenti a legbizonytalanabb télt.

A beruházási kereslet alakulását befolyásolja, hogy 1998-ban a felhalmozási kiadások GDP-hez viszonyított súlya megemelkedett, és e magas beruházási szintet a javuló jövedelmezőség ellenére is csak további eladósodással tudták finanszírozni a vállalatok. A folyó bevételek vártnál kisebb növekedése egyes vállalatoknál fizetőképességgel kapcsolatos problémákat okozhat. A kereslet mérséklődése következtében a csökkenő kapacitáskihasználtság szintén mérsékeltebb beruházási aktivitást tesz indokolttá. A beruházások konjunkturális okokból eredő visszaesését részben ellensúlyozhatja a nem konjunktúraérzékeny beruházások növekedése, mint pl. a távközlésben és az energetikai iparban.

A tavalyi év második feléhez viszonyítva mérséklődött a **lakossági fogyasztás** növekedési üteme is. Az év első negyedévében a lakossági jövedelem összességében 3,5-4%-kal emelkedett. Ezen belül azokon a területeken, ahol lassabban tudtak alkalmazkodni az infláció 1998. második felében bekövetkezett csökkenéséhez, gyorsabb reáljövedelem-növekedést figyelhettünk meg (egyes transzferjövedelmek, közösségi szektor bérei), míg a piaci szektorokban mérsékeltebb volt a (nettó) reáljövedelmek bővülése. Az első negyedévben a lakossági fogyasztás a rendelkezésre álló jövedelemnél kisebb ütemben, de továbbra is erőteljesen emelkedett, becsléseink szerint 3,3%-kal.

A jövedelmeknél kisebb fogyasztási dinamika alapvetően a lakossági beruházások megélénkülésének köszönhető. Az ÁFA-visszaigénylési lehetőség bevezetése miatt 1999-ben a lakossági beruházások felfutására számítunk. Ennek jelei az év elejei kedvezőtlen időjárás ellenére 1999 első negyedévében már mutatkoztak, a lakossági beruházások 10% körüli ütemben emelkedtek. Emellett a jövedelemelosztás változása is eredményezhette a fogyasztási hajlandóság csökkenését. Az új családtámogatási rendszer bevezetése az új támogatások kifizetésének időbeli elcsúszását eredményezte, és az adórendszer változása hátrányosan érintette az alacsony jövedelmű háztartások egy részét. A likviditáskorlátos háztartások keresletének mérséklődése abban is tükröződött, hogy 1999 első három hónapjában a kiskereskedelmi forgalomban a tartós fogyasztási cikkek kereslete esett jobban vissza. Az év egészét tekintve a jövedelembővüléssel arányos fogyasztásnövekedést tartunk valószínűnek.

Az államháztartás 1999 első negyedévében a GDP 2%-át kitevő mértékben növelte a belföldi keresletet az előző év azonos periódusához képest. E romlást részben átmeneti tényezők magyarázzák, részben pedig az infláció és a fogyasztási dinamika mérséklődéséhez köthető. Az alacsonyabb inflációs szint miatti bevételkiesést azonban a kormány a GDP 0,4%-ának megfelelő kiadáscsökkentéssel részben ellensúlyozta. A költségvetési törvényben előírt 4%-os deficitkövetelmény teljesítése biztosítaná, hogy az év hátralévő részében a fiskális politika keresletnövelő hatása mérséklődjék, és így az év egészét tekintve az államháztartásnak nem legyen a makrogazdasági programot meghaladó keresleti hatása.

A tavalyi év látványos beruházási tevékenysége nyomán erőteljesen bővült a **belföldi kínálat**, bővültek a **kapacitások**. Ezzel egyidejűleg az ipari termelés növekedési üteme mérséklődött, így a feldolgozóiparban tapasztalt korábbi magas szintű kapacitáskihasználtság mértéke az utóbbi két negyedévben már csökkenő tendenciát mutatott. Vállalati felmérések szerint esett a kapacitáshiánnyal küszködő vállalatok aránya is. A potenciális munkaerőforrás kihasználtsága ugyanakkor – a tavalyi konjunkturális élénkülés késleltetett hatásaként – fokozódott. A foglalkoztatás 1999 elejei megugrása

nyomán a munkanélküliségi ráta 7% közelébe süllyedt. Noha a korábban messze átlag feletti bérinflációt produkáló kereskedelem nélkül vett szolgáltatások bérdinamikája (16,8%) lényegesen mérséklődött, elsősorban a szellemi munkaerő esetében a szűk keresztmetszetek lehetősége továbbra is fennáll. A *költségvetési* szektorban kiemelkedően nőttek a bérek (21,7%-kal). A költségvetési bérdinamika az év végéig azonban mérséklődni fog, mivel a jelenlegi mutatót torzítja, hogy 1998-ban és 1999-ben nem ugyanakkor történt meg a bérek emelése.

A GDP növekedési ütemétől kevésbé elszakadó belföldi keresletnövekedés, elsősorban a beruházási kereslet mérséklődése, a külső egyensúlyi pozíció stabilizálása irányába hatott. A **folyó fizetési mérleg** az előző év első negyedéhez hasonlóan alakult, az orosz válság kirobbanása utáni mélyponthoz viszonyítva javulást figyelhetünk meg.

A külső finanszírozási igény úgy alakult ki, hogy a magánszektor megtakarításainak növekedése fedezte az államháztartás nagyobb finanszírozási igényét, amit kiegészített a profitrepatriálás átmeneti csökkenése is. Az év hátralévő részében mind a lakosság, mind a vállalati szektor megtakarításai mérséklődhetnek, a magánszektor finanszírozási igényének növekedését azonban részben ellensúlyozhatja az államháztartás finanszírozási igényének mérséklődése az első negyedévi pozícióhoz képest.

Az átmeneti tényezők hatásán túl a magánszektor egészének finanszírozási igénye nagymértékben függ a konjunktúrális helyzettől. Amint az elmúlt két negyedév is megerősíti, a magánszektor kiadásai gyorsan alkalmazkodnak a bevételek változásához, ezért a finanszírozási igény számottevő növekedésére csak a konjunktúrális helyzet gyors javulása esetén kell számítanunk, ami a beruházási keresletet és a bérnövekedésen keresztül a fogyasztói keresletet is megnöveli. Ezzel szemben az államháztartás pozíciója a magánszektoréval ellentétesen alakul, változatlan kiadásokat feltételezve a gyorsabb növekedés növeli az államháztartás bevételeit, és mérsékli a külső finanszírozási szükségletet.

1999 első hónapjaiban a monetáris politika vitelét a nemzetközi tőkepiacok stabilizálódása, a gazdaság 1998-at jellemző túlfűtöttségének mérséklődése határozta meg. Az infláció további csökkenésével egyidejűleg olyan veszélyforrások is jelentkeztek, mint pl. a szabályozott szolgáltatási árak ugrásszerű növekedése, az olajárak gyors emelkedése, melyek az infláció mérséklődésének esetleges lassulását vetítették előre. Ennek megfelelően a jegybank az év eddig eltelt időszakában óvatos, a piaci várakozásoknál csak lassabb mérséklődést megengedő kamatpolitikát folytatott, és az infláció csökkenésével összhangban mérsékelte a forint leértékelési ütemét.

A monetáris kondíciók 1999. évi alakulásában a legfontosabb változást a reálárfolyam-pálya ez évben várható változása okozza. Az infláció ütemének vártnál erőteljesebb csökkenését a kormány és az MNB árfolyamlépései csak időbeli késéssel követték. Így a **reálárfolyam** korábbi években tapasztalt folyamatos felértékelődése 1998 második negyedévében mérséklődött, majd 1998 közepétől leértékelődésbe ment át.

Az 1998 második felére jellemző kedvezőtlen tőkepiaci helyzet stabilizálódása után, az inflációs veszteség elkerülése érdekében a kormány és az MNB 1999 során három alkalommal, 0,1–0,1 százalékponttal csökkenti a leértékelés havi ütemét. E lépések eredményeként az év végére a reálárfolyam a korábbi évekre jellemző felértékelődést mutató pályához közeledik. A forint árfolyamának bejelentett leértékelése az 1998. évi 10,5% után 1999-ben már csak 6,5% lesz.

A leértékelési ütem csökkentésével kapcsolatos óvatosságot indokolta, hogy az inflációs várakozások nem követték az infláció korábban vártnál gyorsabb mérséklődését. A magasabb inflációs várakozások szerint kialakított magasabb bérnövekedés a költségoldali inflációs nyomás felerősödését és a külső egyensúlyi helyzet további romlását eredményezheti. Így az inflációs várakozások ragadoossága a dezinflációs folyamat megtorpanását eredményezhette volna. Ennek megelőzése érdekében a gazdaságpolitika megpróbálta az eddigieknél aktívabb módon befolyásolni a várakozások alakulását: két leértékelési ütemcsökkentés egyidejű bejelentésével az eddigieknél sokkal hosszabb távra tette kiszámíthatóvá a gazdaság nominális pályáját.

A csúszó leértékelési árfolyamrendszerben a forintkamatszintet a bejelentett leértékelési ütem, az árfolyam sávon belül várható elmozdulása, a külföldi kamatok, valamint a megkövetelt kockázati

prémium összege alakítja. A reálkamatok alakulása ezért nagymértékben függ az inflációs differencia és a forint leértékelődésének különbségeként meghatározott reálárfolyam pályájától. A tavalyi reálleértékelődés az év második felében kiugróan magas belföldi reálkamatszintet eredményezett. Az árfolyampálya idei módosításának hatására a forintreálkamatok is csökkentek, március végére a három hónapos piaci instrumentumokon 6% körüli reálkamatszint alakult ki. Ugyanakkor a forintbefektetésektől elvárt kockázati prémium részben a koszovói háború, részben a makrogazdasági egyensúly alakulásával kapcsolatos bizonytalanság hatására az orosz válságot megelőzőnél magasabb, 500 bázispont körül ingadozó szinten stabilizálódott.

A piaci reálkamatok mérséklése csak lassabban tükröződik a kereskedelmi banki hitelkonstrukciók áralakulásában. A banki kamatok már a korábbi időszakokban is csak lassabban követték a piaci kamatok alakulását. Ugyanakkor a betéti és hitelkamatok közötti rés is megnőtt valamelyest, ami összefüggésben állhat a kereskedelmi bankok hitelportfóliójának romlásával.

A pénz- és tőkepiacok hosszabb távú kamatvárakozásai bár jelentősen ingadoztak, nem változtak az előző év végéhez képest. Bár a brazil válság lezárulása után a piaci szereplők kedvezően módosították a jövőbeli kamatpályára vonatkozó elképzeléseiket, a makrogazdasági egyensúlyi helyzet borúlátóbb megítélése és a koszovói konfliktus hosszabb lejáratokon is kamatemelkedést indukált. Ebben az időszakban nemcsak a forint jövőbeli árfolyamával, hanem a jövőbeli kamatpályával kapcsolatos bizonytalanság is megnőtt.

Az elmúlt egy év érdekes fejleménye, hogy míg a pénz- és tőkepiaci szereplők forintinstrumentumok iránti kereslete jelentősen ingadozott, a belföldi reálgazdasági szereplők tovább növelték vagyonaikon belül a forintban denominált eszközök súlyát. A szűkebb és szélesebb monetáris aggregátumok is a nominális GDP-t meghaladó mértékben emelkedtek. A szűkebb M1 aggregátum reálértéke 7%-kal, a tágabb M3 aggregátum reálértéke pedig 8,1%-kal haladta meg az 1998 első negyedévében mért értéket.

A pénzkereslet *nem szándékolt* növekedésének a magasabb lakossági költekezésemellett keresztül hosszabb távon inflációs hatása lehet, közvetlenül, vagy közvetve a külső egyensúlyi pozíció romlása miatt. Ezért a monetáris politika figyelemmel kíséri ezen aggregátumok alakulását. Eddigi vizsgálataink azt mutatják, hogy a pénztartás növekedésében a *szándékolt* komponenseknek van döntő szerepük.

A szűkebb aggregátumok növekedését indokolja, hogy az infláció mérséklődésével csökkent a pénztartás használdozata, így a háztartások kevesebb energiát fordítanak pénzkészleteik szintjének optimalizálására. Emellett intézményi tényezők is szerepet játszottak, az automatából történő készpénzfelvételi díj bevezetése átlagosan nagyobb készpénzállományt eredményez. A szélesebb aggregátumok növekedéséhez egy vagyonátrendeződési hatás is hozzájárult. A részvénybefektetések várható hozamának nagyobb bizonytalansága és a banki eszközökre kínált magasabb reálkamat hatására a háztartások elfordultak a nem banki befektetésektől. A monetáris aggregátumok keresletét ez a portfólióátrendeződés is megemelte.

A vállalatok összes hitelkeresletét nem befolyásolta jelentős mértékben a gazdasági növekedés lassulása és az elmúlt időszakot jellemző magasabb reálkamatszint. A hitelek szerkezetében azonban elmozdulás történt. A hitelfelvétel összetételében eltolódás figyelhető meg a külföldi hitelfelvétel irányába, ami azzal magyarázható, hogy a vállalati szféra tekintélyes része várható exportbevételei révén természetes fedezeti pozícióban van a forinthitelkamatokban benne foglalt árfolyamkockázattal szemben.

A hitelállomány változatlanul magas ütemű növekedése esetleg összefüggésben állhatna azzal is, hogy a beruházási hitelkereslet mérséklődésével párhuzamosan a megváltozott értékesítési lehetőségek miatt pénzügyi nehézségekkel szembesülő vállalkozásoknak nőtt a forgóeszközök finanszírozó hitelkereslete. Ekkor azonban a hitelkeresletnek a rövid lejáratok irányába kellene átrendeződnie. A hitelek összetétele éppen ellentétesen alakult, a hosszabb lejáratok további dinamikus bővülése mellett a forgóeszközök banki finanszírozásának növekedése mérséklődött. A vállalatok forrásigénye szempontjából tehát nem látunk a beruházási kereslet számottevő lassulására mutató jeleket.

Főbb makrogazdasági mutatók

	1997				1998				1999
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
<i>Növekedési ütem (változatlan áron)</i>									
<i>Változás az előző év azonos időszakához képest (%)</i>									
GDP*	2,2	4,5	5,5	5,5	4,5	5,1	5,6	5,2	3,8
ebből: belföldi felhasználás	3,9	4,4	3,5	5,2	3,6	9,0	11,1	8,3	4,6
– végső fogyasztás	0,0	2,8	2,7	3,3	2,8	3,8	4,1	5,7	3,5
= lakossági fogyasztás	–0,8	2,4	2,2	2,7	2,8	4,1	4,4	6,1	3,3
– felhalmozás	22,0	9,8	5,6	8,7	6,7	26,1	30,5	13,0	8,6
= állóeszköz-felhalmozás	4,4	14,6	14,3	5,3	7,0	12,7	18,1	8,2	6,4
export (GDP)	19,0	24,5	28,8	27,5	29,0	17,6	12,5	9,5	10,7
import (GDP)	22,6	24,4	24,5	25,4	25,1	25,5	24,5	16,1	11,8
Reáleffektív árfolyamindex**									
Termelői ár alapon	–8,2	–5,5	–4,6	–2,0	0,6	2,4	5,2	7,1	5,3
Fajlagos munkaköltség alapú (hozzáadott érték alapon)	–1,5	–2,0	–0,2	–0,4	2,3	6,1	9,2	9,0	6,0
Fajlagos munkaköltség alapú (bruttó kibocsátás alapon)	1,3	2,1	4,3	3,2	5,5	7,7	10,3	10,8	7,5
Hiány									
Államháztartás egyenlege (pénzforgalmi szemléletben)***	–5,3	–3,8	–6,0	–4,2	–7,8	–2,9	–4,0	–4,7	–11,9
Államháztartás elsődleges egyenlege***	4,5	3,3	1,2	3,4	1,9	1,6	2,3	0,6	–1,5
<i>GDP százalékában</i>									
<i>Milliárd dollár</i>									
Folyó fizetési mérleg	–0,5	–0,3	0,1	–0,3	–0,4	–0,5	–0,4	–1,0	–0,6
Külföldi működőtőke-befektetés (nettó)	0,5	0,3	0,3	0,6	0,3	0,5	0,2	0,4	0,3
Megtakarítási ráta* (%)	8,4	9,1	10,7	12,6	8,8	11,6	11,7	10,2	9,4
Munkanélküliségi ráta** (%)	9,3	9,1	8,7	8,3	8,0	7,9	7,7	7,5	7,1
Egy főre jutó bruttó átlagkereset *** (előző év azonos időszaka = 100 %)	25,7	21,4	21,2	21,1	21,2	19,2	18,1	15,5	16,8
Egy főre jutó nettó átlagkereset reálértéken** (előző év azonos időszaka = 100 %)	6,4	4,7	4,2	5,0	3,2	3,3	4,2	4,2	3,1

* MNB-becslések.

** A pozitív számok reálleértékelődést jelentenek; nominális árfolyamindexek 1995-től piaci árfolyammal számítva; a deflátorok a feldolgozóiparra vonatkoznak.

*** Becsült értékek, mert a helyi önkormányzatokra nincsenek megfelelő negyedéves adatok.

* A háztartások nettó pénzügyi megtakarítása az összes lakossági jövedelem százalékában. (A nettó pénzmegtakarítások nem tartalmazzák az árfolyamváltozásokból és egyéb tényezőkből adódó átértékelődések összegét.)

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

*** KSH adatok. A költségvetési szervéknél és 1998-ig a 10 főnél, 1999-től pedig az 5 főnél többet foglalkoztatató vállalkozásoknál a teljes munkaidőben foglalkoztatottak átlagkeresete. Az 1999-es adatok így a korábbiakkal csak korlátozott mértékben hasonlíthatók össze.

Főbb monetáris mutatók

	1996				1997				1998
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
<i>Változás az előző év azonos időszakához képest (%)</i>									
Infláció, fogyasztói árindex	18,8	18,7	18,0	18,4	16,4	14,2	12,5	10,3	9,3
Infláció, termelői árindex	21,8	19,4	19,7	19,5	13,5	11,6	10,4	7,1	4,9
Forint középárfolyamának leértékelése	15,7	15,3	14,7	14,0	12,9	12,2	11,4	10,3	9,4
<i>Monetáris aggregátumok reálnövekedése*</i>									
<i>Változás az előző év azonos időszakához képest (%)</i>									
M0	–0,2	0,3	0,9	–2,5	1,8	3,2	3,7	6,1	1,1
M1	1,7	0,4	1,3	3,8	6,7	9,1	8,0	6,9	7,1
M3	–0,2	–1,0	0,0	1,0	2,3	4,0	4,6	4,4	8,0
M4	6,8	6,4	7,1	7,0	9,3	9,1	9,1	9,0	9,8
<i>Pénzügyi hitelek állományának reálnövekedése*</i>									
<i>Változás az előző év azonos időszakához képest (%)</i>									
Vállalati külföld+belföld	5,5	7,4	9,5	6,7	8,2	8,5	9,1	13,3	17,9
Vállalati belföldi	19,2	24,1	23,1	17,0	14,2	15,1	15,2	9,7	11,3
Lakossági	–23,8	–20,5	–14,7	–13,2	–11,4	–2,4	2,4	0,1	10,7
<i>Kamatok (%)*</i>									
Passzív repó/depo 1 hónapos*	21,5	20,75	20,25	19,75	18,875	18,0	18,0	16,75	16,0
3 hónapos diszkont kincstárjegy	20,76	20,02	19,41	19,28	18,8	17,34	19,27	16,21	15,62
12 hónapos diszkont kincstárjegy	20,07	19,77	19,67	19,01	19,13	17,33	17,4	16,08	15,58
3 éves államkötvény	16,73	17,42	18,08	17,97	18,36	16,56	16,23	14,8	13,25
BUX	5414	6795	7693	7999	8656	7806	4571	6308	5490
Kamatprémium (bsp)**	376	338	257	459	363	363	674	533	530
<i>Konverziós forintkereslet</i>									
Konverzió, millió USD	471	799	1816	330	2448	929	–2307	–208	358
Hitelintézetek nettó külföldi forrásbevonása,*** millió USD	–182	151	76	–115	452	–8	–632	–155	79
Vállalati szektor nettó hitelfelvétele, * millió USD	–60	5	210	215	–56	87	128	431	–117

* 1999. január 8-tól a passzív betéti konstrukció lejárata 1 hónapról 2 hétre csökkentették.

** Kamatprémium: a 3 hónapos diszkont kincstárjegy befektetések többlethozama a leértékelési ütem és a külföldi kamatok felett. Az aktuális leértékelési ütemet változásának hivatalosan bejelentésekor módosítottuk.

*** Privatizációnak minősülő bevételek nélkül.

* Tulajdonosi hitelekkel együtt.

I. Az infláció alakulása

Az éves inflációs ráta 1999 májusában 8,9% volt, ami az 1998. decemberi rátánál közel 1,5 százalékponttal alacsonyabb. Az első negyedéves átlagos árszínvonal növekedése 9,5% volt, tehát az 1998. utolsó negyedévi 11,3%-hoz képest jelentősen mérséklődött. 1987 után most 1999-ben vált ismét egyszámjegyűvé a fogyasztói infláció.

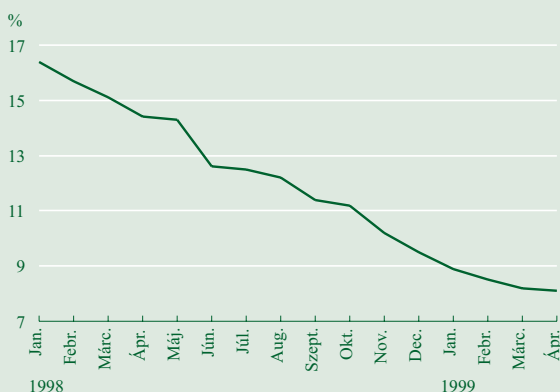
1999 első hónapjaiban legfontosabb kereskedelmi partnereinknél az infláció üteme tovább mérséklődött, így az importált infláció csökkenésén keresztül a hazai áralakulásra is kedvezően hatott. Az év első két hónapjában a nyersanyagok és energiahordozók világpiaci árának alakulása is támogatta a hazai dezinflációs folyamatot, így a fogyasztói kosárban nagy súllyal szereplő élelmiszerek és benzin árnövekedése lényegesen kisebb volt, mint az inflációs folyamat trendjét tükröző maginflációé. A nyersolaj árának márciusban megindult áremelkedése a hazai üzemanyagárakban megjelent. Az alapanyagárak változása azonban főbb kereskedelmi partnereink inflációját is hasonló módon befolyásolta. Az európai régióhoz viszonyítva az inflációs szintek konvergenciája tovább folytatódott, jelenleg a magyar infláció szintje 7,9%-kal magasabb, mint az euró régióban (decemberben a különbség még 9,5% volt).

Az inflációs differencia mérséklődésével összhangban a kormány a Magyar Nemzeti Bankkal egyetértésben – szem előtt tartva a makrogazdasági mutatókat és a pénzpiaci fejleményeket – január 1-i hatállyal 0,6%-ra csökkentette a forint havi csúszó leértékelésének mértékét, és további 0,1–0,1 százalékpontos ütemcsökkenést jelentett be július és október 1-jétől. Áprilisban a forint egy éves leértékelődése 9%-ra mérséklődött, az év végére a leértékelődés 6,5%-ra csökken.

1999 első negyedévében a belföldi kereslet és a GDP növekedési üteme közötti rés összesűkülött. Legnagyobb mértékben a tartós fogyasztási cikkek és a beruházási javak keresletének dinamikája mérséklődött, így a változás elsősorban a külső egyensúlyi pozíció mérsékeltebb romlásában tükröződött. A piaci szolgáltatások esetében – melyeket közvetlenül nem fegyelmez a nominális árfolyam, az átlagnál magasabb (12,0%-os) áremelkedést tapasztaltunk. De az elmúlt évben belépő új kapacitások következtében e termékcsoport árnövekedési különbsége a külkereskedelemmel közvetlenül versengő termékekhez képest csökkent.

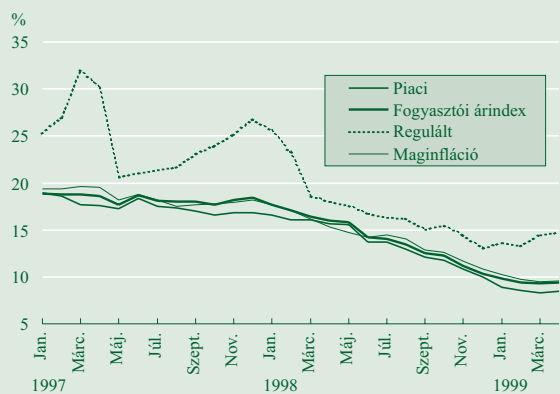
¹ Az MNB júliustól kezdve egy újfajta maginflációs mutatóval méri az árak emelkedését. Ez a mutató a fogyasztói árindexet megtisztítja az idényjellegű élelmiszerek (tojás, burgonya, zöldségek, gyümölcsök), a szilárd és cseppfolyós fűtőanyagok (szén, brikett, koks, tűzifa, tüzelőolaj), valamint a járműüzemanyag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

Inflációs különbség az euróregióhoz képest*



* Az euróregió inflációját az erre a régióra az Eurostat által közölt harmonizált fogyasztói árindex segítségével mérjük.

A fogyasztói árindex piaci és szabályozott komponensének alakulása*



* Növekedési ütem az előző év azonos hónapjához viszonyítva, piaci árak: az ipari termékek és a piaci szolgáltatások árának változása.

Az árnövekedés üteme az előző év azonos hónapjához viszonyítva

	Súly a fogyasztói árindexben	1997. dec.	1998. dec.	1999. máj.
Fogyasztói árindex	100,0	18,4	10,3	8,9
Ipari termékek élelmiszer és benzin nélkül	30,4	14,2	11,3	10,5
Benzin	5,0	14,7	5,1	16,3
Szabadáras háztartási energia	1,7	14,7	6,4	9,4
Élelmiszerek	2,7	19,7	5,1	-1,0
Szabályozott árak	17,6	27,3	13,4	14,9
Piaci szolgáltatások	22,6	17,9	13,9	12,0
Maginfláció ¹	91,2	18,2	10,8	9,0
Nomináleffektív árfolyam leértékelődése	–	11,2	13,9	8,2
A forint bejelentett nominális leértékelése	–	13,9	10,4	8,9

Az árnövekedés üteme az előző év azonos hónapjához viszonyítva az 1999-ben bevezetett új csoportosításnak megfelelően

	1998. december rég. súlyal	1998. december új súlyal	1999. május rég. súlyal	1999. május új súlyal
Fogyasztói árindex	10,3		8,9	
Ipari termékek élelmiszer és benzin nélkül	11,3	10,9	10,6	10,4
Benzin	5,1	5,1	16,3	13,9
Szabadáras háztartási energia	–	6,4	–	9,8
Élelmiszerek	6,1	5,2	–0,6	–0,9
Szabályozott árak	13,0	13,4	14,8	14,9
Piaci szolgáltatások	15,0	13,9	12,6	12,6
Maginfláció	10,8	–	9,0	–

Az aggregált keresletre gyakorolt hatásán túl a kormányzat a szabályozott árú termékeken és szolgáltatásokon keresztül közvetlenül is befolyásolja a fogyasztói árindex alakulását. Bár a szabályozott árak növekedése 1995 óta folyamatosan felülmúlta a piaci infláció mértékét, új jelenség, hogy a fogyasztói kosár közel 9%-át kitevő szabályozott áras körbe tartozó szolgáltatások (pl. telefon, postai szolgáltatások, TV előfizetési díja) árnövekedése meghaladta az elmúlt évi mértéket, ami *0,9%-kal magasabb inflációs szintet eredményezett* (ezen a körön kívül az átlagos árnövekedés 8,5% volt). A regulált energiahordozók árának növekedése a világgpiaci mélypont ellenére átlagos volt, mert a tavalyi év közbeni érintkezések áthúzódó hatását még tartalmazza.

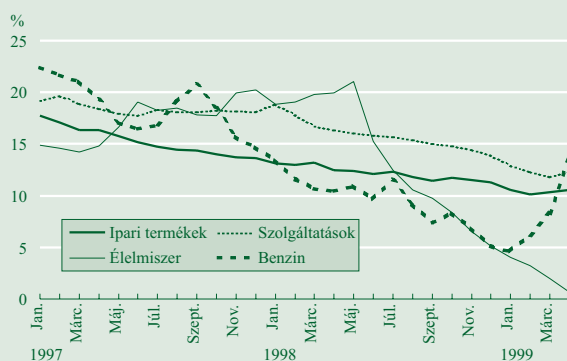
A most közölt tábla több ponton eltér a korábbi kiadványunkban lévőttől. A fogyasztói árindex részletes adatait felhasználva a – véleményünk szerint – közgazdaságilag jobban elemezhető, az egyes terméktípusokban az ártendenciákat hűebben követhető aggregálást vezettünk be.

Az eltérések összetevői az alábbiak:

- A súlyok változása részben abból adódik, hogy az új év kezdetén a KSH – mint minden évben – a lakosság fogyasztási szokásaiban történt változásokat leképezve új súlyokat alkalmaz, részben pedig az általunk végrehajtott új csoportképzés következménye.
- A KSH által publikált fogyasztói árstatistikában az élelmiszerek című csoportban szerepelnek az étkezési szolgáltatások is (pl. éttermi étkezés, iskolai étkeztetés, büféáru stb.). Az aggregálás során ezeket az élelmiszerek termékcsoportjából kivettük, és áthelyeztük a piaci szolgáltatásokhoz (ennek súlya a CPI-ben 3,1%).
- Az energiahordozók három csoportban találhatók. A benzin, mint járműüzemanyag továbbra is önálló tételként szerepel. A regulált háztartási energia most is a szabályozott áras termékek és szolgáltatások része. Változás történt abban, hogy a szabadáras háztartási energia külön kategóriába került, jelezve, hogy tradeable termékkörrel van ugyan szó, de itt nem az árfolyam nominális horgony szerepe érvényesül, hanem az energia világgpiaci és közvetve a hazai regulált áras energiahordozók áralakulása az irányadó.
- Az újság-, folyóirat-, könyv- és tankönyvkategóriákat az ipari termékek közül a szolgáltatási csoportba soroltuk át, mivel ezek nemzetközi kereskedelemben nem vesznek részt, így piaci pozíciójuk közelebb áll a szolgáltatásokéhoz, mint a nemzetközi versenynek kitett ipari termékekéhez.

Az eltérések jobb szemléltetése érdekében a fenti táblában bemutatjuk korábbi táblázatunkat felfrissítve az ideai adatokkal. Az utolsó oszlop pedig az 1998-as súlyok új szerkezetnek megfelelő értékeit tartalmazza.

A nem szabályozott árak alakulása*



* Növekedési ütem az előző év azonos hónapjához viszonyítva.

A költségoldali inflációs nyomás az elmúlt évi folyamatok folytatásaként továbbra is mérsékelt volt. Ehhez hozzájárult az *élelmiszer világgpiaci árának jelentős mérséklődése, a különböző nyersanyagok árának változatlansága/mérsékelt növekedése is*. Az első négy hónapban a bruttó átlagkeresetek *a versenyszférában 15,3%-kal emelkedtek*. A bérszámla – a növekvő létszám és a csökkenő bérjárulékok eredőjeként – ennél kisebb mértékben

nőtt, míg tavaly 21%-kal emelkedtek a foglalkoztatás költségei. Figyelembe véve a vállalatok értékesítési lehetőségeinek vártnál kedvezőtlenebb alakulását és a kőolajárak számottevő emelkedését, a bérköltség-dinamika mérséklődése ellenére fennáll a költséginflációs nyomás felerősödésének veszélye.

1. Az importált infláció

1998-ban a világgpiaci árak jelentős csökkenésének lényeges szerepe volt legfontosabb kereskedelmi partnereink inflációjának mérséklődésében. 1999 első negyedévében a világgazdaság lassú növekedése következtében az energiahordozók és az energiahordozókon kívüli nyersanyagok árai egyaránt tovább csökkentek.

Az árcsökkenési tendencia az év hátralevő részében várhatóan nem folytatódik. Az olajárak az I. negyedévi sokéves mélypontot követően a márciusi kínálatkorlátozó megállapodás, valamint az ázsiai válságrégió javuló kilátásai és a feltételezett nyugat-európai élénkülés hatására magasabb szinten stabilizálódnak. A továbbiakban az energiahordozók nélküli nyersanyagok esetében is az árak stabilizálódása, míg a feldolgozott termékek árának kismértékű emelkedése várható.

Az euro régióban az 1998. végi 0,8%-os fogyasztóiár-infláció 1999 áprilisára 1,1%-ra nőtt. Az elsősorban a világgpiaci árváltozások hatására bekövetkező további kismértékű növekedés ellenére az Európai Központi Bank 0–2%-os céltartományán belül marad, az év végére feltehetően 1,5%-ra emelkedik a fogyasztói árindex.

A lassan növekvő országokban (Németország és Olaszország) kicsi a kockázata annak, hogy a belátható jövőben 2% fölé emelkedik az infláció. Az üzleti ciklusban előrébb tartó országokban (Spanyolország, Portugália, Írország és Hollandia) azonban a fogyasztói árak növekedése már az I. negyedév végén elérte vagy átlépte a céltartomány felső határát. Franciaországban a kedvező konjunktúra alakulás ellenére nem jelentkezett számottevő inflációs nyomás.

A továbbra is gyorsan (az I. negyedévben 4,1%-kal) növekvő amerikai gazdaságban március végéig nem volt jele az infláció feléledésének. A későbbiekben azonban a kedvező külső feltételek módosulása és a termelési tényezők magas fokú kihasználtsága következtében is erősödhet az inflációs nyomás, aminek valószínűségét növeli az áprilisi és májusi infláció magas szintje is. A továbbra is recesszióban levő japán gazdaságban az 1998. második félévi tendenciát folytatva tovább csökkentek a fogyasztói árak.

Mindezek hatására az importált infláció 1999 első negyedévében is csökkenést mutatott. Az import-egységértékindeks 4,3%-os növekedése jelentősen elmaradt mind a nomináleffektív árfolyamindex változásától, mind a valutakosárral szembeni leértékelés ütemétől. Az import-egységértékindeks 1999. első negyedévi számottevő csökkenése az olajárak alacsony szintjével, illetve a kelet-közép európai országokból érkező alacsony árú importtal is magyarázható, a kelet-közép európai országokból származó importtermékek átlagára az első negyedévben 7,2%-kal csökkent. A fejlett országokból származó import ára 6,8%-kal emelkedett.

Világgpiaci árváltozások 1997–1999-ben*

	1997	1998	1999 I. n. év
Világgpiaci árak dollárban			
Élelmiszer	-5,3	-13,7	-17,2
Olaj	-28,1	-29,4	-4,7
Alapanyagok energiahordozók nélkül	-6,5	-13,7	-12,6

Forrás: IMF IFS.

* Világgpiaci árak dollárban, időszak végi változások.

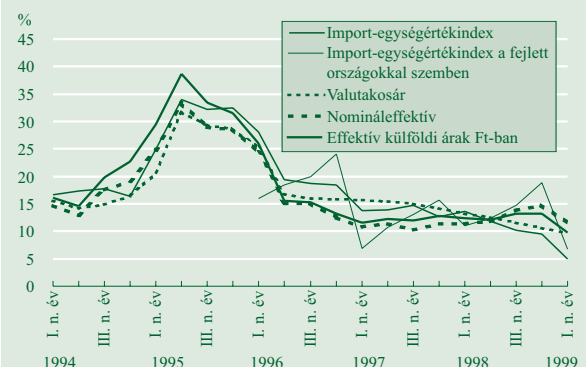
Nemzetközi inflációs adatok, 1997–1999*

	1997		1998		1999. I. negyedév	
	termelői	fogyasztói	termelői	fogyasztói	termelői	fogyasztói
	árak változása		árak változása		árak változása	
Egyesült Államok	-0,6	1,8	-3,2	1,6	0,5	1,7
Japán	1,3	2,1	-2,0	0,6	-2,1	-0,1
Németország	1,0	1,9	-1,2	0,5	..	0,6
Csehország	5,7	10,0	2,2	6,8	0,8	2,5
Lengyelország	11,5	13,2	5,8	8,6	..	6,2
Magyarország	19,5	18,4	7,9	10,3	4,9	9,5
OECD összesen	2,7	4,3	0,7	2,0	0,1	1,8
EU-11	..	..	-2,5	0,8	-2,3	1,0
EU-15	1,4	2,1	-1,7	1,4	-1,8	1,1
G-7	0,3	1,9	-0,9	1,3	-0,7	1,1

Forrás: OECD Main Economic Indicators, 1999 May

* Az időszak végén.

Az importárak és különböző árfolyammutatók alakulása



Az import-egységértékindeknél megfigyelt jelenségekkel ellentétben az összetételhatásokat és az országcsoportos szerkezet megváltozását nem tükröző effektív külföldi árakból² és a nomináleggetív árfolyamból számított importált inflációs mutató viszont továbbra is a nomináleggetív árfolyamindex, illetve a valutakosárral szembeni leértékelés mértékéhez hasonlóan alakult. Az effektív külföldi árak forintban számított értéke 1999 első negyedévében 9,8%-kal emelkedett 1998 első negyedévéhez képest, ami meghaladta a hazai infláció mértékét.

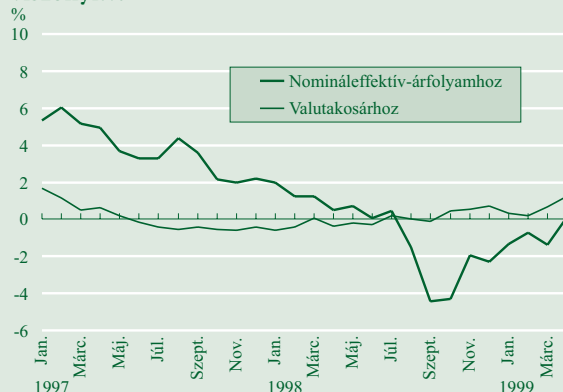
2. A fogyasztói árak változásának összetevői

A monetáris politika közbülső céljának választott nominális árfolyam előre bejelentett fokozatosan mérséklődő üteme nemcsak a várakozások alakításában játszik fontos szerepet, de a belföldi áraknak a kereskedelmi partnereink inflációjához való konvergenciát is biztosítja. Az árfolyampálya árnövekedést fegyvelmező hatása a különböző termékcsoportoknál eltérő mértékben érvényesül, attól függően, hogy milyen mértékben kell az adott termék piacán a külkereskedelem versenyével számolni.

Az árfolyampálya a külkereskedelmi forgalomban részt vevő – az egyszerűség kedvéért **ipari termékeknek** nevezett – cikkek árát közvetlenül befolyásolja. Az árfolyamrendszer árnövekedést fegyvelmező erejét tükrözi, hogy az elmúlt két évben az *ipari termékek ára követte a nominális árfolyamot*.

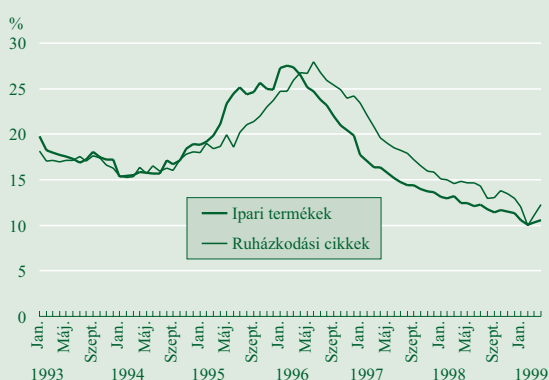
Ebben a termékkörben 2 százalékpontos volt az infláció ütemének mérséklődése, és kissé meghaladta a forint leértékelődésének mértékét. Az árfolyampályától való eltérés áprilisban szokatlan mértékben megugrott, ami a ruházkodási cikkek viszonylag magasabb árnövekedéséből adódott. Amint a grafikon is mutatja, a ruházkodási termékek árnövekedése az elmúlt két évben folyamatosan meghaladta a többi ipari termék árnövekedésének átlagos mértékét. Ezt a jelenséget részben a minőségi változás mérésének nehézségeivel magyarázhatjuk. Ezen kívül a ruházati termékek áralakulását az is befolyásolta, hogy ebben a cikkcsoportban a szezonális változóban van. Jól mutatja ezt, hogy az éves árnövekedési ütemek az idősor végén korábban nem tapasztalt módon volatilisabbá váltak. Így a mutatók hol alul, hol felül becslik az árnövekedés trendjének alakulását, áprilisban ez a tényező kb. 0,5%-kal magasabb árnövekedési ütemet eredményezett. A múlt évvel ellentétben a **benzin** ára a január–áprilisi időszakban jelentősebben emelkedett. Ennek okai januárban az alkalmazott adóvalorizáció, márciusban és áprilisban a világpiaci árhatások voltak. A nyersolaj világpiaci ára márciustól gyors ütemben kezdett emelkedni, bár akkor még nem érte el az egy évvel korábbi szintet. Májusra viszont a nyersolaj és a benzin ára is már 40%-kal volt magasabb, mint az év elején. Mivel a hazai benzin fogyasztói árban az adótartalom magas, az alapanyag ára csak a teljes ár kb. 1/6-át teszi ki, a világpiaci áralakulás követése megtörtént azáltal, hogy a benzin 15 forinttal drágult.³ Középtávú előrejelzések a kőolaj árának 15 USD/barrel körüli stabilizálódását valószínűsítik, de rövid távon azonban erős volatilitás sem kizárt.

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



* Növekedési ütemkülönbség az előző év azonos hónapjához viszonyítva.

A ruházkodási cikkek és az ipari termékek árának éves növekedése



² Az effektív külföldi árakat a nomináleggetív árfolyamindex súlyrendszere segítségével a külföldi termelői árak átlagolásával határoztuk meg.

³ Márciustól május 25-ig.

Az inflációs ütem csökkenésében döntően a fogyasztói kosár 24%-át kitevő **élelmiszerárak** alakulása játszott szerepet. A mezőgazdasági termékek ára körülbelül 10%-kal csökkent egy év alatt, a feldolgozott élelmiszer-ipari cikkek árváltozása az 1998. decemberi értéknek alig több mint harmada, 3% volt.

A szabályozott áras termékek és szolgáltatások a fogyasztói kosárban jelentős, 17,7%-os részt képviselnek. Ezek körében nem a kereslet-kínálat szabályozza az árakat, hanem más, elsősorban költségalapú megfontolások érvényesülnek az árak alakításában.

A **szabályozott áras termékek** – ide tartozik a háztartási energia, valamint a gyógyszerek – árnövekedése a múlt év végi szinthez (12,2%) képest tovább csökkent, 10,4% volt. Ezen belül a gyógyszerárak emelkedése korábban a kormány szándékai szerinti mértéknél lényegesen nagyobb, 13% volt, míg az energia áralakulása átlagos. A szabályozott áras termékek árnövekedése az elmúlt év végéhez képest növekvő mértékben haladta meg a leértékelési ütemet

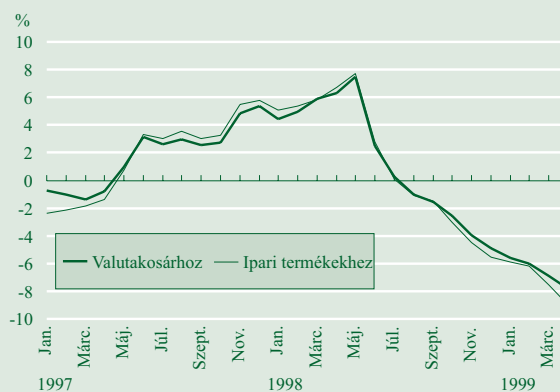
Az energiaszektorban az árszabályozás ma már szoros együttmozgást eredményez a nominális árfolyammal. A korábbi negyedéves periódus helyett ez évtől évente történik az árfelülvizsgálat. Idén januárban csak a villamos energia ára emelkedett. Ez is differenciáltan történt, a lakosság részére nagyobb mértékben, míg a nagyfogyasztók számára kevésbé. Ez jobban tükrözi a ráfordításokat, ugyanakkor a többi termék előállításánál kisebb költségnövekedést okoz. A világpiaci energiaárak emelkedése az árszabályozási metodika miatt nem jelentkezett a hazai földgáz- és villamosenergia-árakban. A tavaly megállapított importár magasabb volt a ténylegesnél, az elmúlt évi energiaárak mélyrepülése után a hazai energiaárakban elegendő „tartalék” van a mostani áremelkedés által okozott költségtöbblet kigazdálkodására. Az első negyedévben az energiahordozók importára még mindig kb. 17%-kal maradt el az egy évvel korábbi szinttől. A termelői és a fogyasztói energiaár további differenciálódását fogja eredményezni az idei évre tervezett tarifareform.

A **szabályozott áras szolgáltatásoknak** két fő területe van. Az egyik az önkormányzati körbe tartozó lakás, lakhatáshoz kapcsolódó szolgáltatások és a tömegközlekedés. Ezeknek a díjaknak az emelkedése elmaradt ugyan a tavalyi mértéktől, de még mindig 5–6 százalékponttal magasabb volt, mint az átlagos infláció. Valószínűleg az ármegállapításkor olyan költségelemek is elismerésre kerülnek, amelyeket a hatékonyság kellő növelésével mérsékelni lehetne. A TV előfizetési díja az elmúlt két évben változatlan volt, ez évben viszont egy nagyobb áremelést hajtottak végre, januártól 20%-kal kerül többre (a fogyasztói árindex nem tartalmazza a kábeltelevíziózás havi díjának változását).

Az árszabályozás másik fontos területe a piaci erőfölénnyel rendelkező cégek áralakításának kontrollja. E területeken a szabályozó hatóság feladata megakadályozni a piaci erőfölénnyel való visszaélést és hatékony működésre ösztönözni a vállalkozásokat. Ez azonban sem tavaly, sem idén nem működött kielégítően. A nagyobb áremelések és a hatékonyság együtt magas profitot eredményeztek, amiből az alkalmazottak is részesedtek az átlagnál jóval nagyobb béremelések révén. Egyes területeken a lakosságot érintő szolgáltatások díjának emelkedése a tavalyi mértéket is meghaladta.

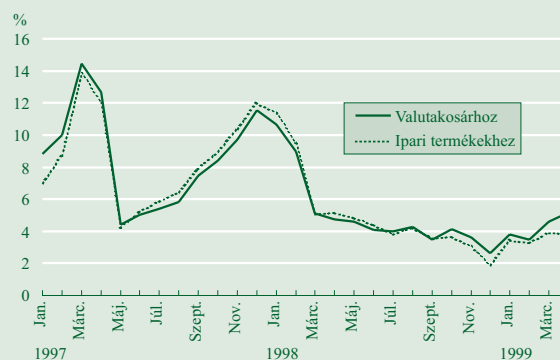
1999-ben az egyik legjelentősebb inflációnövelő tényező a szabályozott áras szolgáltatások áralakulása lesz.

Az élelmiszerek relatív árszínvonal*



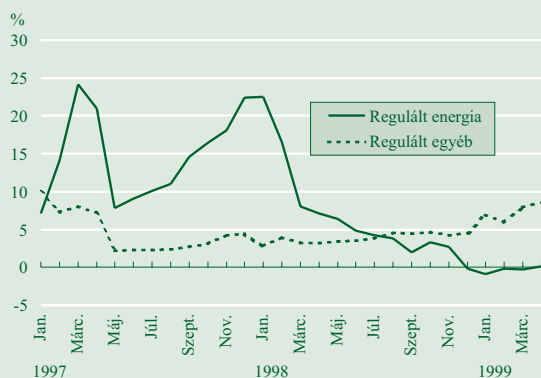
* Növekedési ütemkülönbség az előző év azonos hónapjához viszonyítva.

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



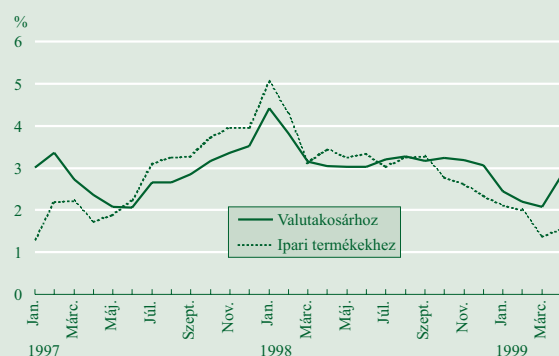
* Növekedési ütemkülönbség az előző év azonos hónapjához viszonyítva.

A szabályozott áras energia és a szabályozott áras szolgáltatások és termékek éves árnövekedése a forint leértékeléséhez viszonyítva*



*Növekedési ütemkülönbség az előző év azonos hónapjához viszonyítva.

A piaci szolgáltatások éves árnövekedése a forint leértékeléséhez és a külkereskedelmi forgalomba kerülő ipari termékekhez viszonyítva*



*Növekedési ütemkülönbség az előző év azonos hónapjához viszonyítva.

A távbeszélő tarifarendszer „price cap” elven működő árszabályozás, ami szerint 1999-re 10,5 % volt az áremelési lehetőség maximuma.⁴ Ugyanakkor a lakosság számára a telefonszolgáltatás az idén 26%-kal kerül többbe, mint egy évvel korábban. Ez az áremelési mérték magasabb az elmúlt évi 22%-nál is.

Például az előfizetési díjat 10%-kal megemelték, de a korábban ebben benne foglalt 20 impulzus kedvezményt megszüntették, így a valóságos díjemelés 36% lett. A hívásfelépítési (kapcsolási) díj új eleme a telefontarifáknak, ott alkalmazzák, ahol az impulzusdíjról visszatértek a percdíjas elszámolásra.

Az ilyen mértékű differenciálásra a törvény betűje lehetőséget adott, az árszabályozó hatóság pedig elfogadta ezt a törekvést.

A fogyasztás 20,9%-át teszik ki azok a **piaci szolgáltatások**, amelyek nem vesznek részt a nemzetközi kereskedelemben. Az ipari termékek és a piaci szolgáltatások árnövekedési dinamikájának különbségére az eltérő termelékenységalakulás miatt hosszabb távon is számítunk. Az inflációs folyamat szempontjából azonban kedvező, hogy a külkereskedelmi forgalomba kerülő áruk és a piaci szolgáltatások árnövekedési üteme közötti különbség az elmúlt évhez képest mérséklődött, 2–3% körül alakult.

⁴ Ez abból adódik, hogy a törvény szerint az áremelés maximuma az előző év szeptemberi éves inflációs mérték (ez 1998-ban 112,5% volt) csökkentve 2%-os hatékonysági követelménnyel.