
JELENTÉS AZ INFLÁCIÓ ALAKULÁSÁRÓL

1999.
szeptember

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 eddigi 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 ismertetünk 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 együtt járó mérsékelt kamatszínvonal elősegíti a gazdaság tartós, gyors növekedését. Az infláció mérséklődése 1999 első felében folytatódott, majd 1999 július – augusztusban egyszeri, a monetáris politika által nem befolyásolható hatások eredményeként az éves inflációs ráta újból 10% fölé emelkedett. Az MNB úgy ítéli meg, hogy a gyógyszerár-támogatási rendszer megváltozása az infláció hosszú távú trendjét nem befolyásolja, az átmenetileg magasabb inflációs mutatók nem okoznak törést a dezinflációs folyamatban. Ezt a tendenciát megerősíti, hogy a tavalyinál lassabb gazdasági növekedés eredményeként mérséklődött a kereslet bővüléséből származó inflációs hatás. A lassabb növekedés a külső egyensúlyhiány stabilizálása irányába hatott. A vállalati szektor mérséklődő beruházási kereslete és a magánszektorban foglalkoztatottak bérének átlagosnál kisebb növekedése visszafogottabb belföldi felhasználásbővülést eredményezett. Korrekcióra csak a magánszférában került sor, az államháztartás nem járult hozzá egy gyorsabb növekedés esetén is fenntartható külső egyensúlyi pozíciót biztosító gazdasági pálya megteremtéséhez.

A fogyasztói árak tizenkét havi növekedésének üteme az 1998. decemberi 10,3% után júniusig 9,1%-ra mérséklődött, majd augusztusra 10,5%-ra emelkedett. A Magyar Nemzeti Bank az **infláció alakulását alapvetően három tényezőre vezeti vissza**, amelyeket folyamatosan figyelemmel kísér a monetáris politika alakítása során. A fenntartható inflációcsökkentés szempontjából a gazdaság aggregált **keresleti és kínálati viszonyainak** alakulása az egyik 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 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 érintkezések, kínálati sokkok.

Az infláció alakulását 1999-ben alapvetően ez utóbbi, egyedi hatások dominálják. Míg az elmúlt években a szabályozott árú termékek és szolgáltatások ára fokozatosan közelített a többi termék árnövekedési üteméhez, 1999-ben ez a tendencia megfordult, és a szabályozott árú szolgáltatások drágulása 10 százalékponttal meghaladta az átlagos árnövekedés ütemét. A gyógyszerár-támogatási rendszer megváltoztatása kb. 1%-kal emeli meg az éves infláció nagyságát. A teljes fogyasztói árindex júliusi 10,1%-os emelkedésével egyidőben a nem szabályozott árú termékkörben mindössze 8,5% volt az éves áremelkedés mértéke. Az adminisztratív hatásokon túl az elmúlt két év gyors dezinflációját segítő kínálati sokkok is visszafordulni látszanak, az élelmiszer- és energiaárak várható gyorsabb növekedése azonban az idei év inflációs mutatóit csak korlátozottan érinti. Fontos hangsúlyozni, hogy a kormány és az MNB az inflációs prognózis és az árfolyampálya meghatározása során figyelembe vette e kínálati sokkok átmeneti jellegét. Sem az élelmiszerárak átmeneti gyorsabb csökkenése, sem az azt követő gyorsabb emelkedése nem befolyásolta az árfolyampálya meghatározását, mivel a kormány és az MNB az árfolyampálya előre bejelentésével az infláció hosszú távú trendjére kíván hatni, a várakozások befolyásolásán keresztül. Az inflációs folyamatot hosszú távon meghatározó tényezők közül a kereslet - kínálat alakulása és az importált infláció továbbra is támogatta az infláció mérséklődését. A kormány és az MNB által kitűzött árfolyampálya szerint a forint 1998. évi 10,4%-os leértékelődésével szemben 1999-ben 6,5%-ra fog mérséklődni. Legfontosabb kereskedel-

mi partnereinknél továbbra is alacsony az inflációs ráta, de az olajárak növekedése ezekben az országokban is az infláció emelkedését eredményezte, az eurórégió inflációs rátája az 1998. végi 0,8%-ról júliusra 1,1%-ra emelkedett.

Az előttünk álló időszakban az inflációs várakozások koordinációja kulcskérdése a kitűzött dezinflációs pálya megvalósíthatóságának. Az idei év inflációs mutatóit ugyanis olyan egyszeri tényezők befolyásolják, amelyek nincsenek közvetlen hatással az inflációt hosszabb távon meghatározó kereslet-kínálati tényezőkre, a megélhetési költségeket azonban közvetlenül érintik. Ha a munkavállalók bérköveteléseik kialakításánál, a termelők áraik meghatározásánál az idei év magasabb fogyasztói árindexeit veszik alapul, e visszatekintő inflációs várakozások önbeteljesítővé válhatnak, illetve a nominális fegyelem fenntartása csak alacsonyabb foglalkoztatási szint és kibocsátás mellett lesz megvalósítható.

Az *aggregált kereslet-kínálat* alakulása szempontjából meghatározó volt, hogy a *külföldi kereslet a korábban vártnál lassabban növekedett*, a gazdasági elemzők és a közvélemény kutatások azonban már a konjunkturális helyzet javulásáról adnak számot. Az exportértékesítési lehetőségek kedvezőtlenebb alakulása a magángazdaság belföldi keresletét is mérsékelte. A belföldi (5,2%) és külföldi (6,8%) kereslet dinamikájának megváltozása eredményeként a második negyedévben becsléseink szerint 4%-kal növekedett a GDP.

Jövedelemtulajdonosok szerint vizsgálva a *magánszféra keresletnövekedésének mérséklődése elsősorban a vállalkozási szektort érintette*, a lakossági kereslet a tavalyi évhez hasonló ütemben emelkedett. Az államháztartást a második negyedévben már nem terhelték az első negyedévben halmozottan jelentkező rendkívüli kiadások, és sikerült korrigálni az első negyedév többletkeresletét.

A külső egyensúlyi pozíció az év első negyedévére jellemző szinten alakult. Figyelembe véve, hogy az ország külső egyensúlyi pozíciója 1998 harmadik negyedévéől mutatott számottevő romlást, az első két negyedév mutatóit a külső egyensúlyi pozíció stabilizálódásaként értékelhetjük a visszafogottabb beruházási kereslet eredményeként.

A gazdaság pályáját legnagyobb mértékben külkereskedelmi partnereink konjunkturális helyzetének megváltozása befolyásolta. Az Európai Unió gazdasága már a recesszióból való kilábalás jeleit mutatja, és a második negyedévben az Unió importkereslete is emelkedett. E kedvező hatás azonban még nem tükröződik a hazai külkereskedelmi adatokban. Közép- és kelet-európai partnereink többségénél folytatódott a recesszió, az előző negyedévre jellemző jelentős exportvisszaesés azonban csak átmenetinek bizonyult. Az orosz piacokon továbbra sincs jele a kereskedelmi kapcsolatok újjáéledésének. Az éves növekedési ütemeket tekintve az export dinamikája tovább lassult 1999 első negyedévéhez képest, az 1998 harmadik negyedévi mélyponthoz viszonyítva emelkedett a kivitel értéke.

A konjunkturális változásokra a magángazdaság rugalmasan reagált. A *vállalkozói szektorban a folyó költségek gyorsan alkalmazkodtak a bevételek várható növekedési üteméhez*. A piaci szektorokban a *nominális bérnövekedés* üteme (15,2%) az infláció gyorsabb csökkenésével párhuzamosan a korábbiaknál *nagyobb ütemben mérséklődött*. A vállalkozások beruházási keresletének növekedési üteme is mérséklődött.

Az előző év első negyedévéhez viszonyítva a nemzetgazdasági beruházások 6,8%-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 vállalati jövedelmezőség azonban aggregált szinten nem csökkent, amiből arra következtethetünk, hogy a konjunkturális helyzet stabilizálódásával újból erőteljes lehet a beruházási dinamika. Ezt a képet módosíthatja, hogy a különböző tevékenységű és piaci orientációjú cégek jövedelmezőségi helyzete eltérő, a konjunktúrafelmérések is azt tükrözik, hogy a magas kapacitáskihasználtsággal működő, foglalkoztatotti létszámukat jelentősen bővítő vállalkozások mellett meghatározható egy alacsony kapacitás kihasználtsággal üzemelő, kedvezőtlen piaci pozíciójú vállalati kör is.

A **lakosság** konjunkturális helyzetéhez való alkalmazkodásában alapvető változásokat figyelhetünk meg. Bár a lakossági reáljövedelem növekedési üteme becsléseink szerint mérséklődött (3%), a

lakosság *viszonylag stabil fogyasztásbővülést igyekszik fenntartani*. Ez részben az összetételhatás eredménye, hiszen az általában magas fogyasztási hajlandóságú lakossági körnek juttatott transzfer-jövedelmek 1999-ben az átlagnál magasabb ütemben bővültek (5%). Másrészt, a pénzügyi közvetítő rendszer fejlődése eredményeként a korábban likviditáskorlátos háztartások széles köre számára válnak elérhetővé a fogyasztási hitelek. Így a lakosság az átmenetinek tekintett alacsonyabb jövedelemnövekedés ellenére is fenn tudja tartani a kívánt fogyasztásbővülést.

A lakosság *bruttó megtakarítása* az elmúlt évekhez hasonló szint körül alakult, a nyugdíjreform hatását figyelembe véve stagnált. A *bruttó megtakarítás megoszlása pénzügyi megtakarításra és beruházásra jelentősen változott*. Részben az ÁFA-visszaigénylési lehetőség bevezetése miatt tavaly elhalasztott lakásépítések miatt a *lakossági beruházás megugrott*, ami a pénzügyi megtakarítások visszaesését eredményezte. A beruházási kedv megélénkülése a háztartások nettó finanszírozói pozíciójának romlásával járt együtt.

Az államháztartás 1999. második negyedében korrigálta az első negyedévi keresletbővítő hatását, ami részben a GDP 0,4%-át kitevő korrekciós csomag, részben pedig a központi beruházások elhalasztásának eredménye. A tervezettnél lassabb gazdasági növekedés és az első félévi alacsony infláció ellenére a költségvetés bevételei a tervezettnél megfelelően bővültek, a személyi jövedelemadó növekményének többlete ellensúlyozta a többi területen (főként az ÁFA-bevételek) mutató elmaradásokat.

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 három negyedévben 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 munkanélküliségi ráta 6,8%-ra süllyedt**.

A *bérinfláció tovább mérséklődött az előző negyedévhez képest (15,8%)*. A jövedelmezőségi követelmény által erőteljesebben fegyelmezett piaci szektorokban átlag alatti volt a bérnövekedés mértéke (15,1%), míg a közszolgálati szektorban 17,5% volt a bruttó bérek nominális növekedése. A piaci pozíciók átrendeződését tükrözi, hogy a korábban messze átlag feletti bérinflációt produkáló kereskedelem nélkül vett *szolgáltatások bérdinamikája (15,2%) lényegesen mérséklődött*. A feldolgozóipari ágazatokban átlag feletti ütemben, 15,8%-kal emelkedtek a bérek, ami a szakképzett munkaerő területén jelentkező szűk kapacitásokra utal. A feldolgozóipari bérnövekedésnek nincs közvetlen inflációs hatása, mivel a külpiazi verseny korlátozza e terület árnnövelési lehetőségei, de fennáll a veszélye, hogy a munkaerőért folytatott versenyben a termékpiazi verseny által kevésbé korlátozott vállalkozások is magasabb béremelésre kényszerülnek.

A második negyedévben a *GDP és a belföldi kereslet növekedési üteme közötti rés tovább szűkült*, s ez a külső egyensúlyi pozíció stabilizálása irányába hatott. A **flyó fizetési mérleg az előző év második negyedévéhez hasonlóan alakult**, az orosz válság kirobbanása utáni mélyponthoz viszonyítva *javulást figyelhetünk meg*. A külső finanszírozási igény összetevőiben jelentős átrendeződést figyelhetünk meg az előző negyedévhez képest. A vállalati szektor továbbra is növekvő nettó megtakarításai ellensúlyozták a lakosság csökkenő finanszírozási kapacitását, miközben az államháztartás már részben korrigálta az első negyedévi nagyobb finanszírozási igényét. A beruházási aktivitás várható megélénkülése azonban a vállalati finanszírozási kapacitás csökkenését fogja eredményezni. Gyors, de fenntartható gazdasági növekedés eléréséhez a költségvetés további alkalmazkodására van szükség.

A *monetáris politika vitelét* 1999 második és harmadik negyedévében *meghatározta, hogy a nemzetközi tőkepiacok érdeklődése elsősorban a fejlett országok felé irányult*. Az amerikai monetáris politika szigorításával kapcsolatos várakozások növelték a feltörekvő országokbeli befektetésektől elvárt kamatprémiumot. A *belföldi gazdasági folyamatok szintén óvatosságot tettek indokoltá*. Bár a gazdaság 1998-at jellemző túlfűtöttsége mérséklődött, az inflációs pálya alakulásával kapcsolatban olyan veszélyforrások jelentkeztek, mint pl. a szabályozott árak ugrásszerű növekedé-

se, az olajárak gyors emelkedése, melyek az infláció mérséklődésének esetleges lassulását vetítették előre.

A monetáris kondíciók 1999. évi alakulásában a legfontosabb változást a reálárfolyam-pálya ez évben várható változása okozza. A kormány és az MNB 1999-ben három alkalommal csökkentette a leértékelési ütemet, melynek eredményeként a **reálárfolyam 1998. évi leértékelődése után visszaáll a korábbi évekre jellemző lassú, éves szinten 2–3%-os felértékelődéssel jellemezhető reálárfolyam-pálya**, ami az MNB megítélése szerint összhangban áll a különböző szektorok termelékenységének növekedési ütemében tartósan fennálló különbségekkel.

A csúszó leértékeléses 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 forint reálkamatok is csökkentek*, június végére a három hónapos piaci instrumentumokon *4% körüli reálkamatszint* alakult ki. Ugyanakkor a forintbefektetésektől *elvárt kockázati prémium továbbra is az orosz válságot megelőzőnél magasabb*, 550bp körül ingadozó szinten stabilizálódott. A magas prémium elsősorban a feltörekvő országok befektetéseivel szemben megmutatkozó általános érdektelenséget tükrözi, az országspecifikus tényezők – a koszovói háború vége, stabilizálódó külső egyensúlyi pozíció – inkább csökkenő prémiumot tennének indokoltá.

A monetáris kondíciók két komponense ellentétes irányba változott az elmúlt hónapok során. *Míg az árfolyam-politika tekintetében szigorúbbá váltak a feltételek, a reálkamatok a tavalyi kiugróan magas szinthez viszonyítva csökkentek.* A két hatás eredőjeként a monetáris politika a nagyobb nominális fegyelem irányába mozdult el. A gazdaság legdinamikusabb része ugyanis az a külföldi kereskedelmi/tulajdonosi kapcsolatokkal rendelkező vállalati kör, akik számára a deviza-hitelfelvétel elérhető és az árfolyamkockázat olcsón fedezhető, így döntéseiket nem befolyásolják a belföldi reálkamatok. Az árfolyampálya szigorítása azonban közvetlenül hat ár- és bérnövelési lehetőségeikre. Ezzel szemben a belföldi forintfinanszírozású vállalati kört erőteljesebben érintette a belföldi kereslet növekedési ütemének mérséklődése és a kelet-európai recesszió, itt a reálkamatok csökkenése támogathatja a vállalkozások pénzügyi helyzetének stabilizálódását.

A kereskedelmi bankok árazására jellemző volt, hogy újból növekedett a piaci és a banki konstrukciók ára közötti kamatkülönbség. E folyamat mind a hitelek, mind a betétek árazásában megfigyelhető volt. A betéti és hitelkamatok közötti rés növelését a bankszektor jövedelmezőségének romlása szükségessé tette, ugyanakkor összefüggésben állhat a kereskedelmi bankok hitelportfóliójának romlásával és a lakossági banki konstrukciók iránti keresletének növekedésével is.

A pénz- és tőkepiacok hosszabb távú kamatvárakozásai jelentősen emelkedtek az elmúlt hónapokban. *A hosszú távú kamatvárakozások május–augusztusi emelkedését* csak kisebb részben magyarázza a hosszú távú inflációs várakozások emelkedése, illetve a feltörekvő piacokkal szembeni kockázatviselési hajlam csökkenése. *Döntő mértékben a hosszú lejáratú dollár- és euróhozamok számottevő emelkedése okozta a hosszú forintkamatok emelkedését.*

Az elmúlt egy év érdekes fejleménye, hogy míg a pénz- és tőkepiaci szereplők forintinstrumentumok iránti kereslete jelentősen ingadozott, a belföldi reálgazdasági szereplők tovább növelték vagythonukon belül a forintban denominált eszközök súlyát. A szűkebb és szélesebb monetáris aggregátumok iránti kereslet a nominális GDP-t meghaladó mértékben emelkedett, *az M1 reálértéke 6,3%-kal, a tágabb M3 reálértéke pedig 7,1%-kal haladta meg az 1998 második negyedévében mért értéket.* A forgási sebesség lassulása azonban mérséklődött az előző évhez képest.

A pénzkereslet nem szándékolt növekedésének a magasabb lakossági költségezésen 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 csök-

kent a pénztartás használdozata, így a háztartások kevesebb energiát fordítanak pénzkészleteik szintjének optimalizálására. A szélesebb aggregátumok növekedéséhez egy vagyonátrendeződési hatás is hozzájárult. A részvénybefektetések várható hozamának nagyobb bizonytalansága miatt a fix hozamú eszközök irányába rendezte át portfólióját a lakosság.

A vállalatok nettó finanszírozási igénye jelentősen mérséklődött az idei év folyamán. A hitelkereslet csökkenése és a pénzügyi eszközök állományának növekedése egyaránt hozzájárult a pozíció javulásához, ami azt tükrözi, hogy a vállalkozások feltehetően elhalasztották beruházásaikat, de a jövőbeli értékesítési lehetőségekkel kapcsolatos kételyeik ellenére – aggregált szinten – nem romlott a jövedelmezőségi helyzetük. 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 forint hitelkamatokban benne foglalt árfolyamkockázattal szemben.

Főbb makrogazdasági mutatók

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

* MNB-becslések.

** A pozitív számok reálértékelődést 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 szerveknél, és 1998-ig a 10 főnél, 1999-től pedig az 5 főnél többet foglalkoztató vállalkozásoknál a teljes munkaidőben foglalkoztatottak átlagkeresete. Az 1999-es adatok így a korábbiakkal csak korlátozott mértékben hasonlíthatók össze.

**** A nettó keresetnövekedés indexe a KSH által becsült, számított mutató. Az adórendszeri kedvezmény 1999. évi módosítása, a családi kedvezmény bevezetése, a tényleges adófizetési kötelezettséget, így a bruttó és nettó kereset közötti különbséget becsléseink szerint közel 1 %-ponttal módosítja, de ezt a KSH számításaiban nem veszi figyelembe. Így az idősor ez évi mutatói nem összehasonlíthatók a korábbi értékekkel.

Főbb monetáris mutatók

	1997				1998				1999	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
<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	9,1
Ipari termelői árindex	21,8	19,4	19,7	19,5	13,5	11,6	10,4	7,1	4,9	4,3
Forint középárfolyamának leértékelése	15,7	15,3	14,7	14,0	12,9	12,2	11,4	10,3	9,4	8,4
<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	8,5	7,9
M1	1,7	0,4	1,3	3,8	6,7	9,1	8,0	6,9	7,1	6,3
M3	–0,2	–1,0	0,0	1,0	2,3	4,0	4,6	4,4	8,0	7,1
M4	6,8	6,4	7,1	7,0	9,3	9,1	9,1	9,0	9,8	9,7
<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	13,6
Vállalati belföldi	19,2	24,1	23,1	17,0	14,2	15,1	15,2	9,7	11,3	2,8
Lakossági	–23,8	–20,5	–14,7	–13,2	–11,4	–2,4	2,4	0,1	10,7	14,0
<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	15,25
3 hónapos diszkontkincstárjegy	20,76	20,02	19,41	19,28	18,8	17,34	19,27	16,21	15,62	14,71
12 hónapos diszkontkincstárjegy	20,07	19,77	19,67	19,01	19,13	17,33	17,4	16,08	15,58	14,72
3 éves államkötvény	16,73	17,42	18,08	17,97	18,36	16,56	16,23	14,8	13,25	13,60
BUX	5414	6795	7693	7999	8656	7806	4571	6308	5490	6486
Kamatprémium (bsp)***	376	338	257	459	363	363	674	533	530	551
<i>Konverziós forintkereslet</i>										
Konverzió, millió USD	471	799	1816	330	2448	929	–2307	–208	358	250
Hitelintézetek nettó külföldi forrásbevonása, **** millió USD	–182	151	76	–115	452	–8	–632	–155	79	165
Vállalati szektor nettó hitelfelvétele, * millió USD	–60	5	210	215	–56	87	128	431	–117	98

* Az időszak végén.

** 1999. január 8-tól a passzív betéti konstrukció lejárátát 1 hónapról 2 hétre csökkentettük.

*** Kamatprémium: a 3 hónapos diszkontkincstárjegy befektetések többethozama 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

A kimutatott fogyasztói árindex csökkenése 1999 közepén megtört. A 12 havi index májusban érte el a minimumát 8,9%-kal, és júliusra 10,1%-ra emelkedett. A piaci elemzők az 1999. évi (és kisebb mértékben a 2000. évi) inflációra vonatkozó előrejelzéseiket is felfelé módosították.

Jogosan vetődik fel a kérdés, mennyiben beszélhetünk az inflációs trend megtöréséről, mik a fogyasztói árindex emelkedésének az okai, és hogyan értékeli a Jegybank a jövőbeni inflációs folyamatokat. Az Inflációs Jelentés ezen részében ezeket a kulcskérdéseket tárgyaljuk.

A Magyar Nemzeti Bank értékelése szerint a fogyasztói árindex emelkedése ellenére sem beszélhetünk a dezinflációs folyamat megtöréséről avagy megfordulásáról. A kimutatott infláció növekedését ugyanis alapvetően a kereslet és kínálat alakulásától független tényezők okozták – az adminisztratív árak kiemelkedően magas növekedése és a gyógyszerár-támogatási rendszer megváltozása –, amelyek az árszint egyszeri eltolódását eredményezték, de nem feltétlenül implicálnak tartósan magasabb növekedési ütemet.

Mindemellett az árak alakulását több kínálati sokk is befolyásolta, többnyire visszajára fordultak az elmúlt másfél-két évben tapasztalt kedvező sokkok. A világpiaci energiaárak emelkedése árnövelő tényező, és a világgazdasági konjunktúra élénkülése a nyersanyagárak jövőbeli emelkedése irányába mutat. Az inflációt potenciálisan növelő tényező lehet, ha a mezőgazdasági árak növekedési üteme az elmúlt év nagyon alacsony értékénél magasabb lesz.

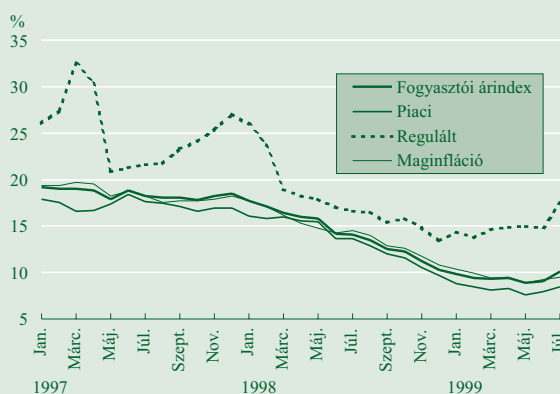
A kormány és az MNB mind az árfolyam-politika, mind az idei évre szóló inflációs prognózis kitűzése során figyelembe vette, hogy e hatásokra nem lehet tartósan számítani. A tavalyi, a hosszú távú trendnél gyorsabb inflációscsökkenést az idén kisebb csökkenés követi.

A hosszú távú folyamatok értékelése szempontjából az inflációs trend alakulása a meghatározó. Az MNB alapvetően a maginflációt mutatót tekinti az infláció trendjét legmegbízhatóbban tükröző mutatónak.

Az MNB által jelenleg alkalmazott mutató elsősorban azokat a termékeket tartalmazza, amelyek árváltozásai (akár regulált, akár piaci ármeghatározódás következményei) a magyar inflációs környezetben viszonylag jól anticipálhatók. A júliusi drasztikus gyógyszerár változásoknak elsősorban a támogatási rendszer átalakításában rejlő okai miatt a maginflációs mutatóból a korábban kiszűrt tételek mellett a gyógyszer, gyógyszerár csoport árváltozását is kihagytuk.

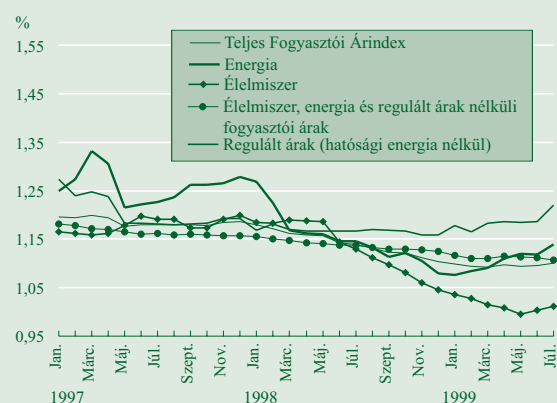
Az így kapott mutató is jelez némi emelkedést, a júniusi 9,3% után júliusban 9,5%-ot ért el, de nem mutat olyan éles trendfor-

A fogyasztói árindex piaci és szabályozott komponensének alakulása*



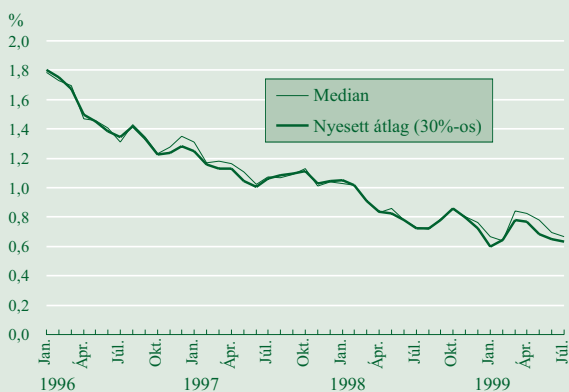
* Növekedési ütem az előző év azonos hónapjához viszonyítva, piaci árak: az ipari termékek és a piaci szolgáltatások árának változása.

A fogyasztói árindex egyes komponenseinek alakulása* (1999-es súlyokkal)

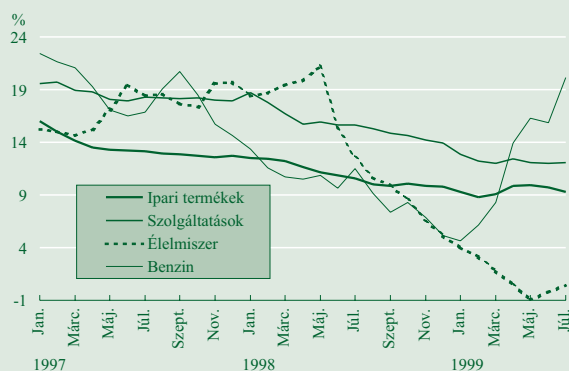


* Növekedési ütem az előző év azonos hónapjához viszonyítva.

Nyesett átlag és medián inflációk, szezonálisan igazított havi indexekből, 120 részcsoportot használva a 159-ből²



A nem szabályozott árak alakulása*



* Növekedési ütem az előző év azonos hónapjához viszonyítva.

dulót, mint a teljes fogyasztói árindex.¹ Az egyedi hatások nagy súlya miatt a trend infláció alakulását tükröző alternatív mutatókat is bemutatunk (lásd keretezett írás). A sokkok közvetlen hatásától különböző módszerekkel megtisztított inflációs indexek csökkenése nem volt olyan gyors, mint a kimutatott infláció. Figyelemre méltó, hogy ezen indexeknél nem állt meg (vagy fordult meg) a csökkenés 1999 második negyedévében sem.

A kimutatott fogyasztói árindex-infláció azonban bármennyire is tökéletlenül tükrözi a mélyben zajló inflációs folyamatokat, ettől lényegesen eltérő egyéb konzisztens inflációs mutató hiányában az „inflációs mérőszám”-ként funkcionál mind a piaci szereplők, mind pedig a gazdaságpolitikusok számára. Az emelkedő fogyasztóiár-infláció megnövelheti a piaci szereplők várakozásait, magasabb költségekhez és bérinflációhoz, kisebb megtakarításokhoz, magasabb fogyasztáshoz stb. vezethet, ami egy önbeteljesítő jóslatként hathat, költségesebbé téve a dezinflációt. Ezért az inflációs várakozások koordinációja a meghirdetett dezinflációs pálya fenntarthatóságának kulcskérdése. A Magyar Nemzeti Bank a meghirdetett, folyamatosan csökkenő meredekségű árfolyampálya hitelességének megőrzésével segíti elő az összehangolt, előretekinő árazási magatartás kialakulását.

Az infláció tendenciáját tükröző mutatók

A fogyasztói árindex alapú infláció az áralakulást rövid távon befolyásoló hatások eredményeként nem mindig tükrözi jól a hosszú távú inflációs tendenciákat, ezért célszerű e hatásokat kiszűrő vagy mérséklő mutatókat is figyelembe venni. Az egyik lehetséges megoldás a rövid bázisú mutatók használata. A 12 havi index tulajdonképpen egy mozgóátlaga a havi inflációs rátáknak, ezért mind a bázis, mind az azóta eltelt 12 hónap eseményei befolyásolják nagyságát, ezért egy egyszeri kiugrás csak 12 hónap alatt tűnik el az indexből. A havi indexek megoldják ezt a problémát, azonban a szezonális igazítás miatt nem értelmezhetők közvetlenül, és a szezonális igazítás után is egy viszonylag zajos idősort kapunk. A zajt csökkenthetjük, ha egyes, rendkívüli árváltozást mutató termékcsoportokat kihagyunk (l. pl. a közölt gyógyszer, élelmiszer és energia nélkül számított infláció). További lehetőség, ha standard módon kizárjuk azokat a termékcsoportokat, amelyeknek kiugróan volatilis az áralakulása, vagy kisebb (volatilitásuk reciprokával arányos) súllyal szerepeltetjük (ilyenek pl. az egyes maginflációs mutatók). Az egyes csoportok kizárása mellett lehetséges más mutatókat is számolni, amelyek az infláció trendjét próbálják megragadni. Lehetséges medián inflá-

¹ Lapzárta után jelent meg a KSH új maginflációs mutatójának publikációja. Ez a mutató az MNB maginflációs mutatójánál szintjében magasabb és július-augusztus hónapokra nagyobb árnövekedést mutat. Ennek oka az, hogy a KSH mutatója csak a termékek 80%-át fedi le, míg az MNB-é 91,2%-ot. Az eltérés abból adódik, hogy az MNB által kihagyott termékeken túl a KSH kihagyja a teljes nyershús vertikumot, és az összes háztartási energiahordozót. Ezen túlmenően eltérést okoz, hogy a KSH a gyógyszerek árváltozását is a maginfláció részének tekintette.

² Nem tartalmazza a hatósági árakat és egyes egyéb cikkeket, amelyeket nehéz szezonálisan igazítani és/vagy az árak nagy volatilitást mutatnak. Ezen utóbbi csoportba tartoznak például a nem hatósági energiaárak és egyes volatilis élelmiszerek, mint a burgonya vagy a friss zöldségek. A nyesett átlagok számolásakor a 120 részindexeket sorba állítottuk, és az alsó, valamint a felső 15–15%-ot (36 indexet) elhagytuk, majd a maradékból átlagot számoltunk.

ciót számolni a havi részindexekből, nyesett átlagot számolni, amelyek egyaránt kiszűrnek az átlagostól jelentősen eltérő árváltozású termékeket. Egyik számolt inflációs trendmutató sem jelzi azt, hogy az infláció növekvő trendet mutatna, bár a volatilitásuk még a szokásosnál is nagyobb 1999-ben, így nehezebb a hosszabb távú trend meghatározása.

1. Az importált infláció

Az importált infláció alakulását a forint árfolyamváltozása és az importtermékek ára egyaránt befolyásolja. A kormány és az MNB a forint leértékelési ütemét 1999-ben három alkalommal változtatja. Így január 1-jei hatállyal 0,6%-ra, majd július 1-jei hatállyal 0,5%-ra csökkentették a forint havi *csúszó leértékelésének* mértékét, és további 0,1 százalékpontos ütemcsökkenést jelentett be október 1-jétől. Július végére a forint egy éves visszafelé tekintő leértékelődése 8,3%-ra mérséklődött, az év végére 6,5%-ra fog csökkenni. A dollár/euró keresztárfolyam-változások hatása miatt a forint a csúszó leértékelés ellenére az idei első negyedévhez viszonyítva 1%-al értékelődött fel az euróval szemben. Július és augusztusban azonban ez a trend megfordult az euró erősödése miatt, ami azt eredményezte, hogy a forint az euróhoz képest a leértékelési ütemnél gyorsabban értékelődött le.

1999 első negyedévében a világgazdaság lassuló növekedése következtében az energiahordozókon kívüli nyersanyagok árai jelentős mértékben tovább csökkentek 1998 negyedik negyedévéhez képest. Az olajárak mérséklődése ezzel szemben minimális volt, mert a márciusi kínálatkorlátozó megállapodás azonnali hatásaként az árak gyorsan emelkedni kezdtek. A második negyedévben az energiahordozók nélküli nyersanyagok áresése a prognózisokkal összhangban lassult, az olajárak pedig részben a növekvő ázsiai és amerikai keresletnek, részben pedig az OPEC-államokra korábban nem jellemző mértéktartásnak köszönhetően gyorsan növekedtek. Az időszak végi (június/június) alapanyagárak 7,6%-kal az egy évvel korábbi szint alatt maradtak, míg az olajárak közel 18%-kal meghaladták azt.

Legfontosabb kereskedelmi partnerünknek tekinthető euró régióban az 1998. végi 0,8%-os fogyasztóiár-infláció 1999 márciusában 1%-ra, júliusban pedig 1,1%-ra változott. A lényegében stagnáló és igen kedvező inflációs adatokhoz hozzájárult, hogy a feldolgozatlan élelmiszerárak erős csökkenése segített ellensúlyozni az energiaárak második negyedévben már megfigyelhető emelkedését. A termelői árak dinamikája is változott, a márciusi 2,3%-os ipari termelőiár-csökkenést áprilisban 1,6%-os mérséklődés követte.

Magyarországon az import-egységértékindex az idén második negyedévében 4,8%-kal haladta meg az előző év azonos időszakát (a szezonálisan igazított egységértékindex szintén 4,8%-kal emelkedett). Az importárak növekedése továbbra is alacsonyabb volt, mint a valutakosárral szembeni leértékelés, illetve a nomináleffektív árfolyamindex változásának mértéke, amely azt mutatja, hogy az importárakon keresztül érvényesülő inflációs nyomás az idei év második negyedévében továbbra is visszafogott maradt. Mindez az energiahordozók második negyedévben bekövetkezett áremelkedése ellenére következett

Világpiaci árváltozások 1997–1999-ben*
(előző év azonos havához viszonyítva)

	1997. december	1998. december	1999. március	1999. június
Alapanyagok energiahordozók nélkül	-7,6	-10,8	-12,6	-7,6
Élelmiszerek	-5,7	-13,7	-17,2	-17,7
Mezőgazdasági nyersanyagok	-20,5	-2,1	-3,0	+5,6
Fémek	-5,5	-13,8	-14,5	-5,7
Olaj	-27,3	-39,4	-0,5	+17,8

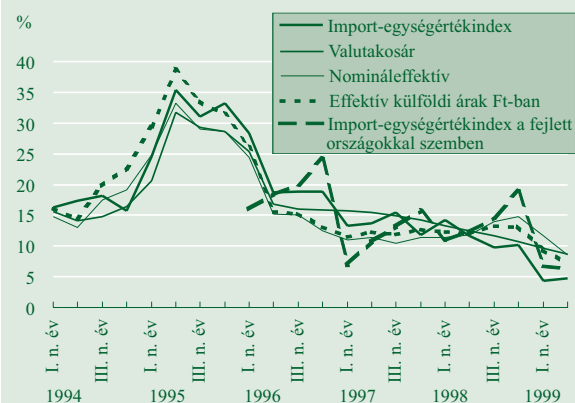
Forrás: IMF IFS.
* Világpiaci árak dollárban.

Nemzetközi inflációs adatok, 1997–1999
(előző év azonos havához viszonyítva)

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

Forrás: OECD Main Economic Indicators, 1999 July.

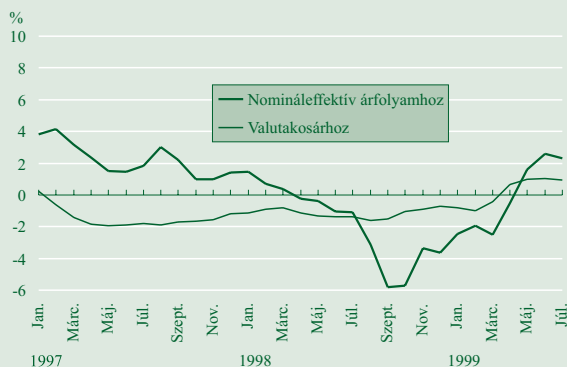
Az importárak és különböző árfolyammutatók alakulása (előző év azonos időszaka = 100)



Az árnövekedés üteme az előző év azonos hónapjához viszonyítva %

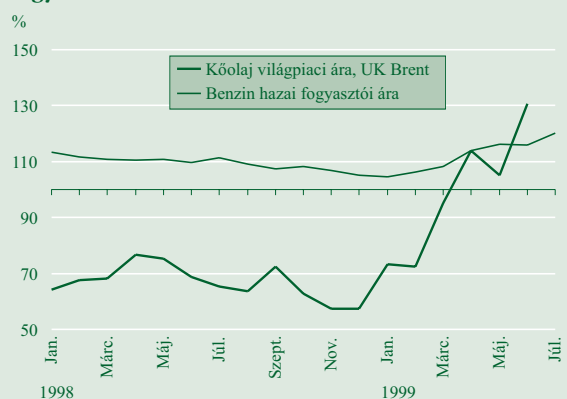
	Súly a fogyasztói árindexben	1997. december	1998. december	1999. július
Fogyasztói árindex	100,0	18,4	10,3	10,1
Ipari termékek élelmiszer és benzin nélkül	21,5	12,7	9,8	9,3
Benzin	5,0	14,7	5,1	20,2
Szabad áras háztartási energia	1,7	14,7	6,4	10,9
Élelmiszerek	22,7	19,7	5,3	0,5
Szabályozott árak	17,7	27,3	13,4	17,3
Piaci szolgáltatások	22,6	17,9	13,9	12,0
Szeszes ital, dohányáru	8,9	17,8	13,6	11,8
Piaci infláció	82,3	16,9	9,7	8,5
Maginfláció ³	91,2	18,2	10,8	9,5
Nominálegatív árfolyam leértékelődése		11,2	13,9	6,8
A forint bejelentett nominális leértékelése		13,9	10,4	8,3

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



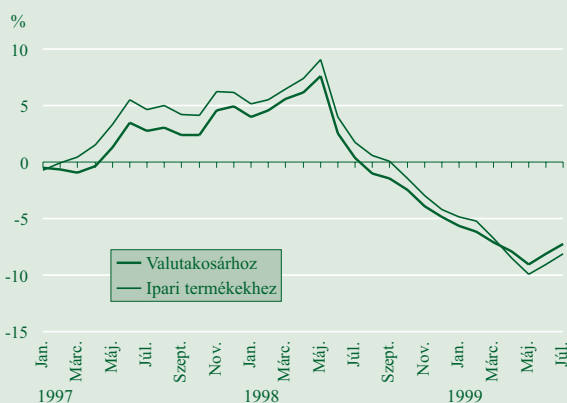
* Növekedési ütemkülönbség az előző év azonos hónapjához viszonyítva.

A kőolaj világpiaci árának és az üzemanyagok belföldi fogyasztói árának alakulása*



* Előző év azonos időszaka=100%.

Az élelmiszerek relatív árszínvonala*



* Növekedési ütemkülönbség az előző év azonos hónapjához viszonyítva.

be. A fejlett országokból érkező import ára 6,4%-kal emelkedett előző év azonos időszakához képest, amely enyhe csökkenést mutat az előző negyedév megfelelő adatához képest. A kelet-közép-európai országokból érkező import a korábbi időszakban tapasztalt nagyarányú árcsökkenést után már csak 0,1%-os mérséklődést mutat, ami elsősorban az olajárak tendenciájában bekövetkezett fordulatot tükrözi.

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 fegyelmező 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*⁴ nevezett – cikkek árát közvetlenül befolyásolja. Az árfolyamrendszer árnövekedést fegyelmező erejét tükrözi, hogy az elmúlt két évben trendjében az *ipari termékek ára követte a nominális árfolyamot*. Ebben a termékkörben nem volt jelentős az infláció ütemének mérséklődése, az árnövekedés kissé meghaladta a forint leértékelődésének mértékét. Az a tény, hogy az ipari termékek fogyasztói árának növekedése április óta kismértékben meghaladja a leértékelési ütemet értékelésünk szerint nem jelenti azt, hogy az árfolyam nominális horgony szerepe gyengült volna, mint ahogy annak sem tulajdonítottunk nagy jelentőséget, hogy ezen csoport aggregált árnövekedése az elmúlt években kissé alacsonyabb volt, mint a leértékelési ütem. A fogyasztói kosárban szereplő ipari termékeknek ugyanis jelentős szolgáltatási és ehhez kapcsolódó energiatartalma van, így az ipari termékek ára ezen inputok áralakulásának is befolyása van. A monetáris politika számára a közvetlen hatások szempontjából az érdekes kérdés az, hogy láthatók-e nyomai egy esetleges túleresletnek, amely itt az ipari termékekhez kapcsolódó szolgáltatási komponens esetében lenne megfigyelhető. Hogy a szolgáltatási komponensen keresztüli inflációs nyomásra nincs bizonyíték, jól látható abból, hogy az ipari termékek és a piaci szolgáltatások árnövekedési ütemkülönbsége nemhogy nőtt volna, hanem még alacsonyabb szinten is van, mint akár 1997-ben akár 1998-ban.

A *benzin* ára a második negyedévben tovább emelkedett, júliusban 22%-kal került többbe, mint az elmúlt év végén. Mivel a hazai benzin fogyasztói árában az adótartalom magas, az alapanyag ára csak a teljes ár kb. 1/6-át teszi ki, a világpiaci árváltozás sokkal mérsékeltebben jelentkezik.

³ Az MNB maginflációs mutatója 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.

⁴ Ebbe a kategóriába értjük bele a KSH termékcsoportjaiból a ruházatkészleteket, a tartós fogyasztási cikkeket, az egyéb cikkeket a gyógyszer, járműüzemanyag, könyv, tankönyv és újság nélkül, valamint az üdítőitalokat.

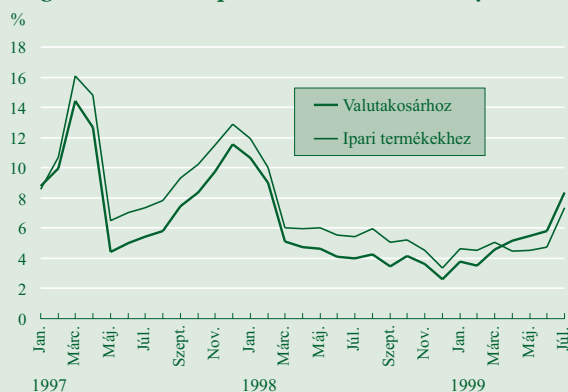
Bár a világpiacon az élelmiszerárak tovább csökkentek, a hazai 12 havi élelmiszer-infláció a májusi $-0,9\%$ -os mélypontról $0,5\%$ -ra emelkedett, igaz részben kormányzati beavatkozásra. Ezen belül az idényjellegű, mezőgazdasági termékek ára közel 8% -kal csökkent. A rövid bázisú, szezonálisan igazított élelmiszerárak is azt mutatják, hogy az élelmiszerek áresése megállt, és az árak az utóbbi pár hónapban növekedésnek indultak. Ennek a növekedésnek azonban csaknem kizárólagos oka az, hogy a (nagy súllyal szereplő) sertéshús ára állami beavatkozásra emelkedett júliusban.

Az állami beavatkozástól függetlenül a jövőben az élelmiszerek áremelkedése feltehetően közelíteni fog a többi csoport inflációs szintjéhez, és amikor ez bekövetkezik, akkor az élelmiszerek nagy súlya miatt erőteljesen fog hatni a fogyasztóiárindex-alapon számított inflációra.

Az infláció alakulását jelentős mértékben befolyásolja az államilag szabályozott vagy befolyásolt árak alakulása. A júliusi $10,1\%$ -os inflációs mérték a regulált kör $17,3\%$ -os és a nem regulált termékek és szolgáltatások $8,5\%$ -os éves árnövekedéséből adódott. Kiugróan magas árnövekedési ütem jellemezte a gyógyszertermék-csoportot, ahol a támogatási rendszer átalakítása a kimutatott júliusi inflációt $0,4\%$ -kal emelte meg, és ennél valamivel nagyobb hatással lesz az augusztusi inflációra (erről lásd keretes írásunkat). Még ha a gyógyszeráremelésről el is tekintünk, a fogyasztói kosár közel 9% -át kitevő szabályozott áras körbe tartozó szolgáltatások (pl. telefon, helyi tömegközlekedés, TV előfizetési díj) árnövekedése is meghaladta az elmúlt évi mértéket, $19,8\%$ volt júliusban, míg 1998-ban 17% körül ingadozott. A hatósági árak harmadik csoportját az energiahordozók jelentik (központi és távfűtés, elektromos energia, vezetékes gáz), amely az árképleten keresztül követi a világpiaci áralakulást. A világpiaci energiaár-emelkedés azonban a képletbe épített késések miatt eddig még *nem* jelentkezett a hatósági áras energiaárak 12 havi indexének jelentős emelkedésében, az index 10% körül alakult 1999 eddigi hónapjaiban. A háztartási energiahordozók esetében azonban új árstruktúra rendszert vezettek be. A földgáz-szolgáltatók nettó 150 forint alapdíjat számítanak fel a szolgáltatás biztonságos ellátása, a készenlét miatt, ugyanakkor a földgáz egységárát 2% -kal csökkentették. A villamosenergia esetében a háromtömbös díjszabás helyett minden kWh azonos egységáron kerül elszámolásra, ami differenciáltan érinti az egyes fogyasztók kiadásait.

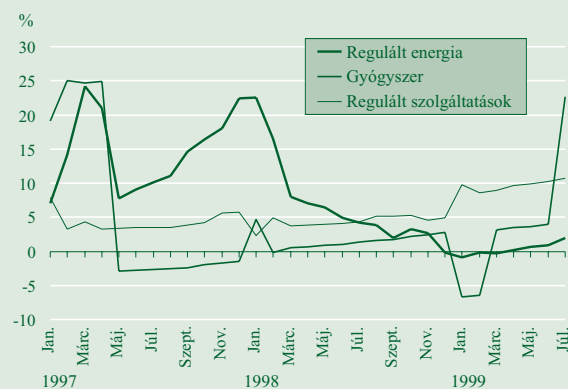
A szabályozott árak növekedése a múltban rendszeresen felülmúlta a piaci infláció mértékét, mert a költségeknek az árban való megjelenítése, a támogatások leépítése ezt szükségessé tette. A nagy, sokszerű relatív árváltozások időszaka azonban már lezárult, s a relatív árak változása – a piaci szolgáltatások termékkörhöz hasonlóan – lassabb és kiegyensúlyozottabb lehet. A piaci szolgáltatások esetében az elmúlt két és fél évben a leértékelési ütemet kb. 3% -kal meghaladó áremelkedést tapasztaltunk, és ezt nagyjából konzisztensnek is tekintettük a termelékenység növekedésének ütemkülönbségével. A szabályozott szolgáltatások esetén tapasztalt kb. 5% -os többlet-árnövekedést még mindig egyensúlyi folyamatként értékeltük. 1999-ben azonban 10% fölé emelkedett a leértékelés és szabályozott szolgáltatások árai közötti ütemkülönbség, és a 12 havi index magasabb, mint 1998-ban. A kialakult helyzetet magyarázhatja az, hogy az elmúlt években tapasztalt 5% -os árnövekedési differencia kisebb volt,

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



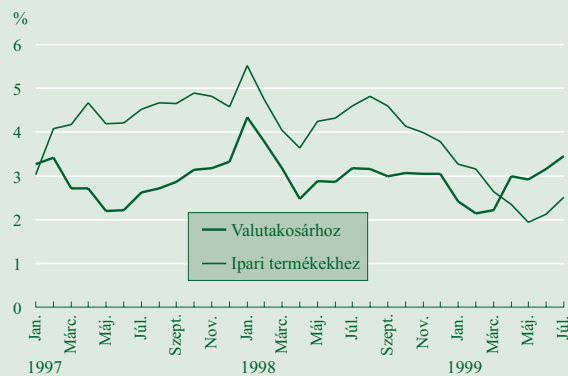
* Növekedési ütemkülönbség az előző év azonos hónapjához viszonyítva.

A szabályozott áras termékek és szolgáltatások 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.

mint a valós termelékenység növekedésiütem-különbség. Mivel a termelékenységi ütemkülönbség egyik évről a másikra nem változik ilyen hektikusan, akkor azt kell feltételeznünk, hogy az elmúlt két évben a kormányzat az egyensúlyinál kisebb mértékben növelte csak az árakat.

A másik magyarázat az lehet, hogy a kormányzati szektor volt az egyetlen gazdasági szereplő, aki nem volt képes (vagy nem volt rákényszerítve), hogy alkalmazkodjon az új inflációs helyzethez. Ez a magyarázat azonban azért lenne sajnálatos, mivel alapjaiban kérdőjelezi meg a kormányzati szektor antiinflációs hitelességét. A gazdaságirányítás ugyanis üzenetet küldhet a piaci szereplőknek a dezinflációra vonatkozó elszántságát illetően azáltal, hogy a hatósági árak emelését próbálja csökkenteni, például árliberalizációval és privatizációval, (bár ezek rövid távú hatása akár ellentétes is lehet) vagy a nem indokolt költségemelés el nem ismerésével. Ez csökkentheti a kimutatott áremelkedés ütemét, és hűtheti a várakozásokat. Az energián kívüli hatósági árak növekedési ütemének 22%-ról 12%-ra való csökkentése például a teljes fogyasztói árindexet kb. 1% ponttal vinné le.

A fogyasztás 22,6%-át teszik ki azok a *piaci szolgáltatások*, amelyek nem vesznek részt a nemzetközi kereskedelemben. Az ipari termékek és a piaci szolgáltatások árnövekedési dinamikájának különbségét az eltérő termelékenység alakulása magyarázza. Ezt erősíti a reáljövedelmek növekedéséből adódó kereslet-élénkülés több területen – testápolási, egészségügyi szolgáltatás, mozi, utazás területén.

Fogyasztói árindex: megélhetési költségek vagy az inflációs folyamat mérőszáma?

A fogyasztói árindex konstrukciójánál fogva a megélhetési költségeket méri, mégpedig egy adott árukosár árának mérésével. Ez két nagy problémacsoporthoz is vezet: a CPI nem tudja jól nyomon követni a megélhetési költségek tényleges változását, másrészt nem feltétlen tükrözi az áralakulás hosszabb távú tendenciáját, így félrevezető, ha a gazdaságpolitika vagy ez alapján értékelik a befektetők az inflációs folyamatokat.

A fogyasztói árindex, mivel egy rögzített bázisú (múltbeli fogyasztási súlyokat használó) index, ezért nem tudja jól kezelni azt a tényt, hogy a fogyasztók a hasznosságukat maximalizálják, és folyamatosan változtatják a vásárolt áruk egymáshoz viszonyított arányát, változik egy adott áru minősége, valamint újabb áruk és vásárlási helyek jelennek meg. Ma Magyarországon például a telekommunikáció árindexében nincs benne a mobil telefonálás költsége, mivel ez még egy „új” termék. Ugyanakkor kb. fele annyi mobil készülék van használatban, mint amennyi rögzített vonal. Ha összeadjuk a MATÁV 1998-as árbevételét a belföldi hívás, külföldi hívás, előfizetési, és kapcsolási díj kategóriákban, akkor 203 milliárd forintot kapunk, a három mobilcég árbevétele pedig 126 milliárd forint volt. Az árbevétel természetesen tartalmazza a nem lakossági fogyasztást is, de ebből is sejthető, hogy a lakossági fogyasztáson belül a mobil telefonálás súlya jelentős. Eközben a mobil telefonálás költsége sokkal kisebb mértékben emelkedik, mint a fix vonalas telefonálás költsége, sőt a kezdeti időszak-

ban (és egyes kategóriák esetében még 1998 és 1999 között is) egyenesen csökkent. Ez akár több tized százalékponttal is csökkentené a hivatalos fogyasztói árindexet, ha elszámolásra kerülne.

Az új áruk más országokban is viszonylag lassan kerülnek be az árindexbe, a mobil telefon például az USA-ban is csak 1998-ban kapott helyet a fogyasztói kosárban. Ez azonban azt jelenti, hogy az új áruknál éppen a bevezetés utáni időszak marad ki az árindexből, amikor pedig az árak tipikusan nagymértékben csökkennek. Emiatt és a fentebb említett egyéb okok miatt a fogyasztói árindex valószínűleg mindenütt felülbecsli a megélhetési költségek emelkedését. Az USA-ban a különböző forrásokból eredő felülbecslés mértékét összesen évi 1,1%-pontnyira teszik (Lásd Boskin-jelentés, <http://www.ssa.gov/istory/reports/boskinrpt.html>. Az USA-ban a fogyasztói árindexet számoló BLS válasza és a CPI számítását illető egyéb módszertani problémák tárgyalása megtalálható a <http://stat.bls.gov/cpihe00.htm> internet oldalon.).

A közelmúltbeli gyógyszerár-támogatás megváltoztatása miatti kimutatott áremelkedés jó példája annak, hogy a megélhetési költségek megváltozása nem feltétlenül jelent tartós inflációs nyomást. Ebben az esetben az áremelkedés oka a támogatási rendszer megváltozása, a termelői árak nem változtak jelentősen. Bonyolítja a helyzetet, hogy az ártámogatás megváltoztatása felborítja azokat az összefüggéseket, amelyekre a statisztikai mintavétel szabályai alapulnak. Általában a közeli helyettesítő termékek ára körülbelül egyformán alakul, éppen a helyettesíthetőségük miatt. Erre épül a KSH mintavételi gyakorlat: a nagyon nagy számú termékből vagy termékváltozattól egy adott csoporton belül (például „tea”) elegendő egy viszonylag kis számú mintát venni, mert ez jó reprezentánsa lesz az adott árucsoportban lezajló árváltozásoknak.

A KSH a gyógyszerek esetében a kb. 3000 gyógyszerből 45-nek az árát veszi figyelembe a gyógyszerárindex kiszámolásakor. A mostani támogatás változás azonban gyökeresen átrendezte az egymást helyettesítő gyógyszerek relatív árát, és a megfigyelt körben lévőket aránytalanul emelte. A támogatási rendszer megváltoztatásának a lényege az, hogy egy adott hatóanyagot tartalmazó, klinikailag egyenértékű gyógyszerek közül a támogatás a legolcsóbb árának a százalékában került meghatározásra. Ez nagy áremelkedéshez vezet a „márkás” gyógyszerek esetében, és feltehetően nagyfokú helyettesítéshez vezet majd az olcsóbb „csomagolású”, generikus gyógyszerek felé. A probléma tehát kettős, a rögzített kosár csak utólag, az éves felülvizsgálatnál veszi figyelembe a helyettesítést (amikor már késő, az áremelkedés lezajlott), és a megfigyelt gyógyszerek körében az átlagosnál magasabb volt az áremelkedés. A generikus gyógyszerek problémájával a BLS is foglalkozott (lásd <http://stat.bls.gov/cpifact4.htm>), és 1995 júliusában áttért arra a módszerre, hogy a szabadság lejártakor, amikor a „márkás” gyógyszerek mellett megjelennek az egyenértékű generikus gyógyszerek, akkor ezt árcsökkenésként veszi figyelembe. A BLS hat hónapnyi időt hagy az olcsóbb generikus gyógyszerek elterjedésének, ekkor megvizsgálja azok részarányát a fogyasztáson belül, és a részaránnal súlyozva elszámolja az árcsökkenést. A KSH tudomásunk sze-

rint nem veszi figyelembe a generikus gyógyszerek megjelenését árcsökkenésként.

A BLS egy adott gyógyszer árának a meghatározásakor figyelembe veszi az összes kifizetést a gyógyszer eladójának, nem csak a vásárló által történő készpénzfizetéseket. Emellett a fogyasztói kosárban benne van az egészségbiztosítási díjak egy indirekt módon számított indexe is. A rendszer tehát zárt: ha csökken a támogatás a gyógyszereken, akkor az megjelenik az egészségbiztosítási díjak csökkenésében is (ha csak a biztosító működési költségeinek vagy a profitabilitásának a változása ezt nem ellensúlyozza).

Magyarország esetében a fő különbség az, hogy az egészségügy finanszírozása nem magánbiztosításokon keresztül, hanem államilag, adókkal történik. A fogyasztói árindex csak a piacon vásárolt árukat és szolgáltatásokat, valamint az állam által térítés ellenében nyújtott árukat és szolgáltatásokat veszi figyelembe. Ennek leginkább gyakorlati okai vannak: az adókból történő finanszírozásnál és ingyenes szolgáltatásnál nem kimutatható, milyen áru vagy szolgáltatás áll szemben melyik adóval, és sokszor a nyújtott szolgáltatás mérése is problémákba ütközik.

Az egészségügy esetében például lehetne érvelni amellett, hogy az egészségbiztosítási járulék (adó) ellenszolgáltatása az államilag biztosított egészségügyi ellátás. Azonban ha az egészségbiztosítónál hiány keletkezik, akkor azt a költségvetés automatikusan kipótolja, másrészt a nyújtott szolgáltatás nehezen definiálható és mérhető.

A fogyasztói árindex ilyen definíciója miatt ha egy termék vagy szolgáltatás (vagy eladási árának egy része) átkerül az adókból finanszírozott körből a felhasználói díjas vagy a piaci szférába, akkor a kimutatott inflációra ez az átmenet önmagában is hatással lehet. Ha a megélhetési költségeket teljes körűen tudnánk mérni, akkor egy ilyen átmenetnek nem lenne hatása. Érdemes tehát az ilyen változásokat óvatosan kezelni, és nem egyértelműen megélhetési költségnövekedésként elkönyvelni vagy az inflációs folyamat részeként tekinteni.