



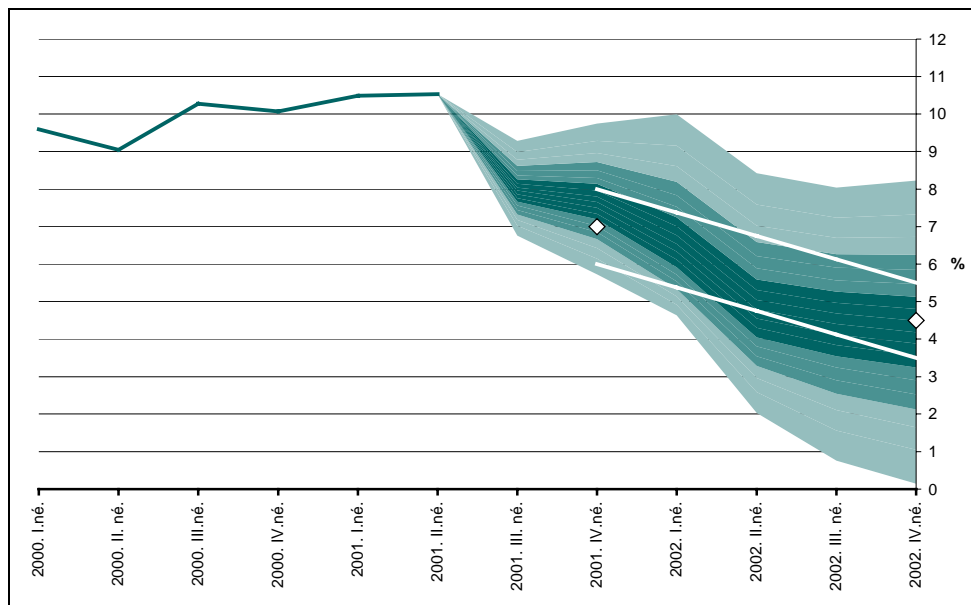
A MONETÁRIS POLITIKA ÉRTÉKELÉSE

1. A Monetáris Tanács 2001. július 23-i ülésén áttekintette a gazdaság helyzetéről, a növekedés és az infláció várható alakulásáról készített jelentést. Az elemzés megvitatása után a Monetáris Tanács úgy foglalt állást, hogy jelenleg nincs szükség a monetáris feltételek megváltoztatására. A ma előrelátható külső és belső gazdasági feltételek mellett a jelenlegi 245-250 forint/euró körüli árfolyamszint fennmaradása elősegíti, hogy a 2001. év végére az infláció az előrejelzett $7\pm 1\%$ -os sávban maradjon, 2002. év végére pedig teljesüljön a kitűzött $4,5\pm 1\%$ -os inflációs cél. Ez az inflációs prognózis arra a feltételezésre épül, hogy a világpiaci olajár és az euró/dollár keresztárfolyam a június havi átlagos értékhez képest lényegesen nem változik, és a konjunktúrális feltételek is az előrejelzésekkel összhangban alakulnak.
2. Az elmúlt két hónap során a monetáris feltételek jelentősen szigorodtak. A Jegybanktanács és a Kormány közös döntése alapján az MNB 2001. május 3-án a forint középárfolyamának havi $0,2\%$ -os leértékelését megtartva $\pm 15\%$ -ra szélesítette annak intervenció sávját. Az árfolyamrendszer megváltoztatása óta jegybanki kamatlépésre nem került sor, de a sáv kiszélesítését követően a forint felértékelődött. A felértékelődés hátterében elsősorban a hosszabb lejáratú állampapírok iránt megnövekedett külföldi kereslet állt. A sávszélesítést kiegészítő intézkedésként egy június 18-án hatályba lépett kormányrendelet eltörölte a forint teljes konvertibilitását akadályozó, még fennálló korlátozásokat. A devizaliberalizáció ellenére rövidlejáratú kamatokra érzékeny spekulatív tőkeáramlás számottevő mértékben nem jelentkezett.
3. A monetáris rendszer átalakítását az infláció tartósan magas szintje tette szükségessé. E kedvezőtlen fejleményt elsősorban a negatív külső hatások elmúlt másfél évben bekövetkezett sorozata magyarázza. 2000. második felétől a külső tényezők mellett megjelentek az inflációs várakozások nem kívánatos hatásai is.
4. A Monetáris Tanács megítélése szerint a tervezettnél rosszabb inflációs teljesítmény hátterében nem a gazdaság túlfűtöttsége áll: a kedvezőtlenebbre fordult külső konjunktúra eredményeként az aggregált kereslet növekedése a 2000. évhez viszonyítva idén várhatóan lassul. Az MNB ezért arra törekszik, hogy az inflációs várakozásokat csillapítva a lehető legkisebb növekedési áldozat mellett mérséklődjön az áremelkedések üteme. Az inflációs célkövetés rendszerében több évre szóló infláció-csökkentési pálya meghirdetésével a jegybank iránymutatást ad a gazdaság szereplői számára. E kitűzött pályával összhangban álló visszafogott ár- és bérnövekedés esetén az infláció visszaszorításának reálgazdasági költségei mérsékelhetők. A versenyszektorban a jegybank az ideinél rugalmasabb béralkalmazkodást vár.
5. Előrejelzései alapján az MNB 2001-ben és 2002-ben egyaránt kiegyensúlyozott, $4\text{-}5\%$ körüli GDP növekedésre számít. 2001-ben a külföldi kereskedelmi partnerek növekedésének lassulását ellensúlyozza a költségvetési politika keresletbővítő hatása. A kereslet belföldi összetevőin belül a lakossági jövedelmek gyors növe-

kedésének eredményeként a fogyasztás várhatóan 4,5% körüli ütemben emelkedik.

6. 2002-ben előreláthatóan megváltozik a növekedés hajtóereje. Nemzetközi előrejelzések alapján az MNB is megélenkülő külföldi konjunktúrára számít. Az állami kereslet 2001-hez képest nem emelkedik tovább, a fiskális politikának a Monetáris Tanács várakozásai szerint nem lesz számottevő keresletbővítő hatása.
7. A GDP növekedését mindkét évben meghaladó belföldi felhasználás eredményeként növekszik a külső finanszírozási igény. 2001-ben a GDP 4%-a körüli, 2002-ben ezt kis mértékben meghaladó folyó fizetési mérleghiány valószínűsíthető; a finanszírozási prognózis alapján ez összhangban van a jegybanki árfolyamcélokkal.
8. Az infláció alakulásának rövidtávú előrejelzését megnehezíti, hogy a jelenlegi átmeneti időszakban kevés tapasztalat áll rendelkezésre a gazdasági szereplők alkalmazkodásának időigényéről. Ezért az MNB előrejelzéseiben a hazaihoz hasonló árfolyamrendszert működtető, kis nyitott európai gazdaságok tapasztalatait is felhasználta a hiányzó információk pótlására. A Monetáris Tanács várakozásai szerint a gazdasági szereplők árképzésükben egyre inkább figyelembe fogják venni az új árfolyam- és inflációs pályát.
9. A Monetáris Tanács arra számít, hogy fokozatosan megszűnnek az elmúlt két évben az inflációt gerjesztő külső hatások. Ez többek között azt is feltételezi, hogy a feldolgozatlan élelmiszerek áremelkedése számottevően mérséklődik.
10. A változatlan monetáris politikára, a külső tényezőkre és a belföldi folyamatokra tett fenti feltevések mellett az MNB prognózisa alapján a fogyasztói infláció 2001. decemberében az MNB által előrejelzett inflációs sáv felső tartományába, 7-8% közé várható, míg 2002. decemberében nagyobb a valószínűsége a megcélzott sáv alsó tartományába eső inflációnak. Az előrejelzés bizonytalanságának mértéke mindkét évben jelentős. 2001-ben a kockázatok eloszlása nem szimmetrikus, a prognózistól való eltérés valószínűsége felfelé magasabb, mint lefelé; ennek hátterében a feldolgozatlan élelmiszerek áralakulásának kockázata áll. A 2002-es inflációs előrejelzés bizonytalansága szimmetrikusnak tekinthető.

Inflációs előrejelzés



A legyezőábra az alap-előrejelzés körüli bizonytalanságot jeleníti meg. A legsötétebb sáv tartalmazza az alap-előrejelzést. A színezett területek összességé 90%-os valószínűséget fed le; a teljes színezett terület felső szélét meghaladó inflációnak 5% az esélye. Az alap-előrejelzésen kívül minden sáv 15-15%-os valószínűséget takar. A bizonytalansági intervallumok becslése az MNB múltbeli előrejelzési hibái alapján, az aktuális prognózis bizonytalanságainak figyelembevételével készült. A két fehér pont az inflációs célok értékét (7% és 4,5%); az egyenes vonalak a melljük rendelt $\pm 1\%$ -os tolerancia sávot mutatják.