



K ö z l e m é n y

A Monetáris Tanács állásfoglalása

A Monetáris Tanács november 11-i ülésén megvitatta a Közgazdasági főosztály által a gazdasági folyamatok alakulásáról készített előrejelzéseket és publikálásra jóváhagyta a *Jelentés az infláció alakulásáról* című kiadvány 2002. novemberi számát.

***Számottevő
inflációs
kockázat...***

Az elmúlt időszakban tovább folytatódott az infláció mérséklődése, szeptemberben 4,6% volt az éves árnövekedés üteme. Ugyanakkor a Monetáris Tanács megítélése szerint jelentősek az inflációs kockázatok.

***...a belföldi
kereslet
hosszútávon nem
fenntartható
ütemű növekedése
miatt.***

Az inflációs kockázatot hordozó tényezők közül a legfontosabb a belföldi kereslet gyors bővülése. Miközben a nemzetközi konjunkturális helyzet kedvezőtlen, a belföldi kereslet – elsősorban a lakosság kiadásainak növekedése miatt – gyorsabban bővül a hosszútávon fenntartható ütemnél. Bár a gazdaság egyes szektorai a gyenge külső kereslet miatt értékesítési nehézségekkel néznek szembe, az inflációs folyamat szempontjából meghatározó területeken – a főként belföldi piacokon értékesítő szektorokban – a túlkereslet jelei mutatkoznak. Ez egyrészt az inflációs nyomás erősödését eredményezi, másrészt a folyó fizetési mérleg hiányának gyors növekedéséhez vezet, amely a továbbra is gyenge vállalati beruházási kereslet ellenére 2002-ben meghaladhatja a GDP 5%-át.

***A gyors reálbér-
növekedés ösztönzi
a kereslet
bővülését.***

A belföldi kereslet gyors bővülésének legfontosabb mozgatórugója a lakossági jövedelmek erőteljes expanziója. A versenyszektorban a monetáris kondíciók elmúlt másfél évben bekövetkezett szigorítása ellenére is csak lassan – a nemzetközi versenyképességet veszélyeztetve – mérséklődik a nominális bérnövekedés üteme. Az elmúlt egy évben a reálfelértékelődést – közel stagnáló nominális árfolyam mellett – a termelékenység növekedési ütemét meghaladó reálbérnövekedés idézte elő. Az állami szektorban éves szinten 30%-ot meghaladó bérnövekedési ütem alakult ki. A nettó jövedelmek bővüléséhez az adóterhelést mérséklő intézkedések is hozzájárulnak.

***A versenyszektor
bérnövekedési
üteme nem
fenntartható.***

2003-ban a bérnövekedés üteme mérséklődik. Az állami alkalmazottak körében a költségvetési törvény már nem számol számottevő nominális bérnövekedéssel, de az áthúzódó hatások és a korábbi elkötelezettségek (köztisztviselői bércorrekció) eredőjeként így is 17% körüli éves átlagos nominális bérnövekedés várható. Azért, hogy a kitűzött inflációs célok jelentős reálgazdasági áldozat nélkül elérhetőek legyenek, a Monetáris Tanács a versenyszférában ennél lényegesen alacsonyabb bérdinamikát lát szükségesnek, ezért támogatja a Kormány és a munkaadók 2003. évre 3-4,5%-os bruttó nominális béremelkedésre vonatkozó ajánlatát.

***A lakosság gyors
eladósodása is
növeli a belföldi
keresletet.***

A belföldi kereslet bővülésének másik fontos komponense a lakosság nettó pénzügyi megtakarításainak mérséklődése. A javuló jövedelmi kilátások, a mérséklődő nominális kamatok és az államilag szubvencionált hitelek elérhetőségének széles körű kiterjesztése a háztartások hitelállományának gyors növekedését eredményezi. A lakosság eladósodottságának növekedése természetes folyamat, melynek eredményeként az európai háztartásokra jellemző vagyonszerkezet alakul ki Magyarországon is. A szubvencionált hitelek terjedése és a jövedelmek gyors növekedése azonban nagymértékben felgyorsította e folyamatot, ami szintén inflációs nyomást eredményez.

***A beruházásoknál
nem várható gyors
élénkülés.***

A belföldi kereslet egyéb tényezői esetében továbbra is visszafogott növekedésre számítunk. A költségvetési tervezet szerint az állami beruházási kiadások mérséklődnek. A vállalati szektorban a kedvezőtlen európai konjunkturális környezet és a feldolgozóipari kapacitások kihasználtsága csak lassú élénkülést valószínűsít.

***A fiskális politika
fékezi a belföldi
kereslet
expansióját.***

Az inflációs kockázatok növekedését részben a fiskális politika 2002-ben bekövetkezett expanziója eredményezte. A keresletnövelő hatás nagy része a bérjellegű és transzfer kiadások emelkedéséből illetve az adóterhelés csökkenéséből eredt, ami 2003-ban is determinálja a költségvetés kötelezettségeinek és bevételeinek jelentős részét. A költségvetési javaslat szerint a kormányzat 2003-ban a költségvetési hiányt a Középtávú Gazdaságpolitikai Programban kitűzött szintre kívánja csökkenteni. Jelenlegi ismereteink alapján a tervezett intézkedések várhatóan a GDP 1,2%-ával fogják mérsékelni az aggregált keresletet.

A béralakulás a legfontosabb inflációs kockázati tényező.

A fiskális politika a belföldi kereslet expanzióját mérsékelve támogatja az inflációs cél teljesülését. Rövidtávon azonban a deficit csökkenése az infláció szempontjából kevésbé meghatározó tényeleknél jelentkezik, a lakossági jövedelmeket közvetlenül érintő tényeleknél továbbra is növekvő kiadásokra kell számítanunk. A fegyelmezett bérpálya és a fiskális szigorítás mellett az elmúlt hónap átlagárfolyamának és olajárának fennmaradását egyaránt feltételező inflációs előrejelzésünk 2003. decemberére a még elfogadható 4,5%-os inflációs szint körül alakul (4,6%), 2004-ben pedig a célsáv felső tartományába esik (4,2%). 2003-ban az infláció növekedése irányába mutató kockázatok vannak túlsúlyban, ami elsősorban a bérek alakulását övező bizonytalanságnak tudható be.

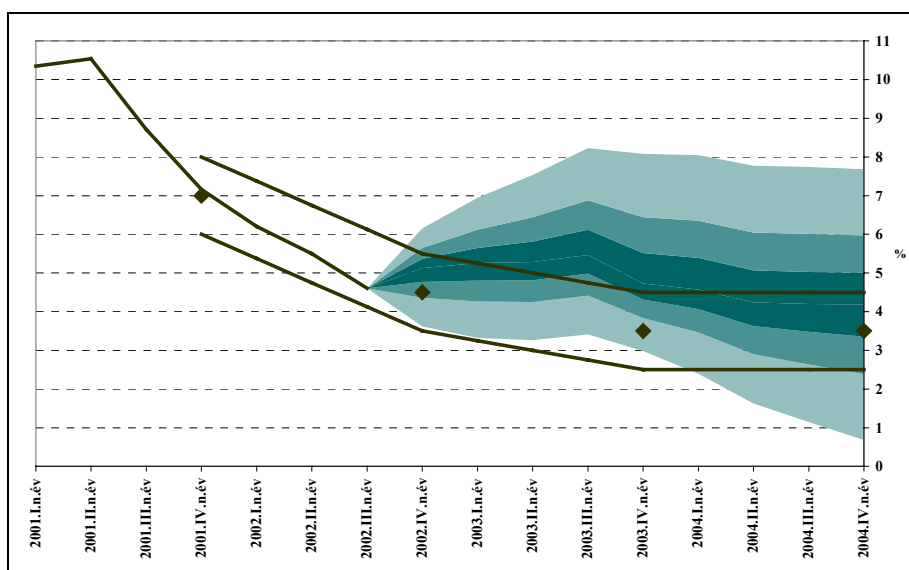
A befektetői megítélés az euró-övezeti csatlakozás várható időpontjának függvénye.

Az elmúlt időszakban az ország euróövezetbe történő belépésének időpontjával kapcsolatos bizonytalanság jelentősen befolyásolta mind az árfolyam, mind a hozamgörbe alakulását. Az Európai Unió csatlakozást előkészítő tárgyalási folyamat előrehaladása és a nizzai szerződésről tartott írásbeli népszavazás kedvező kimenetele növelte az euróövezetbe történő korai belépés valószínűségét. A javuló befektetői megítélés az árfolyam erősödésében is tükröződött.

Továbbra is szigorú monetáris kondíciók fenntartása indokolt.

Az inflációs kockázatok magasak. A monetáris kondíciók elmúlt napokban tapasztalt szigorodása csökkenti ugyan a célnál magasabb infláció kialakulásának valószínűségét, a Monetáris Tanács megítélése szerint ugyanakkor most nincs lehetőség a monetáris kondíciók lazítására.

Az inflációs előrejelzés legyezőábrája
(előző év azonos időszakához képest)



A legyezőábra az alap-előrejelzés körüli bizonytalanságot jeleníti meg. A legsötétebb sáv tartalmazza az alap-előrejelzést. A színezett területek összessége 90%-os valószínűséget fed le. Az alap-előrejelzést (mint

móduzt) tartalmazó középső, legsötétebb sáv 30%-ot fed le; attól távolodva minden sáv 15-15%-os valószínűséget takar. A bizonytalansági eloszlás becslése a múltbeli előrejelzési hibák alapján és a Monetáris Tanács bizonytalanság értékelésének figyelembevételével készült. Az év végi pontok az inflációs célok értékét (7%, 4,5%, 3,5%, 3,5%); az egyenes vonalak a mellékletben rendelt $\pm 1\%$ -os tolerancia sávot mutatják.

Budapest, 2002. november 11.

MAGYAR NEMZETI BANK
MONETÁRIS TANÁCS