

Hajnal Mihály - Várhegyi Judit

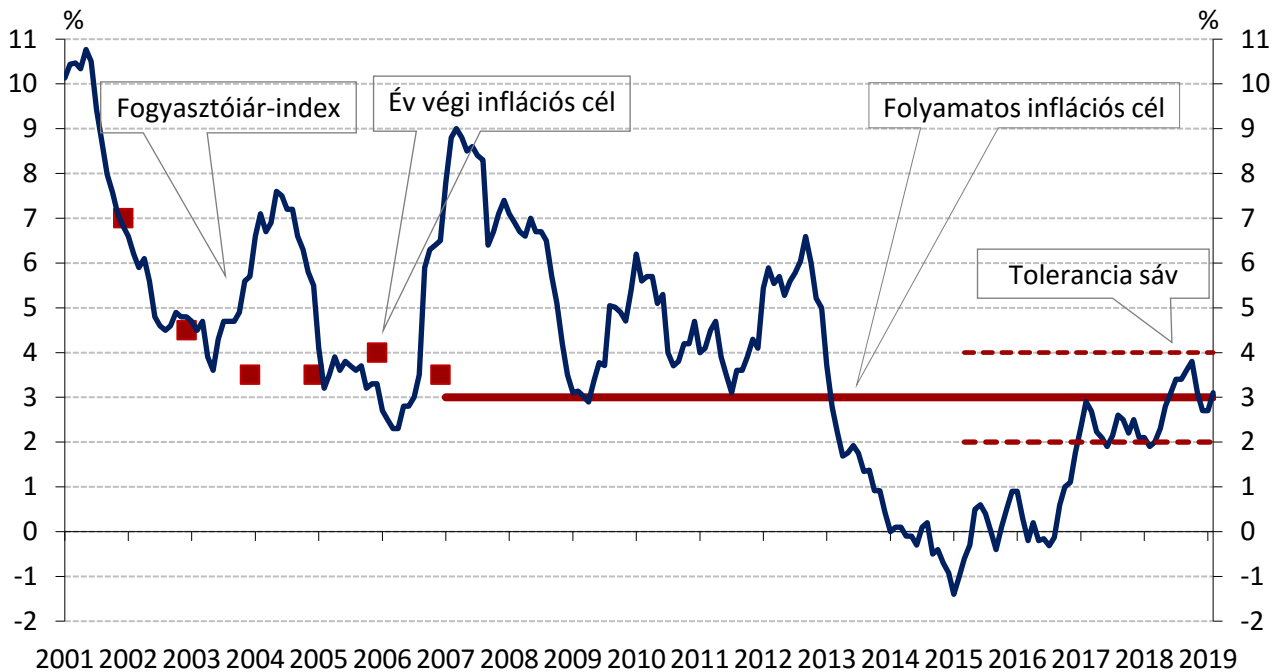
Három a magyar igazság – fontos mérföldkőhöz ért a hazai infláció

A Magyar Nemzeti Bank elsődleges célja az árstabilitás elérése és fenntartása. Az inflációs célkövetés rendszerének 2001-es bevezetése óta ezen elsődleges célt a kezdetekben csakis egy-egy rövidebb időszakban sikerült elérni. E tekintetben az idei év elején egy gazdaságtörténetileg is fontos mérföldkőhöz érkeztünk. A hazai infláció immár több mint két éve szinte folyamatosan a jegybanki 3 százalékos cél körüli tolerancia sávban, míg 2018 közepe óta már a cél körül alakul. Az idei év elején az adószűrt maginfláció is 3 százalék közelébe emelkedett, így kijelenthető, hogy hosszú idő után a magyar jegybank elérte inflációs célját.

Hazánkban az inflációs célkövetés rendszere 2001 júniusában került bevezetésre. Azóta a **Magyar Nemzeti Bank elsődleges célja az árstabilitás elérése és fenntartása**. Kezdetben a közel kétszámjegyű hazai inflációból kiindulva magasabb inflációs célok kerültek megállapításra. A 3 százalékos folytonos cél 2007 óta van érvényben, amit 2015 márciusától +/- 1 százalékpontos toleranciasáv egészít ki.

Bár a régiós országokban az inflációs célkitűzés rendszerének bevezetése többnyire gyors eredményeket hozott, az alacsony, **jegybanki céloknak megfelelően alakuló infláció elérése Magyarországon sokáig csak vágyálom maradt**. A kétezres évek elejét leszámítva egészen 2012-ig a hazai fogyasztóiár-index az időszak nagyrésztében érdemben felülmúlta az MNB aktuális célértékét. A jelenség kialakulásában fontos szerepet játszott a költségvetési politika inflációs hajlama és az ebben az időszakban jelentősen emelkedő globális nyersanyagárak is. A 2002 után jelentős hiányokat és folyamatos eladósodást felhalmozó **költségvetési politika strukturális reformok helyett időről időre az infláció felpörgetésében vélte felfedezni a fenntarthatatlan eladósodás ellenszerét**. Természetesen mindezt sikertelenül. A folyamatban jelentős váltást a 2010-ben megindult költségvetési fordulat okozott, amely a költségvetés hiányát fenntarthatóan alacsony pályára terelte. Ez a hatás kiegészülve a hatósági energiaárak jelentős csökkentésével és a válság után globálisan alacsony inflációs környezettel, 2012-től a hazai infláció gyors csökkenését eredményezte.

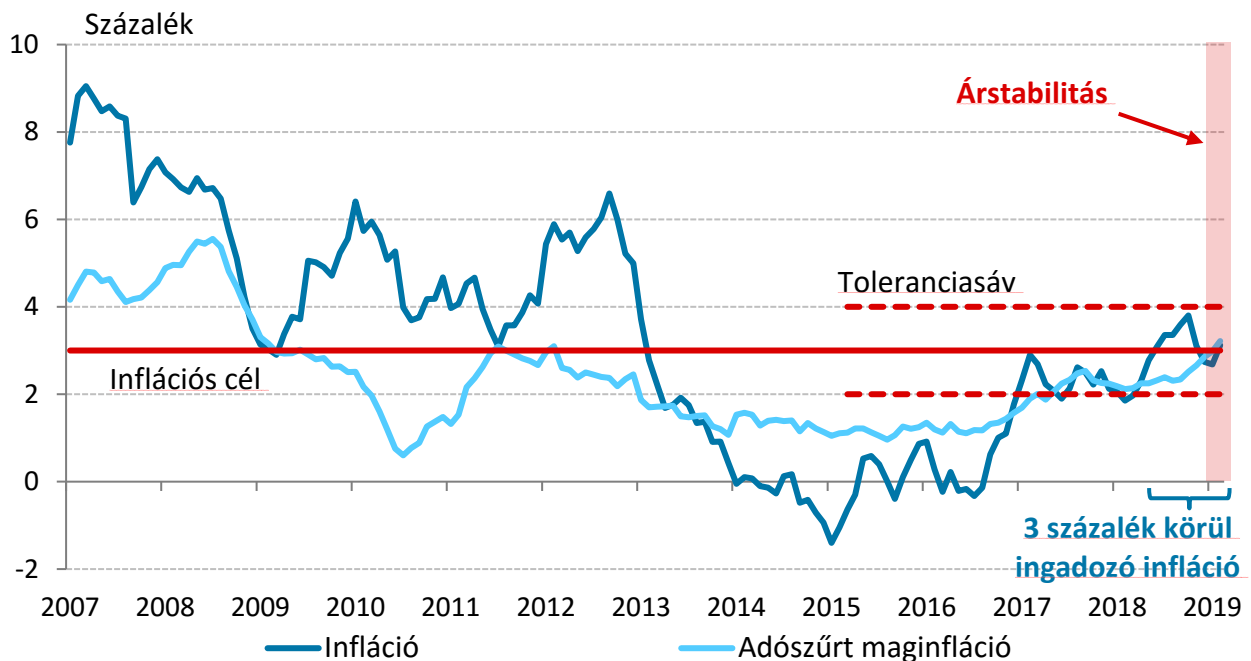
1. ábra: Az inflációs célkövetés rendszere



Forrás: KSH, MNB

Az összeomló globális nyersanyagárak mellett 2014 és 2016 között a magyar árindex is gyorsan süllyedt. A 2013 után bekövetkezett jelentős monetáris stimulusnak köszönhetően sikerült elkerülni a defláció kialakulását és az infláció 2017 elejére 2 százalékra emelkedett. Azóta a hazai infláció egy-két hónapot leszámítva folyamatosan a jegybanki toleranciasávon belül alakul. A magyar gazdaság és a belső kereslet folyamatos növekedésével párhuzamosan **2018 közepe újabb változást hozott, ugyanis az infláció folyamatosan a 3 százalékos cél körül ingadozott.** Az elmúlt hónapokban azonban újabb mérföldkőhöz ért a magyar inflációs célkövetés története: **2019 elején az az infláció fenntarthatóan elérte a jegybanki célt, amivel hazánkban az infláció az árstabilitásnak megfelelő szinten tartózkodik.** De mi is kell ehhez?

2. ábra: Az infláció és az adószűrt maginfláció alakulása



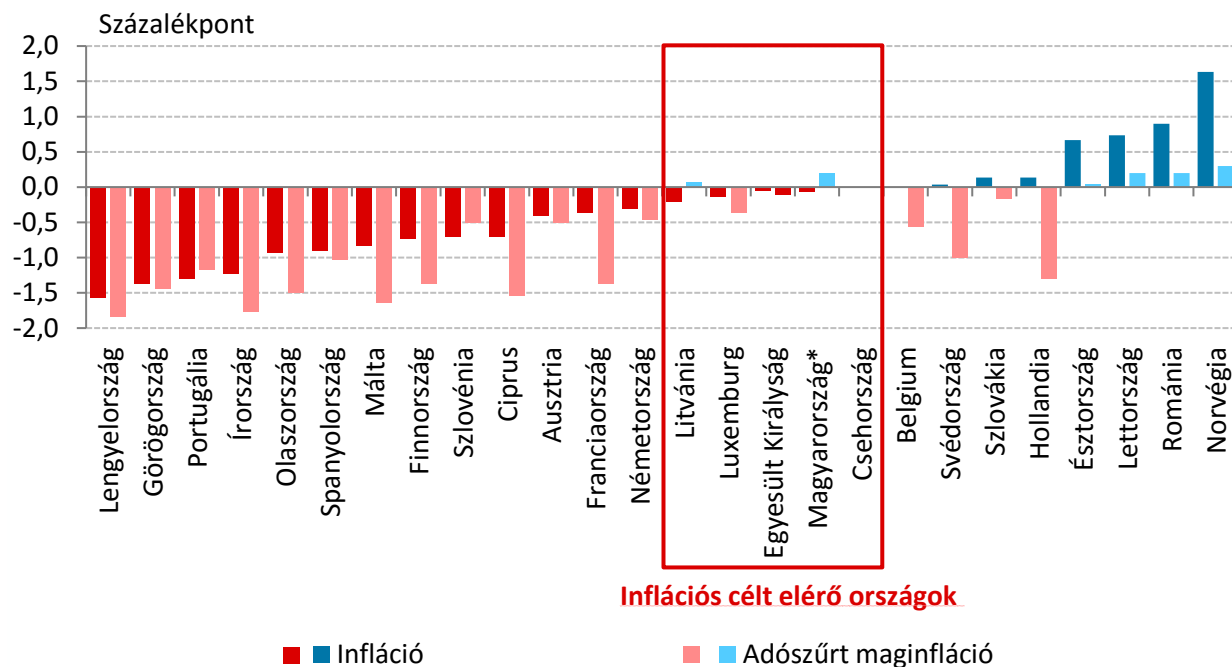
Forrás: KSH, MNB

A kérdésre a tartósabb tendenciák alakulása ad választ. **Bár a hazai árindex 2018 közepe óta a 3 százalékos célértéke körül ingadozik, a tartós tendenciákat megragadó adószűrt maginfláció csupán az elmúlt hónapokban ért 3 százalék közelébe.** Különösen a hazánkhoz hasonló kis, nyitott országok esetében a globális nyersanyagárak – elsősorban olajárak – érdemben befolyásolják, hogy az inflációs cél elérése milyen szerkezet és milyen maginflációs dinamika mellett valósulhat meg. Nemzetközi eredmények (Lásd bővebben 2018. szeptemberi Inflációs jelentés 3. keretes írása.) alapján egy visszafogottnak mondható nyersanyagár környezetben – mint amilyen a jelenlegi is – a belső kereslet alakulására érzékenyebb maginflációs mutatóknak az inflációs cél közelében kell alakulnia, hogy az árstabilitási célok tartósan teljesíthetők legyenek. Ezen folyamatokat a magyar adatok is hűen tükrözik. Az elmúlt időszakban az adószűrt maginfláció emelkedésével párhuzamosan a maginfláción kívüli tételek árindexe mérséklődött, így a hazai infláció szerkezete a korábban vázolt historikus tapasztalatokba illeszkedik bele.

Jelenleg európai összevetésben is ritka teljesítmény, ha egy jegybank eléri elsődleges célját és a célérték közelébe kormányozza az inflációt. **Az árstabilitásnak megfelelő inflációs érték jelenleg kevés országra jellemző.** Hazánk ezzel olyan szűk csoportba került, ahol csak néhány ország található Európából. Kitekintésünk alapján az európai országok közül Csehország, Egyesült Királyság, Luxemburg és Litvánia büszkélkedhet

mindezzel. Az inflációs cél elérése az aktuális globális makrogazdasági környezetben csak kevesek kiváltsága, melyet az elmúlt időszakot jellemző volatilis nyersanyagkörnyezet is megnehezített.

3. ábra: Az európai inflációs adatok céltól vett eltérései



Megjegyzés: Oszloppal az elmúlt 3 hónap átlagát jelöltük. *: Magyarország esetében az MNB által számított adószűrt maginfláció került feltüntetésre.

Forrás: MNB, Eurostat

A Magyar Nemzeti Bank elsődleges célja az inflációs cél elérése és fenntartása, azonban az elsődleges cél veszélyeztetése nélkül további két mandátummal is rendelkezik, nevezetesen a pénzügyi rendszer stabilitásának elérésével, illetve a kormány gazdaságpolitikájának támogatásával. A korábbi években a jegybank és a felügyelet összeolvadásával, a makro- és mikroprudenciális szabályozás összehangolásával, a lakossági devizahitelek kivezetésével **jelentősen javult a pénzügyi rendszer stabilitása**. A támogató monetáris politika a magyar gazdaság **2013-ban újrainduló gazdasági felzárkózását is alapjaiban meghatározta. 2019 elején az elsődleges mandátum, az árstabilitás elérése is megtörtént**. Ezt követően már az elért eredmények megtartására és az árstabilitás fenntartására kell fókuszálni.

„Szerkesztett formában megjelent a Világgazdaság.hu oldalon 2019. április 25-én.”