

## **Krusper Balázs – Bauer Péter: Mit jelent a feltételes előrejelzés?**

**A Magyar Nemzeti Bank által negyedévente készített, az inflációs jelentésekben közzétett makrogazdasági előrejelzés feltételes előrejelzés, amelynek eredményeit körültekintően kell kezelni, és fontos tudni, hogy milyen előfeltevéseken alapul.**

A Magyar Nemzeti Bank negyedévente készít makrogazdasági előrejelzést, amit az inflációs jelentésben publikál. Az előrejelzés két fontos funkciót is betölt. Egyrészt a makrogazdasági folyamatok értékelésével és a várható fejlemények számszerűsítésével támpontot nyújt a Monetáris Tanács tagjai számára a kamatdöntésekhez. Másrészt, az MNB alaposan és részletekbe menően tájékoztatja a közvéleményt arról, hogy miképp értékeli az aktuális és várható makrogazdasági folyamatokat. Ennek köszönhetően a piaci szereplők megismerhetik a jegybank véleményét és pontosabb következtetést tudnak levonni a monetáris politika jövőbeli irányultságáról.

Az MNB előrejelzése feltételes előrejelzés. Ez azt jelenti, hogy bizonyos, a hazai monetáris politika által nem befolyásolható változók alakulására a jegybank nem készít prognózist, hanem szabályalapú feltevéseket alkalmaz. Ebben az írásban azt mutatjuk be, hogy az előrejelzés készítésekor tett feltevéseink meghatározásakor milyen szempontokat veszünk figyelembe. Reményeink szerint ezzel segítséget nyújtunk az olvasónak az Inflációs Jelentésben megfogalmazott üzeneteink értelmezéséhez.

Az előrejelzésben több fontos változót is kívülről adottnak, azaz exogénnek tekintünk. Ezek többsége tőzsdéken kereskedett termékek vagy pénzügyi eszközök ára, amelyre nehéz pontos előrejelzést készíteni. Emiatt ezekben az esetekben előrejelzések helyett feltevésekkel élünk. Ezeket "szabály alapon" határozzuk meg, vagyis minden előrejelzésben ugyanúgy készítjük el a feltevéseket.

A nemzetközi olajárak alakulása az üzemanyag- és egyéb energiaárakon keresztül fontos meghatározója a hazai inflációnak. Itt rövid távon azt feltételezzük, hogy az árak a határidős tőzsdai jegyzéseknek megfelelően fognak alakulni. A határidős árak azt tükrözik, hogy a piaci szereplők mit várnak az árak jövőbeli alakulásával kapcsolatban. A piaci szereplőknek jellemzően inkább rövid távon lehetnek jó információik, hosszabb távon azonban a piaci várakozások kevésbé megbízhatók. Emiatt egyéves horizonton túl az olajárak változatlanosságát feltételezzük. Az élelmiszer-alapanyagok globális árait, így a búza- és kukoricaárakat szintén a határidős árak alapján határozzuk meg.

A tőzsdéken jellemzően dollárban jegyzik a nyersanyagárakat, ezért ezeket át kell számítani forintba, amit két lépésben teszünk meg. Első lépésben az euróban számolt nyersanyagárakat határozzuk meg, amihez azt feltételezzük, hogy az euró/dollár árfolyam az utolsó hónap szintjén változatlan marad. Az előrejelzésben az euró/forint árfolyamot a fedezetlen kamatparitás alapján endogén módon határozzuk meg, vagyis azt feltételezzük, hogy az árfolyam alakulását a két or-

szág közötti kamatkülönbség határozza meg. Így végül megkaphatjuk a forintban számított nyersanyagárakat.

Az előrejelzésben is alkalmazott fedezetlen kamatparitás szerint a forintárfolyamot - más tényezők mellett - a külső (euró) kamat és a kockázati prémium is befolyásolja. A külső kamatot az EURIBOR-ral ragadjuk meg, előretekintve pedig erről is azt feltételezzük, hogy a határidős jegyzések alapján alakul. Előrejelzésünkben a kockázati prémiumot többféle kockázati mutató közös faktoraként határozzuk meg. Előretekintve egy negyedévig változatlan értéket tételezünk fel. Hosszú távon azonban azt várjuk, hogy a kockázati prémium értéke a historikus átlag körül alakul, amit egy lassú átmenetet követően ér el.

Összegezve: a feltevéseink során vagy a piaci várakozásokat (határidős jegyzéseket) használjuk, vagy pedig azt feltételezzük, hogy az idősor értéke változatlan marad. Ez utóbbi azt jelenti, hogy az adott változót "véletlen bolyongásnak" tekintjük. Ezt a kifejezést olyan változókra használjuk, melyek értéke ugyanakkora eséllyel növekedhet vagy csökkenhet a jövőben. Ilyen esetben a legjobb előrejelzés egyszerűen azt feltételezni, hogy az idősor értéke változatlan marad.

Széles körben elfogadott vélemény, hogy a tőzsdén kereskedett termékek árát nehéz pontosan előrejelezni, akár a határidős jegyzéseket alkalmazzuk, akár véletlen bolyongásként tekintünk rá és változatlan értéket tételezünk fel. Ezért felmerülhet a kérdés: érdemes-e ezeket a változókat egyáltalán beépíteni a prognózisba? A válasz határozottan igen, az alternatíva ugyanis az, hogy egyáltalán nem vesszük figyelembe őket. Márpedig tudjuk, hogy például az olajár alakulása jelentős mértékben befolyásolja az inflációs folyamatokat. Még egy pontatlan előrejelzés is több információt adhat a döntéshozóknak, mint ha teljesen eltekintenénk ezektől a változóktól - és ezzel fontos hatásmechanizmusokat hagynánk figyelmen kívül.

Az előrejelzés készítésekor a jegybank előrejelzői és döntéshozói tudatában vannak annak, hogy a feltevések nem feltétlenül fogják megállni a helyüket, és hogy sok változó csak nagyon pontatlanul jelezhető előre. Ezt a bizonytalanságot a jegybanki elemzések kétféle módon is igyekeznek megragadni. Egyrészt a prognózisok az infláció és a gazdasági növekedés előrejelzését egy legyezőábra segítségével mutatják be. A legyezőábra azt mutatja meg, hogy a korábbi előrejelzések tapasztalatai (előrejelzési hibái) alapján az általunk legvalószínűbbnek tartott pálya körül mekkora lehet a bizonytalanság. Másrészt, az alappálya mellett úgynevezett alternatív forgatókönyvek is készülnek. Ezek azt próbálják megragadni, hogy amennyiben valamelyik előrejelzéshez használt feltevés nem teljesül, akkor annak milyen makrogazdasági és monetáris politikai következményei lehetnek. A legyezőábrának és az alternatív forgatókönyveknek köszönhetően a döntéshozók az alappálya körüli bizonytalanságot és annak legvalószínűbb okait is tudják mérlegelni. Így körültekintőbb döntéseket tudnak hozni, mint ha csak a legvalószínűbb kimenetről rendelkeznének információval.

Az eddig elmondottakból azt a tanulságot is levonhatjuk, hogy a jegybanki előrejelzés jóságát nem egyedül az határozza meg, hogy egyes változók jövőbeli alakulását mennyire sikerül pontosan eltalálni. Érdemes lehet végiggondolni a következő példát: az előrejelzés szerint változatlan monetáris politikai irányultság mellett az infláció éppen a célnak megfelelően fog alakulni egy év

múlva, ezért a döntéshozók nem változtatnak az irányadó kamaton. Tegyük fel, hogy egy évvel később valóban 3 százalék lesz az infláció, közben azonban váratlan jövedékiadó-emelésre kerül sor, ami 1 százalékponttal járul hozzá az inflációhoz.

Ebben az esetben a prognózis pontos volt, hiszen sikerült eltalálni a számszerű értéket. Az infláció alakulását meghatározó tényezőket illetően azonban az előrejelzés tévedett, hiszen az adóemelés nélkül csak 2 százalék lett volna az infláció. Ez pedig ahhoz vezetett, hogy a kamatdöntés utólag helytelennek bizonyult, mert a kérdéses időpontban lazító monetáris politika lett volna indokolt.

Mindez nem azt jelenti, hogy az előrejelzés pontossága egyáltalán nem számít. Természetesen fontos a pontosság, de a jegybank esetében az előrejelzésben "elmesélt" makrogazdasági történet konzisztenciája és az azt meghatározó tényezők helyes azonosítása is kiemelt szerepet játszik. Csak konzisztens, az alapvető mozgatórugókat helyesen megragadó előrejelzés alapján lehet jó döntéseket hozni és világosan kommunikálni.

Ehhez az is hozzátartozik, hogy az előrejelzés készítői világossá tegyék, milyen feltevéseket alkalmaztak és bemutassák az ezekből adódó bizonytalanságot is. A makrogazdasági előrejelzéseket mindig jelentős bizonytalanság övezi, ezért a kapott eredményeket körültekintően kell kezelni - épp úgy, ahogy azt makrogazdasági prognózisainak készítésekor sok jegybankkal együtt az MNB is teszi.

*Megjelent a Napi Gazdaságban 2014. április 25-én.*