

Rezessy András: A középtávú inflációs cél kitűzésének szempontjai

A 2005 nyarán kitűzött és 2007 januárjától érvényes középtávú inflációs cél alapvető változásokat hoz a magyar inflációs célkövetés rendszer jellemzőiben. Míg korábban a kormány és a jegybank évente új inflációs célt tűzött ki, ettől az időponttól kezdve egy középtávú 3 százalékos inflációs cél van érvényben. Az új rendszerre történő átállás nem volt magától értetődő, mivel mind a korábbi, mind pedig az új rendszernek vannak előnyei és hátrányai. E cikk először ezeket a kérdéseket járja végig, és amellet érvel, hogy az új rendszer előnyei bőven meghaladják annak hátrányait, valamint a korábbi rendszerből származó előnyöket. A magyar gazdaság jelenlegi helyzetében a 3 százalékos infláció tekinthető optimálisnak középtávon. Ez valamivel magasabb, mint a fejlett országokban tapasztalt inflációs célok, aminek hátterében a magyar gazdaság felzárkózó jellege áll. Az inflációs célt Magyarországon 3 évenként felülvizsgálják, mivel az optimális inflációs szint idővel változhat, Magyarország esetében vélhetőleg csökken. További kitüntetett időpont Magyarország jövőbeli belépése az európai közös árfolyam-mechanizmusba (ERM-II), ekkor szintén felülvizsgálják az inflációs célt. A cikk továbbá bemutatja, hogy az inflációs cél pontcélként lett meghatározva, ami a magyar helyzetben számos okból kifolyólag kedvezőbb, mint a sok országban alkalmazott célsáv.

BEVEZETÉS

Az MNB monetáris politikáját 2001 nyara óta az inflációs célkövetéses rendszer keretein belül működteti. Ez egy olyan monetáris politikai rendszer, amelyben a jegybank a kormánnyal közösen kitűzött és nyilvánosan bejelentett inflációs cél elérésére törekszik, ennek rendelve alá a kamat- és árfolyam-politikát.

A 2006. év végéig bezárólag az MNB és a kormány évente tűzött ki inflációs célokat. 2005-re sikerült alacsony szintre mérsékelni az inflációt, ami megteremtette a lehetőségét annak, hogy a kormány és a jegybank hosszabb időszakra az árstabilitásnak megfelelő szinten rögzítse az inflációs célt.

2007 januárjától ez a folytonos érvényű, 3 százalékos cél van érvényben, ami sok szempontból más körülményeket jelent a monetáris politika számára, mint a korábbi rendszer. A két rezsím közt az alapvető különbség az, hogy míg a korábbi rendszer lehetőséget adott a jegybank számára, hogy évente a megváltozó körülmények miatt esetleg újabb megfontolásokat vegyen figyelembe a célok kitűzésénél, addig a folytonos rezsím hosszabb távú – de nem feltétlenül örök időre szóló – elkötelezettséget jelent a monetáris politika részéről. A két rezsím közt tehát még akkor is különbség lenne, ha adott esetben a célok számszerű értéke éveken át megegyezne.

Jelen írás a folytonos célra való átállás hátterét mutatja be, valamint ismerteti az új rezsím legfontosabb jellemző-

it, illetve az azokkal kapcsolatos fontosabb megfontolásokat. Az új rendszerre történő átállás nem volt magától értetődő, mivel mind a korábbi, mind pedig az új rendszernek vannak előnyei és hátrányai. A cikk először ezeket a kérdéseket járja végig, és amellet érvel, hogy a folytonos cél alkalmazásából fakadó előnyök bőven meghaladják annak hátrányait, valamint a korábbi rendszerből származó előnyöket. Az ezt követő részek pedig olyan fontos kérdéseket vizsgálnak, mint a cél értékének megválasztása, a cél időbeli érvényessége, a monetáris politika horizontja (vagyis hogy milyen időtávon szükséges elérni a kitűzött célt), valamint a cél sávként, illetve pontként történő meghatározása.

A VÁLTOZTATHATÓ ÉS A FOLYTONOS CÉL ELŐNYEI ÉS HÁTRÁNYAI

A közgazdasági elméleti szakirodalmat vizsgálva viszonylag kevés említést találunk e két különböző inflációs célkövetéses stratégia előnyeiről és hátrányairól. A kérdést általában a monetáris politika horizontjának kiválasztásával együtt kezelik. A két rezsím összehasonlításának az alap gondolata az, hogy átváltás van a rendszer hitelessége és rugalmassága közt, vagyis a hitelességet tovább erősíteni csak a rugalmasság rovására lehet, és fordítva.

Az éves célkitűzés előnye, hogy rugalmasságot biztosít egy jelentős inflációs sokk kezelésében (különösen egy rövidebb monetáris politikai horizont esetén), a jegybank maga választhatja meg a sokkot követő stabilizáció sebesség-

gét a következő évekre vonatkozó célok kitűzésével. A rugalmasság a maastrichti inflációs kritérium¹ teljesítésénél is hasznos lehet, ha a referencia-időszakban az MNB által definiált árstabilitás alá kellene leszorítani az inflációt.

Ugyanakkor az évente kitűzött célok által jelentett rugalmasság együtt jár a jövőre vonatkozó nagyobb bizonytalansággal. Az inflációs várakozások nagyobb bizonytalansága akadályozza a monetáris politika árstabilitás iránti hitelességének továbbépítését és megszilárdítását. További hátrány, hogy mivel a célok konkrét időpontokra vonatkoznak (Magyarországon ez december volt), folyamatosan változik a monetáris politika horizontja. Egy adott év végi célról a következő évre való átállás időzítése a kamatpolitikában és a kommunikációban nem egyértelmű, ami csökkenti a transzparenciát (a rezsím átláthatóságát, közérthetőségét).

Ezzel szemben a folytonos cél előnye, hogy növeli a monetáris politika kiszámíthatóságát és a transzparenciát. Ezáltal hozzájárulhat az inflációs várakozások stabilizálásához, a jegybanki hitelesség megszilárdításához. Egy folyamatos cél a hosszú távú inflációs várakozásokat jobban tudja orientálni, mint egy évente kitűzött cél, és a hosszú távú bizonytalanságot is csökkenti. Így az infláció „ragadósága” (az a jelenség, hogy az infláció egy adott szintről csak lassan tud eltávolodni) is csökkenhet, ezzel elősegítve, hogy az átmeneti sokkok után gyorsan, zökkenőmentesen, alacsony reálgazdasági költséggel és alacsony kamat- és árfolyamvolatilitással térjen vissza az infláció az árstabilitáshoz.

Megemlítjük, hogy az elmúlt másfél évtized gyakorlata alapján az árstabilitást elért jegybankok valamennyi esetben átálltak a folytonos célra². A többi inflációs célkövető jegybank már eleve árstabilitással megegyező folytonos céllal kezdte el a rezsím működtetését. Így a folytonos cél tekinthető a legjobb nemzetközi gyakorlatnak. A jegybanktörvénnyel (árstabilitás elérése és *fenntartása*) is összhangban van egy, a dezinfláció befejezését követően bevezetett fix cél. Végül pedig egy hiteles folytonos inflációs cél segíthet a defláció és likviditási csapda megelőzésében, sokkal inkább mint egy változó cél (Svensson [2000]).

A folytonos cél esetében ugyanakkor elméletileg gondot okozhat a rugalmasság hiánya. Bernanke és szerzőtársai

(1999) szerint például egy nagy kínálati sokk esetén túl költséges lehet a fix cél fenntartása rövid, illetve középtávon. Szerintük az árstabilitás elérése után sok országban hosszú ideig változatlan maradt a cél, de hiba azt az érzetet kelteni, hogy fix lett a cél, és többet nem fog változni, mivel a nyugodt időszakok nem feltétlenül maradnak fenn örökre. Ezért javasolják, hogy a hosszú távú árstabilitás közeli infláció esetén is évente kell felülvizsgálni az inflációs célt. Megjegyezzük, hogy hosszabb – mondjuk 5-8 negyedéves – horizont választásával ez a probléma nagymértékben csökkenthető, hiszen ilyenkor a jegybank tolerálhatja a sokkokat ilyen időtávon, amennyiben azok átmeneti jellegűek. A nemzetközi gyakorlatot vizsgálva csak az Egyesült Királyságban vizsgálják felül évente a célt.³

A két rezsím alkalmazásának körülményeit tekintve elmondható, hogy az időben változó cél követése akkor célszerű, ha egy dezinflációs pályán van az ország, vagy ha egy jelentős sokk eltéríti a gazdaságot az árstabilitástól (Yates [1995]). A magyarországi helyzetet tekintve, mivel 2005-re az árstabilitáshoz közeli szintre csökkent az infláció, a dezinfláció már nem igényelte az éves célkitűzést. Megjegyezzük, hogy a nemzetközi gyakorlatban az inflációs sokkhatásokat nem változó célokkal, hanem más módon kezelik, például: hosszabb távú (mintegy 5-8 negyedéves), illetve konkrétan nem definiált horizont, felmentő klauzulák, amelyek bizonyos esetekben megengedik a céltól való átmeneti eltérést.

MIÉRT 3 SZÁZALÉK A FOLYTONOS CÉL SZÁMSZERŰ ÉRTÉKE?

A legjobb nemzetközi gyakorlat és az ahhoz igazodó hazai jegybanktörvény alapján a monetáris politika célja az árstabilitás elérése, majd azt követően annak fenntartása, így értelemszerűen adódik, hogy a kormány és a jegybank árstabilitás-meghatározásának kiemelt szerepe van a folytonos cél számszerű értékének meghatározásában. Egy, az MNB-ben végzett kutatás eredményei szerint jelenleg a hosszú távon optimális infláció Magyarországon, 2,3-3,2 százalék között lehet (Kiss és Krekó [2004]). Ez magasabb, mint a számunkra természetes viszonyítási alapként szolgáló Európai Központi Bank árstabilitás definíciója, amely „2 százalék alatti, de ahhoz közeli” szintben határozza meg a középtávon preferált inflációt az euroövezet

¹ Ez az euro bevezetésére vonatkozó ún. maastrichti kritériumok egyike, mely szerint a hazai infláció 12 hónap átlagában nem lehet magasabb, mint a három legalacsonyabb, de pozitív inflációjú EU-tagállamban mért inflációs mutatók átlaga plusz 1,5 százalékpont.

² Kivétel ez alól Szlovákia esete, ahol a célok a konvergenciafolyamatból és így a maastrichti kritériumokból vannak levezetve.

³ Lásd a cél érvényességéről szóló alfejezetet alább.

I. táblázat

Nemzetközi gyakorlat az inflációs célok kitűzésében

	A cél értéke (százalék)	Érvényessége	A monetáris politika horizontja	Cél meghatározása
Csehország	3	Euro bevezetéséig	Középtáv	Pontcél toleranciasávval
Lengyelország	2,5	ERM-II belépésig	Középtáv	Pontcél toleranciasávval
Szlovákia	2	Éves célok	Nem meghatározott	Pontcél toleranciasávval
Chile	2-4	Nem meghatározott	4-8 negyedév	Célsáv
Egyesült Királyság	2	Éves felülvizsgálat	Középtáv	Pontcél
Svédország	2	Nem meghatározott	4-8 negyedév	Pontcél toleranciasávval
Kanada	1-3	5 évente felülvizsgálják	6-8 negyedév	Célsáv
Új-Zéland	1-3	Jegybankelnök mandátumáig bármikor felülvizsgálható	Középtáv	Célsáv
Ausztrália	2-3	Nem meghatározott	Egy üzleti ciklus átlaga	Célsáv
Izrael	1-3	Nem meghatározott	4 negyedév	Célsáv

számára. A magyarországi magasabb optimális szint oka a magyar gazdaság felzárkózó jellege.⁴ E tényező vélhetőleg még hosszú távon fennmarad, bár idővel csökkenhet jelentősége.

Figyelembe véve, hogy inflációs célokat kerek egész, illetve félszázalékos szinteken szokás kitűzni, a becsült optimális tartomány a 2,5 és 3 százalék választását tette lehetővé. A cél kitűzésekor a kormány és az MNB figyelembe vette, hogy a 2,5 százalékos választásnál fennállt a kockázat, hogy hosszabb távon kibocsátásvesztéshez vezethet egy ilyen fix cél megválasztása. Összehasonlítva a nemzetközi gyakorlattal elmondhatjuk, hogy a magyar inflációs cél összhangban van a többi hozzánk hasonló, felzárkózó gazdaságban alkalmazott célokkal, ám némileg meghaladja a fejlettebb országokban tapasztaltakat (lásd 1. táblázat).

MEDDIG VAN ÉRVÉNYBEN A FOLYTONOS CÉL?

Míg az évente kitűzött célok érvényessége magától értetődő volt, felmerül a kérdés, hogy a folytonos cél meddig van érvényben. Fontos hangsúlyozni, hogy a nemzetközi gyakorlatban a jegybankok jó része kerüli annak látszatát, hogy örök időre szóló kötelezettségvállalást tenne. Amint az 1. táblázat mutatja, a gyakorlatban sok jegybanknál meghatározott időtartamra van érvényben a cél:

- A régiókban az euro bevezetéséig vagy a közös árfolyam-mechanizmusba (ERM-II) történő belépésig, illetve a jegybank döntéshozó testületének mandátumáig.
- Kanadában a jegybank és kormány közti (5 éves időtartamra szóló) megállapodás lejártáig.
- Új-Zélandon a jegybankelnök (kormányzó) mandátumának lejártáig. A kormány, ill. a jegybank bármikor kezdeményezheti a célról szóló megállapodás módosítását, az árstabilitás újraértelmezését, amire többször is volt példa.
- Angliában évente felülvizsgálják azt, hogy mit értenek árstabilitáson, és hangsúlyozottan fenntartják a lehetőséget a megváltoztatására. Ugyanakkor a rezsím 1992-es bevezetése óta a cél megváltoztatására csak egyszer került sor, akkor is statisztikai módszertanváltozás miatt.

Magyarországon az inflációs cél szintén meghatározott idejű érvényességgel lett kitűzve: a célt három év elteltével felülvizsgálják. A cél, illetve az árstabilitási definíció felülvizsgálatának szükségességét magyarázza a magyar gazdaság felzárkózó jellege, és az, hogy az ebből adódó többletinfláció időben változhat (véltőleg csökken). Egy további kitüntetett időpont a magyar esetben az ország jövőbeli belépése az ERM-II rendszerbe, ekkor szintén felülvizsgálatra kerül az inflációs cél.

⁴ A jelenség hátterében elsősorban az úgynevezett Balassa–Samuelson hatás áll, amely lényegében azt mondja, hogy egy olyan országban, ahol a külkereskedelemmel versenyző szektorban tartósan gyorsabban nő a termelékenység, mint a kereskedelmi partnereinél, ott a hazai szolgáltatási szektor és a külfölddel versenyző szektorok között jelentős inflációs különbség jelentkezik. Túl alacsony infláció célzása esetén előfordulhat, hogy a külfölddel versenyző szektor árcsökkenésekre kényszerül. A gyakorlati tapasztalatok szerint azonban a vállalatok az árcsökkenésekre kevésbé hajlandók, ehelyett gyakran a termelés visszafogásával válaszolnak. Így egy túl alacsony inflációs cél akár kibocsátásvesztéssel járhat. Fontos azonban megjegyezni, hogy ezen hatások erőssége időben változhat, hiszen például a felzárkózási folyamat előrehaladtával annak sebessége lassulhat.

MILYEN HORIZONTRA CÉLOZ A JEGYBANK A KAMATPOLITIKA KIALAKÍTÁSA SORÁN?

Mivel a monetáris politika csak bizonyos késéssel tudja befolyásolni az inflációs folyamatokat, ezért az inflációs célkövetést alkalmazó jegybankok döntéseiket előretekintő módon, az infláció várható jövőbeli alakulását figyelembe véve hozzák meg. Azt az időtávot, ami alatt egy inflációs sokk bekövetkezte után a monetáris politikának célja visszatéríteni az inflációt a célhoz, a monetáris politika horizontjának hívják.

Az éves célokat, valamint a folytonos célt követő stratégiákat tekintve a monetáris politika horizontjában is különbség van. A korábbi rezsimben az inflációs cél végpontja időben fix volt, eddig az időpontig kellett elérni egy adott inflációs szintet. Ezért az idő előrehaladtával a monetáris politika horizontjának hossza állandóan változott, az előretekintést az biztosította, hogy a célokat általában 2 évre előre tűzték ki. Ezzel szemben folytonos cél esetében a cél egy adott kezdő időponttól van érvényben folyamatosan. A monetáris politika horizontjának hossza ezért időben állandó, és a horizont folyamatosan halad előre mozgóablakszerűen.

Annak eldöntéséhez, hogy a folytonos cél horizontja milyen hosszú legyen, először is figyelembe kell venni, hogy átváltás van a cél hitelessége/transzparenciája és a rezsím rugalmassága között. Egy nagyon távoli cél valószínűleg kevésbé tudja orientálni az inflációs várakozásokat, ugyanakkor egy túl közeli cél elérése nehézségeket okozhat, és a monetáris kondíciók, valamint a kibocsátás erősebb ingadozásával járhat. Hosszabb horizont nagyobb rugalmasságot ad a váratlan sokkokra való reagálásra. A horizont növekedésével viszont nő az előrejelzés bizonytalansága is.

További szempont, hogy mivel a cél éves inflációs mutatóban van meghatározva, a bázishatások megléte egy évnél hosszabb horizontot követel meg, mivel ezek miatt csak egy év után kerül ki az indexből egy adott inflációs sokk első körös hatása. Célszerű középtávú horizontot választani (5-8 negyedév), mert itt már lehet látni, hogy egyes sokkok mennyiben lesznek átmenetiek, illetve tartósak, valamint, hogy a második körös hatások hogyan jelentkeznek.

Érdemes megemlíteni Várpalotai (2005) tanulmányát, amely különböző modellszámításokkal vizsgálja a magyarországi monetáris politika optimális horizontját. Eredményei szerint jóléti szempontból megfelelő az a gyakorlat, hogy a jegybank kamatdöntéseit a másfél-két évvel előre várt inflációs folyamatok értékelése alapján hozza. Ez a horizont a különféle várható sokkok nagy része esetén már

kellő időt biztosít arra, hogy a jegybank az inflációt jóléti szempontból optimálisan alakítsa a célkitűzésnek megfelelő értékhez. A tanulmány ugyanakkor felhívja a figyelmet arra, hogy jelentkezhetnek olyan méretű sokkok, amelyekre ha a jegybank jóléti szempontból optimálisan reagál, akkor az infláció másfél-két évnél hosszabban is eltérhet a célkitűzéstől.

Végezetül, a monetáris politika optimális horizontjánál figyelembe kell venni az előrejelzési módszertannal kapcsolatos gyakorlati szempontokat is. A négy negyedévnél rövidebb horizontú előrejelzések – monetáris politika számára releváns – információtartalma meglehetősen alacsony, hiszen azokat a kiugró értékek és az elmúlt évből áthozott bázishatások dominálják. A maximális kitekintési horizont pedig nagyjából 8 negyedévre tehető, mivel az ennél hosszabb előrejelzések az azokat övező bizonytalanság mértéke miatt már nem kellő mértékben megbízhatók. Ezek alapján az előrejelzések 4-8 negyedévre előre mutatott értékeit érdemes a monetáris politika alakításakor figyelembe venni.

A nemzetközi gyakorlatot tekintve a folytonos célt követő jegybankok is jellemzően középtávú horizontot alkalmaznak. Ez lehet meghatározott horizont (például 6-8 negyedév), bár számos jegybank konkrétan nem definiált horizontot alkalmaz, csak annyit közölnek, hogy céljuk „középtávon” elérni a célt (lásd 1. táblázat).

Mindezen tényezők mérlegelésével a magyar monetáris politika horizontja 5-8 negyedévben lett meghatározva. Így a Monetáris Tanács a kamatdöntéseit ilyen időtávra előretekintő módon, azaz az inflációnak mindig az elkövetkező 5-8 negyedév folyamán várható alakulását figyelembe véve hozza meg.

Ez a horizont lehetővé teszi, hogy a döntéshozók arra is tekintettel legyenek, hogy bizonyos tényezők csak átmenetileg térítik el az inflációt a 3 százalékos céltől (ilyenek például a kormányzati indirektadó-intézkedések vagy bizonyos hatóságilag szabályozott árak megváltoztatása). E tényezők hatása önmagában nem befolyásolja érdemben a hosszabb távú inflációs folyamatokat, viszont fennáll a veszélye, hogy az inflációs várakozásokat is kedvetlenül befolyásolja. Ha ez bekövetkezik, akkor az már tartósan eltéríti az inflációt, amit a jegybanknak meg kell előznie. Ugyanakkor, mivel az átmeneti tényezők ellensúlyozása jelentős és nemkívánatos reálgazdasági ingadozásokkal járhat, az MNB monetáris politikáját úgy alakítja, hogy az egyszeri inflációs hatásokat nem ellensúlyozza, de a tovagyrűző hatások kialakulását igyekszik megakadályozni az infláció hosszú távú stabilitásának biztosítása érdekében.

PONTCÉL ÉS CÉLSÁV KÉRDÉSE

Ahogy az 1. táblázatból is látszik, a jegybankok az inflációs céljaikat meghatározhatják egy adott számértékben (például 3 százalék) – ezt hívhatjuk pontcélnak – vagy egy sávban. Pontcél alkalmazása esetén a legtöbb esetben úgynevezett toleranciasávot is szoktak alkalmazni, jellemzően ± 1 százalékpont szélességben, amelynek a cél teljesülésének utólagos értékelésekor van szerepe. A toleranciasávon belüli infláció ugyanis még a cél teljesülésének számít. Korábban Magyarországon pontként volt meghatározva a cél, a folytonos célra történő átálláskor azonban felvetődött a kérdés, hogy azt érdemes-e célsávban definiálni.

Fontos kiemelni, hogy egy pontszerű cél toleranciasávval különbözik egy célsávtól, mivel az előbbinek van centrális értéke, amely alkalmas a várakozások erőteljesebb orientálására, utóbbinak nincs. Ezért e két verzió egymástól eltérő következményekkel jár a kamatpolitika számára: pontcél esetén a jegybank igyekszik annak közelében tartani az inflációt, a toleranciasávnak csak visszatekintő jelleggel, a cél elérésének megítélésénél van szerepe. Egy célsáv esetében viszont a jegybank deklarálta közömbös a megadott tartományban bárhova mozgó infláció iránt.

Az előző kérdéseknél már látott transzparencia és rugalmasság között fennálló átváltás a két céldefiníció viszonyában is érvényes: a pontcél transzparensőbb, vélhetően jobban orientálja a várakozásokat, de egy célsáv elvileg rugalmasabb rendszert tesz lehetővé. Ugyanakkor egy széles sáv nem horgonyozza le a várakozásokat, ám egy ebből a szempontból elég keskeny sávot nem sokkal könnyebb eltalálni, mint egy pontcél. Egy célsáv elvétele azonban nagyobb hitelességvesztéssel jár, mint egy pontcél elvétele, mivel egy pontcél majdnem lehetetlen eltalálni. Ez alapján célszerűbb pontot célozni és rendszeresen megmagyarázni a közvéleménynek a céltól való eltérések okait (lásd például Mishkin [2001] és Bernanke et al. [1999]).

Ebből a szempontból például markáns különbség lenne egy 2-4 százalékos célsáv, illetve egy ± 1 százalékpontos toleranciasávval kitűzött 3 százalékos cél közt. A folytonos cél bevezetése előtt Magyarországon az inflációs célkövetéses rezsím viszonylag rövid ideje működött, a jegybanknak az árstabilitás fenntartása iránti hitelessége még vélhetőleg nem épült ki teljesen. A folytonos célra történő átállásnak ezért fontos szerepe lehet e hitelesség kiépítésében és megszilárdításában, ahol a jegybank által deklarált árstabilitás- és céldefiníciónak fontos orientáló szerepe van. Egy 2-4 százalékos sávban meghatározott cél esetén felmerülhet a kockázat, hogy az kevésbé tudná orientálni a hosszú távú várakozásokat, és az infláció tartósan a célsáv

felső felében ragadna be, ami később megnehezítené a maastrichti kritérium teljesítését.

E tényezők alapján Magyarországon a folytonos cél is pontcélként lett meghatározva. Az inflációs cél teljesülésének utólagos értékelésekor a váratlan hatásokból fakadó ingadozások figyelembevétele céljából pedig egy ± 1 százalékpontos toleranciasáv is elfogadásra került. Ezért a 3 százalékos céltől legfeljebb ± 1 százalékponttal eltérő fogyasztóiár-index elfogadható az árstabilitás szempontjából, nem jelenti, hogy a jegybank elvettette inflációs célját.

KÖVETKEZTETÉSEK

Az inflációs célkitűzéses rendszer hazai működésének első öt évében (2001 és 2006 között) az MNB és a kormány évente tűztek ki inflációs célokat legalább két évre előre. 2005-re sikerült alacsony szintre mérsékelni az inflációt, ami megteremtette a lehetőségét annak, hogy a kormány és a jegybank 2007-től kezdődően hosszabb időszakokra az árstabilitásnak megfelelő szinten rögzítse az inflációs célt.

A korábbi éves és az új középtávú célt követő monetáris politikai rezsím közt az alapvető különbség az, hogy míg a korábbi rendszer lehetőséget adott a jegybank számára, hogy évente a megváltozó körülmények miatt esetleg újabb megfontolásokat vegyen figyelembe a célok kitűzésénél, addig a folytonos rezsím hosszabb távú – de nem feltétlenül örök időre szóló – elkötelezettséget jelent a monetáris politika részéről. Ebből adódnak a két rendszer előnyei és hátrányai. A változtatható célok rugalmasságot adnak, de ez együtt jár a jövőre vonatkozó nagyobb bizonytalansággal is, ami megnehezíti az árstabilitás iránti elkötelezettség hitelességének kiépítését. A folytonos célból adódó kööttség pedig azzal az előnnyel jár, hogy növeli a monetáris politika kiszámíthatóságát, így hozzájárul a hitelesség kiépítéséhez. A hitelességi hatás gyakorlati fontosságát jól illusztrálja, hogy azon inflációs célkövetést alkalmazó jegybankok, ahol árstabilitás körüli az infláció, folytonos célt alkalmaznak.

A legjobb nemzetközi gyakorlat és az ahhoz igazodó hazai jegybanktörvény alapján a monetáris politika célja az árstabilitás elérése, majd azt követően annak fenntartása, így értelemszerűen adódik, hogy a kormány és a jegybank árstabilitás-meghatározásának kiemelt szerepe van a folytonos cél számszerű értékének meghatározásában. Figyelembe véve az MNB-ben végzett kutatási eredményeket, a magyarországi középtávú inflációs cél a fogyasztóiár-index 3 százalékos értékében lett meghatározva.

Fontos hangsúlyozni azonban, hogy hasonlóan számos más jegybank gyakorlatához, Magyarországon a középtávú

vú inflációs cél szintén meghatározott idejű érvényességgel lett kitűzve: a célt három év elteltével felülvizsgálják. A cél, illetve az árstabilitás definíciójának felülvizsgálatának szükségét magyarázza a magyar gazdaság felzárkózó jellege, és az, hogy az ebből adódó többletinfláció időben változhat (véltetőleg csökken). Egy további kitüntetett időpont a magyar esetben az ország jövőbeli csatlakozása az ERM-II rendszerbe, ekkor az inflációs célt ismét felülvizsgálják.

Mivel a monetáris politika csak bizonyos késéssel tudja befolyásolni az inflációs folyamatokat, ezért az MNB döntéseit 5-8 negyedévre előretekintő módon, az infláció várható jövőbeli alakulását figyelembe véve hozza meg. Ez a horizont segít annak megítélésében, hogy az egyes inflációs sokkok mennyiben lesznek átmenetiek, illetve tartósak, valamint, hogy a második körös hatások hogyan jelentkeznek. Mivel az átmeneti tényezők ellensúlyozása jelentős és nemkívánatos reálgazdasági ingadozásokkal járhat, az MNB monetáris politikáját úgy alakítja, hogy az egyszeri inflációs hatásokat nem ellensúlyozza, ugyanakkor a tovagyűrűző hatások kialakulását igyekszik megakadályozni az infláció hosszú távú stabilitásának biztosítása érdekében.

FELHASZNÁLT IRODALOM

- BERNANKE, B.–LAUBACH, T.–MISHKIN, F. S.–POSEN, A. S. (1999): *Inflation Targeting – Lessons from the International Experience*. Princeton University Press, Princeton, New Jersey.
- KISS, G.–KREKÓ J. (2004): Optimális infláció Magyarországon. *MNB Háttér tanulmányok 2004/1*.
- MISHKIN, F. S. (2001): Issues in Inflation Targeting. In: *Price Stability and the Long-Run Target for Monetary Policy*. Bank of Canada, Ottawa.
- SVENSSON, L. E. O. (2000): How Should Monetary Policy Be Conducted in an Era of Price Stability? *NBER Working Paper 7516*.
- VÁRPALOTAI V. (2005): Az inflációs célkövetés optimális horizontja Magyarországon. *MNB Műhelytanulmányok 45*.
- YATES, A. (1995): On the Design of Inflation Targets. In: Haldane, A. G., ed. (1995), *Targeting Inflation*. Bank of England, London.