



A Monetáris Tanács állásfoglalása

A Monetáris Tanács 2003. május 12-i ülésén megvitatta és publikálásra jóváhagyta a *Jelentés az inflációról* c. kiadványt. A Tanács a következőképpen értékeli az inflációs folyamatok alakulását.

Kedvezőbb 2004-es inflációs kilátások, az előrejelzés közeledett az inflációs célhoz

A korábbi monetáris szigorítás hatására megindult a termékpiacon árazási magatartás alkalmazkodása az alacsonyabb inflációs környezethez, amit jól mutat a maginfláció elmúlt hónapokban bekövetkezett jelentős csökkenése. A Monetáris Tanács megítélése szerint a következő másfél évben folytatódik ez az alkalmazkodás.

Az MNB 2004 végére vonatkozó inflációs előrejelzésének középértéke 3,9%-ra csökkent, ezzel közelebb került a monetáris politikai döntések szempontjából releváns 2004. végi 3,5%-os inflációs célhoz. Nagyobb az előrejelzésben használnál alacsonyabb olajár valószínűsége, ami növeli az előrejelzés középértékénél alacsonyabb infláció kialakulásának esélyét.

A béralakulás és a költségvetési politika azonban továbbra is inflációs kockázatot jelent

Az infláció várható alakulása szempontjából ugyanakkor továbbra is kiemelt kockázatot jelent, hogy a bérek lassabban alkalmazkodnak az alacsonyabb inflációhoz és az államháztartás kereslet-csökkentő hatása kisebb a vártnál.

Dezinflációt erősítő, illetve gyengítő tényezők 2003-ban

2003 eddig eltelt időszakában folytatódott a dezinfláció. Különösen a monetáris politika által befolyásolható termékek és szolgáltatások infláció-csökkenése volt jelentős. Az infláció csökkenése ellenében hat ugyanakkor a fogyasztás továbbra is gyors növekedése, ami részben a 2002. évben meghozott fiskális intézkedéseknek, részben pedig a reálbérek gyors növekedésének tulajdonítható. Az idei év hátralévő részében a monetáris politika hatókörén kívül eső tényezők azonban várhatóan mérséklik az inflációt. A külpiacon fejlemények közül az olajárak csökkenése, valamint az euró dollárhoz képest bekövetkezett erősödése, a belföldiek közül pedig a szabályozott árak éven belüli változása is várhatóan az alacsonyabb infláció irányába hatnak. Előrejelzésünk szerint 2003 decemberére 4,6% körül várható az éves árnövekedés üteme.

**Lassú
béralkalmazkodás**

A versenyszektorban a vártnál lassabban mérséklődik a bérnövekedés üteme. A munkapiaci alkalmazkodást fékezi, hogy az állami szektorban a tavalyi intézkedések miatt gyors ütemben nőnek a bérek, és a munkapiaci feszültségeket növeli, hogy a közösségi szektorban foglalkoztatottak száma is több mint 4%-kal emelkedett. A munkaköltségek gyors emelkedéséhez a vállalatok a munkaerő iránti keresletük visszafogásával alkalmazkodnak, ami a munkanélküliség emelkedését eredményezi. A bérek gyorsabb alkalmazkodása az alacsonyabb inflációhoz elősegítené a vállalatok jövedelmezőségének javítását, a versenyképesség megőrzését, és a gyorsabb gazdasági növekedést.

**A továbbra is gyors
belföldi kereslet-
növekedés fékezi a
dezinflációt**

2003-ban és 2004-ben egyaránt 3,5% körüli GDP növekedés várható. Ebben szerepet játszik, hogy továbbra sem látszanak a nemzetközi konjunkturális helyzet gyors javulásának jelei, ezért az export és a beruházási kereslet bővülése várhatóan mérsékelt marad. A visszafogott növekedés dezinflációs hatását a gyors béremelkedés okozta költségoldali inflációs nyomáson túl a belföldi kereslet továbbra is gyors növekedése hátráltatja. A lakosság kedvező jövedelmi helyzetének hatására a 2002-es 10%-ot meghaladó növekedés után 2003-ban a fogyasztási kiadások 7%-os, 2004-ben 5% körüli bővülése várható.

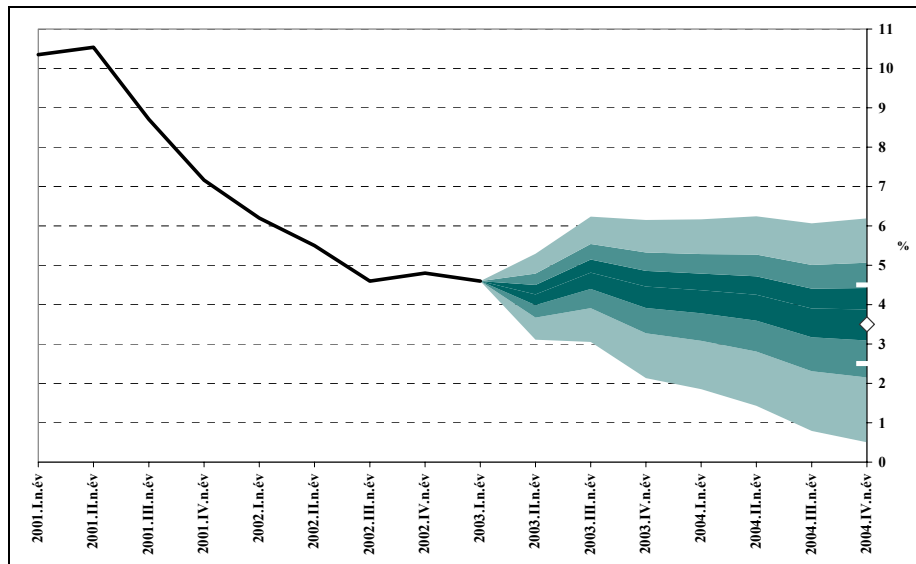
**Csak további
költségvetési
alkalmazkodással lehet
visszatérni a
Középtávú Gazdaság-
politikai Program
fiskális pályájához**

2003-ban az államháztartás kereslet-visszafogó hatása – az egyenlegjavító intézkedések ellenére – a vártnál lényegesen kisebb mértékben érvényesül, várhatóan a GDP 0,5%-át éri el. A kormány 2002-ben elfogadott Középtávú Gazdaságpolitikai Programjának végrehajtásában eddig bekövetkezett csúszást a fiskális politika a mai ismeretek szerint 2004-ben is csak részben tudja ellensúlyozni. Lényeges további egyenlegjavító intézkedések nélkül a jelenleg előrelátható makrogazdasági folyamatok mellett az államháztartás 2004-ben a GDP 1,3%-ával mérsékelheti a belföldi keresletet. Az eltérés az eredeti fiskális pályától nehezíti a múlt évben kialakult kedvezőtlen gazdaságpolitikai kombináció – szigorú monetáris és laza fiskális politika – korrekcióját.

**Sikerés stabilizáció a
felértékelési
spekulációt követően**

A január 15-16-i felértékelési spekulációt követő másfél hónapban a jegybank kamat- és árfolyampolitikája elsősorban a megszokott üzletmenet visszaállítását, a monetáris kondíciók stabilizálását célozta. E törekvések sikeresnek bizonyultak: a jegybank a korábnál aktívabb devizapiaci jelenléttel elérte, hogy a spekulatív külföldi tőke jelentős része a forintárfolyam és a pénzügyi rendszer stabilitását nem veszélyeztetve távozzon a hazai bankrendszerből. A forint árfolyama február eleje óta a 245 Ft/eurós szint körül alakult, és a monetáris eszköztár február 24-i helyreállítása óta a hozamgörbe is stabil.

**Az inflációs előrejelzés legyezőábrája
(előző év azonos időszakához képest)**



* A legyezőábra az alap-előrejelzés körüli bizonytalanságot jeleníti meg. A színezett területek összessége 90%-os valószínűséget fed le. Az alap-előrejelzést (mint móduszt) tartalmazó középső, legsötétebb sáv 30%-ot fed le; attól távolodva minden sáv 15-15%-os valószínűséget takar. A 2004 végi pont az inflációs cél értékét (3,5%), a két vonal az e mellé rendelt $\pm 1\%$ -os tolerancia sávot mutatja.