



A Monetáris Tanács állásfoglalása

A Monetáris Tanács 2003. augusztus 18-i ülésén megvitatta és publikálásra jóváhagyta a *Jelentés az inflációról* c. kiadványt. A Tanács a következőképpen értékeli az inflációs folyamatok alakulását.

- A jegybank támogatja a Kormány törekvését az euró 2008-as bevezetésére** A Kormány 2008. január elsejét jelölte ki az euró bevezetésének céldátumaként, és bejelentette, hogy az EU csatlakozás után rövid időn belül kérvényezni fogja Magyarország felvételét az európai Árfolyam-mechanizmusba (ERM II). Az euró bevezetésének feltétele egy, a gazdaság helyzetének reális értékelésén alapuló szigorú konvergencia program következetes végrehajtása. Az eltérés a programtól nemkívánatos piaci reakciókat, és az alkalmazkodás költségeinek növekedését eredményezheti. A jegybank támogatja a kormány célkitűzését, a monetáris politika a gazdasági és pénzügyi integráció elősegítésére, és az euró bevezetése előfeltételét jelentő kritériumok teljesítésére törekszik.
- A ERM-II-höz való csatlakozás befolyásolja a monetáris politika mozgásterét a belépést megelőző és az azt követő időszakban** Az euró bevezetésére való felkészülés több szempontból is érinti a monetáris politika vitelét. A csatlakozáskor az ERM-II árfolyamrendszerhez egy új árfolyamsáv kerül kijelölésre, amelynek szélessége a jelenlegivel megegyező $\pm 15\%$ lesz. A középárfolyam az EU tagországok pénzügyminisztereivel és jegybanki vezetőivel folytatott tárgyalásokon kerül meghatározásra. A sikeres konvergencia szempontjából döntő fontosságú az árstabilitást és a versenyképességet egyaránt támogató, fenntartható középárfolyam kijelölése. Ezért az ERM-II belépést megelőző időszakban célszerű elkerülni a túlságosan alul- vagy felülértékelt árfolyam kialakulását. A Kormány Középtávú Gazdaságpolitikai Programjában bemutatott gazdasági pálya teljesülése esetén a Monetáris Tanács a 250-260 Ft/euró körüli árfolyamszintet tekinti egyensúlyhoz közelinek, amely az árstabilitás veszélyeztetése nélkül biztosíthatja a gazdaság tartós gyors növekedését.
- Az euró bevezetése gyors dezinflációt feltételez.** A 2008-as céldátum azt feltételezi, hogy a 2006 márciusa és 2007 márciusa közötti referencia-időszakban az infláció legfeljebb másfél százalékponttal haladhatja meg a három legalacsonyabb inflációjú EU-tagország átlagát. Ez várhatóan 2,5-3% közötti inflációs szint elérését teszi szükségessé. A referencia-időszakra elérendő inflációs cél teljesítése csak következetes költségvetési, ár- és jövedelempolitika esetén lehet sikeres.

A monetáris politika továbbra is az inflációs célkövetés szabályait követi	A jegybank a mindenkori árfolyamsáv szabta keretek között, az inflációs célkövetés rendszerét megőrizve támogatja a Kormány dezinflációs politikáját. A ERM-II belépést megelőzően, majd a ERM-II keretei között eltöltött időszakban a gazdaságpolitika sikerességének fontos, a külföldi partnerek által is folyamatosan nyomon követett mutatója lesz az árfolyam stabilitása. Hatékony gazdaságpolitikai koordináció esetén az ár- és árfolyamstabilitás követelménye nem kerül egymással ellentétbe. Az árfolyam stabilitása azonban nem közvetlen célja, hanem eredménye lehet az árstabilitás elérésére törekvő monetáris politikának.
2003 első félévében alacsony infláció.	2003 első felében a fogyasztói árindex éves növekedési üteme 20 éves mélypontra süllyedt. Az elmúlt hónapokban azonban emelkedni kezdett a maginfláció és a bérnövekedés üteme is lassabban mérséklődött, mint korábban várható volt. A Monetáris Tanács megítélése szerint e folyamatok elsősorban a fogyasztás túlzott növekedésével a termelékenységtől elszakadó bérnövekedéssel, és egyes területeken fennmaradt szűkös munkaerőpiaci helyzettel állnak összefüggésben, de hozzájárult az árfolyam nem kívánt gyengülése is.
A szokásosnál nagyobb az inflációs kilátások bizonytalansága	Az inflációt alakító folyamatok várható alakulása tekintetében a szokásosnál is nagyobb a bizonytalanság. Ez abból adódik, hogy a Kormány által július 16-án bejelentett intézkedések még nincsenek véglegesen elfogadva. További bizonytalanságot okoz, hogy nehezen látható előre a gazdaság szereplőinek várható reakciója a tervezett intézkedésekre. Az augusztus 18-án publikált Inflációs Jelentésben készített előrejelzéseink arra a feltételezésre épülnek, hogy a bejelentett kormányzati intézkedések változatlan formában kerülnek elfogadásra a költségvetésben.
A tervezett költségvetési intézkedések az infláció átmeneti növekedését eredményezik	<p>A költségvetési konszolidáció elkerülhetetlen a makrogazdasági egyensúly megőrzéséhez. A most bejelentett intézkedések eltérnek az MNB által korábban várt fiskális pályától, mivel elsősorban a bevételek növelésén keresztül mérséklük a költségvetés hiányát.</p> <p>A jövő évi költségvetéssel kapcsolatos intézkedések több csatornán keresztül érintik az árnövekedés ütemének alakulását. 2004-ben a legjelentősebb hatása az ÁFA-rendszerbeli és a kapcsolódó jövedéki adóintézkedéseknek lesz. Az ÁFA változatlan adóalapot feltételező közvetlen árszintnövelő hatása 1 százalékpont, de a nemzetközi tapasztalatok alapján további, kb. 0,4 százalékpontos árnövekedésre is számíthatunk.</p> <p>Az elmúlt két évben az infláció mérséklődését jelentősen fékezte a belföldi kereslet nem fenntartható ütemű bővülése. A túlkereslet fiskális eszközökkel történő tervezett visszafogása korlátozhatja az egyszeri adóintézkedések tovaryűrő inflációs hatásait. A fiskális kiigazítás következtében a belföldi kereslet lassabb növekedése az év második felében dezinflációs hatású lehet.</p>
Fő kockázat az inflációs várakozások és a bérek emelkedése...	Monetáris Tanács a tervezett intézkedésekkel kapcsolatos kockázatok közül a legfontosabbnak azt tartja, hogy az egyszeri árnövelő intézkedések az inflációs várakozások emelkedését eredményezhetik, és magasabb bérpálya alakulhat ki a gazdaságban.

... valamint a gyenge árfolyam A költségvetéstől független inflációs kockázatot hordozó tényezők közül kiemelendő, hogy a forint árfolyama az elmúlt időszakban tartósan gyengébb volt annál a szintnél, mint amit a Monetáris Tanács a dezinflációt támogató monetáris kondíciók kialakításához optimálisnak tart. A jegybank az irányadó kamatok emelésével növelte a forint befektetések vonzerejét, és demonstrálta a befektetők számára, hogy a jövőben is az inflációs célokat támogató, kiszámítható árfolyam-alakulásra törekszik. Ezen intézkedések hatására a devizapiacra megindult a lassú konszolidáció és a forint árfolyamának fokozatos erősödése.

Emelkedő inflációs prognózis

A technikai szabály szerinti 264 Ft/eurós júliusi átlagos árfolyamon alapuló feltételes előrejelzés az infláció emelkedését mutatja 2004 közepéig, majd a jövő év második félévében várhatóan már csökken a fogyasztói árak növekedési üteme. Ez alapján 2003. végére 5,2%-on, 2004 végén 5,8% körül alakulna az árnövekedés üteme. Az egyszeri hatásoktól megtisztított inflációs mutató a jövő év végén 4,4-4,8% körül alakulhat. 2005-ben az infláció lényeges csökkenésére van szükség. Az adóintézkedések egyszeri hatása várhatóan kiesik az árindexből, de a dezinfláció folytatódásához arra is szükség hogy az átmeneti intézkedések ne okozzák az inflációs várakozások emelkedését, és a belföldi kereslet továbbra is mérsékelt ütemben emelkedjen.

Az inflációs kritérium teljesítéséhez 250-260 Ft/euró közötti árfolyam szükséges

A jelenlegi bizonytalan, az inflációt növelő és csökkentő tényezőkkel egyszerre jellemezhető helyzetben a monetáris politika alapelve az, hogy a hosszútávú, a maastrichti kritérium teljesítéséhez szükséges dezinflációs pálya megvalósítását biztosítsa. Az adó- és regulált árintézkedések rövidtávú árszínvonal-növelő hatásának monetáris eszközökkel történő teljes ellensúlyozása túlzott reálgazdasági költségekkel járna. Ugyanakkor nem engedhető meg, hogy az egyszeri hatásoktól megtisztított, a hosszabb távú inflációs tendenciákat tükröző mutatók értéke is emelkedjen.

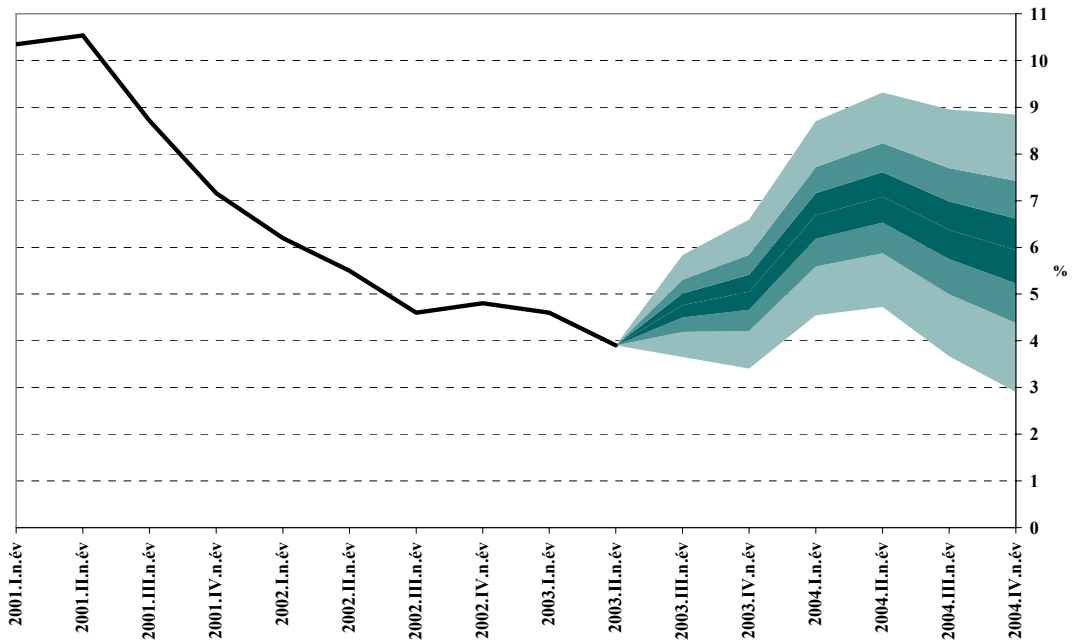
A Monetáris Tanács megítélése szerint az elmúlt hétre jellemző 260 Ft/euró *árfolyamszint* is túl nagy teret enged az inflációs kockázati tényezők érvényre jutásához. A rövidtávú inflációs kockázatok mérséklése és a maastrichti inflációs kritérium 2006-2007-ben történő teljesítése érdekében a 250-260 Ft/eurós sáv erős felében stabilizálódó árfolyamot tart szükségesnek.

Az inflációs kockázatok miatt a jegybank addig nem lát lehetőséget kamatsökkentésre, amíg az árfolyam tartósan nem stabilizálódik a 250-260 Ft/eurós sáv erős felében. Tartósan gyengébb árfolyamszint fennmaradása az irányadó kamatszint további emelését teheti szükségessé, hogy a 2004. év végi infláció 5,5% alatt maradjon.

Budapest, 2003. augusztus 18.

MAGYAR NEMZETI BANK
MONETÁRIS TANÁCS

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 toleranciasávot mutatja.