



A Monetáris Tanács állásfoglalása

2003-ban a kitűzött célnál magasabban alakult az infláció és a fogyasztói árak emelkedése 2004-ben sem tér vissza a Kormány és az MNB által 2002-ben eredetileg, közösen kitűzött pályára. A Monetáris Tanács úgy ítéli meg, hogy a 2005. év végi 4%-os inflációs cél szigorú monetáris politika és a fiskális konszolidáció folytatódása mellett, illetve az inflációs várakozások mérséklődése esetén érhető el.

A kitűzött pályánál magasabb infláció kialakulásának okai eltérőek 2003-ban és 2004-ben. 2003-ban a továbbra is gyorsan bővülő lakossági fogyasztás mellett a költségvetés is hozzájárult a magasabb inflációhoz, miközben költségoldalán a bérköltségek továbbra is gyors ütemű emelkedése, és a gyengébb forintárfolyam import-költségekre kifejtett hatása erősítette az inflációs nyomást. A magasabb inflációban szerepet játszott a feldolgozatlan élelmiszerek árának év végén tapasztalható, várhatóan átmeneti megugrása is. Nem támogatta a dezinflációt a várakozások alakulása sem. A gazdaság különböző szereplőinek várakozásait elemző felmérések szerint az inflációs várakozások 2003. folyamán fokozatosan emelkedtek.

2004-ben az inflációra ható folyamatok eltérően alakulnak. A korábbi gyors fogyasztásbővülés várhatóan megtorpan, s a tervezett költségvetési keresletszűkítés is az áremelkedések ütemének csökkenése irányába hat. Ugyanakkor a regulált árak inflációt meghaladó növelése és az indirekt adók (ÁFA, jövedéki adók) emelése több mint két százalékponttal megemeli a fogyasztói árindex szintjét. Mindezen hatásokat figyelembe véve, változatlan monetáris kondíciókat feltételezve 2004. decemberére 6,9%-os infláció várható. Az indirekt adóemelések hatásától megtisztított fogyasztói áremelkedés üteme azonban ennél lényegesen alacsonyabb lehet, várhatóan 5% körül alakul. Ez azt jelenti, hogy az ÁFA és a jövedéki adók növelését kiszűrő nettó inflációs mutató 2004 végére előreláthatóan csökken a 2003 végén mért fogyasztói árindexhez viszonyítva.

A Monetáris Tanács korábban úgy döntött, hogy az indirekt adóemelések hatását nem fogja a monetáris kondíciók szigorításával ellensúlyozni, csak a megugró árindexnek az inflációs várakozásokra gyakorolt hatásán keresztül érvényesülő tartós inflációs hatásai ellen kíván fellépni. Amennyiben ez sikerül, úgy 2005-ben az adóemelések árszintemelő hatása várhatóan kiesik az árindexből, és visszafogott belföldi kereslet-növekedés mellett 2005. decemberére teljesíthető a 4%-os inflációs cél.

A dezinfláció folytatódásának azonban előfeltétele, hogy a gazdasági szereplők az indirekt adók árnövelő hatását egyszeri árszintemelkedésként értelmezzék, és az infláció gyorsulása ne épüljön be tartósan az ár- és bérinflációs várakozásokba, a bérinfláció mérséklődése pedig folytatódjék 2005-ben. A bérek alakulása jelentős kockázatokat hordoz az infláció szempontjából, hiszen a bérnövekedés ütemének mérséklését a munkaerőpiac szűkösége mellett kell elérni. A munkaerő-tartalékok alacsony szintjét tükrözi, hogy 2003. második félévében a versenyszektor bérinflációjának korábbi lassú csökkenése is megállt, és a szolgáltató szektorokban a bérnövekedés gyorsulása volt megfigyelhető. Ennek alapján a Tanács úgy látja, hogy van kockázata a 2005. végére kitűzött 4%-os célnál magasabb infláció kialakulásának.

A monetáris politika számára további kockázati tényezőt jelent, hogy az elmúlt időszakban a forintbefektetésektől elvárt kockázati felár jelentősen emelkedett, ami a forint árfolyamának gyengülésében és a magasabb hozamszintben is tükröződött. A befektetők bizalmatlanságának hátterében elsősorban a gazdasági folyamatok középtávú fenntarthatóságával kapcsolatos

aggodalmak állnak, de a kockázati megítélés romlása összefüggésben áll az eurózóna-csatlakozás esetleges kitolódására vonatkozó várakozásokkal is.

Ezzel szemben a folyó fizetési mérleg hiánya, mint a makrogazdasági egyensúlytalanság legfontosabb mutatója, 2004-ben és 2005-ben várhatóan javuló tendenciát mutat. Ebben nagy szerepe van a lakossági fogyasztást korlátozó kormányzati intézkedéseknek, és a költségvetési deficit várható mérséklődésének. A már meghozott intézkedések csak bizonyos késéssel befolyásolják a fogyasztás alakulását. Az sem zárható ki, hogy az idei évben várható reáljövedelem-dinamika csökkenésre a lakosság a fogyasztás simításával reagál, így a fizetési mérleg javulása csak 2004. második felétől válik erőteljessé. A vállalati szektor beruházásai aktivitásának élénkülése ellenkező irányba befolyásolja, növeli az ország külső finanszírozási szükségletet. A vállalatok azonban a befektetők szemében kedvezőbb megítélés alá eső módon, elsősorban működőtőke-bevonás és hitelfelvétel formájában finanszírozzák beruházásaikat, így a fizetési mérleg finanszírozási szerkezete kedvezően módosul.

A jelenlegi helyzetben a monetáris politika egyik célja annak biztosítása, hogy a romló inflációs várakozások ne válhassanak önbeteljesítővé, a gazdaság ne térjen át egy magasabb inflációs szinttel és tartósan leértékeltebb árfolyammal jellemezhető pályára. Az inflációs várakozások emelkedése ezért a monetáris kondíciók szigorítását teheti szükségessé.

Az elkövetkező időszakban várhatóan nagyobb hangsúly helyeződik a jegybank kamatpolitikájára. A kamatszint az árfolyamra és a várakozásokra gyakorolt közvetlen hatásán túl befolyásolja a belföldi kereslet növekedését is.

Az államháztartás 2004. évi egyenlegének alakulásáról jelenleg csak korlátozott információk állnak rendelkezésre. A Monetáris Tanács nagyra értékeli a kormányzat erőfeszítéseit, hogy az államháztartás hiányát 4,6%-ra szorítsa le. Az eddig bejelentett intézkedések ebbe az irányba mutatnak. Ugyanakkor a költségvetési és gazdasági folyamatok kockázata nem zárja ki, hogy a kitűzött előirányzatnál magasabb lesz a hiány, illetve a célkitűzés teljesítéséhez további intézkedésekre van szükség.

Az inflációs cél teljesülésének az is lényeges feltétele, hogy 2005-ben tovább folytatódjon a fiskális konszolidáció. Nemcsak az szükséges, hogy a kormány keresleti oldalról támogassa a deflációt, de a tőkepiacon kialakult bizalomvesztés visszafordításához elengedhetetlen a költségvetési hiány és a folyó fizetési mérleg hiányának csökkentése. Ehhez a közszférában jelentős strukturális átalakításra, termelékenység- és hatékonyságjavító lépésekre van szükség.

Az elmúlt év adatai és az idei várható folyamatok alapján a gazdaság ma távolabb áll a maastrichti kritériumok teljesítésétől, mint azt a 2008-as euró bevezetést megalapozó gazdasági program (PEP) feltételezte. Az elmaradás jelentősen megnöveli az elkövetkező években szükségessé váló alkalmazkodást. A Monetáris Tanács továbbra is támogatja az euró mielőbbi bevezetését, mivel az euróövezeti tagsággal együtt járó stabilitás és hosszútávú kiszámíthatóság tartósan és jelentős mértékben növeli a magyar gazdaság növekedési lehetőségeit.

Budapest, 2004. február 23.

MAGYAR NEMZETI BANK
MONETÁRIS TANÁCS