

K ö z l e m é n y

A Monetáris Tanács állásfoglalása

A Monetáris Tanács 2002 február 18-i ülésén megvitatta és publikálásra jóváhagyta a *Jelentés az infláció alakulásáról* című kiadványt.

A 2001. decemberi cél sikeresen teljesítésült

A Monetáris Tanács tagjai az infláció alakulása alapján sikeresnek ítélték a 2001. évet. A monetáris politika rendszerének megváltoztatását megelőző két évben, 1999 közepe óta 10 % körül ingadozott az éves árnövekedés üteme. A forint árfolyam-ingadozási sávjának kiszélesítése és az inflációs célkitűzés rendszerének bevezetése után az infláció csökkenni kezdett; 2001. decemberére 6,8%-ot ért el, ami alacsonyabb volt, mint a kijelölt 7%-os cél. Az infláció fél év alatt bekövetkezett 4 százalékpontos mérséklődésének egy része a monetáris politika hatókörén kívül eső tényezőknek, elsősorban a feldolgozatlan élelmiszerek és a kőolaj világpiaci árcsökkenésének köszönhető. Ugyanakkor az egyszeri hatások kiszűrésével képzett mutatók is egyértelmű infláció-mérséklődésről árulkodnak. A KSH által publikált új maginflációs index a 2001. júniusban mért 10,5%-ról decemberre 8,1%-ra csökkent.

Lassú a költség-oldali alkalmazkodás

Az elmúlt időszak tapasztalatai alapján a Monetáris Tanács úgy ítélte meg, hogy a gazdaság szereplői viszonylag lassan alkalmazkodnak a meghirdetett dezinflációs pályához. A nominális bérek alakulása sem teljes egészében követte az infláció mérséklődését. Hosszabb távon csak akkor őrizhető meg a vállalkozások jövedelmezősége, ha a nominális költségek tervezésénél figyelembe veszik az értékesítési árak növekedési ütemének várható mérséklődését.

Árfolyam és kamatalakulás az előző jelentés óta eltelt időszakban

Az előző jelentés óta eltelt időszakban a monetáris kondíciók szigorúbbá váltak. A nemzetközi befektetők érdeklődése nőtt a forint befektetések iránt, ezek kockázati prémiuma jelentősen csökkent. Ez lehetőséget teremtett arra, hogy a Monetáris Tanács az inflációs várakozások mérséklődését követve több lépésben csökkentse az irányadó kamatokat. A hosszabb hozamok követték az irányadó kamatok mérséklődését, ami azt tükrözi, hogy a piaci szereplők szemében is egyre hitelesebbé válik a meghirdetett dezinflációs program. Az alacsonyabb hozamok ellenére a forint euróhoz viszonyított árfolyama közel 4%-kal erősödött az elmúlt negyedévben, és a tőkepiaci válságokkal terhelt nyári-őszi időszakhoz viszonyítva az árfolyam ingadozása is mérséklődött.

A makrogazdasági környezet támogatja a dezinflációt

Gazdasági vezetők és elemzők jelenleg 2002 második felére teszik a világgazdasági konjunktúra élénkülését, ezért a magyar gazdaság várhatóan az évnek legalábbis egy részében a potenciálisnál alacsonyabb ütemben fog növekedni. Az első félévben a kedvezőtlenebb világgazdasági környezet a vállalkozások beruházási keresletét is visszafoghatja. Továbbra is dinamikusul bővíthet a lakossági fogyasztás, ami elsősorban a szolgáltatások területén fékezheti az infláció mérséklődését. Az MNB előrejelzése szerint a fiskális politika keresletélénkítő hatása 2002-ben mérséklődik az előző évhez képest.

Változások az inflációs előrejelzésben

A monetáris kondíciók elmúlt negyedévben bekövetkezett szigorodása az infláció gyorsabb mérséklődése irányába hat. Ezt a hatást azonban ellensúlyozhatja, hogy a gazdaság alkalmazkodása a kitűzött inflációs célhoz lassúbb, mint amire az MNB korábban számított. Az elmúlt időszak tapasztalatai alapján a Monetáris Tanács úgy döntött, hogy a jövőben a megfigyelt reakcióknak jobban megfelelő, lassabb árfolyam-begyűrűzést vesz figyelembe.

További inflációnövelő tényezőt jelenthet az olajárak emelkedése. A Monetáris Tanács megítélése szerint az élénkülő világgazdasági környezetben nem zárható ki a jelenlegi 20 USD/hordó szintnél magasabb olajárak kialakulása az elkövetkező másfél év során. Ezért a Monetáris Tanács az inflációs pályára vonatkozó előrejelzés során azt feltételezte, hogy az olajárak visszatérnek a nemzetközi előrejelzések alapján valószínűsíthető 24 USD körüli szintre.

**Az inflációs alap-
előrejelzés továbbra is
megfelel a kitűzött
dezinflációs pályának**

Változatlan olajár feltételezése esetén az infláció várhatóan az előző jelentésben felvázolt pályán halad. Az alap-előrejelzés minden horizonton a kijelölt célsáv alsó felébe esik. A konzervatívabb, az olajárak emelkedésére alapozott becslés ennél valamivel kedvezőtlenebb képet fest. Az olajárak 4 dolláros megemelkedése rövidtávon 0,6 százalékpontos többlet árnövekedést okoz. Az infláció pályájára gyakorolt hatás attól függ, hogy ez az áremelkedés mikor következik be. Az előrejelzési horizonton belül nincs olyan időszak, amikor a feltételezett olajár-emelkedés hatására a célsávon kívülre kerülne az alap-előrejelzés. A Monetáris Tanács véleménye szerint az olajárak esetleges emelkedéséből fakadó bizonytalanság jelenleg nem igényli a monetáris kondíciók megelőző jellegű szigorítását, bár az ebből származó inflációs kockázatot folyamatosan figyelemmel kell kísérni.

A 2003. évi inflációt befolyásoló egyik legfontosabb kockázati tényező a szabályozott árak, valamint a jövedéki adók alakulása. Az előrejelzésben az a feltételezés szerepel, hogy a regulált árak 2003-ban a dezinflációs célpálya által meghatározott éves átlagos inflációnak megfelelő mértékben emelkednek.

A fentiek alapján az Monetáris Tanács által legvalószínűbbnek tartott feltételeken alapuló inflációs előrejelzés a következő:

2002 első félévében gyors csökkenés után a második félévben a bázishatás és a feltehetően emelkedő olajárak miatt lényegében stagnáló infláció várható, amelynek üteme 2002 év átlagában 5,0%, a 2002 december/előző év decemberi árindex pedig várhatóan 4,8%

lesz.

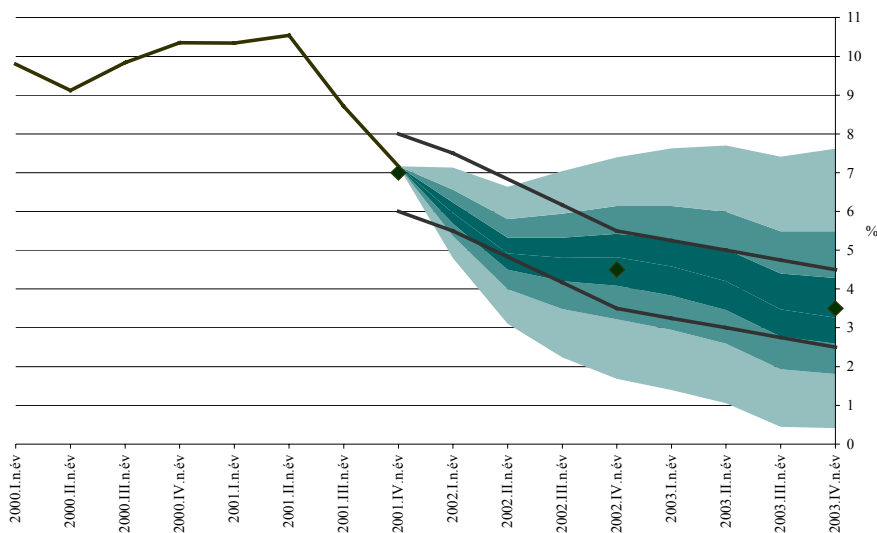
2003-ban tovább folytatódó, lassú dezinfláció várható, éves átlagban 3,9%, 2003 december/előző év december fogyasztói árindex pedig 3,3% körül várható.

Budapest, 2002. február 18.

MAGYAR NEMZETI BANK

MONETÁRIS TANÁCS

Az inflációs előrejelzés legyezőábrája emelkedő olajár feltételezése esetén (éves növekedési ütem)



A legyezőábra az alap-előrejelzés körüli bizonytalanságot jeleníti meg. A legsötétebb sáv tartalmazza az alap-előrejelzést. A színezett területek összessége 90%-os valószínűséget fed le. Az alap-előrejelzést (mint módozt) tartalmazó középső, legsötétebb sáv 30%-ot fed le; attól távolodva minden sáv 15-15%-os valószínűséget takar. A bizonytalansági eloszlás becslése a múltbeli előrejelzési hibák alapján és a Monetáris Tanács bizonytalanság értékelésének figyelembevételével készült. Az év végi pontok az inflációs célok értékét (7%, 4,5% és 3,5%); az egyenes vonalak a melljük rendelt $\pm 1\%$ -os tolerancia sávot mutatják. Az inflációs prognózis 2002 végére mintegy 24 USD/hordó szintre emelkedő, majd 2003-ban ezen a szinten stagnáló olajár feltételezésével készült.