

K ö z l e m é n y

A Monetáris Tanács állásfoglalása

A Monetáris Tanács (MT) 2002. május 6-i ülésén megvitatta és publikálásra jóváhagyta a *Jelentés az infláció alakulásáról* című kiadványt.

Felerősödtek az infláció mérséklődését fékező folyamatok

2002 első negyedévében folytatódott az infláció mérséklődése, a tavaly decemberben mért 6,8%-os érték után márciusra 5,9%-ra csökkent az éves áremelkedés üteme. A maginfláció december és március között 1,9 százalékponttal, 6,2%-ra csökkent. E kedvező folyamatokkal egyidőben felerősödtek azok a tendenciák, amelyek a jövőben fékezhetik az infláció mérséklődését. Ezek közül a monetáris politika szempontjából exogén tényezőnek tekinthetjük a kereskedelmi partnereinktől importált infláció és az olajárak számottevő emelkedését. A belföldi kereslet gyorsabb bővülése szintén az infláció lassabb mérséklődése irányába mutat. A versenyszektorban fizetett bérek gyors növekedése az infláció mérséklésének reálgazdasági költségeit növeli meg.

Magasabb importált infláció

Az euróövezetből importált infláció gyorsan begyűrűzik a hazai iparcikkek árába. Az ebből fakadó inflációs kockázat kezelésében a jegybank az EKB politikáját tekinti irányadónak. Míg az elmúlt hónapokban az EKB az átmeneti tényezők szerepét emelte ki az európai iparcikkárak gyorsabb növekedését meghatározó tényezők közül, a legutóbbi nyilatkozatok a tartós inflációs kockázatok növekedését hangsúlyozzák.

Emelkedő olajárak

Az olajárak növekedése a háztartási energiahordozók és az üzemanyag árán keresztül közvetlenül befolyásolja a fogyasztói árakat. A korábbi olajár-növekedési periódusokban az infláció emelkedése nem állt meg e közvetlen költségoldali hatásnál, hanem egy költség-ár inflációs spirál beindításával tartósan magasabb inflációt eredményezett. A közvetlen inflációs hatás tekintetében a monetáris politikának mérlegelnie kell, hogy milyen mértékben enged teret ezeknek a folyamatoknak, illetve szigorítja a monetáris kondíciókat. A közvetlen hatás ugyanis csak rövidtávon emeli meg az árnövekedés ütemét, miközben a monetáris politika csak hosszabb idő alatt, késleltetve tudja hatékonyan befolyásolni a gazdasági folyamatokat. Ezzel szemben a tovagyűrűző hatások kialakulása szükségessé teheti a monetáris kondíciók szigorítását.

Lassú a versenyszektor bérköltségeinek alkalmazkodása

A 2002. első két hónapjának adatai szerint a versenyszektorban továbbra is a tavalyi évre jellemző magas ütemben emelkedtek a nominális bérek. E tendencia fennmaradása gyengíti a vállalati szektor versenyképességét, ezért a gazdasági növekedés lelassulását eredményezheti. Hosszabb távon csak akkor őrizhető meg a vállalkozások jövedelmezősége, ha a nominális költségek tervezésénél figyelembe veszik az értékesítési árak növekedési ütemének várható mérséklődését.

Növekvő belföldi kereslet

Az előző előrejelzéshez viszonyítva mind 2002-re, mind 2003-ra a GDP gyorsabb növekedése várható. A nemzetközi konjunkturális kilátások

valamelyest javultak, és ezzel összhangban a vállalkozások beruházási kereslete is élénkebbé válhat. A háztartások jövedelmének a nagyobb költségvetési juttatások és bérnövekedés miatt várható gyorsabb növekedése a fogyasztási kereslet további bővülését vetíti előre. A kereslet bővülése rövidtávon továbbra sem ütközik általános kapacitáskorlátokba, azonban lehetővé teszi a nagyobb költségnövekedés beépítését a fogyasztói árakba, ami lassítja a gazdaság alkalmazkodását a dezinflációs pályához.

A következő évben az előző prognózisnál magasabb infláció várható, de az alapelőrejelzés továbbra sem haladja meg a kitűzött dezinflációs pálya felső határát

A reálgazdasági előrejelzés és az exogén feltételezésekben bekövetkezett változások figyelembe vételével elkészített új inflációs prognózis magasabb az előző jelentésben publikálnál. Az elmozdulás legfontosabb tényezői az olajárakra és a munkaköltségekre vonatkozó prognózisok változása. Az előző jelentésben feltételezettnél gyorsabban következett be az olajárak emelkedése, és a Monetáris Tanács úgy ítélte meg, hogy az előrejelzési horizonton a jelenlegi 25,5 USD/hordó körüli olajár fennmaradása tekinthető az inflációs kockázatok szempontjából óvatos feltételezésnek. E feltételezések mellett a 2002. decemberi inflációra vonatkozó alapelőrejelzés az inflációs célsáv felső határához közeli, 5,3%, míg 2003 decemberére továbbra is a célsáv középső tartományába eső, 3,4% körüli inflációt adódik. Az előrejelzett pályának 2002-ben 5,5%-os, 2003-ban 4,3%-os éves átlagos infláció felel meg.

További infláció-növelő kockázatok 2003-ban

A Monetáris Tanács úgy ítéli meg, hogy a 2003-as évben további, az inflációt növelő kockázati tényezőkkel kell számolni. A béralakulás azt sugallja, hogy az inflációs tehetetlenség nagyobb lehet a vártnál. Mivel az előrejelzés készítésekor nem állt rendelkezésre információ a költségvetés és a szabályozott árak jövőbeli alakulásáról, egyelőre sem a makrogazdasági pálya, sem az infláció előrejelzése nem indokolta a fiskális politikára vonatkozó korábbi, "technikai" feltevések megváltoztatását. A költségvetés keresleti hatására vonatkozó becslés csak a már eldöntött változásokat vette figyelembe, amelyek a korábbi előrejelzéshez képest 0,5 százalékponttal, a GDP 1,3%-ára növelték a fiskális politika 2002-ben várható keresletnövelő hatását. Az eddigi jelzések szerint a fiskális politika várhatóan még expanzívabb lesz, ezért a Monetáris Tanács az államháztartás keresleti hatása és a regulált árakra vonatkozó feltételezések esetében is nagyobbak ítéli meg az infláció növelése irányába ható elmozdulás valószínűségét. E tényezők hatására a 2003. decemberi infláció elérheti a 4%-ot.

Az elmúlt három hónapban nem változtak számottevően a monetáris kondíciók

Az előző jelentés óta eltelt időszakban a monetáris kondíciók nem változtak számottevően. Bár a nemzetközi befektetők érdeklődése nőtt a magyarhoz hasonló kockázati kategóriába sorolt eszközök iránt, a forint befektetésektől elvárt kockázati prémium nem csökkent. Elsősorban ország-specifikus tényezők magyarázhatják e folyamatot. A korábban várthoz képest nagyobb lett a folyó fizetési mérleg hiánya, emelkedtek az inflációs várakozások. A választásokkal kapcsolatos politikai bizonytalanság is a kockázati kamatfelár átmeneti emelkedése irányába hatott. A február 19-i kamatsökkentés óta változatlan, 8,5%-os irányadó kamatszint fenntartása mellett az árfolyam – kisebb átmeneti ingadozásoktól eltekintve – a 240-245 Ft/euró sávban stabilizálódott.

A növekvő inflációs kockázatok a monetáris kondíciók szigorítását tehetik indokoltá

Az inflációs kockázatok növekedése nem teszi lehetővé a kialakult monetáris kondíciók lazítását. Az inflációs célkitűzés teljesülését veszélyeztetné, ha az elmúlt hónapokra jellemző szintnél tartósan gyengébb árfolyamszint alakulna ki. Az elkövetkező hónapokban a Monetáris Tanács kiemelt figyelemmel fogja nyomon követni a nominális jövedelmek változását, és az olajárak növekedésének átgyűrűző hatását az inflációs folyamatra. Az infláció szempontjából kedvezőtlen folyamatok felerősödése a monetáris kondíciók szigorítását teheti szükségessé.

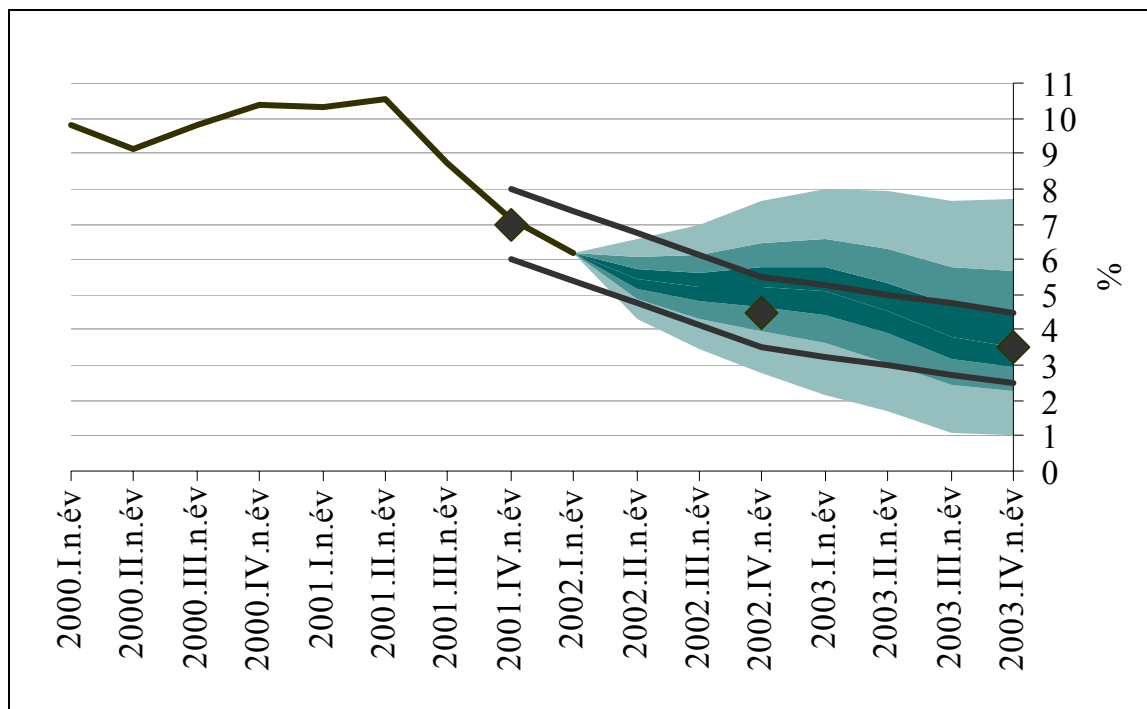
Budapest, 2002. május 6.

MAGYAR NEMZETI BANK

MONETÁRIS TANÁCS

Az inflációs előrejelzés legyezőábrája

(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 módozst) 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 a kijelölt inflációs célok értékét (7%, 4,5% és 3,5%); az egyenes vonalak a mellékletben megadott ±1%-os tolerancia sávot mutatják.