

Soós Gábor Dániel – Hajnal Mihály:
Deflációs tünetek – Félelmek és a realitás a hazai folyamatokban

Az euroövezet jegybankárai körében már hónapok óta az egyik kiemelt téma a defláció esetleges kialakulása és annak veszélyei az övezet gazdaságaira. A KSH adatközlése szerint Magyarországon éves összevetésben áprilisban és májusban is 0,1 százalékkal csökkentek a fogyasztói árak. A rendszerváltás utáni gazdaságtörténetünkben ezidáig egyedül álló adatok hatására, az elmúlt hetekben a hazai folyamatok kapcsán is egyre több elemzés taglalta a defláció kialakulásának esélyeit. Alábbi írásunk célja, hogy a jegybank makro szintű és dezaggregáltabb elemzéseire alapozva megvizsgáljuk, hogy valóban közel állunk-e a defláció és a vele együtt járó negatív hatások kialakulásához. Megállapítható, hogy az aktuális hazai folyamatok egyelőre nem utalnak deflációs veszély kialakulására.

A DEFLÁCIÓ ÉS MAKROGAZDASÁGI KÖVETKEZMÉNYEI

Kezdeként érdemes lehet tisztázni a defláció, mint jelenség fogalmát: Defláció alatt a fogyasztói árszínvonal tartós és általános csökkenését értjük. **Azaz deflációról akkor van szó, amikor a fogyasztási termékek és szolgáltatások szélesebb körében huzamosabb időszakon keresztül csökkenő árakat figyelünk meg.** Az árak csökkenését számos tényező okozhatja: lehet valamilyen kedvező költség vagy kínálati sokk (pl. egy új technológia miatt mérséklődnek a termelési költségek), vagy kormányzati intézkedések (pl.: indirekt adók, szabályozott árak csökkenése) eredménye, valamint tartósan visszafogott keresleti környezet következménye. Míg az első két esetben az árszintben tartós elmozdulást láthatunk, ám az árak változását mérő fogyasztóiár-index jellemzően csak átmenetileg kerülhet negatív tartományba. Azonban, ha az árak csökkenése elhúzódó recessziós környezetben, a keresleti feltételek elégtelensége miatt következik be, akkor nagyobb valószínűséggel számíthatunk tartós árcsökkenésre és az ebből adódó nehezen kezelhető reálgazdaság következmények kialakulására.

A defláció súlyos reálgazdasági következményeit az okozza, hogy a jelenség könnyen önmagát erősítő, lefelé húzó folyamattá válhat. A csökkenő árak kedvező hatásai mellett érvelők általában azt hangoztatják, hogy ha később alacsonyabb áron tudjuk megvásárolni a termékeket és szolgáltatásokat, akkor a fizetésünk többet ér. Ez igaz is lehet, de csak rövid távon és átmenetileg jelentkező állapot esetén. Ugyanis, ha tartóssá válik az általános árcsökkenés (defláció), ez elindíthat egy olyan mechanizmust, ami önmagába csatol vissza (deflációs spirál) és végül összességében a jólét jelentős csökkenéséhez vezet.

Az árak tartós csökkenésére számítva ugyanis a háztartások nagy arányban elhalasztják fogyasztási döntéseiket, hiszen később még alacsonyabb áron juthatnak hozzá ugyanahhoz a termékhez. A mérsékeltebb kereslethez és a gyengébb jövedelmezőséghez a vállalatok a foglalkoztatás, a bérezés valamint a beruházások visszafogásával reagálnak. A lassabb tőkefelhalmozás csökkenti a gazdaság potenciális növekedési ütemét, míg az alacsonyabb bérek és foglalkoztatás ismételt a

keresletet mérsékli, amivel a kör be is zárult (1. ábra). A magas induló adósságszint különösen növelheti a visszacsatolás kialakulásának valószínűségét. Ebben az esetben a csökkenő árak a hitelfelvevők egyébként is magas adósságának reálértékét is tovább emeli, jelentős terhet róva az érintettekre. **Így összességében a defláció kialakulására leginkább magas adóssággal jellemezhető, recessziós környezetben számíthatunk.** A közelmúltban a jelenséget leginkább a 90-es évek közepétől Japánban figyelhettük meg.

1. ábra: Deflációs spirál



Az évtizedes japán defláció okai

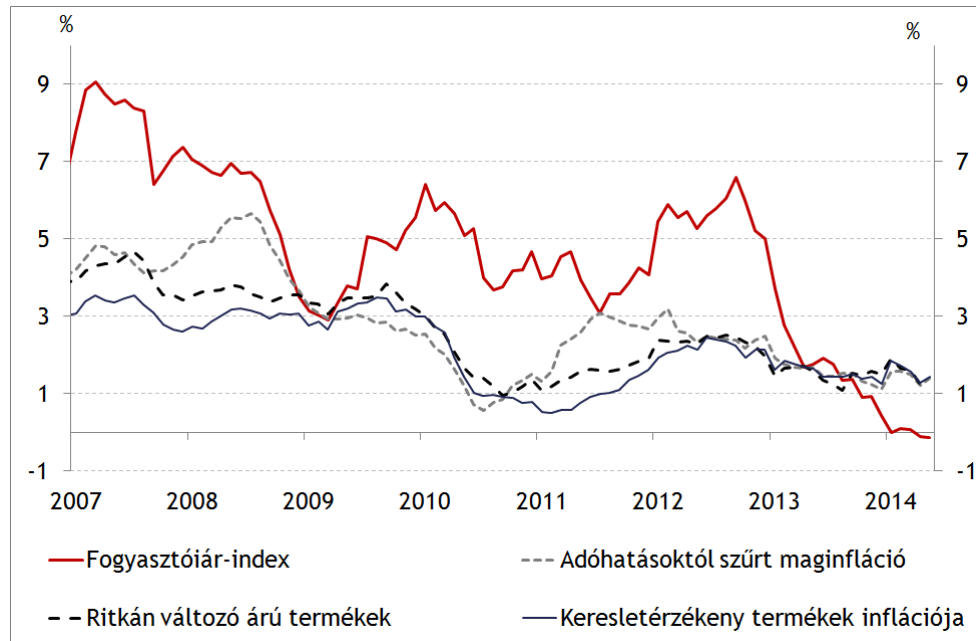
Az elmúlt két évtizedben Japán esetében figyelhettük meg leginkább ezt a folyamatot. Az 1990-es évek elejére Japánban ingatlanpiaci buborék alakult ki, melynek kipukkadását követően a vagyoneszközök árai zuhantak, a bankok portfóliójában lévő nem teljesítő hitelek emelkedtek, a jelzálog fedezeteként szolgáló ingatlanok árai drasztikusan csökkentek. A megugró munkanélküliség mellett, az államháztartás és a bankrendszer is komoly veszteségeket szenvedett el, ami érdemben csökkentette a keresletet. Az ingatlanpiaci buborék kipukkadását követően a banki portfóliók kitisztítása elhúzódott, így a leálló hitelezés nem tudott újraindulni, mely támogathatta volna az árazási folyamatokat. A visszafogott kereslet erős árleszorító hatással bírt. A helyzetet tovább nehezítette a jen felértékelődése, mely egyrészt az importtermékeken keresztül szintén az általános árszínvonal csökkenését vonta maga után, másrészt a versenyképesség megőrzése miatt folyamatosan nyomás alatt tartotta a vállalatok bérezési döntéseit. A mérsékelt kereslet, a csökkenő árak, a lefelé ható belső és külső bérnyomás mellett idővel az árak és bérek csökkenésére vonatkozó várakozások is felépültek, amivel a nehezen megtörhető spirál kialakult, ezzel több, mint egy évtizedig gátolva a japán gazdaság fejlődését.

MIT MUTATNAK A HAZAI ADATOK? - INFLÁCIÓS ALAPMUTATÓK ÉS AZ ÁRVÁLTOZÁSOK SZERKEZETE

A fogyasztói árak változását mérő fogyasztóiár-index az infláció legáltalánosabban alkalmazott mutatószáma. Alakulását számos nagy változékonyságot mutató, rövid távú tényező is jelentősen befolyásolhatja. Ennek kezelésére a világ jegybankjai ún. inflációs alapmutatókat számítanak. **Az inflációs alapmutatók** jobban megragadják a tartósabb inflációs tendenciákat, hiszen a nagy

(rendszerint rövid távú) volatilitású tételek hatásait kiszűrjük, így a gazdaságot jellemző **általános inflációs környezetről árnyaltabb képet festenek**. Ilyen alapmutató a hazai gyakorlatban az MNB által rendszeresen közzétett indirekt adóktól szűrt maginfláció, a ritkán változó árú termékek inflációja, valamint a keresletérzékeny infláció. **Valamennyi mutató az elmúlt időszakban stabilan az 1-1,5 százalékos sávban alakult** (2. ábra), ami arra enged következtetni, hogy Magyarországon jelenleg valóban mérsékelt inflációs környezetet figyelhetünk meg, de a tartósabb tendenciák még nem utalnak a defláció kialakulására.

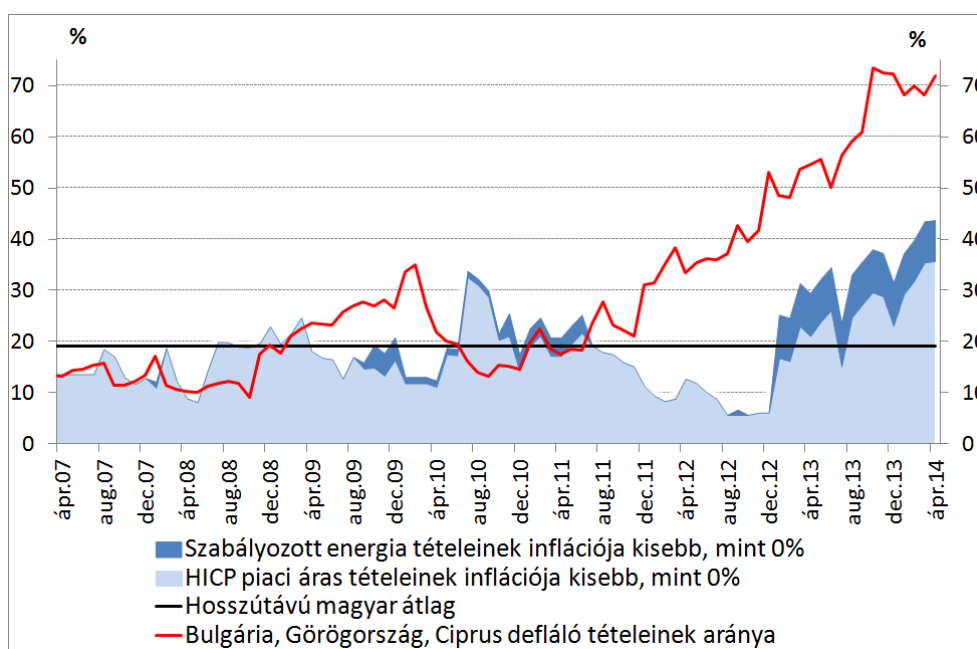
2. ábra: A fogyasztóiár-index és az inflációs alapfolyamat mutatók alakulása



Forrás: KSH, MNB

Tovább finomíthatjuk a képet, ha megvizsgáljuk az árváltozások szerkezetét is. Áprilisban Magyarországon a fogyasztói kosár közel 44 százalékában regisztrálhattunk éves összevetésben fogyasztói árcsökkenést. Ebből mintegy 8 százalékpont a kormányzat hatósági energiaár-csökkentő intézkedéseinek eredményeként következett be, míg a piaci árazású tételek kb. 35 százalékban okoztak árcsökkenést. Érdeemes megjegyezni, hogy még magasabb inflációs periódusokban is a fogyasztói kosár közel 20 százalékában regisztrálhatunk árcsökkenést, azaz dezaggregált szinten a fogyasztói árak csökkenése meglehetősen gyakran megfigyelt jelenség (3. ábra). **A hazai áprilisi arány – amihez a kormányzati rezsicsökkentő intézkedések is érdemben hozzájárultak – historikus összevetésben valóban magas, azonban egyelőre érdemben elmarad az EU deflációtól leginkább veszélyeztetett gazdaságainak értékeitől.** Összehasonlításképpen a hazai 44 százalékos érték megfelel az EU-s átlagnak, míg Görögország (82%), Bulgária (64%) és Ciprus (59%) esetében jóval magasabb értékeket figyelhetünk meg.

3. ábra: A csökkenő fogyasztói árú tételek aránya Magyarországon



Forrás: Eurostat, MNB

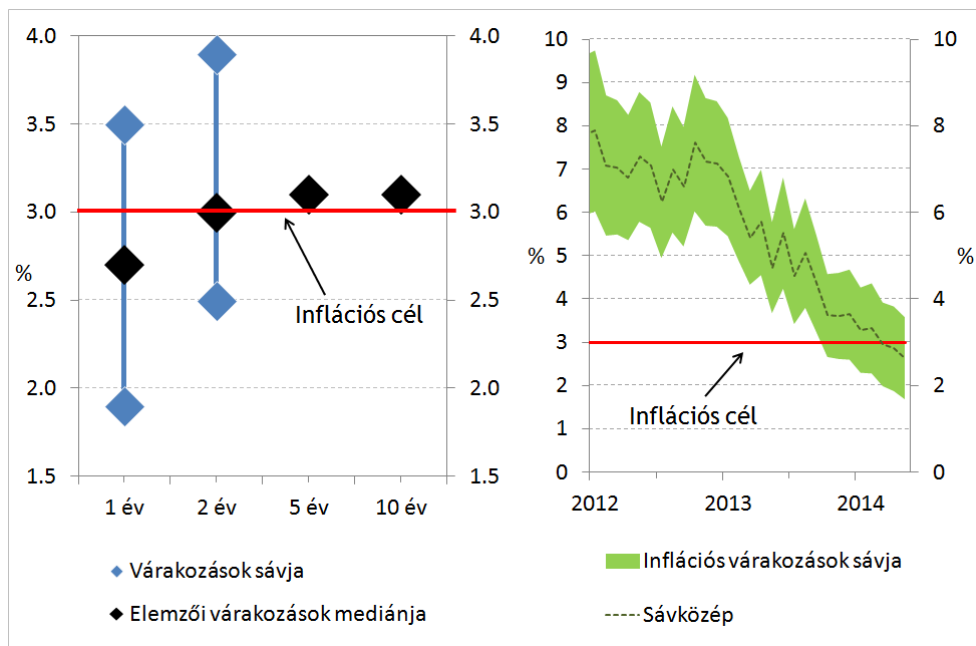
Összességében megvizsgálva a dezaggregált adatokat az indikátorok általánosan rendkívül mérsékelt hazai inflációs környezetre utalnak, ám deflációs tüneteket egyelőre nem tapasztalhatunk.

MAKROGAZDASÁGI KÖRNYEZET

Magyarország kis, nyitott gazdaság, és mint ilyen a középtávú inflációs kilátásokat alapvetően négy tényező határozza meg: az importált infláció, a keresleti feltételek, a bérek dinamikája és az inflációs várakozások. **A bérdinamika** az elmúlt időszakban ugyan historikusan visszafogottan alakult, de **a versenyszférában az év első hónapjaiban 4-5% körüli dinamikát mutatott**. Az inflációt érdemben meghaladó bérnövekedés növeli a jövedelmek reálértékét, segítve a belső kereslet élénkülését. Részben ezzel összhangban a magyar gazdaság kibocsátása az elmúlt negyedévekben fokozatos erősödést mutatott, melynek szerkezete is kiegyensúlyozottabbá vált. Bár a kihasználatlan kapacitások mértéke továbbra is jelentős lehet (az ún. kibocsátási rés negatív), ám a belföldi eredetű dezinflációs hatások fokozatosan enyhülhetnek.

Az inflációs várakozások a korábbi magas szintről jelentősen mérséklődtek az elmúlt időszakban, de továbbra is **mind az elemzői – a rövidebb (1 éves) és a hosszabb távúak (10 éves) is –, mind pedig a lakossági inflációs várakozások** a három százalékos inflációs cél közelében **alakulnak** (4. ábra).

4. ábra: Elemzői és lakossági inflációs várakozások



Forrás: Reuters, Consensus Economics, Európai Bizottság

Az importált infláció alapvetően két tételből tevődik össze: az árfolyamváltozásból és a külpiaci partnereink árainak változásából. A magyar gazdaság külkereskedelmi kapcsolatait tekintve szorosán integrálódott az euroövezethez, így az ott megjelenő dezinflációs hatások az import termékek árain keresztül hazánkban is hangsúlyosan megjelennek. **Ugyanakkor a forint árfolyama az elmúlt negyedévekben fokozatosan leértékelődött**, ami tompíthatja az „importált” külső deflációs hatásokat.

FÉLNÜNK NEM KELL, DE...

Össességében az aktuális hazai folyamatok nem utalnak deflációs veszély kialakulására. Bár a fogyasztói kosár árcsökkenést mutató tételeinek aránya növekedett, az árváltozások tartósabb komponense az elmúlt hónapokban is alacsonyan, de stabilan pozitív tartományban alakult. Eközben az élénkülő belföldi kereslet, a 4 százalék körüli versenyszféra bérdinamika, a jegybanki célok közelében alakuló inflációs várakozások és az árfolyam elmúlt időszakban mutatott fokozatos leértékelődése sem teremt olyan környezetet, amelyben defláció kialakulására kellene számítanunk.

Ugyanakkor fontos megjegyezni, hogy már a tartósan nagyon alacsony szinten alakuló infláció is hordozhat kockázatokat. Ennek oka, részben az, hogy az árak és a bérek jellemzően lefelé moresznek így az alacsony inflációs környezetben beszűkülhet a gazdasági szereplők alkalmazkodási lehetősége egy a gazdaságot érő kedvezőtlen keresleti sokk esetén. A mozgástér hiányában a relatív árak és bérek kevésbé alkalmazkodhatnak, így az új egyensúly csak nagyobb reálgazdasági áldozatokkal tud helyreállni. Emellett a magas adósságból adódó probléma már alacsony infláció

mellett is megjelenhet, a jövedelem arányos adósságterhek nem vagy csak nehezen csökkenthetőek.

Ellentétben több fejlett ország jegybankjával a hazai monetáris politikának még nagyobb mozgásteret lehet a mérséklődő inflációs folyamatok kezelésére. Míg egy kismértékű, az árstabilitást jelentő 3 százalékos cél közelében alakuló infláció „kenőolajként” segítheti a gazdaság működését, addig a tartósan nagyon alacsony infláció, vagy a defláció komoly „homokszemként” akaszthatná meg a növekedést.

Szerkesztett formában megjelent a Portfolio.hu oldalon 2014. június 13-án.