

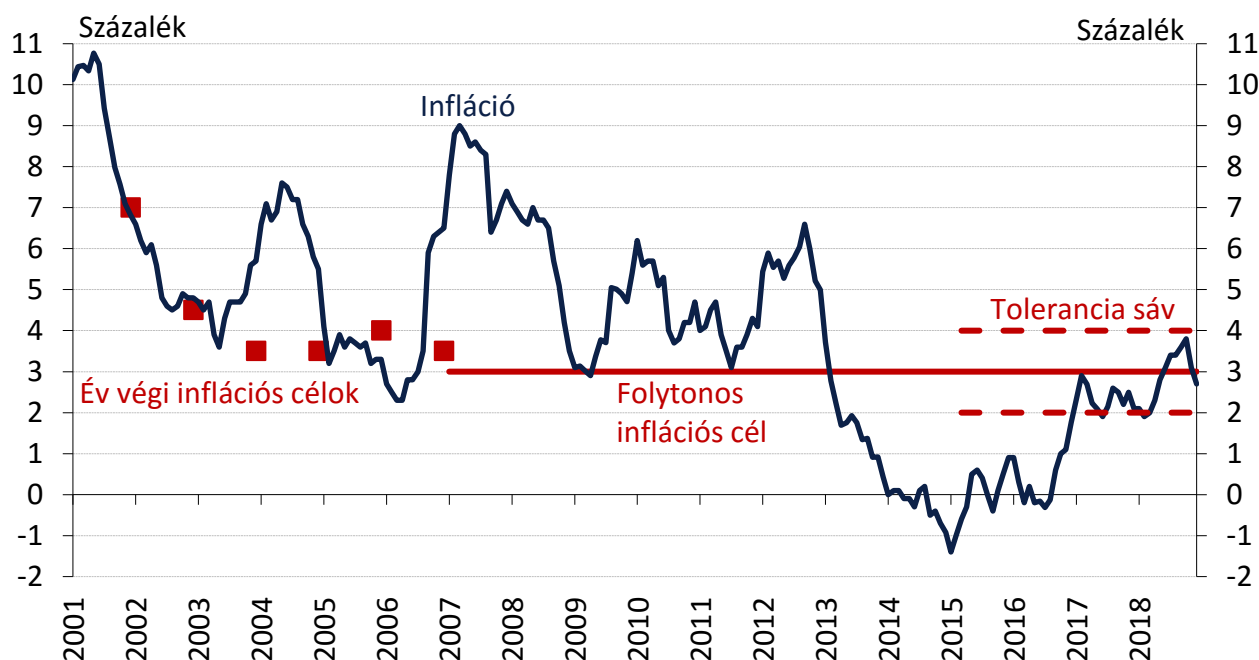
## Várhegyi Judit

### Gazdaságtörténeti pillanat - végre lehorgonyozhatunk

*A hazai infláció az elmúlt két évben szinte folyamatosan a jegybanki toleranciasávon belül, míg 2018 közepe óta 3 százalék körül alakul. Gazdaságtörténeti pillanat ez, hisz az inflációs célkövetés 2001-es bevezetése óta első alkalommal nyílik lehetőség az inflációt tartósan a jegybanki cél körül horgonyozni. Az MNB elsődleges célja az infláció fenntartható elérése, ezért érdemes megvizsgálni, hogy a cél körüli infláció milyen tényezők mellett valósult meg. Ennek érdekében a következő hetekben cikksorozat keretében tekintjük át az infláció alakulását meghatározó legfrissebb tendenciákat és az elmúlt évtizedben kialakuló új közgazdasági kapcsolatokat.*

A Magyar Nemzeti Bank egyetlen horgonya az infláció. A 2014-2016 közötti, historikusan alacsony, átlagosan nulla százalék körüli inflációs időszakot követően 2017 óta a hazai infláció szinte folyamatosan a jegybanki tolerancia sávbán (a 3 százalékos cél körül meghatározott +/- 1 százalékpontos tartomány) tartózkodott. Az elmúlt félévben a fogyasztóiár-index a 3 százalékos cél körül ingadozott. A folytonos inflációs célkövetés bevezetését (2007) követően eddig nem volt arra példa, hogy az infláció hosszabb időszakon keresztül a cél körül alakuljon. Érdemes azonban azt is megjegyezni, hogy a tavalyi év őszétől az inflációt megnövekedett változékonyság is jellemzi. Novemberig az infláció 3,8 százalékig emelkedett, majd év végére 2,7 százalékra mérséklődött. Az inflációs cél fenntartható elérésére törekvő jegybank szempontjából tehát fontos feltérképezni, hogy ez az ingadozás mennyire köthető átmeneti tényezőkhöz, illetve mekkora részben jelenhetnek meg tartós hatások.

1. ábra: Az infláció alakulása

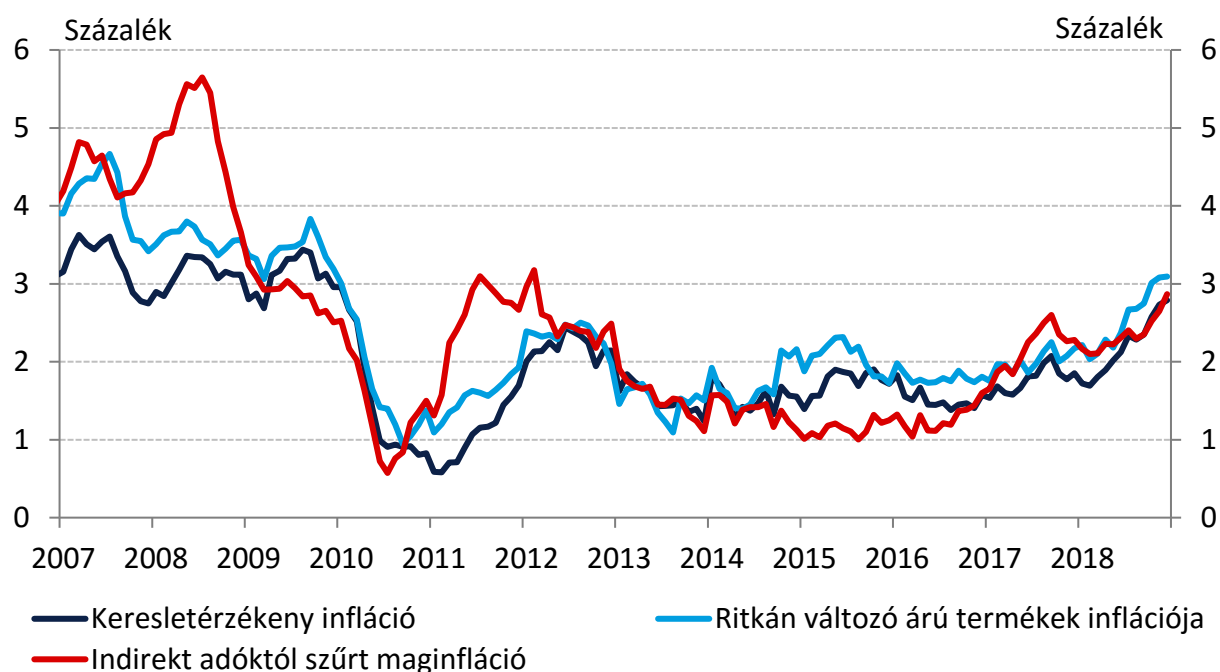


Forrás: KSH, MNB

Az inflációs trendek pontos feltérképezéséhez a fogyasztóiár-index szerkezetét érdemes áttekinteni. **A gazdaságban hosszabb távon érvényesülő fogyasztói árváltozások mélyebb megértéséhez a központi bankok ún. inflációs alapfolyamat mutatókat fejlesztettek.** Az alapmutatók tartalmazzák a fogyasztói kosárnak azt a részét (ipari termékek, szolgáltatások, alkohol- és dohánytermékek adószűrt ára), amelynek árazását a változékony időjárás vagy világpiaci ármozgások helyett sokkal inkább a gazdaság belső keresleti és a kínálati viszonyai vagy épp a munkaerőpiaci folyamatok befolyásolják. A kisebb változékonyosság mellett további kedvező tulajdonsága az alapmutatóknak, hogy az inflációra vonatkozóan a monetáris politika számára releváns időhorizonton jó előrejelző képességgel bírnak.

Az inflációs alapfolyamatok megragadására az MNB többféle mutatót is számít: az indirekt adóktól szűrt maginflációt, a keresletérzékeny, illetve ritkán változó árú termékek és szolgáltatások inflációját. **Mivel az infláció az elmúlt hónapokban változékonyan alakult, ezért a várható folyamatok megítélésében a szokásosnál nagyobb figyelmet érdemelnek a tartós tendenciákat megragadó inflációs alapfolyamat mutatók,** különösen az indirekt adóktól szűrt maginfláció alakulása.

2. ábra: Az inflációs alapfolyamatok alakulása



Forrás: KSH, MNB

**Az alapfolyamat-mutatók összességében enyhén emelkedtek a tavalyi év során.** A bérek dinamikusabban növekedtek az elmúlt időszakban, a fogyasztás folyamatosan bővült. Ennek hatásai leginkább a **piaci szolgáltatások inflációjának emelkedésében jelentkeztek.** Ehhez a munkaintenzív szolgáltatások – például a belföldi üdülés, éttermi étkezés – áremelkedése inkább az év első felében járult hozzá, míg az év végén emellett a technológiaintenzív szolgáltatások árindexe is némileg emelkedett. Ezt elsősorban a mobiltelefon, illetve az internet szolgáltatások inflációjának – részben báziparadigma miatt – növekedése magyarázta. **A szolgáltatások mellett az iparcikkek az alapmutatók másik nagy súlyú tétele.** Az iparcikkek inflációja az év eleji stagnálást követően az év második felében némileg emelkedett, ami a tartós és nemtartós termékek körében egyaránt megfigyelhető volt. A tartós iparcikkek árának növekedését főként az új személygépkocsik árának növekedése okozta. Érdeemes megjegyezni, hogy az elmúlt hetekben egyre több hír jelenik meg a globális konjunktúra romlásával kapcsolatban, ezzel párhuzamosan a külső inflációs környezet is újból változóban van. Az eurozóna maginflációja változatlanul visszafogott, miközben a kínai termelői árindex fokozatosan mérséklődött 2018 folyamán. A következő hónapok fontos kérdése lesz, hogy a külső infláció lassulása tartós folyamattá válik-e, illetve mindez hogyan befolyásolja majd a hazai iparcikkek árdinamikáját. Végül érdemes megemlíteni a feldolgozott élelmiszerek áralakulását is, aminek az inflációja mérséklődött az év

második felében, főként a tejtermékek árindexének visszafogott alakulásával párhuzamosan.

**A fogyasztóiár-index változékonyságának egyik legfontosabb tényezője az olaj világpiacon az árának változása volt az elmúlt időszakban.** Az ősszel még 400 forint fölé emelkedő benzin ár 2018 végére 350 forint körüli szintre csökkent. Piaci elemzések szerint a globális olajárak változékonysága még a következő negyedévekben is fennmaradhat, így **a hosszabb távú inflációs kilátások megítélésében az alapfolyamatmutatók továbbra is pontosabb iránytűt jelenthetnek.**

Összességében megállapíthatjuk, hogy az inflációt sokszor befolyásolják változó, átmeneti tényezők, amelyek nehezítik a középtávú folyamatok szempontjából meghatározó tendenciák értékelését. **Ennek megfelelően az inflációs cél fenntartható elérése szempontjából kulcsfontosságú az inflációs alapfolyamatok folyamatos nyomon követése és pontos megértése.** Változó nyersanyagárak alakulása esetén – ilyen a mostani időszak is – a tartós tendenciák megítélésében az alapfolyamatok, így az indirekt adóktól szűrt maginfláció adhat megfelelőbb iránymutatást.

**A következőkben újabb cikkek formájában vesszük sorra azon tényezőket, amelyek leginkább befolyásolják az alapfolyamatok alakulását.** Először a külső inflációs környezet kerül górcső alá, majd azon legfontosabb összefüggéseket tekintjük át, amelyek megváltoztak a válságot követően. Korábbi tapasztalatok alapján a tartós folyamatokról az év eleji árazási döntések fontos információt hordoznak, így végül az év eleji adatokat is részletesebben megvizsgáljuk.

*„Szerkesztett formában megjelent a Portfolio.hu oldalon 2019. január 31-én.”*