

## **Virág Barnabás: Defláció? Félnünk nem kell, de nem árt az óvatosság**

***Idén januárban a fogyasztói árak nem változtak az előző év azonos időszakához képest a KSH szerint, így az éves fogyasztói infláció nulla százalék volt. Az erős dezinflációs tendenciák láttán az európai gazdaságokkal kapcsolatban egyre több elemzés említi meg a súlyos következményekkel járó defláció kialakulásának veszélyét. Vajon valóban ilyen veszélyes közelségbe került az európai és azon belül a magyar emberek számára a defláció?***

Az elmúlt évtizedekben többnyire csak a közgazdasági tankönyvekből és a Japán gazdasággal foglalkozó elemzésekből ismertük a deflációt. Mielőtt megválaszolnánk, hogy valóban kell-e félni a deflációtól érdemes tisztázni a fogalmat. A defláció alatt a fogyasztói árak tartós, hosszabb időszakon keresztül megfigyelhető általános csökkenését értjük. A jelenség jellemzően gazdasági visszaesések időszakában jelentkezik. Kialakulása azért lehet különösen veszélyes, mert a fogyasztói árak csökkenése esetén a gazdasági szereplők – az árak tartós süllyedésére számítva – elhalaszthatják fogyasztási és beruházási döntéseiket, ami rövidtávon tovább mérsékli a gazdaság kibocsátását, végeredményként egy negatív spirált elindítva a gazdaságban.

Az eurozóna inflációs rátája januárban 0,8 százalék volt, így legfontosabb külkereskedelmi partnerünk esetében a fogyasztói árak általános csökkenéséről egyelőre nem beszélhetünk. Érdemes azonban megemlíteni, hogy az övezet átlagára számított mutató jelentős eltéréseket is takar. A 18 tagállam közül két-tőben (Cipruson és Görögországban) már az elmúlt év végén is negatívak voltak, míg a globális válság által leginkább érintett mediterrán országok közül idén januárra Portugália és Spanyolország esetében is nulla százalék közelébe (0,1 és 0,3 százalékra) csökkentek az árindexek. A régiós adatok nulla (Szlovákia) és 1,2 (Románia) százalék között alakultak. Látható, hogy a hazai mutató nemzetközi összehasonításban is az alacsonyabbak közé tartozik. Kérdés, hogy a definícióként említett feltételek érvényesülhetnek-e hazánk esetében.

Az árváltozások eloszlását megvizsgálva Magyarországon az elmúlt év decemberében a fogyasztói kosár kevesebb, mint egyharmadát jellemezte a fogyasztói árak csökkenése (elsősorban a hatósági árak és a tartós iparcikkek esetében). Ez az arány lényegesen elmarad a negatív inflációs rátákat mutató gazdaságok hasonló értékeitől (Cipruson több mint a kétharmad, míg Görögország esetében 80 százalék fölötti). Hasonló képet kapunk, ha az infláció tartósabb, a piac keresleti és kínálati viszonyai által meghatározott jellemző árváltozásaira fókuszálunk. Az ezt megragadó jegybanki úgynevezett inflációs alapmutatók az elmúlt hónapokban stabilan 1,5-2 százalék között alakultak.

A folyamat tartósságát illetően az éves inflációs ráta a következő hónapokban a januárihoz hasonló alacsony szinten maradhat, majd az elmúlt év eleji hatósági energiaár-csökkentések bázisból való kiesésével lassú emelkedést mutathat. Végezetül érdemes kiemelni, hogy az általános keresleti környezet sem utal a defláció kialakulására. A magyar gazdaság az elmúlt évben fokozatos élénkülést mutatott. Ráadásul a növekedés szerkezetén belül az export mellett hosszú idő után a belföldi kereslet is a bővülés irányába mozgott el. Összességében a hazai kilátásokat illetően mind a folyamat tartósságát és általánosságát, mind a konjunkturális helyzetet megvizsgálva megállapíthatjuk, hogy a hazai deflációs félelmek jelenleg nem tűnnek megalapozottnak.

Ugyanakkor hasonlóan, mint a magas inflációs ráták esetén, az árstabilitást jelentő inflációs céltól huza-mosabb ideig elmaradó inflációs ráták is kellő éberséget követelnek meg a monetáris politika döntéshozói-

tól. A tartósan zérushoz közeli infláció számos hosszabb távú makrogazdasági kockázatot is hordozhat. A legtöbb gazdaságban a nominális árak és bérek jellemzően lefelé merevek. Egy ilyen környezetben egy a gazdaságot érő negatív sokk esetén, az alacsony infláció mellett a gazdasági szereplők relatív árakon és reálbéreken keresztül jelentkező alkalmazkodási lehetősége leszűkül. Az új egyensúly csak nagyobb reál-gazdasági áldozatokkal és alacsonyabb foglalkoztatási szint mellett alakul ki. Ráadásul jelenleg több jegy-bank esetében is a monetáris kamatpolitika a nulla alsó korlátot elérve működik, így az alacsony infláció a reálkamatok befolyásolásán keresztül jelentkező monetáris politikai reakciót is gyengíti. Végezetül, különösen nehéz helyzetet teremthet az egyes gazdaságok magas adósságszintje, mint azt az aktuális globális válságnál is láthattuk több ország esetében. Ekkor az infláció gyors és váratlan süllyedésével az adósságok reálértéke emelkedhet, nehezítve az eladósodott gazdasági szereplők helyzetét.

Végeredményben ezen hatások okozzák, hogy a jegybankok az árstabilitásként értelmezett inflációs üte-met nem nulla, hanem annál némileg magasabb értéken – Magyarország esetében ez aktuálisan 3 százalé-kos – rögzítik. Ez a kismértékű inflációs ráta még „kenőolajként” működik a gazdaság gépezetében, ami kedvezőtlen sokkhatások esetén is rugalmasabb alkalmazkodást, hatékonyabb erőforrás-allokációt és ösz-szességében magasabb hosszú távú társadalmi jólétet eredményezhet. Ennek megfelelően, bár a deflációs veszélyek jelenleg mérsékeltek, láthatjuk, hogy a tartósan a célértékektől elmaradó infláció is okozhat kockázatokat, melyek kezelése fokozott figyelmet kíván a gazdaságpolitika döntéshozóitól.

*Megjelent a Világgazdaság 2014. február 26-i számában.*