



**INFLÁCIÓS FOLYAMATOK ÉS
KIHÍVÁSOK KELET-EURÓPÁBAN**

Rövid kiegészítés az ICEG Európai Központ által készített *Patterns of Inflation and Disinflation* című anyaghoz

© ICEG Európai Központ
Budapest, 2002 május

TARTALOMJEGYZÉK

| | |
|--|---|
| TARTALOMJEGYZÉK | 2 |
| 1. AZ INFLÁCIÓS TÍPUSOK RÉGIÓNKBAN..... | 3 |
| 2. A RÖVIDTÁVÚ INFLÁCIÓS FOLYAMATOK..... | 3 |
| 3. KÖZÉPTÁVÚ KIHÍVÁSOK | 8 |

1. AZ INFLÁCIÓS TÍPUSOK RÉGIÓNKBAN

A jelentősebb Kelet- és Közép-Európai gazdaságokat három csoportra lehet felbontani az infláció dinamikája és a pénzromlás ütemét alakító tényezők alapján. Az első csoportba tartoznak azok a gazdaságok (a balti államok, Csehország, Horvátország), ahol az inflációt a rögzített, illetve erőteljesen irányított árfolyamrendszer, valamint a szigorú monetáris politika eredményeképpen már az 1990-es évek közepére sikerült egyszámjegyűvé csökkenteni. Ezt követően a fogyasztói árak alakulása a külső exogén sokkokat és az árszerkezet változását tükrözi, és a pénzromlás dinamikája a legalacsonyabb az átalakuló gazdaságok között.

A második csoportba azon gazdaságok (Szlovénia, Lengyelország, Szlovákia és Magyarország) tartoznak, ahol az 1990-es évek második felében lelassult a dezinfláció folyamata és a pénzromlás üteme beragadt a mérsékelt infláció alacsony tartományában, majd az inflációból származó jóléti veszteségek növekedése miatt a közelmúltban a jegybankok erőteljes és sikeres lépéseket tettek az infláció 10% alá történő csökkentésére. Ezen lépések közé tartozott az árfolyamrendszer rugalmasságának növelése, és a hazai valuta felértékelődése, az inflációs célkitűzés bevezetése és a dezinflációval együtt járó magasabb áldozati ráta vállalása.

A harmadik csoportba tartozó gazdaságokban (Oroszország, Románia és Ukrajna) az infláció tartósan meghaladta a kelet-európai átlagot és jelenleg is a mérsékelt, 20-40 százalékos tartományban található, miközben erőteljes a pénzromlás ütemének volatilitása és az inflációt okozó tényezők változása. Az infláció csökkenése ezekben a gazdaságokban hosszabb távú folyamat lesz, tekintettel az árliberalizálás mértékére, az árfolyamok instabilitására, a pénzügyi sérülékenységre és költségvetési egyensúlyi problémák mértékére.

2. A RÖVIDTÁVÚ INFLÁCIÓS FOLYAMATOK

Az elmúlt másfél év mind a három ország-csoportban az inflációs ráták jelentős csökkenését hozta magával, aminek eredményeképpen a gazdaságok többségében sikerült elérni, illetve fenntartani az alacsony inflációt, és – ahogy a következő táblázat mutatja - 2002-ben is a dezinfláció folytatása várható.

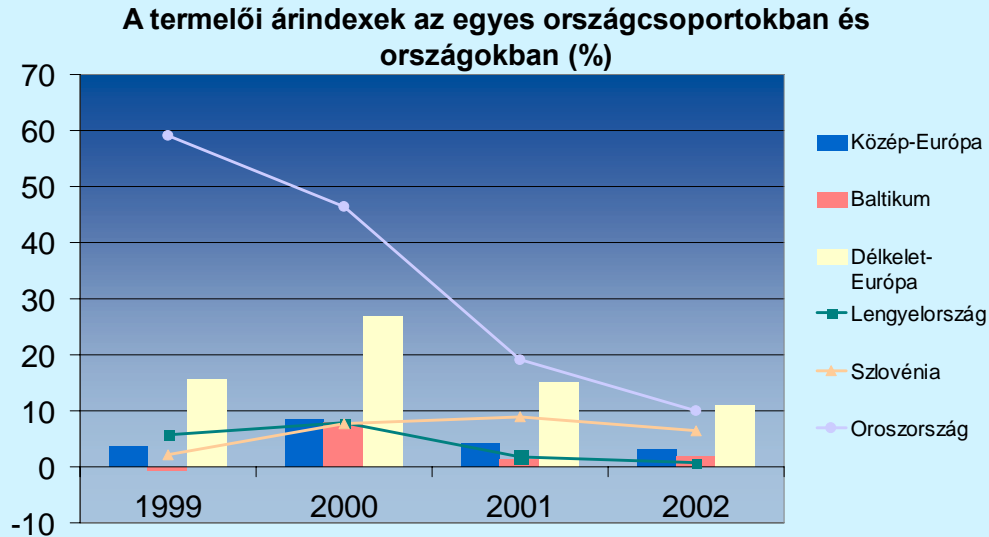
1. táblázat

| A fogyasztói árindex alakulása (%, éves átlagos) | | | | |
|---|------|------|------|------|
| | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 |
| Közép-Európa | | | | |
| Csehország | 2,1 | 4,0 | 4,7 | 3,9 |
| Magyarország | 10,0 | 9,8 | 9,2 | 5,8 |
| Lengyelország | 7,2 | 10,1 | 5,5 | 4,0 |
| Szlovákia | 10,6 | 12,0 | 7,3 | 4,1 |
| Szlovénia | 6,1 | 8,9 | 8,6 | 7,5 |
| Baltikum | | | | |
| Észtország | 3,3 | 4,0 | 5,8 | 4,1 |
| Lettország | 2,4 | 2,6 | 2,4 | 3,0 |
| Litvánia | 0,8 | 0,9 | 1,5 | 2,7 |
| Délkelet-Európa | | | | |
| Bulgária | 2,6 | 10,3 | 7,3 | 7,5 |
| Horvátország | 4,2 | 6,2 | 5,0 | 0,0 |
| Románia | 45,8 | 45,7 | 34,5 | 26,0 |
| Oroszország | 36,5 | 20,2 | 21,6 | 16,0 |
| Ukrajna | 19,0 | 26,0 | 12,0 | 5,7 |

Az infláció jelentős csökkenése 2001-ben és folytatódó mérséklődése 2002-ben három, párhuzamosan érvényesülő külső és belső tényezőnek tudható be. Egyrészt a költséginfláció 2001-2002-ben jóval mérsékeltebb, mint a megelőző 2 év átlagában volt. Ezt elsősorban az importált infláció mérséklődése okozza, amiben fontos szerepe van az inflációs nyomás csökkenésének az Euró-zónában, valamint a nyersanyagárak - és ezen belül is az olajárak - korábbinál kedvezőbb alakulásának. Miközben az olajárak 2000-ben jelentősen hozzájárultak az infláció növekedéséhez, addig 2001-2002-ben mérséklő hatással vannak a pénzromlás ütemére.

Tekintettel arra, hogy a fogyasztói kosárban és az árindexben is jelentős – az európai fejlett gazdaságok átlagát kétszeresen meghaladó - az élelmiszerek aránya, ezért az inflációt nagymértékben befolyásolja a mezőgazdasági és élelmiszerárak változása. Miközben 2000-ben a kínálatoldali sokkok kedvezőtlenül hatottak az inflációra, addig ez a tényező a gazdaságok többségében 2001-ben és 2002-ben is mérsékli az inflációs nyomást. Az olaj- és nyersanyagárak mérsékeltebb növekedése, valamint az élelmiszerárak csökkenése nyomán a termelői árindex emelkedése 2001-ben és vélhetően 2002-ben is a fogyasztói árindex alatt marad, szemben a korábbi évekkal, amikor a viszony fordított volt.

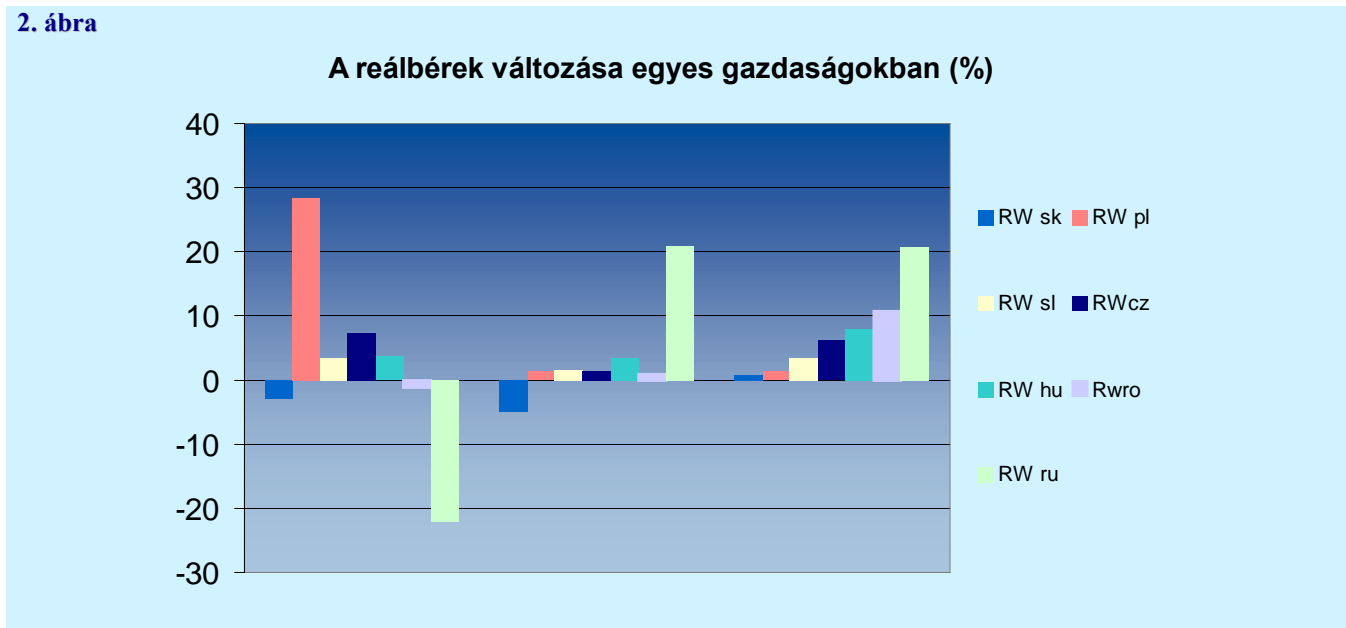
1. ábra



Az inflációra keresleti és kínálati oldalról erőteljesen hat a nominális bérek alakulása, illetve a reálbérek változásának viszonya a munka-termelékenység változásához. A két tényező alakulását vizsgálva ellentétes következtetést lehet levonni az inflációhoz történő hozzájárulásukat illetően, mert a nominális – és a reálbérek - növekedése gyorsult, ugyanakkor a gazdaságok többségében a termelékenység és reálbérek közötti rés a korábbinál kedvezőbben alakult.

A nominális bérek alakulásában jelentős eltérés mutatható ki az országok kisebb csoportja és a többség között, függően a ciklikus folyamatoktól és a követett fiskális és jövedelempolitikától. Ahol a gazdaság erőteljesen lassult és/vagy kiigazító programot hajtottak végre, a nominális bérek növekedése látványosan lassult (Horvátország, Lengyelország, Szlovákia). Ezzel szemben a gazdaságok többségében a nominális bérek és jövedelmek kiáramlása felgyorsult, amiben a lazuló fiskális és jövedelempolitikák (Csehország, Magyarország, Románia, Bulgária), esetenként a politikai ciklus hatásai (Csehország, Magyarország), illetve a gyors jövedelem-bővülés által a korábbi reálbércsökkenés (Oroszországon, Ukrajna, Románia) kompenzálása játszott szerepet. A grafikon mutatja, hogy a nominális bérek növekedése a reálbér-növekedés felgyorsulásával párosult, ami néhol jelentős és hosszú távon nem fenntartható mértéket ért el.

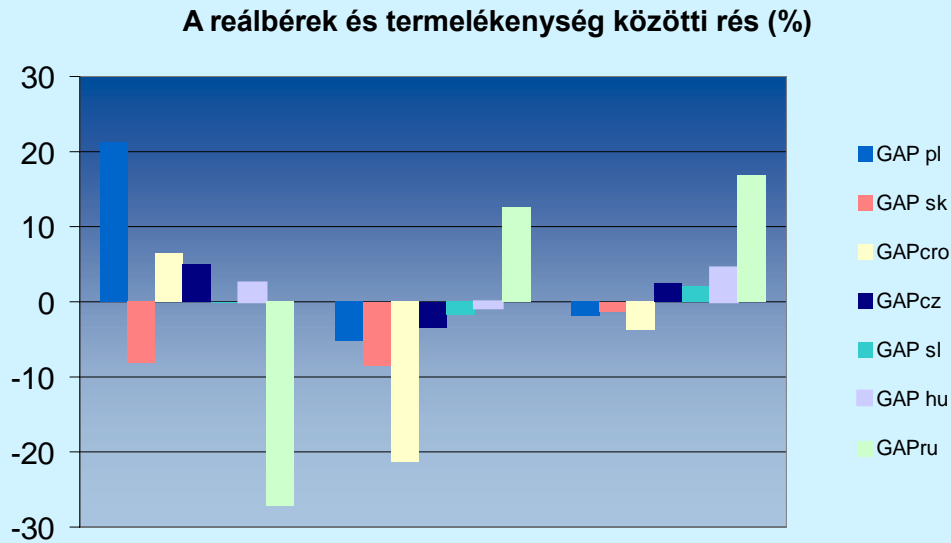
2. ábra



Miközben a nominális bérek növekedése egységes képet mutat a régió gazdaságaiban, a munkatermelékenység és reálbér-növekedés közötti rés alakulásában már jelentős eltérések tapasztalhatók. Az elmúlt két évben a munka-termelékenység több gazdaságban (Szlovákia, Horvátország, Csehország, Bulgária) is erőteljes növekedésnek indult, és ezen gazdaságok felzárkóztak a már korábban is jelentős termelékenység-növekedéssel jellemezhető gazdaságokhoz (Észtország, Lengyelország, Magyarország). Ennek eredményeképpen látványosan szűkült, sőt az esetek többségében megfordult a reálbérek és a termelékenység növekedése között korábban fennálló pozitív rés: a legjelentősebb változás Lengyelországban, Lettországban, Horvátországban és Szlovákiában következett be, de a rés csökkent azokban a gazdaságokban is, ahol pozitív maradt (Románia és Csehország).

A munkatermelékenység és reálbérek növekedése közötti viszony 2001-ben csak Magyarországon, és különösen a 2 FÁK gazdaságban alakult kedvezőtlenül. Az utóbbiak esetében ebben a gyors nominális bérnövekedés és a munkatermelékenység szerkezeti problémák miatt lassú növekedése egyaránt szerepet játszott. A munkatermelékenység és a reálbér-növekedés között javuló arány lehetővé tette a vállalati szektor számára, hogy az árak növekedése nélkül alkalmazkodjon a nominális és reálbérekben bekövetkező jelentős növekedéshez.

3. ábra



A deflációt a térségünkben elősegítő harmadik fontos tényező a nemzeti valuták erősödése volt. Az elemzett gazdaságokban erősödött a nemzeti valuták stabilitása a kulcsvalutákkal szemben (Oroszország, Csehország), sőt számos esetben a nominális árfolyam felértékelődésére került sor (Lengyelország, Magyarország, Ukrajna, Horvátország). A valuták erősödésében egyes gazdaságokban szerepet játszott a rugalmasabb árfolyamrendszerek irányába történő elmozdulás és a korábban korlátok közé szorított felértékelődés tolerálása, valamint a monetáris politikák prioritásaiban az inflációs cél előtérbe kerülése az árfolyamcél és a külső versenyképesség rovására. A nemzeti valutákat erősítő addicionális tényezőnek bizonyult a növekvő mértékű nettó tőke- (vagy a jelentős folyó fizetési mérleg többlettel és pénzügyi mérleg deficittel rendelkező Oroszország esetében tartalék-) beáramlás és ennek a hazai valuták iránti keresletet növelő hatása.

A nemzeti valuták felértékelődése és ennek tovagyrűzítése az árakra változatlanul jelentős szerepet játszik a deflációs folyamat felgyorsulásban. Ennek az egyik oka, hogy ezen gazdaságok reál értelemben erőteljesen nyitottak, valamint a monetáris rendszerekben bekövetkezett változások ellenére a gazdaságok többségében az árfolyam maradt a monetáris politika legfontosabb transzmissziós csatornája. A nominális árfolyamok felértékelődése közvetlenül mérsékelte a fogyasztói árindex 40-45%-át kitevő kereskedelemben kerülő javakat előállító szektorok áremelkedését, és közvetve a kereskedelemben nem kerülő szektorokét is.

Az általában javuló inflációs teljesítmény mögött több, a deflációt korlátozó tényező is érvényesül. Egyrészt az infláció mérséklődése nem egyformán érintette a gazdaságokat: néhol az

infláció rendkívül merev, ami erőteljesen mérsékli a defláció sebességét mind az alacsony (Szlovénia), mind a mérsékelt inflációval (Oroszország és Románia) rendelkező gazdaságokban. Másrészt azokban a gazdaságokban is, ahol olt az infláció mérséklődik rendkívül nehéz és lassú folyamatnak bizonyul az inflációs várakozások módosítása hátratekintőből előretekintővé. Ebben az inflációval kapcsolatos múltbeli tapasztalatok, a gazdaságpolitikák korlátozott hitelessége, a monetáris és fiskális politikák közötti megfelelő összhang hiánya jelentkezik. Harmadrészt több gazdaságban rövidtávon problémát jelenthet a defláció alakulásában, hogy az elmúlt 1-1,5 évben rendkívül dinamikus növekedett a költségvetési deficit, valamint a reálbérek.

3. KÖZÉPTÁVÚ KIHÍVÁSOK

Az infláció alakulását a kelet- és elsősorban a közép-európai és balti gazdaságokban 5 jelentősebb tényező befolyásolja majd az elkövetkező években: az árszerkezet átrendeződése és az ebből eredő inflációs nyomás, a gazdaságok reál- és nominális konvergenciája, a monetáris és ehhez kapcsolódóan az árfolyamrendszerek alakulása, a tőkebeáramlások növekedése.

Az árszerkezet változásában a jelentősebb inflatorikus tényezőknek az szabályozott árak liberalizálása, az adórendszerek (és ezen belül a közvetett adók) korrekciója, a mezőgazdasági és energiaárak növekedése bizonyul majd. A hatósági árak köre a régió gazdaságaiban az összes ár 15-30%-a között van, és számos területen jelentős mértékű árkiigazításra és liberalizálásra van szükség. Továbbá, a közép-európai és balti államokban az EU csatlakozás az árszerkezet jelentősebb átrendeződését eredményezheti és ez is okozhat átmeneti áremelkedést.

A kelet-európai gazdaságok reál fejlettségi mutatóinak (jövedelem-, bér- és árszint, aktuális árfolyam viszonya a hosszú távú egyensúlyi árfolyamhoz) közeledése a fejlett országokéhoz, a reál-konvergencia folyamata is járhat inflatorikus következményekkel. Jelenleg a kelet-európai gazdaságokban az árszínvonal a német 29 és 60% között van, és ennek közeledése kihat az infláció dinamikájára is. Ebben meghatározó szerepet fog játszani, hogy milyen sebességgel közeledik majd a kereskedelembe nem kerülő javak árszintje a fejlett gazdaságokban megfigyelthez és ennek megfelelően milyen lesz a kereskedelembe kerülő és nem kerülő szektorok árszintjeinek egymáshoz való viszonya.

A reál-konvergencia kulcseleme a jövedelmek közeledése a fejlett országokéhoz, amiben döntő tényező a termelékenység gyorsabb növekedése lesz. Miközben a termelékenység növekedése

mérsékli a költséginflációt, előtérbe kerül a Balassa-Samuelson-hatás. A hatás mértékét illetően a különböző elemzések megoszlanak, de abban nagyjából konszenzus van, hogy átlagosan 1,5-2,5%-ponttal magasabb inflációt eredményez a munkatermelékenység eltérő ütemű növekedése a kereskedelembe kerülő és nem kerülő javakat előállító szektorok között.

A nominális konvergencia a főbb fiskális és monetáris mutatók közeledését jelenti, összhangban a maastrichti konvergencia-kritériumokkal. Miközben a költségvetési hiány és államadósság csökkenése, vagy a kamatok konvergálása kedvezően hat az inflációra, a fiskális korrekció jellege, valamint a rövidtávú reálkamatokban meglévő eltérés és ennek tőkebeáramlásokat generáló hatása okozhat inflációs problémákat.

A nettó tőke- (illetve ha a várható EU tagságból eredő transzfereket is figyelembe vesszük, akkor erőforrás-) beáramlás növekedése jelenthet még középtávon jelentősebb kihívást a gazdaságpolitikáknak. A hivatalos- és magántőke áramlás várható jelentősebb növekedése több, összetett csatornán keresztül gerjeszthet inflációt: a hazai aggregát kereslet növekedésén, a folyó fizetési mérleg egyenleg romlásán, a bérek erőteljesebb növekedésén át. Ezekre a tényezőkre a gazdaságpolitikáknak figyelni kell és megfelelő fiskális és jövedelempolitikákkal kell korrigálni.