

Várhegyi Judit – Virág Barnabás

Inflációs aggodalmak – Nem szabad túlzásokba esni

A nyári hónapok 2 százalékos körüli inflációs rátáit követően az őszre fordulva a fogyasztóiár-index emelkedésére számíthatunk. Ráadásul az elmúlt hónapokban a maginflációs mutató is fokozatos gyorsulást mutatott, így piaci elemzésekben egyre gyakrabban merül fel, hogy a hazai infláció akár már a közel jövőben elérheti a 3 százalékos jegybanki cél értéket. A jegybanki mélyelemzések ettől eltérő képet mutatnak. Számításaink szerint az éves infláció átmeneti emelkedés után az év végéhez közeledve ismét süllyedni kezd. Az inflációs cél fenntartható, tartós elérése továbbra is legalább 2019-ig várható magára. Cikkünk az infláció alakulását aktuálisan leginkább meghatározó tényezőket foglalja össze.

Két okból is az infláció alakulása lett az idei év egyik legnagyobb érdeklődéssel követett eseménye. Egyrészt az elmúlt év végén hosszú idő után a globális infláció emelkedését figyelhettük meg, miközben hazai oldalról a bérek kétszámjegyű növekedésének várható inflációs hatása keltette fel a témával foglalkozó elemzők figyelmét.

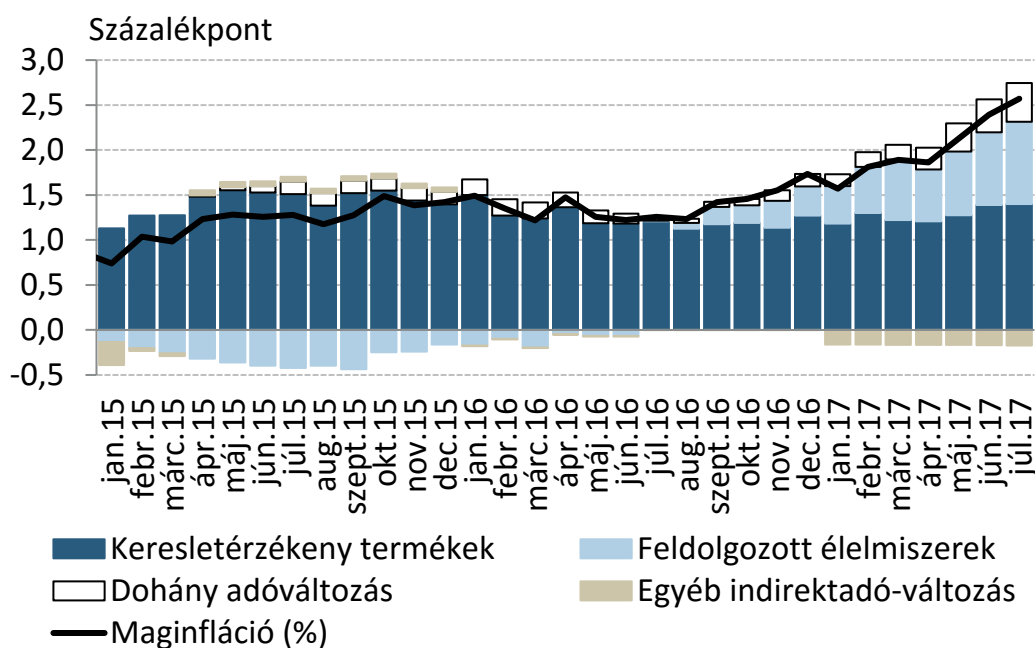
A globális folyamatokkal összhangban az év elején a hazai inflációban is emelkedés volt tapasztalható és februárban 2,9 százalékos éves árszint növekedést figyelhettünk meg. Azonban a jegybanki várakozásokkal összhangban az emelkedés nem volt tartós és júliusra ismét 2,1 százalékra mérséklődött az árindex. **Fontos megjegyezni, hogy az infláció idei évi változékonyságának mögött az elmúlt évi – döntően az üzemanyagárak változásához köthető – bázishatások is állnak, melyek az év hátralévő részében is érdemben befolyásolják majd a hazai árindex alakulását.**

Részben az üzemanyagok változékonyságából fakadó hatások kiszűrése érdekében az elemzői értékelésekben kitüntetett figyelmet kap a maginfláció alakulása. **Több elemzés is kiemeli, hogy a maginfláció fokozatosan emelkedett az év eleje óta,** és júliusban már 2,5 százalék körül alakult. Az indikátor az egyik legelterjedtebb inflációs alapmutató, de vizsgálata során kellő óvatossággal kell eljárni. Ennek oka, hogy hazánkban a maginfláció részét képezik az alkohol és dohánytermékek. Ezen termékek árának döntő részét az adótartalom teszi ki, melynek nagyságára az európai szabályok egy minimum értéket írnak elő. A régiós országok többségben ez elmarad az EU által előírt szinttől, ezért fokozatos konvergenciára lehet számítani, mely viszont inflációs hatással párosul. A legfrissebb hazai inflációs adatok felbontásának

alakulása épp azt mutatja, hogy a **maginfláció emelkedéséhez egyre nagyobb mértékben járult hozzá a dohánytermékek jövedéki adójának emelkedése** (1. ábra).

Figyelembevéve az árváltozások – döntően jövedéki adó módosításokból következő – természetét, a **dohánytermékek áremelkedése a legkevésbé sem tekinthető olyan árazási információnak, amely a tartósabb inflációs tendenciákat ragadja meg**. A probléma kiküszöbölésére a jegybankok – így a Magyar Nemzeti Bank is – saját, ún. inflációs alapfolyamat mutatókat fejlesztettek ki. Ezen – az ún. keresletérzékeny és ritkán változó árú termékek áralakulását mérő – **alapotmutatóink lényegében nem változtak az elmúlt hónapokban** és továbbra is a 1,5-2 százalékos sávban tartózkodnak. Az alapmutatók és a maginfláció közötti **eltérő árdinamikát a dohány termékeket érintő adóváltozások mellett a feldolgozott élelmiszerek áralakulása magyarázza** (1. ábra).

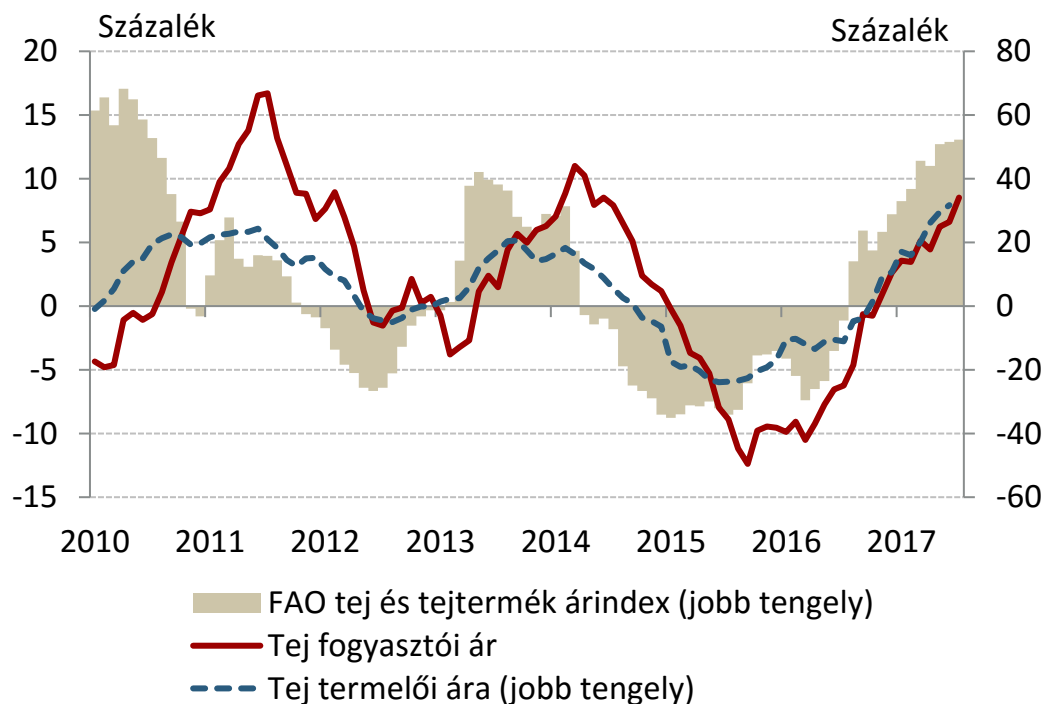
1. ábra: A maginfláció éves változásának felbontása



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

A feldolgozott élelmiszerek áremelkedésének gyorsulása egyetlen **jól azonosítható termékkörhöz – a tej és tejtermékek áralakulásához – kötődik. A tejtermékek árainak emelkedése mögött a termelői árak tavaly szeptember óta tartó növekedése húzódik meg.** Az európai tejárakban épp egy mini nyersanyagár-ciklus zajlik le. A termelői árak az uniós tejkvóta a 2015. évi eltörlését követően jelentősen csökkentek az EU tejiacán jellemző túlkínálat következtében. Az alacsonyra süllyedő felvásárlási árak miatt a tejtermelés csökkent, ez pedig **a termelői árak emelkedéséhez vezetett. 2016 közepéhez képest közel 30 százalékkal emelkedett a tej termelői ára.** Tekintve, hogy az elmúlt évtizedben 3-4 évente követték egymást ezen árciklusok, így az aktuális áremelkedési ütem a következő negyedévtől már fokozatosan mérséklődhet.

2. ábra: A tej termelői és fogyasztói árának éves változása



Forrás: FAO, KSH, MNB-számítás

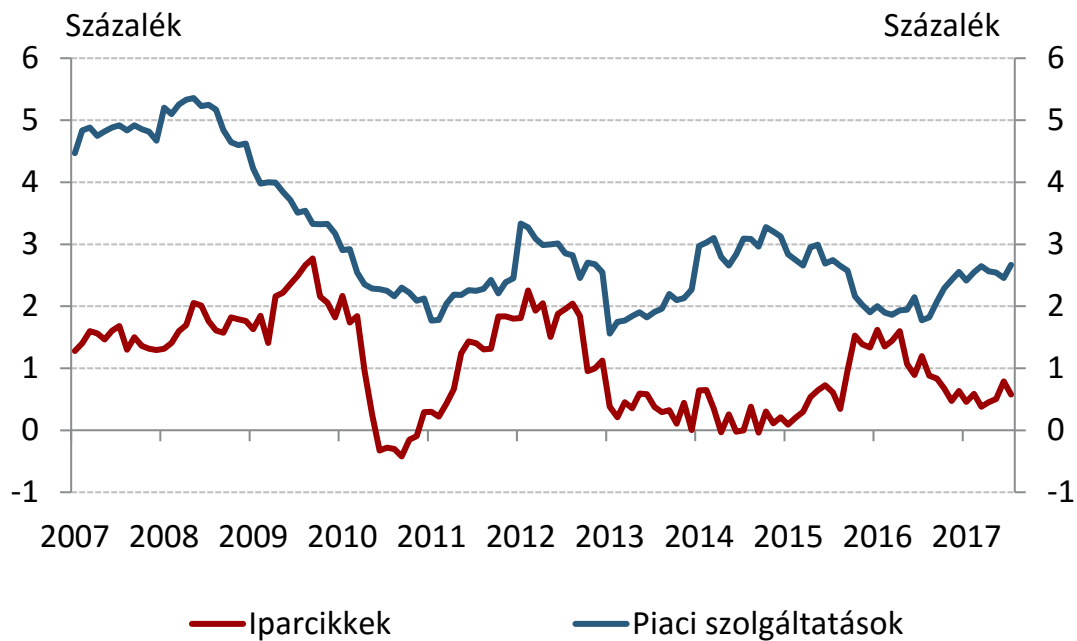
Végezetül érdemes áttekinteni a maginflációt és a tartósabb inflációs tendenciákat is leginkább befolyásoló piaci szolgáltatások és iparcikkek áralakulását. **Az iparcikkek inflációja** az elmúlt évi enyhe gyorsulást követően az idei évben ismét mérséklődést mutatott **és stabilan az 1 százalék alatti tartományban alakult.** A termékkör esetében – a magas importarány miatt – leginkább a globális inflációs hatások a meghatározóak. Legfontosabb külkereskedelmi partnerünk, az eurozóna esetében az év eleji infláció-emelkedés megállt, és az Európai Központi Bank prognózisai szerint még évekig a 2 százalékos célérték maradhat a fogyasztói árak emelkedésének

üteme. Ráadásul a képet tovább árnyalja, hogy az elmúlt negyedévekben az euro jelentős felértékelődésen ment keresztül, ami **tovább mérsékelheti a külső környezetünkből származó inflációs hatásokat.**

A piaci szolgáltatások esetében, mint a gazdaság leginkább munkaintenzív szegmensében az idei év nagy kérdése volt, hogy a szektor árazási viselkedése hogyan reagál a jelentős nominális béremelkedésre. Az első eredmények alapján megállapítható, hogy várakozásunknak megfelelően **a dinamikus béremelkedésnek nem volt érdemi inflációs hatása.** Csak néhány kiemelten munkaintenzív ágazatban jelentkezett áremelkedés (pl. a vendéglátásban, illetve a szálláshely-szolgáltatásban), de ettől eltekintve az ágazatok széles körében továbbra is visszafogott maradt az árnövekedés. **A béremelés gyenge inflációs hatása több okra is visszavezethető.** A béremelések költségnövelő hatásának egy részét a munkáltatói járulék csökkentése tompította. Emellett a bérnövekedés a gazdaság fehéredésével is járhatott, ami nem okozott valós költségemelkedést az érintett vállalkozások esetében. Keresleti oldalról pedig fontos megemlíteni, hogy az elmúlt negyedévekben a magasabb bérek egyre nagyobb arányban áramlottak a lakáspiacra fogyasztás helyett lakossági beruházásként kicsapódva.

Elemzői szempontból érdekes és jelentősebb hatású egyedi tényező a piaci szolgáltatások esetében is megfigyelhető volt. **A szolgáltatások havi áremelkedése júliusban a korábbiaktól eltérő mintázatot mutatott.** Ezt részben a **biztosítási díjak számbavételének statisztikai változása okozta:** a korábbi gyakorlattal ellentétben a biztosítási díjak változásának elszámolása nem csupán év elején történik, hanem az év közben is a biztosítási évfordulóknak megfelelően. Részben ezen jelenségnek köszönhetően is míg a piaci szolgáltatások átárázása korábban döntően az év elejére koncentrált, addig aktuálisan az árváltoztatások már időben jobban eloszlának.

3. ábra: Az iparcikkek és a piaci szolgáltatások adószűrt, éves árváltozása



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

Összességében a beérkezett inflációs adatok részletesebb elemzése továbbra is 3 százalék alatti, a jegybanki céltól elmaradó inflációs környezet fennmaradására utal. Bár az augusztusi és a szeptemberi éves adat ismét a cél közelébe emelkedő értékeket mutathat, ám **hasonlóan az év eleji eseményekhez ez az infláció gyorsulás várakozásunk szerint átmeneti lesz.** Az év végéhez közeledve az infláció ismét 2 százalék közelébe süllyedhet. A maginfláció emelkedésében még hónapokig komoly szerepet kaphat a dohány- és tejtermékek áremelkedése. Azonban fontos figyelembe venni, hogy ezen hatások a tartósabb inflációs környezet megítélésében kevésbé releváns információkat hordoznak. **A hosszabb távú inflációs tendenciákat megragadó inflációs alapfolyamat mutatók továbbra is stabilan alakulnak.** A piaci szolgáltatások esetében a bérnövekedés oldaláról általános inflációs hatás nem azonosítható, míg az iparcikkek esetében az alacsonyabb infláció irányába mutató külső hatások az elmúlt hónapokban tovább erősödtek. Ezen tényezőket figyelembe véve a 3 százalékos inflációs cél fenntartható elérése változatlanul legalább 2019-re tolódik.

„Szerkesztett formában megjelent a Portfolio.hu oldalon 2017. szeptember 7-én.”