

EU MOZAIKOK

INFORMÁCIÓK ÉS ISMERETTERJESZTÉS AZ EURÓPAI UNIÓRÓL - AZ MTA KRTK
VILÁGGAZDASÁGI INTÉZET SOROZATA

2018/04.

2018. OKTÓBER 15.

KŐRÖSI ISTVÁN

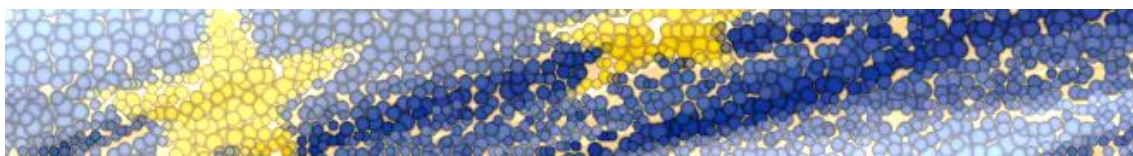
AZ INFLÁCIÓ, A KAMATOK ÉS AZ ÁRFOLYAMOK
AZ EURÓPAI UNIÓBAN

Az infláció, a kamatok és az árfolyamok változásai egyre inkább foglalkoztatják a gazdaság- és pénzügypolitikusokon és elemzőkön kívül a polgárokat is, mivel EU-szerte tapasztalják azok ingadozásainak hatását a mindennapi életükre.

Az infláció a legutóbbi években igen alacsony volt az EU-országokban, sőt sok országban defláció mutatkozott: 2016-ban Bulgáriában, Cipruson, Horvátországban, Spanyolországban, Szlovákiában és Szlovéniában, 2017-ben pedig Bulgáriában és Cipruson folytatódott ez a jelenség. **Az infláció meglódulásától egyelőre nem kell tartani**, de kismérvű gyorsulása is félelmet kelt a polgároknál, vajon sikerül-e kordában tartani. Egyelőre úgy látszik, hogy az EU-tagországok túlnyomó részében igen. Az Eurostat és a KSH fogyasztói árindex számítási metodikája azonban nem veszi figyelembe a lakásárak változását. Magyarországon például a fogyasztói árindex közel 0 százalék volt a legutóbbi években (2013-2016 között), annak ellenére, hogy a lakásárak átlagosan kb. 30 százalékkal emelkedtek. **Fontos megkülönböztetni az infláció két indexét; a fogyasztói áremelkedés indexét és a nemzetgazdaság egészére számított inflációt.** Ez utóbbi tartalmazza a beruházási javak áremelkedését is. Jelenleg a két index nem esik messze egymástól az EU-országokban.

A lakosság életszínvonalát a fogyasztói árindex jelzi. Itt csak ezzel foglalkozunk. 2015-2017 között összesen 1,97 százalék fogyasztói áremelkedés ment végbe az EU-28-akban, az eurózóna 19 országában pedig 1,78 százalék. 2016-ban még egyetlen EU-tagországban sem volt 1 százaléknál nagyobb fogyasztói árindex-emelkedés, 2017-ben 2 százalék körüli, feletti infláció volt Ausztriában, Csehországban, Hollandiában, Magyarországon, Spanyolországban és Svédországban. 3 százalék körüli inflációt mértek Belgiumban, Észtországban, Lettországon, Litvániában és Nagy-Britanniában, a többi tagállamban az infláció évi 1 százalékos szinten mozgott. Az EU-tagországok többségében, az euróövezetben és Magyarországon is a jegybanki monetáris politika középpontjában a nemzeti valuta relatív értékállóságának védelme, **az inflációs célkövetés áll.**

Az infláció okok szerinti fő típusai: 1. a túlkeresleti, 2. a költségnövekedés miatti, 3. a várakozások nyomán bekövetkező és 4. az importált infláció. A 2013-2017-es időszakban az EU-ban túlkereslet miatti infláció nem volt, a termelési költségek igen mérsékelten nőttek, az inflációs várakozások a tartósan kedvező fogyasztói áralakulás miatt szintén alacsonyak voltak,



EU MOZAIKOK

INFORMÁCIÓK ÉS ISMERETTERJESZTÉS AZ EURÓPAI UNIÓRÓL - AZ MTA KRTK
VILÁGGAZDASÁGI INTÉZET SOROZATA

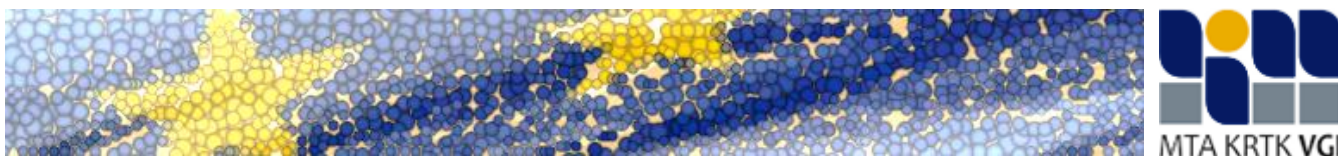
az importált inflációt pedig az EU-n kívülről (főleg Ázsiából) érkező olcsó import és az importált kőolaj és földgáz alacsony árszintje lényegében kikapcsolta.

Az inflációs célt a fejlett EU-országok egy része évi 2 százalékban, mások, így Magyarország is, évi 3 százalékban határozta meg. Ekkora infláció még serkentőleg hathat a gazdaságra, pozitívan hat a gazdasági növekedés ütemére és nem destabilizálja a pénzügyeket. Az államháztartás számára is többletbevételt jelent, mert a kiadások nominálisan vannak rögzítve az éves költségvetésben, a bevételek viszont az inflációval növekednek, mert a magasabb nominális értékesítés után a vállalatok több nyereségadót fizetnek és a lakosság is több ÁFÁ-t fizet be a megnőtt árak nyomán, hiszen az ÁFA százalékosan van meghatározva. A pénzkibocsátás haszna is az államkincstárt gazdagítja, így ez is bevételi szempontból a mérsékelt infláció megengedése mellett szól, a költségvetési bevétel növelése szempontjából.

Nemzetközi felmérések azt mutatják, hogy kedvezőbben fogad a lakosság egyidejűleg évi 5 százalék béremelést és 3 százalék inflációt, mint 2 százalék béremelést 0 százalék infláció mellett. A 2013-2017-es időszakban **az inflációs ráták csökkentek és harmonizálódtak az EU-28-akban és az euróövezetben egyaránt**. Ha nem éri az EU-t váratlan sokk, akkor az eddiginél némileg magasabb inflációs ráta várható az EU-27-ekben és Magyarországon is, az inflációs célkövetésnek megfelelően. 2015-2017 között Lettország és Belgium után Nagy-Britanniában volt a legmagasabb az infláció, de ez is mindössze 2 év alatt tett ki 3-4 százalékot. Érdekes, hogy Görögország, Spanyolország és Portugália inflációja belesimult a stabil euróövezeti országok közé.

A kamatlábak igen sokfélék. A jegybanki alapkamat mellett a bankközi hitelezés kamatait, a kereskedelmi bankok betéti és hitelezési kamatlábat, valamint a különböző lejáratú kötvények kamatait különböztetjük meg. **Ha a banki betéti kamatok alacsonyak, akkor a lakosság és a többi befektető a kötvénypiac, főleg az államkötvények felé fordul**. A hosszú távú maastrichti konvergencia-kritériumnak való megfelelés jelzőszáma a tízéves futamidejű államkötvények kamata a másodlagos pénzpiacon, adó levonása nélkül. Az EU-28-ak átlagában ez a kamatláb a 2007-2017-es időszakban 2007-ben volt a legmagasabb; 4,56 százalék. Az infláció emelkedésével az államkötvények kamata is várhatóan lassan növekvő tendenciát fog mutatni, amelynek egyértelmű jelei már 2017-ben megmutatkoztak. A jövő nagy kérdése az, hogy az államkötvények képesek-e és mekkora reálkamatot biztosítani a befektetőknek. Ennek tükörképe az, hogy az állam mennyiért jut finanszírozási forráshoz.

Az Európai Központi Bank (EKB), az EU-országok jegybankjai, köztük az MNB is igyekeznek a jegybanki alapkamatot és ehhez igazodva az államkötvények kamatlábat is **a lehetőséghez mérten alacsonyan tartani a növekedés ösztönzése és a hitelezés élénkítése érdekében**. A lakosság számára a lakásvásárlás szempontjából kiemelkedő fontosságú a minél jobb finanszírozhatóság, amelynek az alacsony kamat mellett a minél hosszabb időre történő rögzítés is kulcstényezője. A megtakarítók viszont minél magasabb kamatot szeretnének



EU MOZAIKOK

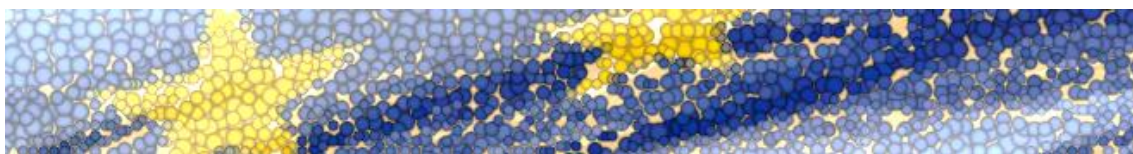
INFORMÁCIÓK ÉS ISMERETTERJESZTÉS AZ EURÓPAI UNIÓRÓL - AZ MTA KRTK
VILÁGGAZDASÁGI INTÉZET SOROZATA

elérni, az alacsony kamat akkor elfogadható számukra, ha az alacsony inflációval párosul, így viszonylag alacsony nominális kamat is biztosít reálkamatot. Ha ez nem áll fenn, akkor a megtakarítók befektetéseikkel növekvő mértékben a tőzsde felé fordulhatnak.

Az árfolyam adott ország vagy országcsoport valutájának az értékét jelenti egy másik valutához viszonyítva. Az árfolyammozgások hatása rendkívül összetett. **A valutaleértékelődés rövidtávon általában ösztönzi az áruexportot, de ez a hatás idővel elvész az import drágulása miatti termelési költségnövekedés inflációs hatása miatt.** Minél nagyobb egy ország importra utaltsága, a valutaleértékelődés annál inkább „csak” megdrágítja, és nem, vagy kevéssé csökkenti az áruimportot. A tőkeimportra viszont serkentőleg hathat, hiszen a külföldi befektető ugyanannyi külföldi valutáért több hazai pénzt kap cserébe. A hatásmechanizmusok igen összetettek. A beáramló turizmust növeli a valutaleértékelődés, a kiutazót viszont korlátozza, mivel ugyanannyi külföldi valutát drágábban kell megvenni átváltáskor. A valutafeléértékelés hatásai fordítottak a valutaleértékeléshez képest. Nézzük meg a fő árfolyammozgásokat a 2006-2017-es időszakban!

1 euró 2006-ban átlagosan 1,256 dollárt ért (banki középárfolyam, EKB-adatok). A dollár 2008-ig romlott, a mélypontja ekkor 1,471 volt az euróval szemben. 2013-2017 között az euró gyengülő, a dollár erősödő tendenciát mutatott. 2016-ban 1 euró 1,107 dollárt ért, 2017-ben 1,30-at. A brit valutával szemben az euró mozgása a következő volt: 1 euró 2006-ban 0,682 brit fontot ért, 2009-ben a válság idején 0,891-t; 2015-ben pedig 1 euróért csak 0,726 fontot kellett adni, 2017-ben viszont 0,877-t. A Brexit bejelentésének és előkészítésének hatására jelentősen gyengült a brit valuta az euróhoz képest. Az euró a svájci frankhoz képest 2006-2012 között gyengült, majd 2015-ben a Svájci Nemzeti Bank árfolyamfelszabadításának hatására rendkívüli mértékben megerősödött; éves átlagban 1 euró = 1,068 SFR volt az árfolyam, ami 2017-re 1 euró = 1,12 SFR-re módosult.

A visegrádi országok valutái közül a lengyel zloty árfolyama 2006-2017 között összességében az euróhoz képest viszonylag stabil volt, enyhén gyengülő tendenciát mutatott. 1 euróért 2006-ban 3,895 zlotyt kellett adni, 2017-ben pedig 4,257-t. A cseh korona a 2006-2017-es időszak egészét tekintve kis mértékben erősödött az euróhoz képest; 1 euró 2006-ban 28,342 cseh koronát ért, 2017 átlagában 26,326-t. **A magyar forint a jelzett időszakban folyamatosan gyengülő tendenciát mutatott. 2006-ban 1 euróért 264,26 forintot kellett adni, 2009-ben már 280,33 forintot.** 2014-2017 között a forintgyengülés tendenciája kis mértékű volt, az euró a 308-310 forintos sávban mozgott, 2017 átlagában 309,19 forintot tett ki. 2018-ban a forint árfolyamának nagymértékű zuhanása következett be, az év közepén 330 forint körül járt az euró árfolyama. A forint mellett gyengültek a térség többi valutái is. Az árfolyamgyengülés okai közül kiemelendőnek tartom a török líra árfolyamromlásának hatását a térség többi valutájára, mivel a nemzetközi befektetők és árfolyamspekulánsok a visegrádi országokat, Romániát, Bulgáriát és Törökországot egy tömbként kezelik, minden különbségük ellenére. Így



EU MOZAIKOK

INFORMÁCIÓK ÉS ISMERETTERJESZTÉS AZ EURÓPAI UNIÓRÓL - AZ MTA KRTK
VILÁGGAZDASÁGI INTÉZET SOROZATA

vált a **török probléma a visegrádi országokban, köztük Magyarországon is árfolyamgyengítő** tényezővé.

A gyengülő árfolyam megrágítja az áru- és szolgáltatásimportot, így infláció-növelő hatású. Magasabb infláció mellett, ha a jegybank alacsonyan tartja a jegybanki kamatlábat és viszonylag alacsonyak maradnak a betéti kamatok, akkor alacsonyabb vagy negatív reálkamat keletkezik - ami többször előfordult már a történelemben -, de nem tartható fenn sokáig. A bankok a hitelkamatok megemelésével gyorsabban reagálnak, így megnő a kamatrés a betéti és a hitelkamatok között. Az amerikai jegybank kamatláb-emeléssel Európából az USA-ba irányuló jelentős tőkeáramlást idézhet elő, amelyre az EKB-nak is válaszolnia kell.