



OECONOMUS
GAZDASÁGKUTATÓ
ALAPÍTVÁNY

OECONOMUS ELEMZÉSEK

GAZDASÁGI ÚJRANYITÁSSAL ÉLED ÚJRA AZ INFLÁCIÓ

Az új típusú koronavírus járvány kettészakította a gazdaság működését. Az úgynevezett K-alakú válság során egyes iparágak jól, mások rosszul kerültek ki a megváltozott helyzet miatt. A helyreállítás során ugyanakkor a leszakadó gazdasági szektorok is újjáélednek, és mindezen folyamatok az infláció visszatérését eredményezik világszerte. A COVID-19 egy évtizede nem látott inflációt hozott, amely várhatóan csak átmenetileg érinti a gazdaságokat. Magyarországon jelenleg úgy néz ki, hogy az infláció pozitív forgatókönyve, a refláció valósul meg.

2021. OKTÓBER

Gazdasági újranyitással éled újra az infláció

Flór Nándor

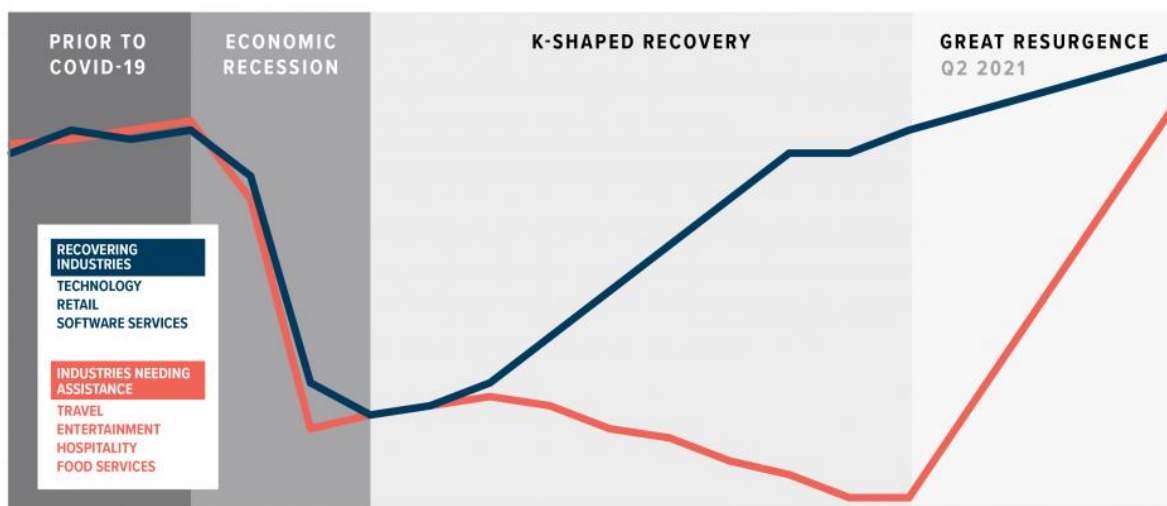
Az új típusú koronavírus járvány a közgazdászok gazdasági alakzatokról lévő ismereteit kibővítette egy új betűvel. A 2020-as évben a V, U, W és L-alakú recessziók¹ helyett egy K-alakú válság alakult ki a világban, amelyben egyes gazdasági szektorok prosperálnak, míg a többi szektor legjobb esetben is csak stagnálásban köt ki. A gazdasági kilábalással egyszerre nem csak a gazdaság és a szociális élet kezdett újjáéledni, de az infláció is világszerte jelentős ütemben tért vissza. Ráadásul az elmúlt évtized alacsony inflációs környezetének fényében a most megugró drágulás jelentősnek tekinthető. A jegybankok árstabilitási feladatköre ilyen időszakban felértékelődik és cselekvésre ösztönzi őket, hiszen közép és hosszú távon mindenképpen kezelni szükséges az inflációt.

Az infláció visszatérését eredményezte a COVID-19

Míg 2020 közepén még csak vélekedés volt róla, mára szinte már egyértelműen látszik, hogy az új típusú koronavírus a világon egy új, K-alakzatú gazdasági válságot és kilábalást eredményezett. A K-alakú kilábalás jellemzője, hogy a gazdasági iparágak nem együtt, hanem eltérő irányba mozdulnak el, ezáltal nincsen egységes iránya a gazdaság fejlődésének. Közben bizonyos iparágak a gazdasági sokkot követően szinte azonnal prosperálásnak indultak, addig más iparágak elhúzódó válsággal nézhetnek szembe. A CFA Institute 2021-es globális felmérése keretében több mint hatezer befektetési szakembert kérdezett meg, hogy mit gondolnak a COVID-19 miatt kialakuló gazdasági válság alakulásáról. A megkérdezettek 44 százaléka vélekedett úgy, hogy K-alakú kilábalással nézünk szembe, amely jelentős

¹ A különböző alakú recessziókról született korábbi írás az alábbi helyen érhető el:
<https://www.oekonomus.hu/irasok/szamhaboru-helyett-betuhaboru-a-v-u-w-es-l-alaku-recessziok-bemutatasa/>

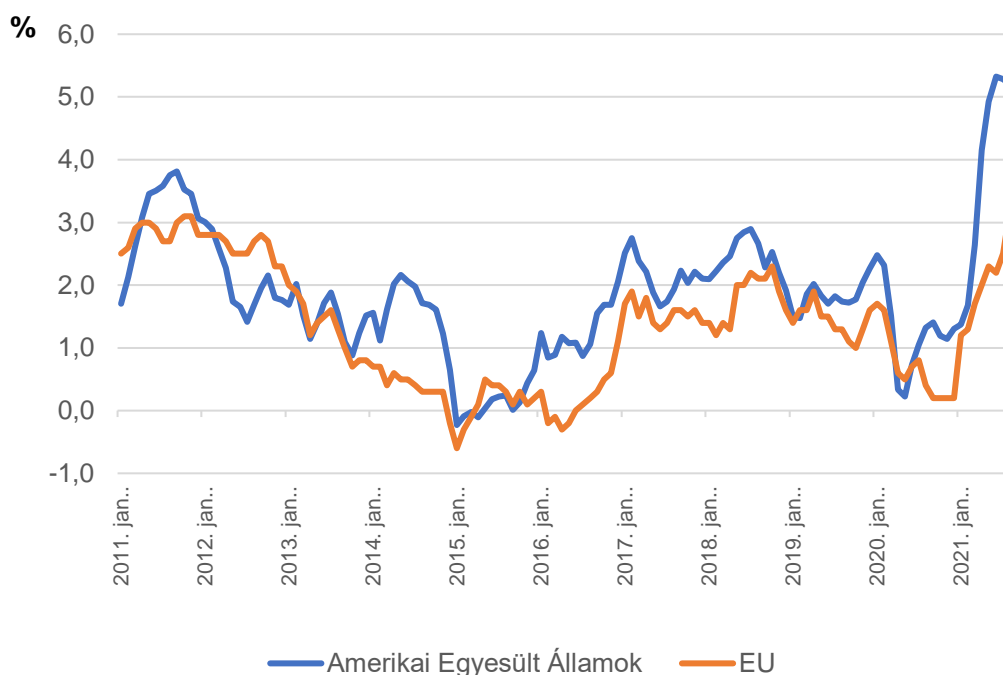
átértékelődést mutat a 2020-as hasonló felmérés keretében kapott eredményhez képest, amikor is a megkérdezettek háromnegyede egy egyszerű hokiütő formájú helyreállítást várt. A legfrissebb eredményekben az egyenes és kitaró helyreállításra már csak a megkérdezettek alig egyharmada, míg egy W-alakú kilábalásra alig a válaszadók tíz százaléka számít.



1. ábra: K-alakú gazdasági válság szemléltetése a COVID-19 kapcsán. Megjegyzés: A kék vonal az egyből helyreálló szektorokat (pl.: technológia, kereskedelem, szoftver szolgáltatások), a piros vonal a gazdasági nehézségekkel küzdő szektorokat (pl.: turizmus, szórakoztatóipar, vendéglátás) szemlélteti. Forrás: US Chambers¹

Nagy Feltámadásként (Great Resurgence) hivatkoznak arra az időszakra, amikor is a K-alakú válság által legrosszabbul érintett szektorok is elkezdnek visszatérni a gazdasági sokk előtti teljesítményük felé. A vakcinák beadásának elterjedésével és az ezzel párhuzamos nyitásoknak köszönhetően 2021. második negyedétől egyre kedvezőbb a piaci szereplők számára a gazdasági tevékenységük jelentősebb korlátozás nélküli gyakorlása. Ugyanakkor, mivel jelentős le és kimaradást éltek át ezek a szektorok, a helyreállítás során egy erős inflációs nyomás is életre kelt. A turizmus, a vendéglátás, vagy akár a szórakoztató ipar is jelentős forgalomkiesést volt kénytelen elkönyvelni a 2020-2021-es időszakban, ráadásul egy fokozódó munkaerőhiánnyal is sok esetben foglalkozniuk kellett. Továbbá a rövid idő alatt jelentősen javuló járványhelyzet eredményeképpen a kereslet megugrott, addig a

kínálati oldal COVID-19 előtti szintjének eléréséhez olykor több időre is szüksége lehet az ellátási láncok, illetve logisztika miatt is.

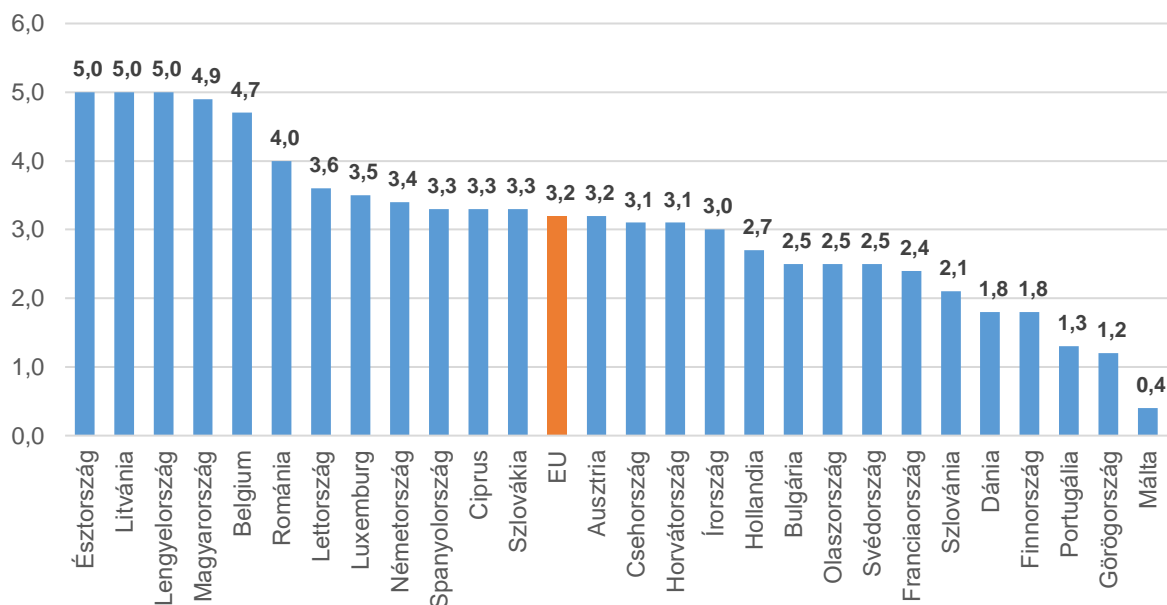


2. ábra: Infláció alakulása az Amerikai Egyesült Államokban és az Európai Unióban az elmúlt egy évtized során. Megjegyzés: Az adatok 2021. augusztusáig érhetőek el.

Forrás: Eurostat, Federal Reserve Economic Data

A gazdasági talpra állással egyidőben zajlik az infláció erősödése is a gazdaságokban. Mindez azt eredményezi, hogy a helyreállítás közepette a fogyasztók és vásárlók emelkedő árakkal néznek szembe. A legnagyobb nyugati gazdaságok újraindításával párhuzamosan számos gazdasági szektorban érzékelhető jelentős mértékű drágulás. Összességben az elmúlt években látott szintekhez képest az Amerikai Egyesült Államoktól kezdve, az euróövezet és az Egyesült Királyságban is a 2020-as évben kezdődő infláció erősödése kitart a 2021-es évben, és a jelek szerint egyre inkább fokozódik. Mind az Amerikai Egyesült Államokban, mind pedig az EU-ban az elmúlt tíz évben nem volt olyan magas az infláció, mint 2021-ben. Míg az amerikaiaknál az öt százalékos szintet is átlépte az infláció, addig az európai térségben átlagosan három százalék felé emelkedett a mutató. Mindez cselekvésre kényszeríti a jegybankokat, akik a járvány folyamán különböző támogató

intézkedésekkel (például eszközvásárlási program, alacsony kamatkörnyezet fenntartása) támogatták a gazdaságokat.



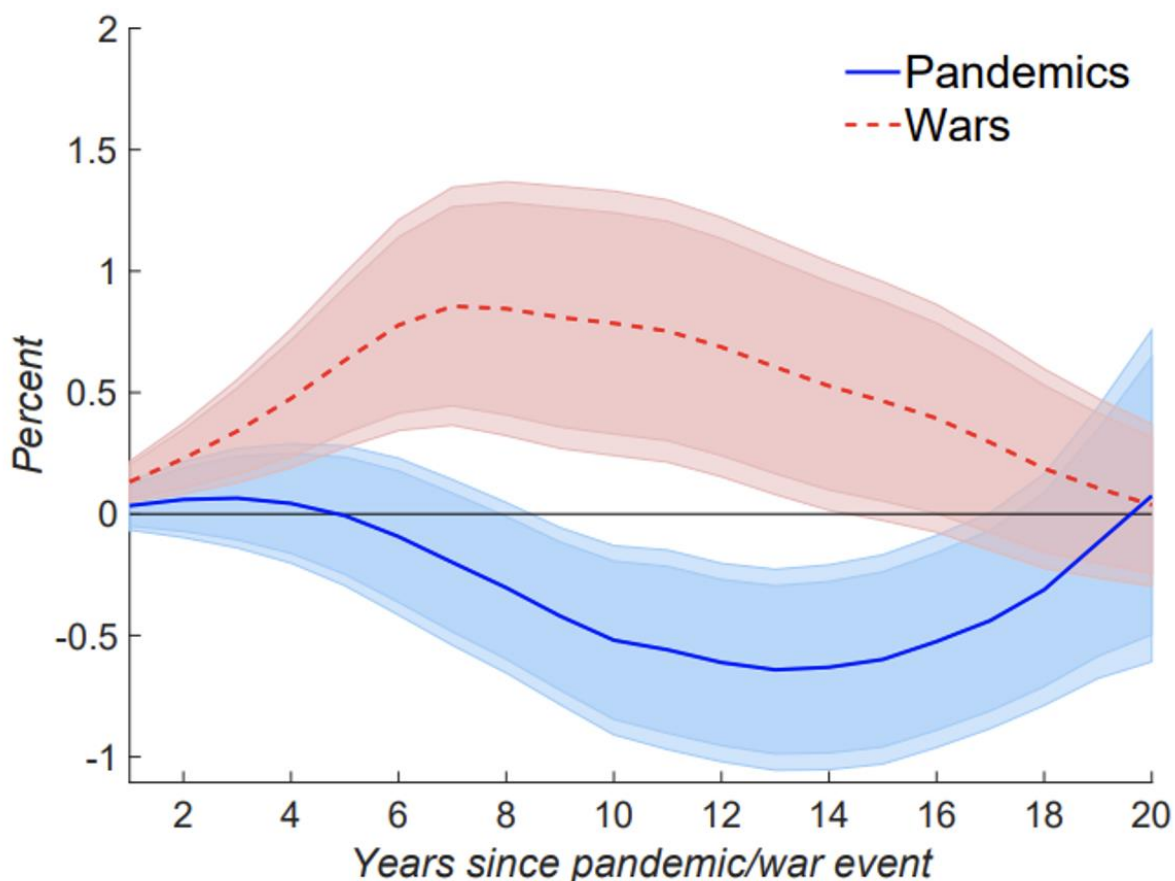
3. ábra: 2021. augusztusi éves infláció alakulása az Európai Unió egyes tagállamaiban.

Forrás: Eurostat

Az eurózóna országaiban tíz éve nem mértek akkora áremelkedést, mint amilyen a koronavírus járvány okozta gazdasági válságot követően alakult ki. Az Európai Központi Bank (EKB), amely számára az eurózóna árstabilitásának a megtartása érdekében az inflációs cél két százalékban került meghatározásra. 2021 augusztusában három százalékra emelkedett az áremelkedés üteme, amely nem csak a megelőző hónap 2,2 százalékos mértékét, hanem a 2,7 százalékos elemzői várakozásokat is felülmúlta. Az Eurostat adatai alapján 2021. augusztusában az Európai Unión belül átlagosan 3,2, míg az euroövezetben 3 százalékos volt az infláció éves üteme. A tagállami rangsort Észtország, Litvánia és Lengyelország vezeti öt-öt százalékos emelkedéssel, de hazánk 4,9 százalékkal áll a listavezetőket követően.

Miközben 2021 augusztusában az átlagos vásárlói kosár értéke az eurózóna országaiban három százalékkal emelkedett, az egyes fogyasztói termékek eltérő képet mutatnak. Az infláció erősödését elsősorban az energiaárak támogatják, amelyek több mint 15 százalékos növekedést mutattak a hónapban. Ezzel

párhuzamosan a szolgáltatások csak alig több mint egy, az élelmiszer, alkohol és dohánytermékek pedig két százalékos emelkedést produkáltak. Az EKB által közzétett érvelés alapján egyszeri tételek miatt alakul ilyen magasan az infláció mértéke az eurót használó országok esetében, mivel a COVID-19 miatt leálló gazdasági szektorok újraindulása számos fennakadást okozott, amely sok helyen hiányhoz és ellátási gondokhoz vezetett. **Ennek hatása az európai jegybank várakozása alapján átmeneti lesz, és várhatóan 2022 év elejére mérséklődni fog az áremelkedés üteme, ahogyan a világ visszarendezőik a pandémia előtti állapotához. Várakozások alapján 2022 januárjában már két százalék közelébe csökken az infláció, és a következő év folyamán egészen év végéig várhatóan felére, egy százalék közelébe mérséklődik.**



4. ábra: A háborúkat és pandémiákat követő infláció hosszútávú hatása. Megjegyzés: A kék vonal a pandémiák, a piros szaggatott vonal a háborúk hatást mutatja, míg a

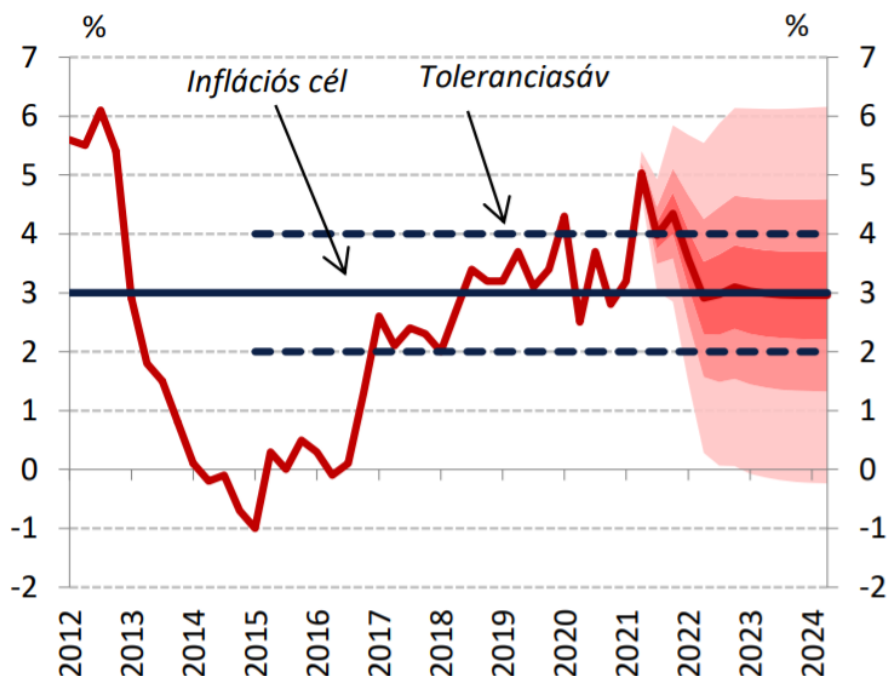
halvány területek rendre a 90 és 95%-os konfidencia intervallumokat mutatja. Forrás:

VOX²

A COVID-19 okozta világjárvány várhatóan hosszú távon is hatással lehet az infláció alakulására. De Nederlandsche Bank közgazdászai 2021 júliusában publikálták tanulmányukat, melyben egy mélyreható kutatás keretében vizsgálták a XIV. század óta Európában lévő pandémiák és háborúk inflációra gyakorolt hatását. Vizsgálatuk során hat ország (Olaszország, Egyesült Királyság, Hollandia, Németország, Franciaország és Spanyolország) elérhető adataira támaszkodtak. A kutatás megállapítása alapján egy pandémiát követően rövidtávon megemelkedik ugyan az infláció, de hosszú távú hatással is bír az inflációra, amely már negatív irányú és átlagosan a 13. évben volt a legjelentősebb mértékű Európában. Ezzel szemben a háborúk tipikusan az eseményeket követő hetedik évben érték el a hatásuk maximumát, amely pozitívan hatott az inflációra. Ennek magyarázata, hogy a háborúk alapvetően rombolják a fizikai infrastruktúrát is, és ezt követően a helyreállításához szükséges tőkebefektetések, illetve az újraindítás nehézségei, valamint a megugró kereslet az árak emelkedéséhez vezetnek. A kutatók rámutattak arra is, hogy az inflációra gyakorolt negatív hatás annál erősebb volt, minél jelentősebb és időben elhúzódóbb volt a pandémia. Mindezek alapján pedig várhatóan a jelenleg megugró infláció inkább átmeneti jelenségnek tekinthető, amennyiben a korábbi trendek szerint alakulnak a folyamatok.

Magyarországra is visszatért a rég nem látott infláció

Magyarországon legutoljára 2013-ban volt ilyen magas az infláció mértéke, miközben 2017-től a COVID-19 megjelenéséig folyamatosan a jegybank által meghatározott toleranciasávon belül tartózkodott. A Magyar Nemzeti Bank (MNB) adatai alapján 2021 augusztusában a magyarországi évesített infláció mértéke elérte a 4,9 százalékos szintet. Az emelkedés elsődleges mozgatórugója az üzemanyagok, iparcikkek és a feldolgozatlan élelmiszerek (elsősorban a burgonya és friss gyümölcsök) árában bekövetkező emelkedés. Egyedül az üzemanyagok drágulása 1,4 százalékponttal járult hozzá az inflációhoz.



Megjegyzés: Szezonálisan igazított adatok alapján.

Forrás: KSH, MNB

5. ábra: Magyarországi infláció alakulása és a magyar jegybank előrejelzése. Forrás:

MNB Inflációs jelentés 2021. június³

Az MNB elsődleges és egyetlen célja hazánkban, hogy az árstabilitást fenntartsa, emiatt idén előrelátóan elkezdte a monetáris szigorítást. 2021. június és augusztusa között az MNB Monetáris Tanácsa egymást követő három hónap döntéseit követően, egyenként 0,3 százalékkal emelte a jegybanki alapkamat mértékét, ezzel elérve az 1,5 százalékos szintet. Az augusztusi kamatdöntést követően, Virág Barnabás az MNB alelnöke megerősítette, hogy a piaci és makrogazdasági folyamatokat figyelemmel kísérve addig folytatják a kamatemelési ciklust ameddig az infláció mértéke a hivatalos, három százalékos célsávon belül nem stabilizálódik. Az alelnök várakozása alapján 2021. október-november magasságában várható az inflációban egy ugrás, ahol akár öt százalék felé is kerülhet a mutató, míg 2022 első negyedében már a toleranciasávba, azaz négy százalék alá kerülhet az áremelkedés mértéke. A teljes képhez az is hozzátartozik, hogy míg az MNB kamatemelési döntéseivel elősegíti, hogy az infláció a célsávon belüli szintre visszaálljon, addig a hitellel rendelkező lakosok számára emelkedő törlesztőrészletre kell felkészülniük. Különösen igaz ez a hosszútávú lakáshitellel rendelkező polgárok

számára, amely esetében a következő kamatperiódus indulásával már magasabb törlesztőrészlet fizetésére kell felkészülniük.

Magyarországon a jegybank előrejelzése alapján középtávon a toleranciasávon belül tartható az infláció az átmenetileg magas értéktől függetlenül. A magyar jegybank által 2021 júniusában kiadott Inflációs jelentés alapján az MNB idén átlagosan 4,1 százalékos, míg a következő két évben rendre 3,1 és 3 százalékos éves drágulást vár. Várhatóan 2022 év közepétől a jegybank sikeresen eléri a három százalékos inflációs célját. A magyar jegybank számításai alapján a gazdasági növekedés is várhatóan magasan alakul a gazdaságban, amely elengedhetetlen egy esetleges stagfláció elkerüléséhez. Az MNB a korai gazdasági nyitás következtében idén 6,2 százalékos, míg 2022-ben és 2023-ban rendre 5,5 és 3,5 százalékos növekedést vár a bruttó hazai termék esetében. Mindezen körülmények együttes fennállása esetén beszélhetünk reflációról, amikor a magas gazdasági növekedés mellett visszatér a magasabb infláció. Az ilyen gazdasági állapot jellemzően gazdasági sokkokat követően életbe léptetett fiskális és/vagy monetáris élénkítő programokkal idézhető elő.

Összegzés

Világszerte az új típusú koronavírus-járvány miatt kialakult gazdasági, K-alakú válságból történő kilábalás költségeként számolható el az infláció felerősödése. Az infláció, pontosabban a kiszámítható pályán mozgó infláció szükséges eleme a nemzetgazdaságoknak. A jegybankok szerepe pontosan emiatt elengedhetetlen, mivel döntéseikkel és piaci tevékenységükkel öröködnék a drágulás üteme felett. A korábbi tapasztalatok, és a szakemberek vélekedése arra enged következtetni, hogy az egy évtizede nem látott mértékű infláció csak átmenetileg lesz jelen. Ugyanakkor a jegybankok folyamatos felügyelete mellett kell vizsgálni a gazdasági folyamatok alakulását.

Felhasznált források

- BONAM Dennis – SMADU Andra Isabela: The long-run effects of pandemics on inflation: Why this time may be different, In: VOX, <https://voxeu.org/article/long-run-effects-pandemics-inflation> (2021.09.12.)
- CFA Institute: Most CFA Institute Members Predict K-Shaped Recovery from COVID-19 Pandemic in New Survey, In: CFA <https://www.cfainstitute.org/en/about/press-releases/2021/most-cfa-institute-members-predict-k-shaped-recovery-from-covid19-pandemic> (2021.09.14.)
- CLARK Suzanne: K-Shaped Recovery Gives Way to Great Resurgence, In: U.S. Chamber of Commerce, <https://www.uschamber.com/series/above-the-fold/k-shaped-recovery-gives-way-great-resurgence> , (2021.09.05.)
- MNB: Havi elemzés az infláció alakulásáról 2021. augusztus, <https://www.mnb.hu/letoltes/inflacios-alapmutato-aktualis-havi-ertekeles.pdf> (2021.09.19.)
- MNB: Inflációs jelentés (2021. június), <https://www.mnb.hu/kiadvanyok/jelentesek/inflacios-jelentes/2021-06-24-inflacios-jelentes-2021-junius> (2021.09.12.)
- Reuters: Euro zone inflation surges to 10-year-high, in headache for ECB, In: Reuters, <https://www.reuters.com/world/europe/euro-zone-inflation-surges-10-year-high-big-headache-ecb-2021-08-31/> (2021.09.10.)

¹ <https://www.uschamber.com/series/above-the-fold/k-shaped-recovery-gives-way-great-resurgence> (2021.09.05.)

² <https://voxeu.org/article/long-run-effects-pandemics-inflation> (2021.09.12.)

³ <https://www.mnb.hu/letoltes/hun-ir-digitalis-9.pdf> (2021.09.10.)