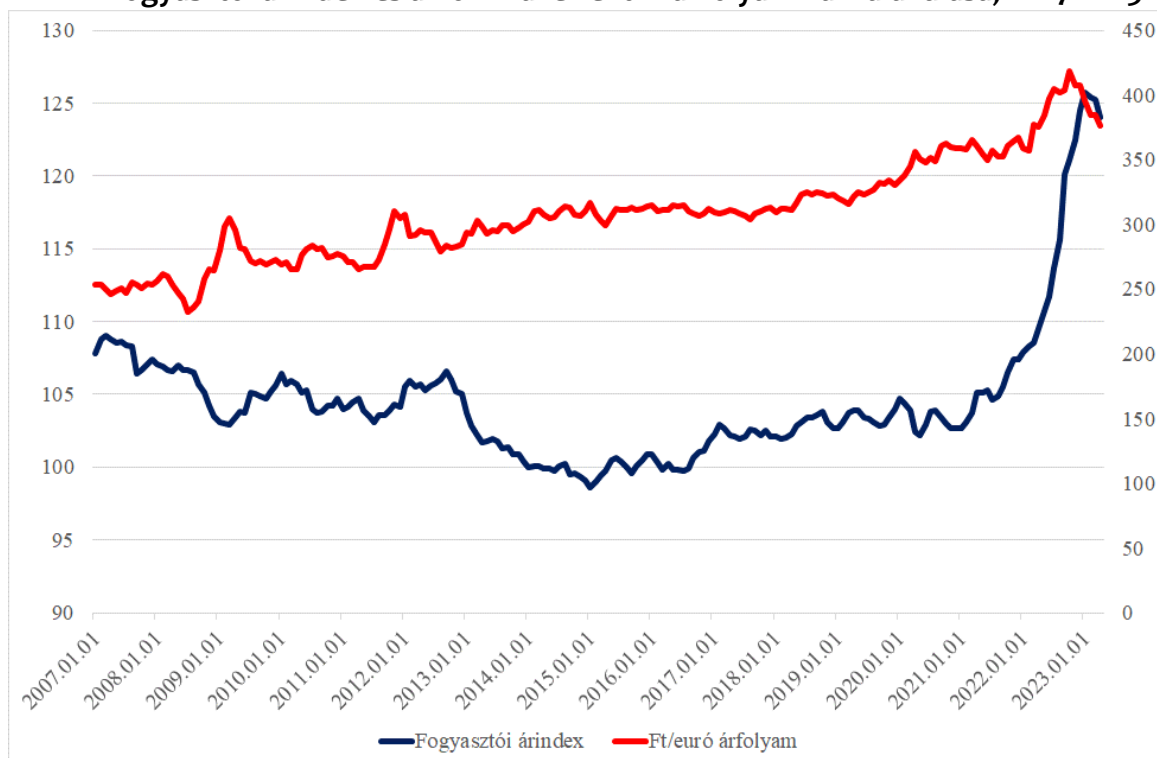


Miért érdemes az MNB-nek magas kamattal küzdeni az infláció ellen?

A fogyasztói árak tavalyi sokszerű emelkedése, s az idén várható tetőzése felveti a kérdést, hogy az MNB helyesen teszi-e, ha magas kamatokkal védekezik az áremelkedés ellen, vagy inkább a növekedés gyorsítására kellene inkább a hangsúlyt helyeznie? Sokáig inkább a növekedést pártolta a monetáris politika, maga is hozzájárulva a túlkereslethez (növekedési hitelprogramok, gyenge forint). A gyorsuló áremelkedés azonban visszatértette a jegybankot a hagyományos terepére, a forint védelmére.

Az MNB monetáris politika 2021-22-ben széles bázison próbálta fékezni a keresletet, majd amikor ezek nem jártak sikerrel, a kamatemelés fegyveréhez nyúlt. Ennek számos előnye van a kereslet visszafogása tekintetében. Egyrészt a **hitelfelvételek drágításán** keresztül csökkenti a túlfogyasztást, másrészt a magas kamatok a **megtakarításokat is ösztönzik**, amely hozzájárul ahhoz, hogy a kereslet egy része később valósuljon meg.

A fogyasztói árindex és a nominál effektív¹ árfolyam havi alakulása, 2007-2023



Forrás: MNB, KSH. A nominális effektív árfolyam: a külkereskedelmi forgalommal súlyozott valutaindex.

¹ A súlyozás szerint: 74% euró, 5-5% lengyel zloty és cseh korona, 4,7% angol font, 4% japán jen, 3,9% amerikai dollár és 3,4% egyéb valuta.



De van egy harmadik hatása is a magas kamatoknak: **növeli a rövidtávú tőkebeáramlást** (főleg az állampapír piacra, amely leköveti az MNB kamatdöntéseit). Ennek hatására pedig **erősödik a forint** a külföldi pénznemekhez (euró, dollár stb.) képest, **ami olcsóbbá teszi az importot**, s így hozzájárul az árak mérsékléséhez.

A GKI makro modellje segítségével megvizsgálta, hogy a fel- és leértékelődés hogyan hat a fogyasztói árindexre. Ehhez egy statisztikai modell alkottunk.², mivel az figyelembe veszi az időbeli késleltetéseket is a hatások vizsgálatánál. Ez alapján megállapítható, hogy **a forint árfolyamának változása 2-3 hónapon belül megjelenik a fogyasztói árindexben és 5 hónap múlva ér a csúcstra.** Ekkor 1% korábbi forint árfolyamváltozás 0,35% fogyasztói árindex változást okoz. Ez alapján **a tavaly októberi szinthez képest 10%-ot erősödő forint önmagában 3,5 százalékponttal mérsékelte a márciusi fogyasztó árindexet** (ha az egyéb körülmények változásaitól eltekintünk), vagyis az a mért 25,2% helyett 28,7% lett volna enélkül.

Mindezek alapján megállapítható, hogy **az MNB kamatemelései jelentős mértékben javítottak a hazai inflációs helyzeten** részben közvetlenül a kereslet visszafogásán keresztül, részben közvetve, az árfolyam erősítésén keresztül. **Emellett az állami túlköltekezést, bár megállítani nem tudta, de legalább mérsékelte** a megemelkedő kamatkidadások révén.

GKI GAZDASÁGKUTATÓ ZRT.

1056 Budapest, Váci utca 84.fszt. 2. Telefon: +36-30-014-7848

E-mail: gki@gki.hu

További információk:

Molnár László, molnar.laszlo@gki.hu, +36-30-577-0832

² VAR (Vektor Autoregresszív) modell.