ujforum_63b.qxp 4/27/2007 2:46 PM Page 15

A monetáris politika hatása a romániai makrogazdasági mutatók alakulására

CSERGŐ HAJNAL

1. A pénzügypolitika rendszere

A *pénzügypolitika* a gazdaságpolitika alapkérdése, a fiskális és monetáris politikákból tevődik össze. A gazdaságpolitika fő célja a társadalmi jólét növelése, amely akár több, egymástól viszonylag jól megkülönböztethető cél egyidejű megvalósítását is jelentheti. A modern gazdaságokban tipikusan ilyen célok: a gazdasági növekedés elősegítése, a foglalkoztatás növelése, a nemzeti fizetőeszköz értékállóságának megőrzése vagy a társadalmi egyenlőtlenségek csökkentése.

Egy-egy állami intézmény azonban nem képes minden kívánatos cél együttes és egyidejű teljesítésére, hiszen a rendelkezésére álló eszközök köre behatárolt.

A közgazdasági irodalom ajánlása és a nemzetközi tapasztalatokból levonható fő tanulság arra irányul, hogy a kormányzatnak a gazdaságpolitika bizonyos részeit, különös tekintettel a monetáris politikára, egy politikailag független, nonprofit intézményhez kell kihelyezni, amely szem előtt tudja tartani a társadalom hosszabb távú jólétét.

A *monetáris politika* a pénz segítségével gyakorol hatást a végső célok elérésében, irányítását a monetáris hatóság látja el, amelyet a jegybank a hatáskörén belül gyakorol.

A monetáris politika stratégiája egy gondolkodási keret, a jegybanknak a valóságról, a gazdaság működéséről, illetve a monetáris politikai célok megvalósításáról kialakított jövőképe. A jegybank végső célja, amelyet csak közvetve tud befolyásolni, nem más, mint az *árstabilitás*.

A stratégia egyrészt kulcsfontosságú a monetáris politikai döntéshozatal számára, másrészt lehetővé teszi a kommunikációt a jegybank döntéseiről és a döntései mögött meghúzódó elképzelésekről – mind a szűkebb szakmai, mind a szélesebb közvélemény felé. Az előre bejelentett stratégia átláthatóbbá, könnyebben érthetővé és így kiszámíthatóbbá teszi a jegybanki lépéseket a piaci szereplők számára, ugyanakkor egyben ellenőrizhetővé, számon kérhetővé is teszi a jegybankot: megítélhetővé válik, hogy milyen módon és mértékben érte el meghirdetett céljait?

ujforum_63b.qxp 4/27/2007 2:46 PM Page 16

1.1. A gazdaságpolitika elemeinek hatása a monetáris politikára

A jegybank ugyan közép- és hosszú távon hatékonyan képes befolyásolni az inflációt, ám a gazdaságpolitika más területei – különösen a strukturális és fiskális politika – nagyban meghatározzák mozgásterét és lépéseinek hatékonyságát. A monetáris politika eredményessége ugyanis számos olyan tényezőn is múlik, amelyekre a jegybank egyáltalán nem vagy csak igen korlátozott mértékben képes hatni[1]:

1. Általánosságban megállapítható, hogy minél inkább a piaci mechanizmusok érvényesülnek az áru-, munkaerő és tőkejavak piacán, annál hatékonyabban működik a monetáris politika. A piaci környezet fejlesztésére, a verseny elősegítésére irányuló strukturális politikák tehát jelentősen befolyásolhatják a monetáris politika hatékonyságát.

2. A fiskális politika közvetlenül (szabályozott árak, adók) és közvetetten (jövedelemújraelosztás, állami kiadásokon és bevételeken keresztüli keresletmenedzsment révén) is hat az inflációra.

3. A fiskális politika, tágabb értelemben a kormányzat antiinflációs elkötelezettsége, közvetetten hat a monetáris politika és a jegybank hitelességére is. Az államadósság fenntarthatósága, a jegybank jogi és de facto függetlensége, illetve ezek piaci megítélése kulcsfontosságú a tekintetben, hogy a gazdasági szereplők elhiggyék: az állam nem fogja a monetáris politika eszközeit az adósságterhek enyhítésére használni, hiszen az súlyos inflációs következményekkel jár.

4. A gazdaság nyitottsági foka is jelentősen meghatározza a monetáris politika mozgásterét.

A nyitottabb gazdaságokban, azaz a külfölddel aktívan kereskedő országokban tipikusan kevésbé hatékony a monetáris politika. Különösen igaz ez a jelentős nemzetközi tőkeáramlásnak kitett és kockázatos makrogazdasági környezettel rendelkező országok esetében.

Az országtól elvárt kockázati prémium (vagyis a külföldi befektetők által elvárt többlethozam, amely mellett hajlandóak a hazai értékpapírokba pénzt fektetni) ugyanis rendkívül változékony lehet, amely azonnal lecsapódik a valutaárfolyamokban, illetve – a jegybank viselkedésének függvényében – a kamatokban.

Bár a fenti tényezőket és azok relatív fontosságát figyelembe kell venni a monetáris politikai stratégia megválasztásánál és kialakításánál, ezek a korlátok elsősorban mégis a rezsimtől függetlenül, általánosan jelentkeznek, és gátolhatják a hatékony és eredményes monetáris politikát. Épp ezért fontos, hogy a jegybank világossá tegye a nyilvánosság szá-

[1] *Monetáris politika Magyarországon*, az MNB kiadásában, 2006. augusztus, 17. o.

ujforum_63b.qxp 4/27/2007 2:46 PM Page 17

mára, az adott gazdasági környezetben mire képes és mire nem képes (mi a monetáris politika célja) és azt hogyan látja megvalósíthatónak (milyen monetáris stratégiát követ).

2. Az árstabilitásra törekvő jegybankkal szembeni általános követelmények

Széles körben elfogadott és a tapasztalatokkal egybecsengő nézet, hogy a jegybank nem képes arra, hogy azonnal és végérvényesen megteremtse és fenntartsa az árstabilitást. A jegybank a fogyasztói árak alakulására ugyanis csak számos áttételen keresztül, hosszabb idő elteltével képes hatni, mivel az árak túlnyomó része végső soron a piacon, a gazdasági szereplők interakciói által határozódik meg. A gazdasági környezet jövőbeli alakulása viszont szükségszerűen bizonytalan, mert előre nem látható sokkok érhetik a gazdaságot, továbbá a gazdaság működése, illetve az arról alkotott elképzelések is változhatnak. Eme kettősségből – a monetáris politika viszonylag lassú hatásmechanizmusából és a gazdasági környezet előre nem látható változásaiból – néhány általános, bármely jegybank által szem előtt tartandó elv következik[2]:

– *hangsúlyozottan előretekintő viselkedés*: a gazdaság lehetséges jövőbeli pályáit, azok inflációs következményeit gondosan mérlegelni kell mind a döntéseinél, mind kommunikációjában;

– *a várakozások alakítása*: a gazdasági szereplők várakozásainak a jegybanki célokhoz való igazítása kulcsfontosságú, hiszen az árakat végső soron a gazdasági szereplők alakítják;

– *széles körű, átfogó információfeldolgozás a bizonytalanság minimalizálása érdekében*: ideális esetben minden, az infláció alakulása szempontjából releváns információt figyelembe kell vegyen döntéseinél, miközben kommunikációjában nyíltan hangsúlyoznia kell a bizonytalanság jelenlétét.

3. A monetáris politika hatásmechanizmusai

A *monetáris politika hatásmechanizmusának* célja annak tanulmányozása, hogy a kamatlábaknak egy kis nyitott gazdaságban, szabad tőkeáramlás mellett milyen különböző hatásai vannak az árszintre, illetve a különböző nominális árakra.

Míg a zárt gazdaságban csupán a nominális és reálkamatláb megkülönböztetése lényeges, a nyitott gazdaságban a kamatlábak vizsgálatánál meg kell fontolni a kamatlábparitás kérdését is. Tisztázni kell a reálkamatláb összetevőit, amelyben fontos szerepet kap mind az árfolyam begyűrűzése, mind pedig a kockázati prémium mértéke. A *kamatláb-hatások* vizsgálatánál először azt a mechanizmust kell szemügyre venni, amely által a kamatláb be-

[2] Mo. 18. o.

ujforum_63b.qxp 4/27/2007 2:46 PM Page 18

folyásolja a tartós jószágok költségét (explicit vagy implicit bérleti díját). A második mechanizmus a beruházások és a hazai kamatláb viszonyára vonatkozik. A külfölddel versenyző szektor beruházásai egy bizonyos értelemben függetlenek a hazai reálkamatlábaktól. Harmadszor vizsgálandók a bizonyos árazási viselkedések is.

Látható, hogy a kamatláb olyan növelése, ami nem változtat a jelenlegi árfolyamon, árszintnövelő az importőr ország számára. Ugyanakkor megállapítható, hogy ha van is a kamatlábaknak keresleti hatása a zárt gazdaságban, a kis nyitott gazdaságban ez vélhetőleg sokkal gyengébb. Egy olyan monetáris politika, amely az árfolyam erősítését kamatláb növelésén keresztül éri el – legalábbis részben –, önellentmondó, amennyiben ezt a pillanatnyi árfolyam-erősödéssel ellentétesen ható határidős árfolyam és nominális kamatláb-hatások kísérik.

4. A monetáris politika eszközei

A monetáris politika eszközeivel a központi bank a forgalomban levő *pénzmennyiséget és/vagy a kamatlábat szabályozza*, illetve befolyásolja.

Ha a központi bank intézkedéseinek hatására növekszik a pénzkínálat, nő a vagyontartási célra rendelkezésre álló pénzmennyiség. Növekvő pénzmennyiség hatására csökken a kamatláb. Az ilyen irányú beavatkozást expanzív pénzpolitikának nevezzük.

Ha a központi bank a pénzmennyiség csökkentése mellett dönt, akkor a csökkenő pénzkínálat hatására a pénzpiac magasabb kamatláb mellett kerül egyensúlyba. A kamatláb növekedése a beruházási keresletet mérsékli, így az egyensúlyi jövedelem csökken, az összkeresleti függvény balra tolódik. Az ilyen hatású monetáris politikát restriktív monetáris politikának nevezzük.

A költségvetési deficit rendszerint azért keletkezik, mert a kormány költségvetési politikájával igyekszik növelni az összkeresletet. Azonban az állami vásárlásoknak kiszorító hatása van, így a költségvetési túlköltekezés okozta kiszorító hatást a monetáris politika semlegesíti.

5. Az infláció esetleges rövid távú reálgazdasági előnyei és a jegybanki hitelesség

A kormányzatok hajlamosak nyomást gyakorolni a jegybankokra lazább monetáris kondíciók megteremtésével, illetve tolerálásával, hogy a monetáris politikai döntéshozók segítsék a gazdasági növekedést és/vagy növeljék az exportra termelő vállalatok versenyképességét. A legfőbb probléma ezekkel a javaslatokkal az, hogy bár rövid távon a monetáris politikának lehet érezhető hatása ezekre az ún. reálváltozókra (növekedés, versenyképesség), hosszabb távú alakulásukra viszont nincs – hosszabb távon a monetáris politika egy-

ujforum_63b.qxp 4/27/2007 2:46 PM Page 19

szerre csak egy nominális változóra (pl. pénzmennyiség, árszínvonal vagy nominális árfolyam) képes hatni. Ráadásul, ha a jegybank egyszer is enged az effajta kormányzati nyomásnak, a piaci szereplők erre a jövőben is számítani fognak. A jegybank tehát elveszti hitelességét, jegybanki hitelesség nélkül pedig kevésbé lesznek hatékonyak a monetáris politika lépései. Ennek következtében a jövőben jelentősen megnövekedhetnek az árstabilitás elérésének költségei.

6. Az infláció költségei

Az áremelkedés ütemének mutatója az infláció, amelyet leggyakrabban az éves szintű fogyasztói árindex nagyságával jellemzünk.

Az árstabilitás az áremelkedés ütemének olyan alacsony, még pozitív szintje, amely mellett a gazdasági szereplők döntéseiben az infláció mértéke már nem játszik szerepet. Azért alacsony, de pozitív (tehát nem zéró infláció) az optimális, mert a fogyasztói árindex tipikusan túlbecsüli a tényleges inflációt. A pozitív infláció melletti másik érv, hogy lefelé rugalmatlan nominális árak és bérek esetén segítheti a reálár – és reálbér – egymáshoz való alkalmazkodását: pl. kisebb munkakereslet vagy alacsonyabb munkatermelékenység alacsonyabb reálbéreket vonz maga után. Ez pedig könnyebben elérhető pozitív infláció mellett, különösen akkor, ha a nominálbérek csökkentése akadályokba ütközik.

Az infláció mérését általában nem a jegybank közvetlenül, hanem az ország statisztikai adatgyűjtéséért felelős intézmény végzi. Havi rendszerességgel előre meghatározott termékek és szolgáltatások árait jegyzi fel, és az egyes jószágcsoportok súlyát a lakosság átlagos fogyasztási szerkezetének megfelelően állapítja meg. A fogyasztói árindexből képzett két, leggyakrabban használt inflációs mutató a fogyasztói árindex 12 havi, valamint havi változása.

2007-ben Romániában az infláció elleni küzdelemnek a legnagyobb gondja a rendkívül erős béremelési nyomás.[3]

A jegybank arra figyelmeztet, hogy 2007-ben jelentős lesz az inflációs nyomás, mert a gyors gazdasági növekedés és az ország európai uniós csatlakozása jelentősen erősíti a bérköveteléseket. A bérek ebben az évben előreláthatólag 12%-kal nőnek.

Az inflációt ugyan az egyik legmegbízhatóbban mérhető makrogazdasági adatnak tekintjük, azonban a mintavétel nehézségeiből fakadóan adódhatnak mérési torzítások. Az euróövezetben használt és az euróbevezetés feltételeinél figyelembe vett ún. harmonizált fogyasztói árindex(HICP) az irányadó.

[3] Mugur Isărescu, a Román Nemzeti Bank kormányzójának nyilatkozata.

ujforum_63b.qxp 4/27/2007 2:46 PM Page 20

7. Európai uniós követelmények a monetáris politikai stratégiával szemben

Az európai döntéshozók az infláció költségeire és a monetáris politika hatékonyságára vonatkozó közgazdasági irodalom eredményeivel összhangban alkották meg az európai monetáris politikára vonatkozó szabályokat. Az Európai Unió (EU) alapelvei elismerik, és a tagországoktól meg is követelik az árstabilitást mint elsődleges monetáris politikai célt, valamint az ennek eléréséhez szükséges független és átlátható jegybanki működést.

Az EU-csatlakozás előszobájában a román gazdaság számára elsődleges feladattá vált a maastrichti nominális konvergencakritériumok teljesítése, melyben az infláció alakulása meghatározó szerepet játszik. A közös piaccal kompatibilis, *évi 2,5%-os áremelkedési szint* elérése céljából 2005 augusztusában az RNB (Román Nemzeti Bank) egy új monetáris politikai stratégiára tért át, nevezetesen az *inflációs célkövetés rendszerére (inflation targeting – IT)*.

Az IT egy viszonylag újnak számító monetáris politikai rezsim, de az 1990-es megjelenése óta már több mint 20 fejlett és felzárkózó gazdaság választotta pénzügypolitikájának vezérfonalául. Az IT központi eleme az árstabilitás megteremtésének és fenntartásának mint végső célnak a meghirdetése. Ez nem 0%-os inflációt jelent, hanem kismértékű, stabil árszintemelkedést, azaz általában 2–2,5%-ot. Az *optimális inflációt* (árstabilitást) nem zéróként, hanem alacsony, pozitív vagy stabil árszintemelkedésként határozza meg a közgazdaság-tudomány. Ezt az állapotot több évre szóló inflációs célok kitűzésével törekednek elérni, s a célokat rendszerint másfél-két évre előre jelölik ki.

Az inflációs célkövetési rendszer bevezetésének feltételei között megemlíthetünk intézményi, illetve gazdasági változókat. Az intézményi változók között elsősorban a jegybanki eszközfüggetlenséget és ennek törvényi garantálását kell megemlíteni, vagyis hogy a monetáris hatóság önállóan, semmilyen más politikai entitástól nem befolyásoltan dönthet az irányítása alatt álló eszköztár alkalmazásáról (refinanszírozási kamatlábak, devizapiaci intervenciók, sterilizáló tranzakciók).

Egy másik intézményi paraméternek tekinthető a hatékony monetáris transzmisszió megléte, vagyis hogy a hatóságoknak legyen egy olyan eszköz a kezükben, mellyel eredményesen tudják szabályozni a pénzügyi változókat. A lakosság támogatásának megnyeréséhez harmadik ilyen tényezőként a jegybank elszámolhatóságának és átláthatóságának a biztosítását lehet megjelölni. A gazdasági feltételek az inflációs cél megfelelő kitűzésének körülményeihez kapcsolódnak. Idesorolható célparaméterek a megfelelő árindex kiválasztása, továbbá a számszerű meghatározása során az aktuális környezethez illeszkedő időhorizont, toleranciasáv, illetve középérték kijelölése. Fontos, hogy mind a jegybank, mind a gazdasági szereplők előretekintő várakozásokat fogalmazzanak meg, és érzéke-

ujforum_63b.qxp 4/27/2007 2:46 PM Page 21

nyen reagáljanak az inflációs prognózisokra. A döntéshozók megfelelő informáltsága a monetáris transzmisszió sebességéről és korlátairól (pl. ne erőltessenek egy túlfeszítettnek bizonyuló dezinflációs pályát) szintén igen fontos gazdasági követelmény.

7.1. Az IT-rendszer működési jellemzői Romániában

A RNB 2005 augusztusában, a jegybanktanács döntése alapján, bevezette az inflációs célkövetési rendszert. Ennek alapján a jegybank két évre előre meghatároz egy inflációs célt, mely az év végi (decemberi) fogyasztói árszintemelkedésre vonatkozik. A cél pontjelleget ölt, mely a reagálási időn belül érkező sokkhatásokra való tekintettel akkor is teljesítve tekintendő, ha a tényleges infláció a meghirdetett érték körüli ±1%-os toleranciasávba esik. Célparaméterként a központi bank a fogyasztói árindexet használja, a széles közönség általi átláthatósága miatt, de a szabályozott, valamint a volatilis áraktól megtisztított maginflációs mutatókat is figyelemmel kíséri (CORE1=IPC-adminisztrált árak, CORE2=CORE1-volatilis árak). A közép-kelet-európai országok, s köztük Románia esetében is még egy fontos szempont mutat a CPI-alapú IT-rezsim felé: a maastrichti kritériumok teljesítéséhez a fogyasztói árakat kell megzabolázni, ezért erre a mutatóra írják elő a középtávú inflációs pályát.

Románia esetén öt kimentési záradék (klauzula) fogalmazódott meg az IT-rezsimen belül: (1) globális nyersanyagpiaci ársokkok, (2) természeti katasztrófák, illetve mezőgazdasági termelési sokkok, (3) exogén árfolyamsokkok, (4) előre nem látott szabályozott árnövekedés, (5) valamint az, hogy a fiskális- és jövedelempolitika váratlan fordulatai esetén nem vállal felelősséget a központi bank, az előre megjelölt számértéktől való eltérés igazolására.

A konkrét számszerűsített cél kijelölésében közös döntés létezik a kormány és a jegybank részéről (mivel a kormánynak egyetértési joga van), ellenben hiányzik a cél teljesítésének elhibázásával kapcsolatos elszámolhatóság és felelősségre vonhatóság lehetősége.

A monetáris politika transzparenciájának biztosítása végett a RNB negyedévente közzéteszi inflációs jelentését, *Jelentés az infláció alakulásáról* címmel. Ebben publikálja az elkövetkező időszakban várható inflációs folyamatokat, elemzi az árszintemelkedés összetevőit, s felhívja a figyelmet az inflációs célokat veszélyeztető folyamatokra.

7.2. Az IT eddigi gyakorlata a számok tükrében

A dezinflációs folyamat 2005 utolsó negyedében viszonylagosan megrekedt, az évi inflációs ráta 8,6%-ot ért el ez év decemberében, 0,5%-kal meghaladva a tervezett célt (7,5%), s ezáltal túllépve a toleranciasávban megengedett ±1 százalékpont felső határát.

ujforum_63b.qxp 4/27/2007 2:46 PM Page 22

Mugur Isărescu, a RNB elnöke, már novemberben előrevetítette, hogy 2006-ra módosítás alá kerülhet az inflációs célkövetési pálya (fölfelé), az adminisztrált árak változásának hatására (a gáz árának megkétszereződésére utalt, mely a nemzetközi piacon 150 dollárról 260-ra emelkedett), valamint a fiskális politika következményeként. Sajnálatos módon a félelem alaposnak bizonyult. 2005-ben az infláció nem lett 6,5%, ahogy azt a kormány vélte év elején, sem a RNB által kiigazított 7,5%-os célnak nem tudott megfelelni. Ezzel szemben a maginfláció (CORE2), melyre a monetáris politikának erőteljesebb hatása van, csökkenő trendet mutatott (a 2004-es 8,3%-ról 5,6%-ra csökkent 2005-ben), s ez részben ellensúlyozta az említett tényezők fogyasztói árakra gyakorolt negatív hatását. Ilyen körülmények között az átlagos inflációs ráta a 2006-os évre egyszámjegyűvé vált, 9,1%-ra csökkent, szemben a 2004-es 11,9%-os inflációval. Ez 2,8 százalékpontos esést jelent. A kijelölt, előrejelzett inflációs pályáról való letérést elsősorban az adminisztrált árak, valamint egyes élelmiszerek volatilis árának a várakozáson felüli növekedése idézte elő. 2005 decemberében az élelmiszerek ára 1,1%-kal nőtt, a nem élelem jellegű termékek ára 0,2%-kal, míg a szolgáltatásoké 0,3%-kal emelkedett.

A volatilis árútermékek (zöldségek, gyümölcsök, tojás) éves árnövekedése 4–5%-kal meghaladta az átlagértékeket, bizonyos kínálatot csökkentő konjunkturális tényezők hatásaként (kedvezőtlen időjárás, madárinfluenza).

7.3. Kihívások és ajánlások a jövőre vonatkozóan

Összesítve, az inflációs cél elvétése az expanzív fiskális és jövedelempolitikát semlegesítő korrekciós lépésekkel, a hatósági és volatilis árak emelésével, továbbá a belső kereslet gyorsabb bővülésével indokolható. Ilyen veszélyekkel a jövőben is számolni kell. Az inflációs célokat veszélyeztetheti ezen kívül az inflációs várakozás, mely az indirekt adók növelésének és a fokozódó árszint-emelkedési ütemnek a hatására érezhetően megnőhet.

Valószínű, hogy a monetáris uniós csatlakozás bekövetkezéséig Románia az IT-stratégiát fogja fenntartani, így a többi ország tapasztalatainak a beépítése a jövőben is aktuális feladat marad a gazdaságpolitika számára.

Nagyon fontos kérdés az inflációs cél korrigálásának a szükségessége. Ha egy országban, tegyük fel, a szélsőséges időjárási körülmények élelmiszerhiányt idéznek elő, és drasztikusan felhajtják a termékárakat, akkor nem célszerű a kijelölt tartományba visszaterelni az áremelkedési ütemet, monetáris restrikciót alkalmazva. Csak arra kell vigyázni, hogy ez az egyszeri áremelkedés ne épüljön bele a gazdasági szereplők várakozásaiba, és ne adódjon hozzá az infláció tehetetlenségi elemeihez.

Az IT hatékonyan választja szét a múlt és a jövő inflációs tendenciáit, és eredményesen

ujforum_63b.qxp 4/27/2007 2:46 PM Page 23

alkalmazható a kínálatoldali sokkhatások vagy nagy devizapiaci leértékelések árszintemelő hatásának csillapítására. Az azonnali inflációs ugrás persze nem megelőzhető, de az IT megakadályozza, hogy ezek az egyszeri sokkok beépüljenek a várakozásokba, s ezzel felerősítsék az inflációt. Az IT-rendszer a végső célra koncentrálja a gazdaságpolitika figyelmét, nem valamely közbenső nominális változó (pénzkínálat, árfolyam) felügyeletére. A gazdasági szereplők várakozásainak előretekintő jellegűvé formálása kulcsszereppel bír az infláció növekedésének megtörésében. Ebben segíthet a jegybank és a kormányzat aktív és összehangolt kommunikációja és a monetáris politika átlátható működése.

A hivatalos konvergenciaprogramban szereplő eurózónás csatlakozási céldátum eléréséhez a lejt 2009-ig be kell vinni az ERMII árfolyam-mechanizmusba (±15%-os sávhatárok a lej-euró középárfolyama körül, mint a monetáris unió előszobája). Az ERMII-be való belépés feltételezi az államháztartási folyamatok konszolidálását és a valutaunióra vonatkozó tervek fenntarthatóságának a biztosítását. Erre hatékony eszköz lehet az inflációs célkövetési rendszer ésszerű alkalmazása. A fundamentumokban rejlő nehézségek, azaz a reálgazdasági mutatók romlása orvosolható a monetáris és fiskális politika intézkedései által. Viszont a várakozások romlását előidéző exogén sokkok már megkérdőjelezhetik az inflációs célkövetési rendszer sikerességét. Éppen ezért az intézményi elkötelezettség a nemzeti bank részéről, a tervezésben vállalt inflációs célok melletti kitartás, a kormány részéről támasztott partnerségi viszony, a monetáris rendszer stabilizálása, a transzparencia biztosítása, az alkalmazott eszközök hitelessége fogja megteremteni a lehetőséget ahhoz, hogy Románia beléphessen a Gazdasági és Monetáris Unió kapuján.

Irodalomjegyzék

1. 2004-es kutatási beszámoló, Közgazdaságtudományi intézet
2. Kintér Tünde: Az inflációs célkövetés – rendszere Romániában. *Közgazdász Fórum*, 2006. február
3. Raport anual 2005, BNR
4. *Krónika* (Országos Magyar Közéleti Napilap), IX. évfolyam, 8. szám
5. Monetáris politika Magyarországon, 2006. augusztus
6. www.bnr.ro