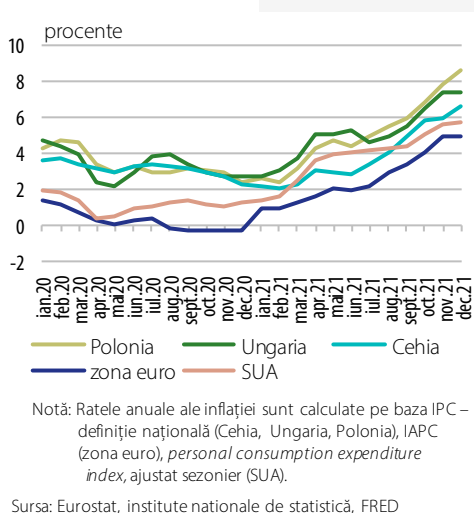


Caseta 4. Conduita politicilor monetare ale băncilor centrale majore și ale celor din regiune în anul 2021

În SUA, zona euro și în statele din Europa Centrală și de Est, activitatea economică a cunoscut o redresare puternică în 2021, însă neuniformă pe parcursul anului, în contextul unor noi valuri pandemice și al perturbărilor astfel provocate, în timp ce inflația și-a reluat ori și-a accelerat considerabil ascensiunea, îndeosebi în semestrul II, iar perspectiva ei s-a înrăutățit progresiv, sub impactul crizei energetice și al blocajelor în lanțurile globale de producție și aprovizionare, dar și al unor factori fundamentali ai inflației în anumite țări, esențiali din perspectiva calibrării reacției de politică monetară a băncilor centrale.



Grafic A
Ratele anuale ale inflațiilor în zona euro, SUA și statele din regiune

Rata anuală a inflației a ajuns astfel să depășească semnificativ țintele băncilor centrale în trimestrul II (în SUA, Polonia, Ungaria; Grafic A) ori în debutul semestrului II (zona euro, Cehia), atingând, totodată, la finele anului un maxim istoric în zona euro¹ și valori de vârf ale ultimilor circa 40 de ani în SUA, respectiv ale ultimilor 10-20 de ani în statele din regiune. Redresarea economică a fost însă întârziată în primele luni din an de recrudescența pandemiei și de reinstituirea restricțiilor de mobilitate, iar incertitudinile și riscurile decurgând din evoluția situației epidemiologice au rămas ulterior considerabile, în pofida progresului vaccinării anti-COVID-19 și al relaxării măsurilor restrictive, mai cu seamă în lunile de vară. Totodată, de la finele trimestrului III, incertitudini și riscuri suplimentare la adresa activității economice au venit din acutizarea blocajelor în lanțurile globale de valoare adăugată, precum și din criza energetică, mai cu seamă în cazul economiilor europene.

În zona euro, economia a resimțit relativ mai pregnant impactul valului pandemic din debutul anului și al înăsprii restricțiilor asociate. Totodată, ascensiunea ratei anuale a inflației s-a reluat de la valori negative, iar presiunile factorilor fundamentali au rămas practic neutre, pe fondul persistenței unui grad semnificativ de subutilizare a capacităților de producție și a caracterului relaxat al pieței muncii. În același timp, potrivit evaluărilor BCE actualizate la mijlocul anului în contextul redeschiderii treptate a economiei, rata anuală a inflației era așteptată să-și continue creșterea în semestrul II din 2021, dar să scadă în 2022, odată cu epuizarea acțiunii temporare a factorilor de natura ofertei. Presiunile inflaționiste ale factorilor fundamentali erau anticipate să crească gradual, însă rata anuală a inflației de bază era așteptată să rămână sub 2 la sută, similar celei a inflației *headline*.

În aceste condiții, în prima parte a anului, BCE a prezervat gradul ridicat de acomodare a politicii monetare, implicând menținerea neschimbată a ratelor

¹ Serie de date disponibilă începând din ianuarie 1997.

dobânzilor reprezentative² și a orientării Consiliului guvernatorilor privind păstrarea acestora la nivelurile curente ori mai joase, până la evidențierea unei convergențe robuste a inflației anticipate către valoarea țintei pe orizontul de prognoză, reflectată consistent și de inflația de bază. Totodată, s-a decis menținerea volumului achizițiilor de active financiare efectuate în cadrul programului *Pandemic Emergency Purchase Programme* (PEPP) la nivelul de 1 850 de miliarde euro³ și continuarea acestora până când efectele crizei COVID-19 se vor fi epuizat și cel puțin până la sfârșitul lunii martie 2022, precum și reinvestirea principalului corespunzător titlurilor ajunse la scadență, cel puțin până la finele anului 2023, concomitent cu gestionarea unei viitoare reduceri progresive a portofoliului PEPP astfel încât să se evite interferența cu *stance*-ul adecvat al politicii monetare. În același timp, BCE a reconfirmat că va continua efectuarea achizițiilor nete de active financiare în cadrul *Asset Purchase Programme* (APP) într-un ritm lunar de 20 de miliarde euro și a reiterat orientările privind derularea acestora atât timp cât va fi necesar pentru consolidarea impactului acomodativ al ratelor dobânzilor, precum și încetarea lor cu puțin timp înainte de inițierea majorării ratelor dobânzilor reprezentative⁴. Deciziile au vizat reducerea incertitudinii și susținerea încrederii agenților economici, încurajarea consumului și a investițiilor, implicit păstrarea stabilității prețurilor pe termen mediu. Totodată, pentru a preveni o înăsprire contraciclică a condițiilor de finanțare, Consiliul guvernatorilor a decis, în lunile martie și iunie, ca achizițiile de active financiare în cadrul PEPP să fie realizate într-un ritm semnificativ crescut în trimestrele II și III, față de primele luni ale anului.

În data de 8 iulie 2021, Consiliul guvernatorilor a aprobat schimbările majore aduse strategiei de politică monetară a BCE, constând în: (i) adoptarea unei ținte simetrice de inflație, de 2 la sută pe termen mediu, ce presupune că atât deviațiile pozitive, cât și cele negative de la aceasta sunt în egală măsură indezirabile, precum și (ii) un angajament condițional privind luarea în considerare a implicațiilor limitei inferioare de eficacitate a ratei dobânzii în formularea politicii monetare într-un mediu caracterizat în mod structural de niveluri joase ale ratelor dobânzilor, ce ar face necesare măsuri de politică monetară deosebit de ferme și de persistente pentru a evita perpetuarea unor deviații negative ale inflației de la țintă.

În consecință, în ședința din 22 iulie, Consiliul guvernatorilor a revizuit mesajul *forward guidance*, susținând că ratele dobânzilor reprezentative ale BCE vor rămâne probabil la nivelurile actuale sau mai joase, până când previziunile vor arăta că rata inflației atinge nivelul de 2 la sută cu mult înainte de sfârșitul orizontului de prognoză și într-o manieră durabilă pentru restul orizontului de proiecție și până când progresele inflației de bază vor fi evaluate ca fiind suficient de avansate pentru a fi în concordanță cu stabilizarea inflației la nivelul de 2 la sută pe termen

² Rata dobânzii aferentă principalelor operațiuni de refinanțare a fost menținută la nivelul de 0 la sută, cea pentru facilitatea de creditare la 0,25 la sută, iar cea aferentă facilității de depozit la -0,50 la sută.

³ Acesta a fost majorat în decembrie 2020, de la 1 350 de miliarde euro.

⁴ De asemenea, BCE a reiterat că va continua reinvestirea integrală a sumelor reprezentând principalul aferent titlurilor ajunse la scadență achiziționate în cadrul programului APP pe o perioadă extinsă după data la care va începe majorarea ratelor dobânzilor reprezentative și, în orice caz, atât timp cât va fi necesar pentru menținerea unor condiții favorabile ale lichidității și a unui grad ridicat de acomodare monetară. Totodată, banca centrală a reconfirmat că va furniza un volum amplu de lichiditate prin intermediul operațiunilor sale de refinanțare, cea de-a treia serie de operațiuni ținute de refinanțare pe termen mai lung (TLTRO III) având un rol important în susținerea creditării populației și societăților nefinanciare.

mediu; aceasta poate implica inclusiv depășirea moderată a nivelului-țintă al ratei inflației pentru o anumită perioadă timp.

Proгноza BCE actualizată în luna septembrie a revizuit din nou în sens ascendent rata anuală previzionată a inflației aferentă anului 2021 – în principal ca urmare a creșterii costurilor, sub impactul penuriilor temporare de materii prime/echipamente și al prețurilor energiei –, dar a reconfirmat coborârea acesteia sub 2 la sută în 2023, deși ușor deasupra nivelurilor prognozate anterior, în condițiile unei perspective mai favorabile a activității economice. În acest context, s-a decis diminuarea moderată față de precedentele două trimestre a ritmului achizițiilor de active financiare realizate în cadrul PEPP, dat fiind și caracterul favorabil al condițiilor de finanțare ale firmelor, populației și sectorului public.

Totodată, în luna decembrie 2021, Consiliul guvernatorilor a decis reducerea graduală a ritmului achizițiilor de active financiare pe parcursul următoarelor trimestre⁵, implicând, în principal: (i) o nouă diminuare a cumpărărilor realizate în cadrul programului PEPP în trimestrul I 2022 și stoparea lor la finele lunii martie 2022, precum și (ii) stabilirea unui volum lunar al achizițiilor nete de active financiare în cadrul programului APP de 40 de miliarde euro pe ansamblul trimestrului II 2022, de 30 de miliarde euro în trimestrul III, respectiv de 20 de miliarde euro începând din octombrie 2022⁶. În același timp, nivelurile ratelor dobânzilor reprezentative și mesajul *forward guidance* privind nivelul acestora au fost reconfirmate, în condițiile în care în evaluarea Consiliului guvernatorilor conduita acomodativă a politicii monetare era în continuare necesară, în vederea stabilizării ratei anuale a inflației la nivelul de 2 la sută pe termen mediu.

Deciziile au fost adoptate într-un context marcat de noi restricții de mobilitate și de incertitudinile asociate valului pandemic provocat de varianta Omicron, precum și de penuriile de materiale, echipamente și forță de muncă, ca și de scumpirea energiei, ce au slăbit activitatea economică în trimestrul IV 2021 și au înrăutățit perspectiva acesteia, însă doar pe termen foarte scurt. În aceleași circumstanțe, rata anuală a inflației a continuat să crească peste așteptări în ultimele luni din 2021, dar era anticipată să scadă în cursul anului 2022, odată cu epuizarea acțiunii șocurilor pe partea ofertei. Noua prognoză indica, totuși, o tendință de revenire a inflației *headline* la valoarea țintei pe termen mediu, cu aportul dinamicii inflației de bază, pe fondul creșterii graduale a economiei la nivelul potențial și al îmbunătățirii situației pieței muncii – reflectată în majorarea mai alertă a salariilor –, precum și sub influența glisării așteptărilor inflaționiste pe termen mai lung în apropierea nivelului de 2 la sută. Valorile ratei anuale a inflației și ale ratei anuale a inflației *core* previzionate pentru anul 2024 rămăneau însă ușor sub nivelul țintei BCE, la 1,8 la sută.

⁵ În cadrul ședinței din luna octombrie, parametrii instrumentelor și măsurilor de politică monetară au fost menținuți neschimbați.

⁶ De asemenea, BCE a extins până în 2024 orizontul reinvestirii sumelor reprezentând principalul aferent titlurilor ajunse la scadență achiziționate în cadrul programului PEPP și a reiterat că va continua reinvestirea integrală a principalului aferent titlurilor ajunse la scadență achiziționate în cadrul programului APP pe o perioadă extinsă după data la care va începe majorarea ratelor dobânzilor reprezentative și, în orice caz, atât timp cât va fi necesar pentru menținerea unor condiții favorabile ale lichidității și a unui grad ridicat de acomodare monetară.

La rândul său, Federal Reserve a menținut în primele trei trimestre ale anului intervalul-țintă al *federal funds rate* la 0,00-0,25 la sută și a decis să continue achizițiile de titluri de stat și de obligațiuni ipotecare în volume lunare de 80 de miliarde dolari SUA, respectiv 40 de miliarde dolari SUA. Deciziile au fost adoptate în condițiile în care activitatea economică și piața muncii au cunoscut o redresare rapidă, dar au continuat să resimtă efectele pandemiei COVID-19, rata șomajului rămânând în prima jumătate a anului considerabil deasupra nivelurilor prepandemice. Totodată, creșterea ratei anuale a inflației, până la un nivel de peste 5 la sută în trimestrele II și III, era atribuibilă în mare măsură unor factori cu acțiune tranzitorie, inclusiv unor efecte de bază asociate scăderilor de prețuri consemnate în perioada similară a anului precedent, precum și scumpirilor provocate de blocaje în lanțurile de producție și aprovizionare.

În luna septembrie, FOMC a remarcat însă un progres evident în îndeplinirea obiectivelor băncii centrale privind ocuparea maximă a forței de muncă și stabilitatea prețurilor, semnalând în acest context o iminentă moderare a cumpărării de active financiare. Aceasta a fost decisă în ședința imediat următoare, din luna noiembrie⁷, pentru ca în decembrie FOMC să hotărască mărirea ritmului lunar de reducere a cumpărărilor nete de active financiare⁸, în condițiile în care evoluțiile din perioada recentă au indicat o tensionare considerabilă a pieței muncii, reflectată de scăderea alertă a ratei șomajului la o valoare compatibilă cu nivelul de echilibru pe termen mai lung din estimările membrilor FOMC, precum și de accelerarea substanțială a creșterii salariilor. Totodată, traiectoria prognozată a ratei anuale a inflației a fost revizuită în sens ascendent pe termen scurt, rămânând însă în apropierea nivelului de 2 la sută pe orizontul mai îndepărtat de timp, iar creșterea economică se anticipa a rămâne solidă, deși ușor mai temperată decât se previzionase anterior, ca urmare a deteriorării situației epidemice și a persistenței constrângerilor în lanțurile de producție și aprovizionare⁹.

În regiune, Banca Națională a Poloniei (BNP) a menținut în primele trei trimestre ale anului rata dobânzii de politică monetară la nivelul minim istoric de 0,1 la sută și a continuat cumpărarea de obligațiuni de stat și de instrumente de natura datoriei garantate de către stat de pe piața secundară – deciziile fiind motivate în principal de caracterul tranzitoriu al factorilor ce au determinat reluarea și accelerarea creșterii ratei anuale a inflației, precum și de incertitudinile asociate ritmului și magnitudinii redresării economiei, în contextul evoluției pandemiei. La începutul trimestrului IV, BNP a inițiat însă o creștere relativ alertă a ratei dobânzii de politică monetară, aceasta fiind majorată în trei pași consecutivi, dar variabili, în lunile

⁷ Fed a decis reducerea cumpărărilor nete de titluri de stat cu 10 miliarde dolari SUA și a celor de obligațiuni ipotecare cu 5 miliarde dolari SUA.

⁸ Acestea urmând a fi diminuate cu 20 de miliarde dolari SUA în cazul titlurilor de stat și cu 10 miliarde dolari SUA în cel al obligațiunilor ipotecare.

⁹ În aceste condiții, proiecția din luna decembrie sugera inițierea în devans a ciclului de creștere a ratei dobânzii de către Fed, valoarea mediană a punctului central anticipat al intervalului-țintă al *federal funds rate* fiind revizuită la 0,9 la sută pentru 2022 (de la 0,1 la sută în proiecția din iunie) și la 1,6 la sută pentru 2023 (de la 0,6 la sută).

octombrie, noiembrie și decembrie – cu 0,4 puncte procentuale, 0,75 puncte procentuale și respectiv cu 0,5 puncte procentuale –, până la nivelul de 1,75 la sută¹⁰.

Deciziile au fost adoptate în condițiile în care rata anuală a inflației și-a accentuat puternic creșterea deasupra intervalului țintei în semestrul II¹¹, inclusiv cu aportul componente de bază a inflației¹², într-un context caracterizat prin accelerarea redresării economiei în primele trei trimestre ale anului și printr-o tendință de îndeplinire a condițiilor de pe piața muncii, reflectată mai cu seamă de scăderea ratei șomajului în apropierea minimelor prepandemie, precum și de ascensiunea tot mai pronunțată a dinamicii salariilor. În același timp, perspectiva inflației s-a înrăutățit progresiv. Astfel, potrivit prognozei din noiembrie, rata anuală a inflației era așteptată să crească până în trimestrul I 2022, iar după o temporară revenire la limita de sus a intervalului țintei¹³, să se mărească din nou spre finele orizontului proiecției, pe fondul presiunilor inflaționiste decurgând din creșterea graduală a excedentului de cerere agregată. Totodată, balanța riscurilor la adresa acestei perspective rămânea înclinată în sens ascendent pe orizontul relevant pentru politica monetară, în contextul continuării redresării economiei și al tendinței de tensionare a pieței muncii, dar și al potențialei prelungiri a impactului șocurilor externe asupra dinamicii prețurilor.

Banca Națională a Cehiei a inițiat la mijlocul anului un proces de normalizare graduală a conduitei politicii monetare, majorând rata dobânzii-cheie cu câte 0,25 puncte procentuale în iunie și august, până la 0,75 la sută¹⁴, de la nivelul apropiat minimului istoric atins în luna mai 2020, de 0,25 la sută. Autoritatea monetară a accelerat însă considerabil ulterior ciclul de creștere a ratei dobânzii de politică monetară, pe care a majorat-o în intervalul octombrie-decembrie, în trei pași variabili, de câte 0,75 puncte procentuale, 1,25 puncte procentuale, respectiv 1 punct procentual, până la 3,75 la sută¹⁵.

Abordarea a fost motivată de deteriorarea amplă și continuă a evoluției și perspectivei inflației în semestrul II, mai ales la nivelul componente de bază a

¹⁰ Totodată, rata dobânzii la facilitatea de creditare a fost crescută la 2,25 la sută și cea aferentă facilității de depozit la 1,25 la sută, coridorul acestora fiind adus la amplitudinea de $\pm 0,5$ puncte procentuale, de la o configurație ce devenise asimetrică (+0,40/-0,10 puncte procentuale). De asemenea, începând din luna noiembrie, banca centrală a eliminat din comunicarea deciziilor sale de politică monetară referirile la achiziționarea de obligațiuni de stat și de instrumente de natura datoriei garantate de către stat de pe piața secundară (ultimele astfel de tranzacții au fost efectuate în luna noiembrie) și la refinanțarea creditelor acordate de instituțiile de credit sectorului nefinanciar – ambele categorii de operațiuni fiind introduse ca reacție la criza pandemică. În plus, BNP a normalizat rata rezervelor minime obligatorii (majorând-o la 2,0 la sută, de la 0,5 la sută) și a reiterat posibilitatea recurgerii la intervenții pe piața valutară, al căror moment și volum urmau a fi stabilite în funcție de condițiile pieței financiare.

¹¹ În luna decembrie, aceasta a urcat la 8,6 la sută, de la 4,4 la sută la jumătatea anului și 2,4 la sută în decembrie 2020, în principal ca urmare a creșterii prețurilor combustibililor, mărfurilor agroalimentare, electricității și a tarifelor de salubritate, precum și sub influența blocajelor în lanțurile de producție și aprovizionare și a majorării costurilor cu transportul.

¹² Rata anuală a inflației de bază a urcat la 5,3 la sută în decembrie 2021, de la 3,5 la sută la jumătatea anului și 3,7 la sută în decembrie 2020.

¹³ Pe fondul epuizării efectelor șocurilor pe partea ofertei.

¹⁴ Concomitent, rata dobânzii la facilitatea de depozit a fost menținută la nivelul de 0,05 la sută, iar cea aferentă facilității de creditare a fost majorată cu 0,25 puncte procentuale, respectiv 0,50 puncte procentuale, la 1,75 la sută. Implicit, amplitudinea coridorului format de acestea a fost extinsă de la +0,5/-0,20 puncte procentuale la +1/-0,70 puncte procentuale.

¹⁵ Totodată, rata dobânzii la facilitatea de creditare a fost majorată la 4,75 la sută la finele anului, iar cea aferentă facilității de depozit la 2,75 la sută.

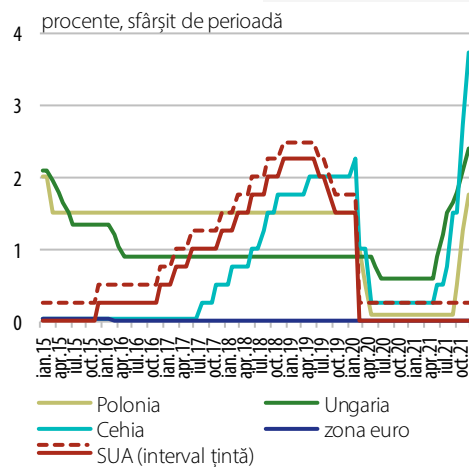
acesteia, sub impactul puternic al șocurilor globale pe partea ofertei, dar și ca efect al presiunilor în ascensiune ale factorilor fundamentali, în contextul tensionării tot mai evidente a pieței muncii, reflectată și de tendința de revenire a ratei șomajului spre minimele pre-pandemie, de natură să amplifice dinamica salariilor.

Astfel, rata anuală a inflației și-a accelerat considerabil creșterea, inclusiv în raport cu așteptările, urcând mult deasupra intervalului țintei din trimestrul III¹⁶, iar traiectoria sa anticipată a fost revizuită considerabil în sens ascendent în rundele de prognoză ale băncii centrale din lunile august și noiembrie¹⁷. Potrivit prognozei din noiembrie, rata anuală a inflației era așteptată să-și prelungească ascensiunea până în trimestrul I 2022, ajungând la circa 7 la sută, în principal ca urmare a măririi dinamicii componentei sale bază¹⁸ – sub influența majorării alerte a prețurilor importurilor, potențată de cererea internă robustă¹⁹ –, dar și ca efect al creșterii cotațiilor mărfurilor agroalimentare și al scumpirii combustibililor și a unor prețuri administrate în debutul anului 2022 (electricitate, gaze naturale). Aceasta era așteptată să scadă, totuși, ulterior și să se apropie de țintă la finele orizontului relevant pentru politica monetară, în principal pe fondul temperării inflației importate. Posibila dezancorare a anticipațiilor inflaționiste constituia însă un risc major la adresa acestei perspective, date fiind inclusiv potențialele efecte inflaționiste mai mari

venite din blocajele în lanțurile globale de producție, din prețurile la energie și din chiriile imputate, precum și eventuala depreciere a monedei naționale, reclamând, în contextul tensionat al pieței muncii, o reacție mai fermă de politică monetară.

Și Banca Națională a Ungariei (BNU) a inițiat la mijlocul anului ciclul de creștere a ratei dobânzii de politică monetară. Aceasta a fost majorată însă în pași relativ mai uniformi în intervalul iunie-decembrie 2021, de 0,15 puncte procentuale și de 0,30 puncte procentuale²⁰, deși într-o cadență ceva mai ridicată, respectiv de șapte ori, fiind astfel ridicată la 2,40 la sută, de la minimum istoric de 0,6 la sută²¹. În schimb, banca centrală a accelerat considerabil în noiembrie-decembrie

Grafic B
Rata dobânzii de politică monetară
în zona euro, SUA și statele
din regiune



Sursa: bănci centrale naționale

- ¹⁶ Rata anuală a inflației a crescut de la 2,3 la sută în decembrie 2020 la 2,8 la sută în iunie 2021 și la 6,6 la sută la finele anului. Rata anuală a inflației de bază a crescut la 8,6 la sută în luna decembrie 2021, de la 3,5 la sută în iunie și 3,6 la sută la sfârșitul anului 2020.
- ¹⁷ În același timp, prognozele actualizate indicau continuarea redresării activității economice, în condițiile în care progresul campaniei de vaccinare anti-COVID-19 făcea improbabilă reinstituirea de restricții majore. Blocajele din lanțurile de producție și aprovizionare se anticipau a constrânge totuși producția anumitor sectoare, în special a celor orientate spre export. Totodată, dinamica PIB a depășit previziunile în trimestrul III, cu aportul major al consumului privat, susținut de creșterea relativ mai alertă a salariilor, inclusiv pe fondul tensionării peste așteptări a pieței muncii.
- ¹⁸ Dinamica inflației de bază era anticipată să urmeze o traiectorie similară, până la un vârf de 6,3 la sută în trimestrul I 2022.
- ¹⁹ Contribuția chiriilor imputate la dinamica inflației de bază, ce a crescut substanțial în anul 2021, era de asemenea anticipată să rămână ridicată.
- ²⁰ Rata dobânzii-cheie a fost majorată cu 0,3 puncte procentuale în lunile iunie, iulie, august, noiembrie și decembrie, respectiv cu 0,15 puncte procentuale în septembrie și octombrie.
- ²¹ Concomitent, rata dobânzii la facilitatea de depozit a fost crescută până la un nivel similar ratei dobânzii de politică monetară (2,40 la sută), iar rata dobânzii pentru facilitățile de creditare O/N și 1W, la 4,40 la sută.

ajustarea ratei dobânzii aferente facilității de depozit 1W²², majorând-o la 4,0 la sută la finele lunii decembrie²³, după ce anterior aceasta a fost crescută în pas cu rata dobânzii-cheie (Grafic B). Totodată, BNU a anunțat în iunie încheierea programului *FGS Go!*, iar în decembrie, stoparea programului de achiziții de obligațiuni corporative *Bond Funding for Growth Scheme* și a celui de cumpărări de titluri de stat, precum și eliminarea treptată a facilității *FX swap* destinate furnizării de lichiditate în forinți.

Tabel A. Evoluții macroeconomice și conduita politicii monetare în țări dezvoltate și din regiune

	Ținta/ obiectivul de inflație ^{bc}	Rata anuală a inflației						Rata dobânzii de politică monetară ^{bc}		Gap-ul PIB ^{bc}	Soldul bugetului consolidat, % din PIB ^{**}				Soldul contului curent, % din PIB			
		2021 (medie)	2021 (sf. per.)	Proiecție ^{a,b,c}				dec. 2020	dec. 2021		2020	2021	Proiecție ^a		2020	2021	Proiecție ^a	
				2022 (medie)	2023 (medie)	T4 2022	T4 2023						2022	2023			2022	2023
Zona euro	2 la sută***	2,6 ^a	5,0 ^c	3,2	1,8	1,9	1,8	0	0	negativ și în restrângere	-7,1 ^a	-5,1	-3,9 ^d	-2,4 ^d	1,9 ^d	2,4	1,8 ^c	1,9 ^c
SUA	2 la sută	3,9 ^f	5,8 ^f	2,6	2,3	-	-	0,00-0,25	0,00-0,25	negativ și în restrângere	-15,3 ^d	-11,7	-7,9 ^d	-6,8 ^g	-2,9 ^d	-3,6	-3,6 ^d	-3,5 ^d
Polonia	2,5 la sută ±1 pp	5,1 ^e	8,6 ^e	5,8	3,6	4,4	3,6	0,10	1,75	ușor pozitiv, în creștere graduală	-6,9 ^a	-1,9 ^a	-1,8 ^d	-2,1 ^d	2,9 ^a	-0,6	2,6 ^d	2,9 ^d
Ungaria	3 la sută ±1 pp	5,1 ^e	7,4 ^e	4,7-5,1	2,5-3,5	-	-	0,60	2,40	cvasinul	-7,8 ^a	-6,8 ^a	-5,9 ^b	-3,9 ^b	-1,0 ^a	-3,0	(-2,5)-(-3,4) ^b	(-1,5)-(-2,4) ^b
Cehia	2 la sută ±1 pp	3,9 ^e	6,6 ^e	5,6	2,1	4,1	2,0	0,25	3,75	ușor pozitiv, în deschidere graduală pe orizontul apropiat și în restrângere treptată ulterior	-5,8 ^a	-5,9 ^a	-4,4 ^b	-4,2 ^b	2,0 ^a	-0,8	-0,4 ^b	0,5 ^b
România	2,5 la sută ±1 pp	5,05 ^e	8,19 ^e	-	-	5,9	3,3 (T3)	1,50	1,75	ușor pozitiv, în creștere foarte lentă	-9,3 ^a	-7,1 ^a	-6,9 ^d	-6,3 ^d	-5,0 ^a	-7,0	-6,3 ^d	-6,1 ^d

*) valorile prognozate corespund ultimelor proiecții realizate de băncile centrale în anul 2021, respectiv proiecției de toamnă a Comisiei Europene (noiembrie 2021)

**) conform metodologiei SEC 2010

***) sub, dar aproape de 2 la sută, anterior lunii iulie 2021

Surse: a) Eurostat, b) băncile centrale naționale, c) BCE, d) Comisia Europeană (AMECO), e) institute naționale de statistică, f) US Bureau of Economic Analysis, g) FMI

Deciziile au avut ca justificare ascensiunea pronunțată a ratei anuale a inflației²⁴ sub impactul șocurilor globale pe partea ofertei și deteriorarea neîntreruptă a perspectivei acesteia, implicând prelungirea cu două trimestre față de previziunile anterioare a situației dinamicii anuale a prețurilor de consum considerabil deasupra intervalului țintei. Astfel, potrivit proiecției din luna decembrie, rata anuală a inflației *headline* era așteptată să atingă un vârf de circa 7 la sută în ultimele luni din 2021 și să se reducă doar gradual în debutul anului următor, pe seama unor efecte de bază și a plafonării prețului combustibililor, dar să-și accelereze scăderea spre finele anului 2022 și să revină în intervalul țintei în trimestrul IV. În schimb, rata

²² În anul 2021, banca centrală a continuat să stabilească nivelul acesteia în cadrul licitațiilor săptămânale. În semestrul I, rata dobânzii aferentă facilității de depozit 1W s-a situat sub nivelul ratei dobânzii de politică monetară, nivelurile fiind egalizate în luna iunie, la 0,9 la sută.

²³ Astfel, pe parcursul intervalului noiembrie-decembrie, rata dobânzii aferentă facilității de depozit 1W a fost majorată cu 2,20 puncte procentuale (creșterile cu 0,7 puncte procentuale, respectiv cu 0,4 puncte procentuale decise în a doua jumătate a lunii noiembrie fiind succedate de ajustări cu 0,2-0,3 puncte procentuale în săptămânile următoare), în timp ce rata dobânzii de politică monetară a fost crescută cu 0,6 puncte procentuale.

²⁴ Rata anuală a inflației a urcat de la 2,7 la sută în decembrie 2020 la 5,3 la sută în iunie 2021 și la 7,4 la sută la finele anului.

anuală a inflației core era anticipată să-și prelungească mișcarea crescătoare²⁵ și să urce spre 6 la sută la jumătatea anului 2022, inclusiv sub influența blocajelor în lanțurile globale de producție, dar, mai ales, pe fondul tensionării pieței muncii, al majorării salariului minim în debutul anului 2022 și al creșterii transferurilor sociale, implicând o dinamică alertă a salariilor și a veniturilor disponibile. Rata anuală a inflației de bază era așteptată să coboare ulterior gradual și să revină în intervalul țintei, inclusiv ca efect al înăsprii conduitei politici monetare (Tabel A). Atingerea obiectivului privind stabilitatea prețurilor pe termen mediu era însă condiționată de prevenirea efectelor secundare ale puseului inflaționist, implicit de ancorarea solidă a anticipațiilor inflaționiste, ceea ce reclama continuarea majorării graduale ratei dobânzii de politică monetară și încetarea programelor de achiziții de active.

²⁵ Aceasta a urcat la 6,4 la sută în decembrie, de la 3,8 la sută în iunie și 3,2 la sută în decembrie 2021.