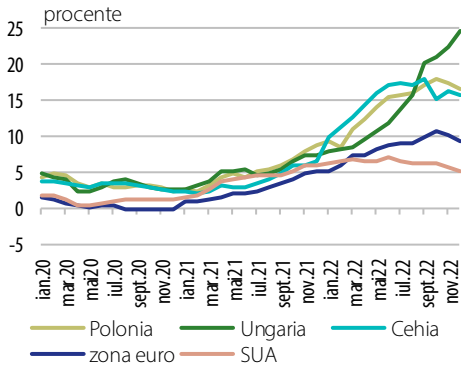
Caseta 4. Conduita politicilor monetare ale băncilor centrale majore și ale celor din regiune în anul 2022

Amplificarea șocurilor globale pe partea ofertei sub impactul războiului declanșat de Rusia împotriva Ucrainei, dar și revigorarea cererii de consum odată cu eliminarea restricțiilor antipandemice au propulsat și mai mult dinamica inflației deasupra țintelor băncilor centrale în anul 2022, atât în economii emergente, cât și în state dezvoltate (Grafic A), amplificând, totodată, riscul de dezancorare a anticipațiilor inflaționiste pe termen mai lung, inclusiv în contextul rezilienței activității economice și al creșterii aproape generalizate a tensiunilor pe piața muncii.

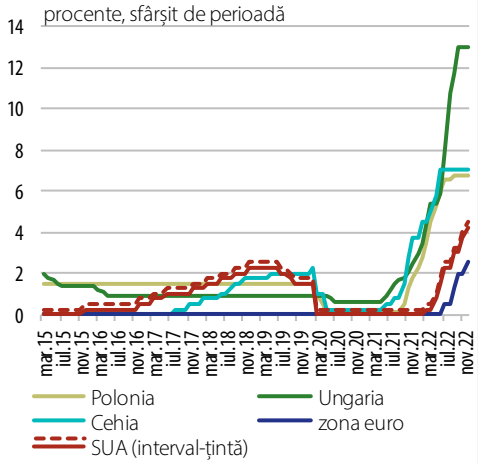
Grafic A
Ratele anuale ale inflațiilor în zona euro, SUA și statele din regiune



Notă: Rata anuală a inflației este calculată pe baza IPC – definiție națională (Cehia, Ungaria, Polonia), IAPC (zona euro), *personal consumption expenditure index*, ajustat sezonier (SUA).

Sursa: Eurostat, institute naționale de statistică, FRED

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



Sursa: bănci centrale naționale

În fața unei asemenea situații, băncile centrale au reacționat într-o manieră aproape sincronizată și fără precedent, accentuând puternic în state dezvoltate procesul de normalizare a conduitei politicii monetare declanșat în anul anterior și accelerând ori prelungind în țările din regiune ciclul de creștere alertă a ratelor dobânzilor, prin operarea asupra acestora a unor noi majorări excepționale ca amplitudine și cadență (Grafic B).

Astfel, BCE a stopat în martie 2022 achizițiile nete de active financiare derulate prin programul *Pandemic Emergency Purchase Programme* (PEPP)[1], iar la începutul lunii iulie le-a sistat și pe cele efectuate în cadrul programului *Asset Purchase Programme* (APP), după o reducere graduală a ritmului acestora pe parcursul semestrului I. Totodată, în iunie, Consiliul guvernatorilor a decis și a anunțat intenția de a iniția în luna următoare și de a accelera ulterior ciclul de creștere a ratelor dobânzilor reprezentative, în ipoteza nemodificării sau a deteriorării perspectivei pe termen mediu a inflației[2]. Abordarea a fost justificată de creșterea, odată cu invadarea Ucrainei de către Rusia, a impactului prezumat a fi exercitat asupra inflației[3], dar și asupra activității economice, de șocurile adverse pe partea ofertei – în principal prin majorarea prețurilor energiei, perturbarea comerțului internațional și prin slăbirea încrederii –, precum și de mărirea amplă a incertitudinilor asociate evoluțiilor viitoare.

1 Conform deciziei din decembrie 2021 a Consiliului guvernatorilor.

2 Totodată, în contextul creșterii accentuate a *spread*-urilor dintre randamentele obligațiunilor emise de unele state din zona euro și cele ale titlurilor germane, Consiliul guvernatorilor s-a reunit într-o ședință ad-hoc pe 15 iunie, hotărând gestionarea într-o manieră flexibilă a reinvestirii sumelor aferente principalului titlurilor achiziționate în cadrul PEPP ajunse la maturitate, în vederea prezervării funcționării transmisiei politicii monetare, concomitent cu pregătirea unui nou instrument menit să prevină fragmentarea pieței financiare din zona euro (*Transmission Protection Instrument)*, care a fost apoi aprobat în ședința din luna iulie.

3 Prognoza din luna martie a BCE anticipa pe orizontul apropiat de timp puternice efecte inflaționiste decurgând din creșterea prețurilor materiilor prime, în special a prețurilor gazelor naturale și petrolului, dar și influențe dezinflaționiste modeste venite din slăbirea cererii agregate. Pe acest fond, rata medie anuală a inflației era așteptată să crească la 5,1 la sută în anul 2022 (3,2 la sută în prognoza anterioară), dar să revină în anul 2023 în linie cu ținta băncii centrale (2,1 la sută, nivel doar ușor superior celui previzionat anterior, de 1,8 la sută). În proiecția din iunie, nivelurile prognozate ale ratei anuale a inflației au fost din nou revizuite în sens ascendent, la 6,8 la sută în 2022 și 3,5 la sută în 2023.

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

	Ținta/ obiectivul de inflație[b,c]	Rata anuală a inflației						Rata dobânzii de politică monetară[b,c]		*Gap*-ul PIB[b,g]	Soldul bugetului consolidat, % din PIB[**,d]				Soldul contului curent, % din PIB			
		2022 (medie)	2022 (sf. per.)	Proiecție[*,b,c]							2021	2022	Proiecție[*]		2021	2022	Proiecție[*]	
				2023 (medie)	2024 (medie)	T4 2023	T4 2024	dec. 2021	dec. 2022				2023	2024			2023	2024
Zona euro	2 la sută	8,4[a]	9,2[c]	6,3	3,4	3,6	3,3	0	2,5	marginal negativ, ușoară accentuare temporară a valorilor negative	-5,3[a]	-3,6[a]	-3,7[d]	-3,3[d]	2,3[d]	-1,0[d]	-1,4[c]	-1,0[c]
SUA	2 la sută	6,3[f]	5,3[f]	3,1	2,5	-	-	0,00-0,25	4,25-4,50	cvasinul, coborâre graduală în teritoriul negativ, urmată de o restrângere treptată	-12,1[d]	-4,0[d]	-6,7[d]	-7,1[d]	-3,6[d]	-3,8[d]	-3,2[d]	-2,8[d]
Polonia	2,5 la sută ±1 pp	14,3[e]	16,6[e]	13,1	5,9	8,0	4,9	1,75	6,75	marginal pozitiv, scădere și menținere ulterioară la valori ușor negative	-1,8[a]	-3,7[a]	-5,5[d]	-5,2[d]	-1,4[a]	-3,0[a]	-2,5[d]	1,6[d]
Ungaria	3 la sută ±1 pp	14,5[e]	24,5[e]	15,0-19,5	2,3-4,5	-	-	2,40	13,00	ușor pozitiv, în scădere și apoi restrângere treptată	-7,1[a]	-6,2[d]	-3,5[b]	-2,5[b]	-3,9[a]	-8,2[a]	(-5,4)-(-4,2)[b]	(-2,8)-(-1,4)[b]
Cehia	2 la sută ±1 pp	15,1[e]	15,8[e]	9,1	2,4	4,2	2,4	3,75	7,00	negativ și în accentuare pe orizontul apropiat, respectiv în restrângere treptată ulterior	-5,1[a]	-3,6[a]	-3,8[b]	-2,2[b]	-2,8[a]	-6,1[a]	-2,5[b]	-1,9[b]
România	2,5 la sută ±1 pp	13,7[e]	16,4[e]	-	-	11,2	4,2[***]	1,75	6,75	pozitiv, în restrângere	-7,1[a]	-6,2[a]	-5,0[d]	-4,8[d]	-7,2[a]	-9,3[a]	-8,8[d]	-8,4[d]

*) valorile prognozate corespund ultimelor proiecții realizate de băncile centrale în anul 2022, respectiv proiecției de toamnă a Comisiei Europene (noiembrie 2022)

**) conform metodologiei SEC 2010

***) valoarea prognozată corespunde trimestrului III din anul 2024

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

Conform intenției anunțate, BCE a efectuat în iulie prima majorare a ratelor dobânzilor reprezentative din ultimii 11 ani, cu un pas de 0,50 puncte procentuale, mai mare decât cel indicat anterior[4], iar ulterior a accelerat ciclul de creștere, acestea fiind ridicate în septembrie și în octombrie cu câte 0,75 puncte procentuale[5] – un vârf de amplitudine din perspectivă istorică. Reacția băncii centrale a fost motivată de continuarea creșterii accentuate a ratei anuale a inflației – până la un nivel de două cifre în octombrie (10,6 la sută), în principal sub influența majorării prețurilor la energie și la produse alimentare –, precum și de noua revizuire ascendentă

4 Rata dobânzii la facilitatea de depozit a fost ridicată la nivelul de 0,00 la sută, de la -0,50 la sută, cea aferentă principalelor operațiuni de refinanțare la 0,50 la sută, de la 0,00 la sută, iar cea pentru facilitatea de creditare la 0,75 la sută, de la 0,25 la sută.

5 De asemenea, BCE a modificat în octombrie termenii și condițiile aplicate celei de-a treia serii de operațiuni țintite de refinanțare pe termen mai lung (TLTRO III) pentru a asigura coerența instrumentului cu procesul de normalizare a politicii monetare. Astfel, rata dobânzii aferentă a fost stabilită la nivelul mediei ratelor dobânzilor reprezentative aplicate ulterior datei de 23 noiembrie 2022, iar băncilor li s-a oferit trei date suplimentare de rambursare anticipată voluntară a acestor împrumuturi.

substanțială a traiectoriei anticipate a acesteia, ce rămânea astfel deasupra țintei de 2 la sută la finele orizontului proiecției, chiar și în condițiile deteriorării semnificative a perspectivei creșterii economice în a doua parte a anului 2022 și în 2023 (Tabel A).

În luna decembrie, banca centrală a majorat ratele dobânzilor reprezentative cu încă 0,50 puncte procentuale, mărindu-le astfel cu un total de 2,5 puncte procentuale în a doua jumătate a anului 2022[6], și a indicat necesitatea continuării creșterii semnificative a acestora într-un ritm constant, astfel încât să atingă niveluri suficient de restrictive pentru a asigura revenirea inflației la țintă pe un orizont mediu de timp. Totodată, s-a decis reducerea portofoliului de active financiare din cadrul programului *Asset Purchase Programme* (APP) începând din martie 2023, prin stoparea reinvestirii integrale a principalului aferent titlurilor ajunse la scadență[7].

Deciziile au fost adoptate în condițiile în care scăderea ușoară consemnată în luna noiembrie de rata anuală a inflației (la 10,1 la sută)[8], după 16 luni de ascensiune neîntreruptă, s-a datorat exclusiv descreșterii dinamicii prețurilor produselor energetice, iar presiunile inflaționiste din partea factorilor fundamentali au continuat să se intensifice și erau așteptate să devină mai persistente. Drept urmare, prognoza pe termen mediu a ratei anuale a inflației a cunoscut o nouă revizuire substanțială în sens ascendent[9], chiar și în condițiile deteriorării perspectivei creșterii economiei în anul 2023, inclusiv în contextul unei ușoare contracții anticipate pe termen scurt, pe fondul crizei energetice, al incertitudinii ridicate și al înăspririi condițiilor financiare.

Federal Reserve a inițiat chiar din primul trimestru ciclul de creștere a ratei dobânzii – în devans, inclusiv față de așteptările pieței –, iar apoi a accelerat ritmul întăririi politicii monetare, ridicând intervalul-țintă al *federal funds rate* cu 0,50 puncte procentuale în luna mai și cu câte 0,75 puncte procentuale în iunie, iulie, septembrie și noiembrie, după creșterea lui cu 0,25 puncte procentuale în martie[10]. În ultima lună a anului, banca centrală a majorat cu încă 0,50 puncte procentuale intervalul-țintă al *federal funds rate*, acesta fiind prin urmare crescut cu un total de 4,25 puncte procentuale pe ansamblul anului, până la 4,25-4,50 la sută. În contextul deciziei din decembrie, Fed a semnalizat intenția de a prelungi ciclul de creștere a ratei dobânzii până când conduita politicii monetare va deveni suficient de restrictivă pentru a readuce inflația la nivelul de 2 la sută, într-un anumit orizont de timp.

În același timp, FOMC a continuat să implementeze în 2022 planul de reducere semnificativă a dimensiunii bilanțului băncii centrale, hotărând o nouă reducere a ritmului lunar al achizițiilor de active financiare în luna ianuarie și stoparea

6 Astfel, rata dobânzii aferentă facilității de depozit a fost ridicată la 2,00 la sută, cea pentru principalele operațiuni de refinanțare la 2,50 la sută, iar rata dobânzii aferentă facilității de creditare la 2,75 la sută.

7 Volumul deținerilor era prevăzut să se reducă într-un ritm lunar mediu de 15 miliarde euro până la finele trimestrului II 2023, pentru ca ulterior pasul diminuării să fie recalibrat.

8 Totodată, dinamica componentei sale de bază a stagnat la 5,0 la sută.

9 În contextul prognozei din decembrie, rata medie anuală a inflației anticipată pentru anul 2023 a fost revizuită la 6,3 la sută (5,5 la sută în prognoza din septembrie), iar cea aferentă anului 2024 la 3,4 la sută (2,3 la sută, anterior).

10 De la nivelul de 0,00-0,25 la sută.

acestora în martie, precum și diminuarea deținerilor de titluri de stat și obligațiuni ipotecare, începând cu 1 iunie 2022[11].

Deciziile au fost adoptate în condițiile în care rata anuală a inflației a continuat să crească în primul semestru, atingând un vârf al ultimilor 40 de ani[12], sub impactul ascensiunii prețurilor alimentelor și energiei. Totodată, ea s-a menținut la valori ridicate ulterior, pe o traiectorie totuși descrescătoare, reflectând decelerarea creșterii prețurilor energiei, în principal pe seama scăderii prețului țițeiului, în timp ce influențe de sens opus au continuat să vină din creșterea dinamicii prețurilor alimentelor și serviciilor. În același timp, piața muncii a devenit extrem de încordată, în contextul discordanței dintre cererea de forță de muncă deosebit de solidă și creșterea lentă a ofertei, care a rămas sub nivelurile prepandemie.

Pe acest fond, proiecțiile realizate în cursul anului de către membrii FOMC au indicat o deteriorare continuă a perspectivei inflației, inițial preponderent pe orizontul apropiat de timp, iar apoi și pe termen mai lung, implicând creșterea amplitudinii și a duratei deviației ratei anuale a inflației de la nivelul țintei. Totodată, evaluările din primul trimestru au indicat menținerea ratei șomajului pe întregul orizont de proiecție sub nivelul de echilibru pe termen lung, pentru ca din semestrul II să se releve perspectiva redeschiderii unui *gap* pozitiv al acesteia începând cu anul 2023, inclusiv pe fondul ajustării conduitei politicii monetare.

În regiune, Banca Națională a Poloniei a continuat să majoreze rata dobânzii de politică monetară în primele trei trimestre din 2022[13], într-o cadență ridicată și în pași superiori celui standard. Astfel, rata dobânzii-cheie a fost ridicată cu câte 0,50 puncte procentuale în ianuarie și februarie 2022, cu 0,75 puncte procentuale în martie și cu 1,00 punct procentual în aprilie, iar apoi cu câte 0,75 puncte procentuale în mai și iunie, cu 0,50 puncte procentuale în iulie și cu 0,25 puncte procentuale în septembrie, pentru ca în trimestrul IV aceasta să fie menținută neschimbată. Pe ansamblul anului 2022, rata dobânzii de politică monetară a fost majorată cu un total de 5,00 puncte procentuale[14], până la nivelul de 6,75 la sută, iar ratele dobânzilor aferente facilității de depozit și celei de creditare au fost urcate în pași similari, până la 6,25 la sută, respectiv 7,25 la sută[15]. În același timp, banca centrală a anunțat și reiterat pe parcursul anului posibilitatea recurgerii la intervenții pe piața valutară, în special în scopul atenuării fluctuațiilor cursului de schimb al zlotului incompatibile cu orientarea politicii monetare.

---

11 Potrivit Planului de reducere a dimensiunii bilanțului Federal Reserve, volumul deținerilor de titluri de stat a fost diminuat în trimestrul III într-un ritm lunar de 30 miliarde dolari, iar apoi într-un pas lunar de 60 miliarde dolari, iar cel al deținerilor de obligațiuni ipotecare, într-un ritm lunar de 17,5 miliarde dolari în trimestrul III, mărit ulterior la 35 miliarde dolari. Astfel, față de iunie 2022, valoarea totală a deținerilor de active financiare a Federal Reserve a scăzut la finele anului 2022 cu aproximativ 365 miliarde dolari.

12 Rata anuală a inflației calculată pe baza indicelui IPC a urcat în iunie la 9,1 la sută, de la 7,0 la sută în decembrie 2021, iar cea calculată de baza indicelui *personal consumption expenditure* s-a majorat la 7,0 la sută, de la 6,0 la sută la finele anului 2021 (dinamica componentei sale de bază menținându-se în jurul nivelului de 5,0 la sută atins în decembrie 2021).

13 Banca centrală a inițiat ciclul de creștere a ratei dobânzii de politică monetară în octombrie 2021, aceasta fiind majorată cu 0,40 puncte procentuale în octombrie, cu 0,75 puncte procentuale în noiembrie și cu 0,50 puncte procentuale în decembrie 2021, până la 1,75 la sută.

14 În trimestrul IV 2021, banca centrală a majorat rata dobânzii cu un total de 1,65 puncte procentuale, pornind de la minimul istoric de 0,1 la sută.

15 Amplitudinea coridorului format de acestea în jurul ratei dobânzii de politică monetară a fost menținută implicit la ±0,50 puncte procentuale.

Deciziile au fost motivate de accelerarea puternică a inflației în primul semestru al anului și de deteriorarea pronunțată a perspectivei acesteia, sub impactul șocurilor globale pe partea ofertei. Astfel, rata anuală a inflației s-a mărit în iunie la 15,5 la sută, de la 8,6 la sută în decembrie 2021[16], și, potrivit prognozei din iulie, ea era așteptată să-și prelungească creșterea până în trimestrul I 2023[17], iar apoi să descrească gradual, pe o traiectorie ce rămânea deasupra intervalului țintei până în trimestrul III 2024. Dinamica inflației și-a temperat ascensiunea în a doua parte a anului, consemnând chiar o ajustare descendentă la finele perioadei[18], iar prognoza din luna noiembrie a reconfirmat perspectiva descreșterii acesteia după atingerea unui vârf în trimestrul I 2023, inclusiv pe fondul amplificării *gap*-ului negativ al PIB, în condițiile scăderii probabile a ritmului activității economice sub impactul slăbirii cererii externe și al ajustării conduitei politicii monetare.

La rândul său, Banca Națională a Cehiei a continuat să majoreze alert rata dobânzii de politică monetară în primul semestru al anului[19], mărind-o de patru ori în acest interval, în pași variabili ce au cumulat 3,25 puncte procentuale (0,75 puncte procentuale în februarie și mai, 0,50 puncte procentuale în aprilie și 1,25 puncte procentuale în iunie), până la nivelul de 7,0 la sută[20]. Totodată, în cadrul unei reuniuni de urgență convocate în luna mai ca urmare a accentuării deprecierii coroanei cehe, Consiliul de administrație al băncii centrale a decis efectuarea de intervenții pe piața valutară în scopul prevenirii unei slăbiri pe termen mai lung a monedei naționale[21], ce ar putea relaxa condițiile monetare. Deciziile au fost adoptate în condițiile în care rata anuală a inflației și-a accelerat creșterea în prima parte a anului, inclusiv în raport cu previziunile[22], pe fondul intensificării șocurilor adverse pe partea ofertei și al rezilienței cererii de consum, determinând și o înrăutățire pronunțată a perspectivei acesteia. Astfel, prognoza macroeconomică din luna mai – actualizată după declanșarea războiului din Ucraina – anticipa prelungirea ascensiunii ratei anuale a inflației până la jumătatea anului 2022 și descreșterea ulterioară a acesteia pe o traiectorie mult superioară celei previzionate anterior[23], ce rămânea deasupra intervalului țintei la finele anului 2023.

16 În același interval, dinamica componentei de bază a inflației a urcat la 9,1 la sută, de la 5,3 la sută.

17 Atingând astfel nivelul de 18,8 la sută.

18 Rata anuală a inflației a urcat la 17,9 la sută în octombrie, iar în decembrie s-a redus la 16,6 la sută. Componenta sa de bază a continuat la rândul său să avanseze pe ansamblul semestrului II, dar mai moderat, ajungând în decembrie la 11,5 la sută.

19 Banca centrală a inițiat în iunie 2021 ciclul de creștere a ratei dobânzii de politică monetară, pe care a majorat-o în cinci pași consecutivi, de la 0,25 la sută la 3,75 la sută în decembrie 2021.

20 În mod corespunzător, rata dobânzii la facilitatea de depozit a fost majorată la 6,0 la sută, iar cea aferentă facilității de creditare la 8,0 la sută.

21 În luna martie, banca centrală a comunicat că a efectuat intervenții pe piața valutară în contextul creșterii abrupte a cursului de schimb al coroanei cehe, pe fondul tensiunilor provocate pe piața financiară de declanșarea războiului din Ucraina, și a arătat că este pregătită să recurgă la intervenții suplimentare în vederea contracarării potențialelor fluctuații excesive ale cursului de schimb al monedei naționale, ce ar putea afecta funcționarea fluentă a pieței financiare sau periclita stabilitatea prețurilor și stabilitatea financiară.

22 Rata anuală a inflației a urcat la 17,2 la sută în iunie, de la 6,6 la sută în decembrie 2021.

23 Astfel, rata medie anuală a inflației prognozată pentru anul 2022 a fost revizuită în sus cu 4,6 puncte procentuale față de prognoza din februarie, la 13,1 la sută, iar cea pentru anul 2023 cu 1,8 puncte procentuale, la 4,1 la sută.

În a doua parte a anului, banca centrală a menținut neschimbată rata dobânzii de politică monetară, într-un context caracterizat prin încetinirea ascensiunii ratei anuale a inflației și prin inversarea traiectoriei acesteia în trimestrul IV[24]. Totodată, potrivit prognozei din noiembrie, dinamica inflației era așteptată să scadă relativ alert în 2023 și să coboare în apropierea punctului central al țintei în semestrul I 2024, pe fondul temperării creșterii costurilor, dar și al încetinirii creșterii economiei și al contracției probabil suferite temporar de aceasta – sub influența slăbirii cererii externe și a întăririi politicii monetare în trimestrele precedente –, implicând intrarea și menținerea ulterioară a *gap*-ului PIB în teritoriul negativ. Autoritatea monetară și-a prelungit totuși angajamentul de a acționa în vederea prevenirii fluctuațiilor excesive ale cursului de schimb al monedei naționale.

Banca Națională a Ungariei a recurs la o creștere considerabil mai amplă a ratelor dobânzilor în anul 2022, în contextul deteriorării relativ mai pronunțate a evoluției inflației și a perspectivei acesteia[25], dar și al tensiunilor persistente pe piața financiară internă, soldate cu deprecierea semnificativă, și abruptă temporar, a monedei naționale. Astfel, banca centrală a mărit ritmul de creștere a ratei dobânzii de politică monetară atât în perioada ianuarie-mai, efectuând cinci majorări ale acesteia, în pași de 0,5 puncte procentuale și 1 punct procentual[26,27], cât și în intervalul iunie-septembrie, când a operat cinci noi ajustări crescătoare, în pași de până la 2 puncte procentuale[28]. În consecință, rata dobânzii de politică monetară a fost ridicată pe ansamblul primelor trei trimestre cu un total de 10,6 puncte procentuale, până la 13,0 la sută[29]. Și rata dobânzii la depozitele 1W, principalul instrument de politică monetară utilizat în acest interval, a fost majorată în 2022, mai moderat în primul semestru – pentru a se realinia treptat cu rata dobânzii de politică monetară după ajustarea ei mai pronunțată de la finele anului 2021[30] –, însă în sincron cu cea din urmă, ulterior.

---

24 Dinamica inflației a atins un vârf în luna septembrie, de 18,0 la sută.

25 Rata anuală a inflației a crescut accelerat de-a lungul întregului an, ajungând la 24,5 la sută în decembrie 2022, de la 7,4 la sută la finele anului anterior. În același interval, dinamica componentei de bază s-a mărit la 24,8 la sută, de la 6,4 la sută, iar perspectiva inflației a cunoscut deteriorări succesive pronunțate. Astfel, prognoza din decembrie anticipa continuarea ascensiunii ratei anuale a inflației în lunile de iarnă, dar și scăderea și revenirea acesteia în 2024 în intervalul țintei de 3 la sută ±1 punct procentual, pe fondul încetinirii creșterii activității economice interne, al măsurilor de politică monetară adoptate, precum și al unor puternice efecte de bază. Astfel, rata medie a inflației urma să se situeze în 2023 în intervalul 15,0-19,5 la sută, iar în 2024, în intervalul de 2,3-4,5 la sută.

26 Banca centrală a crescut în pași similari rata dobânzii la facilitatea de depozit (adusă, începând din decembrie 2021 la un nivel identic celui al ratei dobânzii de politică monetară), dar a mărit în martie cu 1 punct procentual mai mult ratele dobânzilor la facilitățile de creditare cu maturitatea ON și 1W, al căror ecart față de rata dobânzii de politică monetară a fost astfel extins la 3 puncte procentuale.

27 În plus, în luna aprilie, banca centrală a anunțat încheierea programului *Bond Funding for Growth Scheme*.

28 În iunie, majorarea ratei dobânzii de politică monetară cu 1,85 puncte procentuale a fost acompaniată de o creștere mai redusă ca amplitudine (1,35 puncte procentuale) a ratei dobânzii la facilitatea de depozit și a ratelor dobânzilor la facilitățile de creditare ON și 1W. Astfel, banca centrală a reinstituit coridorul ratelor dobânzilor (cu o amplitudine de -0,50/+2,50 puncte procentuale în jurul ratei dobânzii de politică monetară), după ce în luna decembrie 2021 unificase nivelul ratei dobânzii la facilitatea de depozit cu cel al ratei dobânzii de politică monetară.

29 Banca centrală a inițiat ciclul de creștere a ratei dobânzii la mijlocul anului anterior, ridicând rata dobânzii de politică monetară în perioada iunie-decembrie 2021 până la 2,4 la sută, de la 0,6 la sută.

30 În intervalul noiembrie-decembrie 2021, rata dobânzii aferentă depozitelor 1W a fost ridicată cu 2,20 puncte procentuale (majorările cu 0,7 puncte procentuale, respectiv cu 0,4 puncte procentuale decise în a doua jumătate a lunii noiembrie, fiind succedate de creșteri de 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.

În debutul trimestrului IV, în cadrul unei reuniuni de urgență justificate de intensificarea presiunilor de depreciere a forintului, Consiliul monetar a adoptat o serie de măsuri, incluzând inițierea și derularea cu frecvență zilnică de operațiuni de atragere de depozite cu maturitatea ON, la o rată a dobânzii de 18,0 la sută – acestea devenind principalul instrument de politică monetară[31] –, precum și majorarea cu 9,5 puncte procentuale a ratelor dobânzilor la facilitățile de creditare cu maturitatea ON și 1W, până la 25,0 la sută[32]. Ulterior, banca centrală a menținut neschimbați parametrii instrumentelor politicii monetare.

31 În data de 13 octombrie, banca centrală a sistat organizarea licitațiilor săptămânale pentru atragerea de depozite 1W, excedentul de lichiditate din sistemul bancar fiind absorbit ulterior preponderent prin noile operațiuni de atragere de depozite cu maturitatea ON și, în mai mică măsură, prin operațiuni *FX swap* T/N (a căror rată a dobânzii a fost majorată cu 4 puncte procentuale, la 17,0 la sută), precum și prin atragerea de depozite pe termene mai lungi, de până la 6 luni.

32 Implicit, amplitudinea părții superioare a coridorului ratelor dobânzilor a fost extinsă la 12 puncte procentuale.