



Evoluții economice și monetare

Sinteză

Inflația ridicată reprezintă o provocare majoră pentru toți. Consiliul guvernatorilor va asigura revenirea inflației la nivelul țintei de 2% pe termen mediu.

În luna mai, inflația a înregistrat din nou o creștere semnificativă, în principal pe seama scumpirii puternice a produselor energetice și a alimentelor, inclusiv ca urmare a impactului războiului din Ucraina. Presiunile inflaționiste s-au extins și s-au intensificat însă, prețurile multor bunuri și servicii consemnând un avans puternic. Experții Eurosistemului și-au revizuit considerabil în sens ascendent proiecțiile de bază privind inflația. Aceste proiecții arată că inflația se va menține o perioadă la niveluri nedorit de ridicate. Cu toate acestea, se anticipează că moderarea costurilor produselor energetice, diminuarea perturbărilor la nivelul ofertei asociate pandemiei și normalizarea politicii monetare vor conduce la o reducere a inflației. Proiecțiile macroeconomice ale experților Eurosistemului din luna iunie 2022 prevăd că rata anuală a inflației se va situa la 6,8% în 2022, aceasta fiind proiectată să se reducă la 3,5% în 2023 și 2,1% în 2024, niveluri superioare celor estimate în proiecțiile din luna martie. Aceasta înseamnă că nivelul inflației totale la finele orizontului de proiecție ar trebui să se situeze ușor peste ținta BCE. Inflația exclusiv produse energetice și alimente este proiectată să atingă, în medie, 3,3% în 2022, 2,8% în 2023 și 2,3% în 2024, niveluri de asemenea mai ridicate comparativ cu proiecțiile din martie.

Agresiunea nejustificată a Rusiei asupra Ucrainei continuă să aibă repercusiuni asupra economiei, în Europa și în restul lumii. Aceasta perturbă schimburile comerciale, conduce la penurii de materiale și contribuie la prețurile ridicate ale produselor energetice și ale materiilor prime. Acești factori vor continua să afecteze încrederea și să frâneze creșterea economică, în special pe termen scurt. Totuși, există premise pentru menținerea creșterii economice pe seama redeschiderii în curs a economiei, a unei

piețe viguroase a forței de muncă, a sprijinului fiscal și a economiilor acumulate în perioada pandemiei. După reducerea influențelor nefavorabile actuale, se anticipează că activitatea economică se va intensifica din nou. Aceste perspective se reflectă, în linii mari, în proiecțiile macroeconomice ale experților Eurosistemului, care estimează că ritmul anual de creștere a PIB real se va situa la 2,8% în 2022 și 2,1% în 2023 și 2024. Comparativ cu proiecțiile din luna martie, perspectivele au fost revizuite semnificativ în sens descendent pentru 2022 și 2023 și în sens ascendent pentru 2024.

Pe baza evaluării actualizate, Consiliul guvernatorilor a decis să adopte noi măsuri de normalizare a politicii monetare. Pe tot parcursul acestui proces, Consiliul guvernatorilor va asigura menținerea tuturor opțiunilor deschise, a utilizării datelor disponibile, a gradualității și a flexibilității în conduita politicii monetare.

În primul rând, Consiliul guvernatorilor a decis încetarea achizițiilor nete de active în cadrul programului de achiziționare de active (*asset purchase programme* – APP) începând cu data de 1 iulie 2022. Consiliul guvernatorilor intenționează să continue reinvestirea, în totalitate, a principalului aferent titlurilor ajunse la scadență achiziționate în cadrul APP pe o perioadă extinsă după data la care va iniția majorarea ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE și, în orice caz, atât timp cât va fi necesar pentru menținerea unor volume însemnate de lichiditate și a unei orientări corespunzătoare a politicii monetare.

În al doilea rând, Consiliul guvernatorilor a analizat atent condițiile care, potrivit semnalelor privind orientarea viitoare a politicii monetare, ar trebui îndeplinite înainte de a începe să majoreze ratele dobânzilor reprezentative ale BCE. În urma acestei evaluări, Consiliul guvernatorilor a ajuns la concluzia că aceste condiții sunt îndeplinite. În consecință, în concordanță cu secvențialitatea politicii sale, Consiliul guvernatorilor intenționează să majoreze ratele dobânzilor reprezentative ale BCE cu 25 puncte de bază cu ocazia ședinței de politică monetară din luna iulie. Într-o perspectivă mai îndelungată, Consiliul guvernatorilor estimează o nouă majorare a ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE în septembrie. Calibrarea acestei majorări va depinde de perspectivele actualizate ale inflației pe termen mediu. Dacă perspectivele inflației pe termen mediu persistă sau se deteriorează, va fi adecvată o majorare mai semnificativă în cadrul ședinței din luna septembrie.

În al treilea rând, după luna septembrie, Consiliul guvernatorilor anticipează, pe baza evaluării actuale, că va fi adecvată o traiectorie graduală, dar susținută, de majorări ulterioare ale ratelor dobânzilor. În concordanță cu angajamentul în favoarea țintei de 2% pe termen mediu, ritmul în care

Consiliul guvernatorilor ajustează politica monetară va depinde de datele care devin disponibile și de evaluarea privind evoluția inflației pe termen mediu.

În cadrul mandatului Consiliului guvernatorilor, în condiții caracterizate de tensiuni, flexibilitatea va rămâne un element al politicii monetare ori de câte ori amenințările la adresa transmisiei politicii monetare pun în pericol asigurarea stabilității prețurilor.

Activitatea economică

Repercusiunile economice ale invadării Ucrainei de către Rusia și ale noilor măsuri de izolare din China reprezintă principalele două influențe nefavorabile la adresa creșterii globale pe termen scurt. Indicatorii din sondaje confirmă temperarea dinamicii activității economice pe plan mondial. Perturbarea activității economice din Asia și războiul din Ucraina exercită presiuni asupra lanțurilor de aprovizionare globale, după o scurtă perioadă de relaxare în prima parte a anului. Perturbările la nivelul lanțurilor de aprovizionare și al piețelor materiilor prime alimentează inflația, în condițiile în care tot mai multe semnale indică extinderea și intensificarea presiunilor inflaționiste. Sporirea presiunilor inflaționiste este reflectată clar și din majorarea prețurilor de export ale competitorilor zonei euro. Prețurile materiilor prime sunt în continuare volatile și supuse riscurilor pe partea ofertei, în paralel cu înăsprirea condițiilor financiare. Condițiile financiare pe plan internațional s-au înăsprit, reflectând normalizarea politicii monetare, scăderea cotațiilor activelor cu risc ridicat și majorarea randamentelor. În acest context, proiecțiile macroeconomice ale experților Eurosistemului din luna iunie 2022 estimează o dinamică a PIB real mondial (exceptând zona euro) de 3,0% în 2022, 3,4% în 2023 și 3,6% în 2024 – o traiectorie de creștere mai modestă comparativ cu proiecțiile din luna martie. Se preconizează că cele două influențe nefavorabile principale vor afecta semnificativ schimburile comerciale pe termen scurt, însă impactul acestora se va disipa ulterior. Creșterea proiectată a cererii externe adresate zonei euro este mai modestă și a fost revizuită mai semnificativ în sens descendent comparativ cu cea aferentă importurilor mondiale, în condițiile în care țările europene din afara zonei euro care au legături economice mai strânse cu Rusia și Ucraina sunt mai afectate de șocurile economice generate de invazie. Într-un context caracterizat de incertitudini ridicate, balanța riscurilor la adresa proiecțiilor de bază este ferm înclinată în sensul scăderii la adresa dinamicii activității economice și în sensul creșterii la adresa inflației.

Războiul dintre Rusia și Ucraina are repercusiuni severe asupra economiei zonei euro, perspectivele fiind încă marcate de incertitudini ridicate. Există

Însă premise pentru menținerea creșterii economice și redresarea în continuare a economiei pe termen mediu. Pe termen scurt, Consiliul guvernatorilor anticipează că activitatea economică va fi frânată de costurile mari ale produselor energetice, de deteriorarea raportului de schimb, de incertitudinile sporite și de impactul nefavorabil al inflației ridicate asupra veniturilor disponibile. Războiul din Ucraina și noile restricții asociate pandemiei din China au agravat din nou blocajele la nivelul ofertei. Prin urmare, firmele se confruntă cu costuri mai ridicate și cu perturbări ale lanțurilor de aprovizionare, iar perspectivele producției s-au deteriorat.

În pofida unui rezultat peste așteptări în anul 2021, perspectivele soldului bugetar al zonei euro s-au deteriorat semnificativ ulterior finalizării proiecțiilor macroeconomice ale experților BCE din luna martie 2022. Această evoluție reflectă înrăutățirea ciclului economic, majorarea plăților preconizate cu dobânzile, precum și cheltuieli publice discreționare suplimentare. Măsurile de sprijin fiscal au vizat îndeosebi contracararea majorării costului vieții pentru consumatori, dar și finanțarea capacităților de apărare și sprijinirea refugiaților în contextul războiului din Ucraina. Totuși, conform proiecțiilor macroeconomice ale experților Eurosistemului din luna iunie 2022, se preconizează că ponderea deficitului bugetului general consolidat din zona euro în PIB va continua să se restrângă – de la 5,1% în 2021 la 3,8% în 2022 și apoi la 2,4% la finele orizontului de prognoză. După relaxarea puternică din timpul crizei coronavirusului din anul 2020, orientarea politicii fiscale din zona euro a devenit mai restrictivă în 2021 și, conform proiecțiilor, va consemna în continuare o înăsprire graduală în 2022 și 2023. Înăsprirea ușoară preconizată pentru anul 2022 reflectă cu precădere inversarea unei părți semnificative a sprijinului acordat în regim de urgență în contextul pandemiei, care va fi doar parțial contrabalansată de măsuri stimulative suplimentare ca răspuns la șocul prețurilor produselor energetice și alte cheltuieli legate de războiul ruso-ucrainean. Conform proiecțiilor, înăsprirea va fi oarecum mai puternică în anul 2023, când sunt preconizate să expire multe dintre măsurile recente de sprijin vizând atenuarea impactului exercitat de prețurile ridicate ale produselor energetice. Pentru anul 2024 se anticipează o orientare mai neutră, deși – comparativ cu perioada anterioară pandemiei – economia va continua să beneficieze de sprijin semnificativ din partea politicii fiscale.

Având în vedere incertitudinile sporite și riscurile în sensul scăderii la adresa perspectivelor economice în contextul războiului din Ucraina, precum și creșterile prețurilor la energie și persistența perturbărilor în lanțurile de aprovizionare, Comisia Europeană a recomandat, la data de 23 mai 2022, prelungirea clauzei derogatorii generale a Pactului de stabilitate și creștere până la finele anului 2023. Aceasta ar permite ajustarea politicilor fiscale în funcție de modificarea situației, după caz. Pe de altă parte, în condițiile în care dezechilibrele fiscale continuă să depășească nivelurile prepandemice

și inflația înregistrează valori extraordinar de ridicate, politica fiscală trebuie să fie din ce în ce mai selectivă și țintită, astfel încât să nu potențeze presiunile inflaționiste pe termen mediu, asigurând totodată sustenabilitatea fiscală pe termen mediu.

Politica fiscală contribuie la atenuarea impactului războiului. Adoptarea unor măsuri bugetare țintite și temporare protejează categoriile de populație care au cel mai mult de suferit de pe urma majorării prețurilor produselor energetice, limitând totodată riscul alimentării presiunilor inflaționiste. Implementarea rapidă a planurilor de investiții și de reforme structurale din cadrul programului „Next Generation EU”, al pachetului „Fit for 55” și al planului „REPowerEU” ar contribui, de asemenea, la o accelerare sustenabilă a ritmului de creștere a economiei zonei euro și la sporirea rezilienței acesteia la șocurile globale.

Există și factori care sprijină activitatea economică, fiind anticipată o consolidare a acestora în lunile următoare. Redeschiderea sectoarelor celor mai afectate de pandemie și o piață robustă a forței de muncă, pe fondul creșterii numărului de persoane ocupate, vor continua să favorizeze veniturile și consumul. În plus, economiile acumulate în perioada pandemiei reprezintă un amortizor. Proiecțiile de bază din cadrul proiecțiilor macroeconomice ale experților Eurosistemului din luna iunie 2022 se întemeiază pe ipotezele conform cărora sancțiunile actuale împotriva Rusiei vor rămâne în vigoare pe parcursul întregului orizont de proiecție (inclusiv embargoul impus de UE asupra petrolului), faza intensă a războiului va continua până la sfârșitul acestui an, fără nicio altă escaladare, sincopel în aprovizionarea cu produse energetice nu vor conduce la o raționalizare în țările din zona euro, iar blocajele la nivelul ofertei vor fi soluționate progresiv până la sfârșitul anului 2023. Toate aceste aspecte implică perspective ale creșterii economice mult mai modeste (deși încă pozitive) pe termen scurt, influențele nefavorabile dispându-se după 2022, iar creșterea pe termen mediu situându-se ușor peste ritmurile medii istorice, reflectând o redresare treptată în urma repercusiunilor economice ale pandemiei, precum și diminuarea efectelor negative ale războiului pe fondul unor piețe ale forței de muncă în ansamblu robuste. Conform proiecțiilor macroeconomice ale experților Eurosistemului din luna iunie 2022, PIB real în zona euro va crește, în medie, cu 2,8% în 2022 (din care 2,0 puncte procentuale reprezintă efectul de report din 2021) și cu 2,1% atât în 2023, cât și în 2024. Comparativ cu proiecțiile experților BCE din luna martie 2022, perspectivele creșterii economice au fost revizuite în sens descendent cu 0,9 puncte procentuale pentru 2022 și cu 0,7 puncte procentuale pentru 2023, în principal ca urmare a impactului economic al războiului din Ucraina, în timp ce creșterea pentru 2024 a fost revizuită în sens ascendent cu 0,5 puncte procentuale, reflectând revirimentul activității economice pe fondul dispării influențelor nefavorabile.

Inflația

Inflația s-a intensificat în continuare la 8,1% în luna mai. Deși autoritățile guvernamentale au intervenit și au contribuit la încetinirea dinamicii prețurilor produselor energetice, acestea se situează cu 39,2% peste nivelurile înregistrate cu un an înainte. Indicatorii de piață sugerează că prețurile globale ale produselor energetice se vor menține ridicate pe termen scurt, dar vor cunoaște ulterior o relativă moderare. Prețurile alimentelor s-au majorat cu 7,5% în mai, reflectând parțial importanța Ucrainei și a Rusiei în rândul principalilor producători mondiali de bunuri agricole. Prețurile au înregistrat creșteri mai accentuate și ca urmare a reintensificării blocajelor la nivelul ofertei și a redresării cererii interne, îndeosebi în sectorul serviciilor, pe fondul redeschiderii economiei zonei euro. Scumpirile se generalizează la nivelul sectoarelor. În consecință, măsurile inflației de bază au continuat să se majoreze. Condițiile pe piața forței de muncă continuă să se amelioreze, șomajul menținându-se la nivelul minim istoric de 6,8% în luna aprilie. Locurile de muncă vacante din numeroase sectoare demonstrează că există o cerere robustă de forță de muncă. Creșterea câștigurilor salariale, inclusiv la nivelul indicatorilor anticipativi, a început să se intensifice. În timp, consolidarea economiei și unele efecte de recuperare a decalajelor ar trebui să susțină o majorare mai rapidă a câștigurilor salariale. Deși majoritatea măsurilor anticipațiilor privind inflația pe termen mai lung bazate pe piețele financiare și pe sondajele în rândul experților se situează la circa 2%, unele semnale incipiente privind revizuirea peste țintă ale măsurilor respective necesită o monitorizare atentă.

După creșterea semnificativă a inflației la începutul anului 2022, perspectivele sugerează plasarea acesteia la niveluri mai înalte și mai persistente. Se anticipează că inflația IAPC totală se va menține foarte ridicată în cea mai mare parte a anului 2022, situându-se, în medie, la 6,8%, după care se va reduce progresiv începând cu 2023 și va converge către ținta BCE în semestrul II 2024. Presiunile asupra prețurilor vor rămâne deosebit de pronunțate pe termen scurt, pe seama prețurilor mari ale petrolului și ale gazelor naturale și a scumpirii materiilor prime alimentare, care au fost puternic afectate de războiul din Ucraina, precum și a efectelor redeschiderii economiei și a deficitelor la nivelul ofertei pe plan mondial. Reducerea anticipată a inflației la 3,5% în 2023 și la 2,1% în 2024 reflectă, în principal, ipoteza moderării prețurilor produselor energetice și ale materiilor prime alimentare în absența unor șocuri suplimentare, conform cotațiilor *futures*. În plus, normalizarea în curs a politicii monetare, în măsura în care aceasta se reflectă în ipotezele privind majorarea ratelor dobânzilor (în concordanță cu anticipațiile pieței), va contribui la temperarea inflației, în condițiile decalajelor de transmisie obișnuite. Inflația IAPC exclusiv produse energetice și alimente se va menține foarte ridicată până la sfârșitul anului 2022, dar,

ulterior, se așteaptă o scădere a acesteia pe măsură ce presiunile în sensul creșterii generate de redeschiderea economiei se reduc, iar blocajele la nivelul ofertei și presiunile asupra costurilor de producție generate de produsele energetice se diminuează. Redresarea economică în curs, încordarea piețelor forței de muncă și unele efecte induse de măsurile de compensare a intensificării inflației asupra salariilor – care se anticipează că vor crește în ritmuri net superioare mediilor istorice – presupun un nivel ridicat al inflației de bază până la sfârșitul orizontului de proiecție, deși proiecția de bază estimează că anticipațiile privind inflația pe termen mai lung vor rămâne ferm ancorate. Comparativ cu proiecțiile experților BCE din luna martie 2022, inflația a fost revizuită substanțial în sens ascendent. Aceasta reflectă evoluțiile neprevăzute din perioada recentă, scumpirea materiilor prime energetice și alimentare, presiunile mai persistente în sensul creșterii exercitate de perturbările la nivelul ofertei, dinamica mai alertă a câștigurilor salariale și deprecierea cursului de schimb al euro. Aceste efecte inflaționiste au fost mai puternice decât impactul în sens opus generat de ipotezele privind majorarea ratelor dobânzilor și de perspectivele unei creșteri economice mai modeste.

Evaluarea riscurilor

În opinia Consiliului guvernatorilor, riscurile asociate pandemiei s-au redus, dar războiul din Ucraina continuă să reprezinte un risc semnificativ în sensul scăderii la adresa creșterii economice. Mai exact, un risc major l-ar constitui perturbarea în continuare a ofertei de produse energetice pentru zona euro, aspect reflectat în scenariul în sensul scăderii inclus în proiecțiile experților. De asemenea, în cazul unei escaladări a conflictului, sentimentul economic s-ar putea deteriora, constrângerile legate de ofertă s-ar putea intensifica, iar costurile produselor energetice și ale alimentelor s-ar putea menține în mod persistent peste așteptări. Balanța riscurilor asociate inflației este înclinată cu precădere în sensul creșterii. Riscurile la adresa perspectivelor inflației pe termen mediu includ o deteriorare îndelungată a capacității de producție a economiei zonei euro, prețuri persistent ridicate ale produselor energetice și ale alimentelor, anticipații privind inflația superioare țintei BCE și majorări salariale peste așteptări. Cu toate acestea, o posibilă moderare a cererii pe termen mediu ar reduce presiunile asupra prețurilor.

Condițiile financiare și monetare

Ratele dobânzilor pe piață au înregistrat o creștere ca răspuns la modificarea perspectivelor privind inflația și politica monetară. În condițiile majorării ratelor dobânzilor de referință, costurile de finanțare a băncilor s-au mărit, ceea ce a condus la rate mai ridicate ale dobânzilor la creditele bancare,

îndeosebi pentru populație. Cu toate acestea, creditarea firmelor s-a intensificat în luna martie, ca urmare a menținerii necesarului de finanțare a investițiilor și a capitalului circulant, pe fondul majorării costurilor de producție, al blocajelor persistente la nivelul ofertei și al recurgerii într-o mai mică măsură la finanțarea de pe piață. Și împrumuturile acordate populației au înregistrat o creștere, reflectând cererea în continuare robustă de credite ipotecare.

În concordanță cu strategia sa de politică monetară, Consiliul guvernatorilor a efectuat evaluarea aprofundată bianuală a interconexiunii dintre politica monetară și stabilitatea financiară. Contextul stabilității financiare a cunoscut o înrăutățire de la ultima analiză din luna decembrie 2021, în special pe termen scurt. Mai exact, creșterea economică mai scăzută și intensificarea presiunilor asupra costurilor, precum și majorarea ratelor dobânzilor fără risc și a randamentelor obligațiunilor suverane ar putea conduce la deteriorarea în continuare a condițiilor de finanțare cu care se confruntă debitorii. Pe de altă parte, condițiile de finanțare mai restrictive ar putea reduce unele vulnerabilități existente la nivelul stabilității financiare pe termen mediu. Băncile, care au început anul cu poziții solide de capital și o ameliorare a calității activelor, trebuie să facă față acum unui risc de credit mai ridicat. Consiliul guvernatorilor va urmări atent acești factori. În orice caz, politica macroprudențială rămâne prima linie de apărare pentru menținerea stabilității financiare și combaterea vulnerabilităților pe termen mediu.

Deciziile de politică monetară

Pe baza evaluării actualizate, Consiliul guvernatorilor a decis încetarea achizițiilor nete de active în cadrul APP începând cu data de 1 iulie 2022. Consiliul guvernatorilor intenționează să continue reinvestirea, în totalitate, a principalului aferent titlurilor ajunse la scadență achiziționate în cadrul APP pe o perioadă extinsă după data la care va iniția majorarea ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE și, în orice caz, atât timp cât va fi necesar pentru menținerea unor volume însemnate de lichiditate și a unei orientări corespunzătoare a politicii monetare.

În ceea ce privește programul de achiziționare în regim de urgență în caz de pandemie (*pandemic emergency purchase programme* – PEPP), Consiliul guvernatorilor intenționează să reinvestească principalul aferent titlurilor ajunse la scadență achiziționate în cadrul programului cel puțin până la sfârșitul anului 2024. În orice caz, reducerea progresivă în viitor a portofoliului PEPP va fi gestionată astfel încât să se evite o interferență cu orientarea adecvată a politicii monetare.

În eventualitatea unei noi fragmentări a pieței asociate pandemiei, reinvestirile aferente PEPP pot fi ajustate de o manieră flexibilă în timp, la nivelul categoriilor de active și între jurisdicții. Aceasta ar putea include achizițiile de obligațiuni emise de Republica Elenă care depășesc acordurile de refinanțare a rambursărilor, pentru a evita o întrerupere a achizițiilor în această jurisdicție care ar putea afecta transmisia politicii monetare la nivelul economiei elene într-o perioadă în care aceasta încă trece printr-un proces de redresare în urma consecințelor pandemiei. Achizițiile nete în cadrul PEPP ar putea fi, de asemenea, reluate, dacă este necesar, pentru a contracara șocurile negative asociate pandemiei.

Consiliul guvernatorilor a analizat atent condițiile care, potrivit semnalelor privind orientarea viitoare a politicii monetare, ar trebui îndeplinite înainte de a începe să majoreze ratele dobânzilor reprezentative ale BCE. În urma acestei evaluări, Consiliul guvernatorilor a ajuns la concluzia că aceste condiții sunt îndeplinite.

În consecință, în concordanță cu secvențialitatea politicii sale, Consiliul guvernatorilor intenționează să majoreze ratele dobânzilor reprezentative ale BCE cu 25 puncte de bază cu ocazia ședinței de politică monetară din luna iulie. Între timp, Consiliul guvernatorilor a hotărât menținerea ratei dobânzii la operațiunile principale de refinanțare și a ratelor dobânzilor la facilitatea de creditare marginală și la facilitatea de depozit la nivelurile de 0,00%, 0,25% și, respectiv, -0,50%.

Într-o perspectivă mai îndelungată, Consiliul guvernatorilor estimează o nouă majorare a ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE în septembrie. Calibrarea acestei majorări va depinde de perspectivele actualizate ale inflației pe termen mediu. Dacă perspectivele inflației pe termen mediu persistă sau se deteriorează, va fi adecvată o majorare mai semnificativă în cadrul ședinței din luna septembrie.

După luna septembrie, Consiliul guvernatorilor anticipează, pe baza evaluării actuale, că va fi adecvată o traiectorie graduală, dar susținută, de majorări ulterioare ale ratelor dobânzilor. În concordanță cu angajamentul în favoarea țintei de 2% pe termen mediu, ritmul în care Consiliul guvernatorilor ajustează politica monetară va depinde de datele care devin disponibile și de evaluarea privind evoluția inflației pe termen mediu.

Consiliul guvernatorilor va continua să monitorizeze condițiile de finanțare a băncilor și să asigure că ajungerea la scadență a operațiunilor efectuate în cadrul celei de-a treia serii de operațiuni țintite de refinanțare pe termen mai lung (OTRTL III) nu afectează transmisia fără sincope a politicii sale monetare. Consiliul guvernatorilor va evalua, de asemenea, periodic modul

în care operațiunile țintite de creditare contribuie la orientarea politicii sale monetare. După cum s-a anunțat anterior, condițiile speciale aplicabile în cadrul OTRTL III vor înceta la data de 23 iunie 2022.

Consiliul guvernatorilor este pregătit să își ajusteze toate instrumentele, încorporând flexibilitatea necesară, pentru a asigura stabilizarea inflației la nivelul țintei sale de 2% pe termen mediu. Pandemia a arătat că, în condiții caracterizate de tensiuni, flexibilitatea conceperii și efectuării achizițiilor de active a contribuit la contracararea disfuncționalităților la nivelul transmisiei politicii monetare și a sporit eficacitatea eforturilor Consiliului guvernatorilor destinate atingerii obiectivului său. În cadrul mandatului BCE, în condiții caracterizate de tensiuni, flexibilitatea va rămâne un element al politicii monetare ori de câte ori amenințările la adresa transmisiei politicii monetare pun în pericol asigurarea stabilității prețurilor.

Ulterior unei ședințe ad-hoc în data de 15 iunie, Consiliul guvernatorilor a reiterat că va da dovadă de flexibilitate în procesul de reinvestire a principalului aferent titlurilor ajunse la scadență în cadrul portofoliului PEPP, pentru a asigura funcționarea în continuare a mecanismului de transmisie a politicii monetare, o condiție prealabilă pentru ca BCE să își poată îndeplini mandatul privind stabilitatea prețurilor. Totodată, Consiliul guvernatorilor a hotărât să încredințeze comitetelor relevante ale Eurosistemului, alături de serviciile BCE, mandatul de a accelera finalizarea proiectului unui nou instrument antifragmentare, care urmează să fie supus atenției membrilor Consiliului guvernatorilor.

© Banca Centrală Europeană, 2022

Adresa poștală: 60640 Frankfurt am Main, Germany

Telefon: +49 69 1344 0

Website: www.ecb.europa.eu

Toate drepturile rezervate. Reproducerea informațiilor în scopuri educative și necomerciale este permisă numai cu indicarea sursei.

Pentru terminologia specifică, vă rugăm să consultați [glosarul BCE](#) (disponibil numai în limba engleză).

ISSN 2363-3638 (pdf)

Număr catalog UE: QB-BQ-22-002-RO-N (pdf)