

# COMUNICADO PRELIMINAR

**Fráncfort del Meno, 10 de junio de 2021**

## CONFERENCIA DE PRENSA

**Christine Lagarde, presidenta del ECB,  
Luis de Guindos, vicepresidente del BCE**

Señoras y señores, al vicepresidente y a mí nos complace darles la bienvenida a nuestra conferencia de prensa. A continuación, informaremos sobre los resultados de la reunión del Consejo de Gobierno, a la que también ha asistido el vicepresidente ejecutivo de la Comisión, Valdis Dombrovskis.

Tras la contracción del primer trimestre de este año, se está produciendo una reapertura de la economía de la zona del euro a medida que la situación de la pandemia mejora y las campañas de vacunación progresan significativamente. Los últimos datos señalan una recuperación de los servicios y una continuación del dinamismo de la producción de las manufacturas. Esperamos una aceleración de la actividad económica en el segundo semestre de este año a medida que se vayan retirando más medidas de contención. Un repunte del gasto en consumo, una demanda mundial sólida y la orientación acomodaticia de las políticas fiscales y monetaria prestarán un apoyo crucial a la recuperación. Al mismo tiempo, siguen existiendo incertidumbres dado que las perspectivas económicas a corto plazo continúan dependiendo de la evolución de la pandemia y de la forma en que la economía responda tras la reapertura. La inflación ha aumentado durante los últimos meses, debido principalmente a efectos de base, a factores transitorios y a un incremento de los precios de la energía. Se espera que experimente un nuevo ascenso en el segundo semestre del año y que descienda más adelante cuando los factores temporales desaparezcan. Nuestras últimas proyecciones apuntan a un incremento gradual de las presiones sobre la inflación subyacente durante el horizonte temporal considerado, si bien permanecen contenidas en el contexto del todavía considerable exceso de capacidad productiva sin utilizar, que se absorberá gradualmente a lo largo de dicho horizonte. Se espera que la inflación general se mantenga por debajo de nuestro objetivo durante el horizonte de proyección.

El mantenimiento de unas condiciones de financiación favorables durante el período de la pandemia sigue siendo esencial para reducir la incertidumbre y fomentar la confianza y, con ello, respaldar la actividad económica y salvaguardar la estabilidad de precios a medio plazo. Las condiciones de

financiación para las empresas y los hogares han permanecido estables en términos generales desde nuestra reunión de política monetaria celebrada en marzo. No obstante, los tipos de interés del mercado han aumentado en mayor medida. Aunque refleje en parte una mejora de las perspectivas económicas, un incremento sostenido de los tipos de mercado podría traducirse en un endurecimiento de las condiciones de financiación más amplias, que son importantes para el conjunto de la economía. Dicho endurecimiento sería prematuro y representaría un riesgo para la recuperación económica en curso y para las perspectivas de inflación.

En este contexto, el Consejo de Gobierno ha decidido confirmar la orientación muy acomodaticia de su política monetaria.

Mantendremos sin variación los tipos de interés oficiales del BCE. Esperamos que continúen en sus niveles actuales, o en niveles inferiores, hasta que observemos una convergencia sólida de las perspectivas de inflación hacia un nivel suficientemente próximo, aunque inferior, al 2 % en nuestro horizonte de proyección, y dicha convergencia se haya reflejado de forma consistente en la evolución de la inflación subyacente.

Seguiremos efectuando compras netas de activos en el marco del programa de compras de emergencia frente a la pandemia (PEPP) con una dotación total de 1.850 mm de euros al menos hasta el final de marzo de 2022 y, en todo caso, hasta que el Consejo de Gobierno considere que la fase de crisis del coronavirus ha terminado. Sobre la base de una evaluación conjunta de las condiciones de financiación y de las perspectivas de inflación, el Consejo de Gobierno espera que las compras netas en el marco del PEPP durante el próximo trimestre continúen a un ritmo significativamente más elevado que en los primeros meses de este año.

Realizaremos las compras con flexibilidad de acuerdo con las condiciones de mercado y con vistas a evitar un endurecimiento de las condiciones de financiación que sea incompatible con el objetivo de contrarrestar el impacto negativo de la pandemia en la senda de inflación proyectada. Por otra parte, la flexibilidad de las compras a lo largo del tiempo, entre distintas clases de activos y entre jurisdicciones seguirá respaldando la transmisión fluida de la política monetaria. Si las condiciones de financiación favorables pueden mantenerse con unos flujos de compras de activos que no agoten la dotación del PEPP durante el horizonte de las compras netas del programa, no será necesario utilizar su dotación íntegramente. Asimismo, esta dotación puede recalibrarse si es necesario para mantener unas condiciones de financiación favorables que contribuyan a contrarrestar el impacto negativo de la pandemia en la senda de la inflación.

Continuaremos reinvertiendo el principal de los valores adquiridos en el marco del PEPP que vayan venciendo al menos hasta el final de 2023. En todo caso, la futura extinción de la cartera del PEPP se gestionará de forma que se eviten interferencias con la orientación adecuada de la política monetaria.

Las compras netas en el marco del programa de compras de activos (APP) continuarán a un ritmo mensual de 20 mm de euros. Mantenemos la expectativa de que las compras mensuales netas en el marco del APP prosigan durante el tiempo que sea necesario para reforzar el impacto acomodaticio de nuestros tipos oficiales y que finalicen poco antes de que comencemos a subir los tipos de interés oficiales del BCE.

También prevemos seguir reinvertiendo íntegramente el principal de los valores adquiridos en el marco del APP que vayan venciendo durante un período prolongado tras la fecha en la que comencemos a subir los tipos de interés oficiales del BCE y, en todo caso, durante el tiempo que sea necesario para mantener unas condiciones de liquidez favorables y un amplio grado de acomodación monetaria.

Por último, continuaremos proporcionando liquidez abundante a través de nuestras operaciones de financiación. La financiación obtenida mediante la tercera serie de operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico (TLTRO III) es fundamental para apoyar el crédito bancario a las empresas y a los hogares.

Nuestras medidas contribuyen a preservar unas condiciones de financiación favorables para todos los sectores de la economía, que son necesarias para una recuperación sostenida de la economía y para salvaguardar la estabilidad de precios. También continuaremos haciendo un seguimiento de la evolución del tipo de cambio en relación con sus posibles efectos sobre las perspectivas de inflación a medio plazo. Estamos preparados para ajustar todos nuestros instrumentos de la forma adecuada, con el fin de asegurar que la inflación avance hacia nuestro objetivo de manera sostenida, conforme a nuestro compromiso de simetría.

Permítanme explicar ahora más detalladamente nuestra valoración, comenzando con el **análisis económico**. En el primer trimestre de este año, el PIB real de la zona del euro descendió un 0,3 % adicional hasta situarse un 5,1 % por debajo del nivel registrado antes de la pandemia en el cuarto trimestre de 2019. Las encuestas de consumidores y empresas así como los indicadores de alta frecuencia apuntan a una mejora considerable de la actividad en el segundo trimestre de este año.

Las encuestas de opinión empresarial indican una fuerte recuperación de la actividad de los servicios debido al descenso de los contagios, lo que permitirá una normalización gradual de las actividades intensivas en contacto. La producción manufacturera sigue siendo sólida, respaldada por la fortaleza de la demanda mundial, si bien los cuellos de botella por el lado de la oferta podrían frenar la actividad industrial a corto plazo. Los indicadores de confianza de los consumidores están mejorando, lo que

sugiere un fuerte repunte del consumo privado en los próximos meses. La inversión empresarial muestra capacidad de resistencia, pese a la mayor debilidad de los balances de las empresas y a la incertidumbre que aún pesa sobre las perspectivas económicas.

Esperamos que el crecimiento siga mejorando significativamente en el segundo semestre de 2021 cuando el progreso de las campañas de vacunación permitan una mayor relajación de las medidas de contención. A medio plazo, se espera que la recuperación de la economía de la zona del euro se vea estimulada por la mayor fortaleza de la economía mundial y de la zona, así como por el apoyo continuado de las políticas fiscales y monetaria.

Esta valoración se refleja en términos generales en el escenario de referencia de las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema para la zona del euro de junio de 2021, que prevén un crecimiento anual del PIB real del 4,6 % en 2021, del 4,7 % en 2022 y del 2,1 % en 2023. En comparación con las proyecciones de los expertos del BCE de marzo de 2021, las perspectivas para la actividad económica se han revisado al alza para 2021 y 2022, aunque se han mantenido inalteradas para 2023.

En conjunto, consideramos que los riesgos para las perspectivas de crecimiento de la zona del euro están, en general, equilibrados. Por una parte, podría esperarse una recuperación incluso más fuerte sobre la base de perspectivas más optimistas para la demanda mundial y de una reducción más rápida de lo esperado de los ahorros de los hogares una vez que se hayan retirado las restricciones sociales y a los viajes. Por otra, la continuación de la pandemia, incluida la propagación de mutaciones del virus, y sus implicaciones para las condiciones económicas y financieras, siguen siendo fuentes de riesgos a la baja.

Según la estimación de avance de Eurostat, la inflación interanual en la zona del euro aumentó desde el 1,3 % en marzo, hasta el 1,6 % en abril y el 2,0 % en mayo de 2021. Esta subida se debió fundamentalmente a un fuerte incremento de los precios de la energía, que reflejó importantes efectos de base alcistas así como subidas intermensuales, y, en menor medida, a un ligero aumento de los precios de los bienes industriales no energéticos. La inflación general seguirá probablemente aumentando hacia el otoño, debido principalmente al final de la rebaja temporal del IVA en Alemania, y se espera que vuelva a disminuir a principios del próximo año a medida que desaparezcan los factores temporales y se moderen las presiones mundiales sobre los precios de la energía.

Esperamos que las presiones inflacionistas subyacentes aumenten ligeramente este año debido a restricciones de oferta temporales y a la recuperación de la demanda interna. No obstante, es probable que en conjunto las presiones sobre los precios sigan siendo contenidas, en parte como reflejo de las

bajas presiones salariales, en el contexto de contexto del todavía considerable exceso de capacidad productiva sin utilizar y de la apreciación del tipo de cambio del euro.

Una vez que el impacto de la pandemia desaparezca, la absorción del elevado nivel de holgura, apoyada por la orientación acomodaticia de las políticas fiscal y monetaria, contribuirá a un aumento gradual de la inflación subyacente a medio plazo. Los indicadores de opinión y de mercado de las expectativas de inflación a más largo plazo se mantienen en niveles bajos, aunque los indicadores de mercado han continuado aumentando.

Esta valoración se refleja, en líneas generales, en el escenario de referencia de las proyecciones macroeconómicas de los expertos del Eurosistema para la zona del euro de junio de 2021, que sitúan la inflación anual en el 1,9 % en 2021, el 1,5 % en 2022 y el 1,4 % en 2023. En comparación con las proyecciones macroeconómicas de los expertos del BCE de marzo de 2021, las perspectivas de inflación se han revisado al alza para 2021 y 2022, debido fundamentalmente a factores de naturaleza temporal y al aumento de la tasa de variación de los precios de la energía, y se mantienen inalteradas para 2023, debido a que el descenso esperado de la inflación de los precios de la energía compensa ampliamente el aumento de la inflación subyacente. Se proyecta que el IAPC excluidos la energía y los alimentos se eleve desde el 1,1 % en 2021 hasta el 1,3 % en 2022 y el 1,4 % en 2023, tras revisarse al alza en comparación con el ejercicio de marzo de 2021 para todo el horizonte considerado.

En lo que respecta al **análisis monetario**, la tasa de crecimiento interanual del agregado monetario amplio (M3) disminuyó hasta el 9,2 % en abril de 2021, tras situarse en el 10,0 % en marzo y el 12,3 % en febrero. La desaceleración de marzo y abril se debió, en parte, a fuertes efectos de base negativos, dado que los importantes flujos de entrada en la fase inicial de la crisis provocada por la pandemia desaparecieron de las estadísticas de crecimiento interanual. También refleja una moderación de la dinámica monetaria a más corto plazo, que obedece fundamentalmente a una evolución más débil de los depósitos de los hogares y las empresas en abril y a las menores necesidades de liquidez a medida que mejora la situación de la pandemia. Las compras de activos por el Eurosistema siguen siendo la principal fuente de creación de dinero. Aunque también se desaceleró, el agregado monetario estrecho (M1) volvió a ser el componente que más contribuyó al crecimiento del agregado monetario amplio. Su fuerte contribución es coherente con una preferencia aún elevada por la liquidez en el sector tenedor de dinero y con el bajo coste de oportunidad de mantener sus formas más líquidas.

La tasa de crecimiento interanual de los préstamos al sector privado se redujo hasta el 3,2 % en abril, tras el 3,6 % registrado en marzo y el 4,5 % observado en febrero. Este descenso tuvo lugar en un contexto de dinámicas opuestas de los préstamos a las sociedades no financieras y a los hogares. La tasa de crecimiento interanual de los préstamos a las sociedades no financieras disminuyó hasta el 3,2 % en abril, tras el 5,3 % de marzo y el 7,0 % de febrero. Esta contracción refleja importantes efectos

de base negativos y cierto adelanto en la creación de crédito en marzo con respecto a abril. La tasa de crecimiento interanual de los préstamos a hogares aumentó hasta el 3,8 % en abril, tras el 3,3 % de marzo y el 3,0 % de febrero, apoyada por unos sólidos flujos mensuales y efectos de base positivos.

En general, nuestras medidas de política monetaria, junto con las medidas adoptadas por los Gobiernos nacionales y otras instituciones europeas, siguen siendo esenciales para apoyar las condiciones del crédito bancario y el acceso a la financiación, en especial para los más afectados por la pandemia.

En síntesis, el **contraste** de los resultados del análisis económico con las señales procedentes del análisis monetario confirmó que es necesario un elevado grado de acomodación monetaria para respaldar la actividad económica y la convergencia sólida de la inflación hacia niveles inferiores, aunque próximos, al 2 % a medio plazo.

En lo que se refiere a las **políticas fiscales**, una orientación fiscal ambiciosa y coordinada sigue siendo crucial, puesto que una retirada prematura del apoyo fiscal podría debilitar la recuperación y agravar las secuelas a largo plazo. Por tanto, las políticas fiscales nacionales deben continuar ofreciendo un respaldo fundamental y oportuno a las empresas y hogares más expuestos a la pandemia y a las medidas de contención asociadas. Paralelamente, las medidas fiscales deberían seguir siendo de naturaleza temporal y anticíclica y, al mismo tiempo, tener un objetivo suficientemente específico para abordar las vulnerabilidades de manera efectiva y favorecer una rápida recuperación de la economía de la zona del euro. Las tres redes de seguridad refrendadas por el Consejo Europeo para los trabajadores, las empresas y los Estados proporcionan un importante apoyo a la financiación.

El Consejo de Gobierno reitera el papel fundamental del paquete «Next Generation EU» y hace un llamamiento a los Estados miembros para que empleen los fondos de forma productiva, acompañándolos de **políticas estructurales** dirigidas a mejorar la productividad. De esta forma, el programa «Next Generation EU» podría contribuir a una recuperación más rápida, sólida y uniforme y aumentaría la resiliencia y el crecimiento potencial de las economías de los Estados miembros, respaldando con ello la eficacia de la política monetaria en la zona del euro. Dichas políticas estructurales son particularmente importantes para mejorar las estructuras e instituciones económicas y para acelerar la transición verde y digital.

Quedamos a su disposición para responder a sus preguntas.

*La redacción literal acordada por el Consejo de Gobierno puede consultarse en la versión inglesa.*