



BANCO CENTRAL EUROPEO
EUROSISTEMA

COMUNICADO PRELIMINAR

Fráncfort del Meno, 11 de marzo de 2021

CONFERENCIA DE PRENSA

**Christine Lagarde, presidenta del BCE,
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.

Si bien se espera que la situación económica general mejore durante 2021, las perspectivas económicas a corto plazo siguen sujetas a incertidumbre, en particular, en lo que respecta a la evolución de la pandemia y al ritmo de las campañas de vacunación. El aumento de la demanda mundial y las medidas fiscales adicionales están respaldando la actividad global y de la zona del euro. No obstante, las tasas persistentemente elevadas de contagio de coronavirus (COVID-19), la propagación de las mutaciones y la consiguiente ampliación y endurecimiento de las medidas de contención están pesando sobre la actividad económica de la zona del euro a corto plazo. A más largo plazo, las campañas de vacunación en curso, junto con la relajación gradual prevista de las medidas de contención, apoyan la expectativa de un firme repunte de la actividad económica durante 2021. La inflación ha aumentado durante los últimos meses, debido principalmente a diversos factores transitorios y a una subida de los precios de la energía. Paralelamente, las presiones inflacionistas subyacentes siguen siendo contenidas en un contexto de debilidad de la demanda y considerable holgura en los mercados de trabajo y de productos. Aunque las últimas proyecciones de nuestros expertos prevén un incremento gradual de las presiones inflacionistas subyacentes, confirman que las perspectivas de inflación a medio plazo se mantienen en general sin cambios en comparación con las proyecciones de diciembre de 2020 y por debajo de nuestro objetivo de inflación.

En estas condiciones, sigue siendo esencial mantener unas condiciones de financiación favorables durante el período de la pandemia. Las condiciones de financiación se definen a partir de un conjunto holístico y multifacético de indicadores, que abarcan el mecanismo completo de transmisión de la política monetaria, desde los tipos de interés sin riesgo y los rendimientos de la deuda soberana hasta

Banco Central Europeo

Dirección General de Comunicación, División de Relaciones con los Medios de Comunicación Globales
Sonnemannstrasse 20, 60314 Frankfurt am Main, Alemania
Tel.: +49 69 1344 7455, e-mail: Media@ecb.europa.eu, sitio web: www.ecb.europa.eu

Se permite su reproducción, siempre que se cite la fuente.

los rendimientos de deuda privada y las condiciones del crédito bancario. Los tipos de interés de mercado han aumentado desde principios del año, lo que representa un riesgo para las condiciones de financiación en general. Las entidades de crédito usan los tipos de interés sin riesgo y los rendimientos de la deuda soberana como referencias clave para determinar las condiciones crediticias. Los incrementos de estos tipos de interés de mercado, si son sustanciales y persistentes, y no reciben la atención debida, podrían traducirse en un endurecimiento prematuro de las condiciones de financiación para todos los sectores de la economía, lo que no es deseable en un momento en el que preservar unas condiciones de financiación favorables sigue siendo necesario para reducir la incertidumbre y fomentar la confianza, respaldando con ello la actividad económica y salvaguardando la estabilidad de precios a medio plazo.

En este contexto, el Consejo de Gobierno ha decidido lo siguiente:

En primer lugar, 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 el ritmo de las compras en el marco del PEPP durante el próximo trimestre sea 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 impida contrarrestar el impacto a la baja 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 programa durante el horizonte de las compras netas del PEPP, no será necesario utilizar la 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 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.

En segundo lugar, las compras netas en el marco del programa de compras de activos (APP) continuarán a un ritmo mensual de 20 mm de euros. Seguimos esperando que las compras mensuales netas en el marco del APP prosigan durante el tiempo que sea necesario para reforzar el impacto

Banco Central Europeo

Dirección General de Comunicación, División de Relaciones con los Medios de Comunicación Globales
Sonnemannstrasse 20, 60314 Frankfurt am Main, Alemania
Tel.: +49 69 1344 7455, e-mail: Media@ecb.europa.eu, sitio web: www.ecb.europa.eu

acomodación de nuestros tipos oficiales y que finalicen poco antes de que comencemos a subir los tipos de interés oficiales del BCE.

También tenemos la intención de 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.

En tercer lugar, el Consejo de Gobierno ha decidido mantener sin variación los tipos de interés oficiales del BCE. Esperamos que continúen en los niveles actuales, o en niveles inferiores, hasta que observemos una convergencia sólida de las perspectivas de inflación hasta 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.

Por último, continuaremos proporcionando liquidez abundante a través de nuestras operaciones de financiación. En particular, nuestra tercera serie de operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico (TLTRO III) sigue siendo una atractiva fuente de financiación para las entidades de crédito, lo que apoya el crédito bancario a las empresas y a los hogares.

El mantenimiento de unas condiciones de financiación favorables para todos los sectores de la economía durante el período de la pandemia sigue siendo esencial para respaldar la actividad económica y salvaguardar la estabilidad de precios a medio plazo. También seguiremos haciendo un seguimiento de la evolución del tipo de cambio en relación con sus posibles efectos para las perspectivas de inflación a medio plazo. Estamos preparados para ajustar todos nuestros instrumentos según proceda, 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**. Tras el fuerte repunte del crecimiento en el tercer trimestre de 2020, el PIB real de la zona del euro descendió un 0,7 % en el cuarto trimestre. Considerando el conjunto del año, se estima que el PIB real se ha contraído en un 6,6 % en 2020, y que en el cuarto trimestre del año, el nivel de la actividad económica se situaría un 4,9 % por debajo de su nivel anterior a la pandemia de final de 2019.

Los últimos datos económicos, la información procedente de las encuestas y los indicadores de alta frecuencia apuntan a una continuación de la debilidad de la economía en el primer trimestre de 2021 debida a la persistencia de la pandemia y a las medidas de contención asociadas. Como resultado, es probable que el PIB real vuelva a contraerse en el primer trimestre del año.

Banco Central Europeo

Dirección General de Comunicación, División de Relaciones con los Medios de Comunicación Globales
Sonnemannstrasse 20, 60314 Frankfurt am Main, Alemania
Tel.: +49 69 1344 7455, e-mail: Media@ecb.europa.eu, sitio web: www.ecb.europa.eu

Se permite su reproducción, siempre que se cite la fuente.

La evolución de la economía sigue siendo desigual en los distintos países y sectores, y los servicios están viéndose más afectados por las restricciones a la interacción social y a la movilidad que el sector industrial, que está recuperándose más rápidamente. Aunque las medidas de política fiscal están apoyando a los hogares y a las empresas, los consumidores continúan siendo cautos en vista de la pandemia y de su impacto en el empleo y en las ganancias. Por otra parte, la mayor debilidad de los balances de las empresas y la elevada incertidumbre sobre las perspectivas económicas aún se están dejando sentir en la inversión empresarial.

De cara al futuro, las campañas de vacunación en curso, junto con la relajación gradual de las medidas de contención, a menos que se produzcan nuevos acontecimientos adversos relacionados con la pandemia, respaldan la expectativa de un repunte sólido de la actividad económica durante 2021. A medio plazo, la recuperación de la economía de la zona del euro debería verse apoyada por unas condiciones de financiación favorables, una orientación expansiva de la política fiscal y una recuperación de la demanda a medida que se retiren gradualmente las medidas de contención.

Esta valoración se refleja en términos generales en el escenario de referencia de las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del BCE para la zona del euro de marzo de 2021, que prevén un crecimiento anual del PIB real del 4,0 % en 2021, del 4,1 % en 2022 y del 2,1 % en 2023. En comparación con las proyecciones macroeconómicas de los expertos del Eurosistema de diciembre de 2020, las perspectivas relativas a la actividad económica se mantienen prácticamente sin cambios.

En conjunto, los riesgos para las perspectivas de crecimiento de la zona del euro a medio plazo están ahora más equilibrados, aunque siguen existiendo riesgos a la baja a corto plazo. Por un lado, la mejora de las perspectivas de demanda mundial, reforzadas por el considerable estímulo fiscal, y el avance de las campañas de vacunación son alentadores. Por otro, 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.

La inflación interanual de la zona del euro aumentó de manera pronunciada hasta el 0,9 % en enero y febrero de 2021, desde el -0,3 % registrado en diciembre. La subida de la inflación general obedece a distintos factores idiosincrásicos, como la finalización de la reducción temporal del tipo del IVA en Alemania, el retraso de los períodos de rebajas en varios países de la zona del euro y el impacto de unas actualizaciones de las ponderaciones del IAPC para 2021 mayores de lo habitual, así como el mayor avance de los precios de la energía. Sobre la base de los precios actuales de los futuros del petróleo, es probable que la inflación general aumente en los próximos meses, si bien se espera cierta volatilidad a lo largo del año como reflejo de la cambiante dinámica de los factores que actualmente la impulsan al alza. Cabe esperar que estos factores desaparezcan gradualmente de las tasas de inflación interanual a principios del próximo año. Las presiones inflacionistas subyacentes aumentarán

Banco Central Europeo

Dirección General de Comunicación, División de Relaciones con los Medios de Comunicación Globales
Sonnemannstrasse 20, 60314 Frankfurt am Main, Alemania
Tel.: +49 69 1344 7455, e-mail: Media@ecb.europa.eu, sitio web: www.ecb.europa.eu

ligeramente este año debido a las actuales restricciones de oferta y a la recuperación de la demanda interna, aunque se espera que sigan siendo en general débiles, también como reflejo de las bajas presiones salariales y la anterior apreciación 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 a medio plazo. Los indicadores de opinión y de mercado de las expectativas de inflación a largo plazo se mantienen en niveles bajos, aunque los indicadores de mercado han continuado registrando un aumento gradual.

Esta valoración se refleja, en líneas generales, en el escenario de referencia de las proyecciones macroeconómicas de los expertos del BCE para la zona del euro de marzo de 2021, que sitúan la inflación anual en el 1,5 % en 2021, el 1,2 % en 2022 y el 1,4 % en 2023. En comparación con las proyecciones macroeconómicas de los expertos del Eurosistema de diciembre de 2020, las perspectivas de inflación se han revisado al alza para 2021 y 2022, debido fundamentalmente a factores de naturaleza temporal y a la subida de los precios de la energía, y se mantienen inalteradas para 2023.

En lo que respecta al **análisis monetario**, la tasa de crecimiento interanual del agregado monetario amplio (M3) se situó en el 12,5 % en enero de 2021, tras el 12,4 % registrado en diciembre y el 11,0 % registrado en noviembre de 2020. La fuerte expansión del dinero ha continuado estando respaldada por las actuales compras de activos por el Eurosistema, que siguen siendo la principal fuente de creación de dinero. El agregado monetario estrecho M1 ha seguido siendo el componente que más contribuye al crecimiento del agregado monetario amplio, en consonancia 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 evolución de los préstamos al sector privado se ha caracterizado por un ligero debilitamiento de los préstamos a las sociedades no financieras y por la fortaleza de los préstamos a los hogares. El flujo mensual de préstamos a las sociedades no financieras mantuvo la moderación observada desde el final del verano. Al mismo tiempo, la tasa de crecimiento interanual se mantuvo prácticamente sin variación en el 7,0 %, tras el 7,1 % registrado en diciembre, lo que sigue reflejando el incremento muy acusado de la concesión de préstamos en el primer semestre del año. La tasa de crecimiento interanual de los préstamos a los hogares se mantuvo en general estable en el 3,0 % en enero, tras el 3,1 % registrado en diciembre, en el contexto de un flujo mensual positivo sólido.

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.

Banco Central Europeo

Dirección General de Comunicación, División de Relaciones con los Medios de Comunicación Globales
Sonnemannstrasse 20, 60314 Frankfurt am Main, Alemania
Tel.: +49 69 1344 7455, e-mail: Media@ecb.europa.eu, sitio web: www.ecb.europa.eu

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**, sigue siendo fundamental una orientación fiscal ambiciosa y coordinada, en vista de la fuerte contracción de la economía de la zona del euro. A este fin, el apoyo de las políticas fiscales nacionales sigue siendo necesario, dada la debilidad de la demanda de las empresas y los hogares relacionada con la continuación de la pandemia y con las medidas de contención asociadas. Al mismo tiempo, las medidas fiscales adoptadas en respuesta a la situación de emergencia derivada de la pandemia deben, en la mayor medida posible, seguir siendo de naturaleza temporal y tener el objetivo de hacer frente a las vulnerabilidades de manera efectiva y apoyar una rápida recuperación. Las tres redes de seguridad refrendadas por el Consejo Europeo para los trabajadores, las empresas y los Estados proporcionan un importante apoyo de financiación.

El Consejo de Gobierno reconoce el papel fundamental del paquete «Next Generation EU» y destaca la importancia de que se ponga en marcha sin retrasos. Además, hace un llamamiento a los Estados miembros para que aseguren la ratificación sin demora de la Decisión sobre recursos propios, finalicen sus planes de recuperación y resiliencia con prontitud y destinen los fondos a gasto público productivo, acompañado de **políticas estructurales** que mejoren la productividad. De esta forma, el programa «Next Generation EU» podría contribuir a una recuperación más rápida, fuerte y uniforme y aumentaría la capacidad de resistencia y el crecimiento potencial de la economía 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 hacer frente a debilidades estructurales e institucionales de larga duración 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.

Banco Central Europeo

Dirección General de Comunicación, División de Relaciones con los Medios de Comunicación Globales
Sonnemannstrasse 20, 60314 Frankfurt am Main, Alemania
Tel.: +49 69 1344 7455, e-mail: Media@ecb.europa.eu, sitio web: www.ecb.europa.eu

Se permite su reproducción, siempre que se cite la fuente.