

COMUNICADO PRELIMINAR

Fráncfort del Meno, 22 de abril 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 les informaremos del resultado de la reunión del Consejo de Gobierno.

Aunque la recuperación de la demanda mundial y el considerable estímulo fiscal están apoyando la actividad mundial y de la zona del euro, la incertidumbre sobre el rebrote de la pandemia y el avance de las campañas de vacunación siguen empañando las perspectivas económicas a corto plazo. Las tasas persistentemente elevadas de contagio de coronavirus (COVID-19) y la consiguiente ampliación y endurecimiento de las medidas de contención continúan limitando la actividad económica a corto plazo. A más largo plazo, el avance de las campañas de vacunación y 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 a diversos factores idiosincrásicos y temporales y a una subida de los precios de la energía. Paralelamente, las presiones inflacionistas subyacentes siguen siendo contenidas en un contexto de considerable holgura de la economía y demanda todavía débil.

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 en la zona del euro se han mantenido en general estables recientemente tras el aumento de los tipos de interés del mercado en meses anteriores del año, pero sigue habiendo riesgos para las condiciones de financiación en general. En este contexto, el Consejo de Gobierno decidió reconfirmar 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 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. Dado que la información más reciente ha confirmado la evaluación conjunta de las condiciones de financiación y de las perspectivas de inflación llevada a cabo en la reunión de política monetaria de marzo, el Consejo de Gobierno espera que las compras en el marco del PEPP durante el actual trimestre continúen a un ritmo significativamente más elevado que en los primeros meses del 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. En particular, la operación más reciente de la tercera serie de operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico (TLTRO III, por sus siglas en inglés) ha registrado un nivel de adjudicación de fondos muy elevado. La financiación obtenida mediante la TLTRO III es fundamental para apoyar el crédito bancario a las empresas y a los hogares.

Estas medidas ayudan a preservar unas condiciones de financiación favorables para todos los sectores de la economía y, con ello, respaldan la actividad económica y salvaguardan la estabilidad de precios a medio plazo. 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 su objetivo de manera sostenida, conforme a nuestro compromiso de simetría.

Permítanme explicar ahora más detalladamente nuestra valoración, comenzando con el **análisis económico**. El PIB real de la zona del euro se contrajo un 0,7 % en el cuarto trimestre de 2020 y se situó un 4,9 % por debajo de su nivel anterior a la pandemia de un año antes. Los últimos datos económicos, la información procedente de las encuestas y los indicadores de alta frecuencia sugieren que la actividad económica se habría contraído de nuevo en el primer trimestre de este año, aunque apuntan a una reanudación del crecimiento en el segundo.

Las encuestas de opinión empresarial indican que el sector manufacturero sigue recuperándose, apoyado por una sólida demanda mundial. Paralelamente, las restricciones a la movilidad y la interacción social siguen limitando la actividad en el sector servicios, aunque existen señales de que se ha tocado fondo. Las medidas de política fiscal continúan apoyando a los hogares y a las empresas, pero los consumidores se mantienen cautos ante la pandemia y su impacto en el empleo y las ganancias. Pese a la mayor debilidad de los balances de las empresas y la elevada incertidumbre sobre las perspectivas económicas, la inversión empresarial ha mostrado resiliencia.

De cara al futuro, el avance de las campañas de vacunación, que debería permitir una relajación gradual de las medidas de contención, debería sentar las bases para un firme repunte de la actividad económica durante 2021. A medio plazo, se espera que la recuperación de la demanda interna y mundial, respaldada por unas condiciones de financiación favorables y por el estímulo fiscal, impulse la recuperación de la economía de la zona del euro.

En conjunto, aunque los riesgos en torno a las perspectivas de crecimiento de la zona del euro a corto plazo continúan apuntando a la baja, los riesgos a medio plazo siguen estando más equilibrados. 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 hasta el 1,3 % en marzo de 2021, desde el 0,9 % de febrero, debido a un fuerte incremento de los precios de la energía que reflejó un importante efecto base alcista y una subida intermensual. Este aumento compensa con creces el descenso de la inflación de los precios de los alimentos y del IAPC excluidos la energía y los alimentos. Es probable que la inflación general continúe aumentando en los próximos meses, si bien se espera cierta volatilidad a lo largo del año como reflejo de la cambiante dinámica de factores idiosincrásicos y temporales. Cabe esperar que estos factores desaparezcan gradualmente de las tasas de inflación interanual a principios del próximo año. Las presiones inflacionistas subyacentes crecerán ligeramente este año debido a las restricciones de oferta a corto plazo y a la recuperación de la demanda interna, aunque siguen siendo en general débiles, en parte como reflejo de las bajas presiones salariales, en un contexto de holgura de la economía, y de la 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 más largo plazo se mantienen en niveles bajos, aunque los indicadores de mercado han continuado registrando un aumento gradual.

En lo que respecta al **análisis monetario**, la tasa de crecimiento interanual del agregado monetario amplio (M3) se situó en el 12,3 % en febrero de 2021, tras el 12,5 % registrado en enero. La fuerte expansión del dinero ha continuado estando respaldada por las actuales compras de activos por el Eurosistema, que son 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.

En conjunto, el crédito al sector privado se mantuvo prácticamente sin variación. El flujo mensual de préstamos a las sociedades no financieras mostró una recuperación moderada en febrero en comparación con el mes anterior, que también se reflejó en una tasa de crecimiento interanual ligeramente más elevada, del 7,1 %, tras el 6,9 % registrado en enero. Los flujos mensuales de préstamos a los hogares siguieron siendo sólidos y su tasa de crecimiento interanual se mantuvo sin variación en el 3,0 % en febrero. La última encuesta sobre préstamos bancarios en la zona del euro correspondiente al primer trimestre de 2021 indica un ligero endurecimiento de los criterios de concesión de créditos a las empresas, tras un endurecimiento más significativo en los dos trimestres anteriores. La percepción de un aumento de los riesgos por parte de las entidades de crédito volvió a ser el factor que más contribuyó al endurecimiento, aunque su impacto fue menos pronunciado que en

las encuestas anteriores. Las entidades participantes también señalaron un nuevo descenso de la demanda de préstamos a empresas, debido principalmente a la continuación de las menores necesidades de financiación para inversión en capital fijo. En lo que respecta a los préstamos a los hogares, la encuesta indicó una disminución de la demanda de préstamos para adquisición de vivienda, mientras que los criterios de concesión de esos préstamos se relajaron en alguna medida, debido a la competencia entre prestamistas.

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 retrasar la recuperación y agravar las secuelas a largo plazo. Por tanto, las políticas fiscales nacionales deben seguir ofreciendo un apoyo fundamental y oportuno a las empresas y a los hogares que están más expuestos a la pandemia y a 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 reitera el papel fundamental del paquete «Next Generation EU» y la urgencia 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 con prontitud sus planes de recuperación y resiliencia 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 mejorar las estructuras y las institucionales 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.