

# DECLARACIÓN DE POLÍTICA MONETARIA

Fráncfort del Meno, 10 de marzo de 2022

## CONFERENCIA DE PRENSA

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

Buenas tardes, al Vicepresidente y a mí nos complace darles la bienvenida a nuestra conferencia de prensa.

La invasión rusa de Ucrania es un punto de inflexión para Europa. El Consejo de Gobierno expresa su apoyo incondicional al pueblo de Ucrania. Aseguraremos unas condiciones de liquidez adecuadas e implementaremos las sanciones acordadas por la Unión Europea y los Gobiernos europeos. Adoptaremos cuantas medidas sean necesarias para cumplir el mandato de estabilidad de precios encomendado al BCE y para salvaguardar la estabilidad financiera.

La guerra Rusia-Ucrania tendrá un impacto sustancial en la actividad económica y en la inflación a través de subidas de los precios de la energía y de las materias primas, la disrupción del comercio internacional y una merma de la confianza. El alcance de estos efectos dependerá de la evolución del conflicto, del impacto de las sanciones actuales y de otras posibles medidas futuras. En reconocimiento del entorno de elevada incertidumbre, el Consejo de Gobierno ha considerado diversos escenarios en su reunión de hoy.

El impacto de la guerra Rusia- Ucrania debe evaluarse en el contexto de las sólidas condiciones subyacentes de la economía de la zona del euro, apoyado por un amplio respaldo de las políticas. La recuperación de la economía se ve impulsada por la desaparición gradual de la variante ómicron del coronavirus. Los cuellos de botella en la oferta han ido mostrando signos de relajación y el mercado laboral ha seguido mejorando. En el escenario base de las nuevas proyecciones de los expertos, que incorporan una primera evaluación de las implicaciones de la guerra, el crecimiento del PIB se ha revisado a la baja a corto plazo, debido a la guerra en Ucrania. En ellas se prevé un crecimiento de la economía del 3,7 % en 2022, del 2,8 % en 2023 y del 1,6 % en 2024.

La inflación ha continuado sorprendiendo al alza debido a los fuertes aumentos inesperados de los costes de la energía. Las subidas de precios también son ahora más generalizadas. El escenario base para la inflación de las nuevas proyecciones de los expertos se ha revisado al alza significativamente, y sitúa la inflación anual en el 5,1 % en 2022, en el 2,1 % en 2023 y en el 1,9 % en 2024. Se prevé que la inflación excluidos la energía y los alimentos se sitúe en un promedio del 2,6 % en 2022, del 1,8 % en 2023 y del 1,9 % en 2024, también más elevada que en las proyecciones de diciembre. Las expectativas de inflación a largo plazo están convergiendo hacia nuestro objetivo de inflación en una amplia gama de medidas. El Consejo de Gobierno considera cada vez más probable que la inflación se establezca en su objetivo del 2 % a medio plazo.

En los escenarios alternativos sobre el impacto económico y financiero de la guerra, que se publicarán junto con las proyecciones de los expertos en nuestro sitio web, la actividad económica podría verse perjudicada significativamente por un aumento más acusado de los precios de la energía y de los alimentos y por un retroceso más severo del comercio y del sentimiento. La inflación podría ser considerablemente más elevada a corto plazo. No obstante, en todos los escenarios, aún se espera que la inflación descienda progresivamente y se establezca en niveles próximos a nuestro objetivo del 2 % en 2024.

Sobre la base de nuestra evaluación actualizada, y teniendo en cuenta el entorno de incertidumbre, el Consejo de Gobierno ha revisado hoy el plan de compras en el marco de su programa de compras de activos (APP) para los próximos meses. Las compras netas mensuales en el marco del APP tendrán un importe de 40.000 millones de euros en abril, 30.000 millones de euros en mayo y 20.000 millones de euros en junio. La calibración de las compras netas para el tercer trimestre dependerá de los datos y reflejará la evolución de nuestra evaluación de las perspectivas. Si los nuevos datos respaldan la expectativa de que las perspectivas de inflación a medio plazo no se debilitarán incluso después del final de nuestras compras netas de activos, el Consejo de Gobierno concluirá las compras netas de activos en el marco del APP en el tercer trimestre. Si las perspectivas de inflación a medio plazo cambian y si las condiciones de financiación fueran incoherentes con una continuación del avance hacia nuestro objetivo del 2 %, estamos preparados para revisar nuestro plan de compras netas de activos, tanto en términos de importe como de duración.

Cualquier ajuste de los tipos de interés oficiales del BCE tendrá lugar transcurrido algún tiempo desde el final de nuestras compras netas en el marco del APP y será gradual. La senda de los tipos de interés oficiales del BCE seguirá estando determinada por las indicaciones sobre la orientación futura de la política monetaria del Consejo de Gobierno y por su compromiso estratégico de estabilizar la inflación en el 2 % a medio plazo. En consecuencia, el Consejo de Gobierno espera que los tipos de interés oficiales del BCE continúen en sus niveles actuales hasta que observe que la inflación se sitúa

en el 2 % bastante antes del final de su horizonte de proyección y de forma duradera en el resto de dicho horizonte, y considere que el progreso realizado de la inflación subyacente está suficientemente avanzado para ser compatible con una estabilización de la inflación en el 2 % a medio plazo.

También hemos confirmado nuestras demás medidas de política monetaria, como se detalla en la [nota de prensa](#) publicada a las 13:45 h de hoy.

Expondré ahora más detalladamente cómo vemos la evolución de la economía y de la inflación, y después explicaré nuestra valoración de las condiciones financieras y monetarias.

## Actividad económica

La economía creció en un 5,3 % en 2021, y el PIB volvió a situarse en sus niveles anteriores a la pandemia a finales del año. Sin embargo, el crecimiento descendió en un 0,3 % en el último trimestre de 2021 y se espera que siga siendo moderado durante el primer trimestre de 2022.

Las perspectivas para la economía dependerán de la evolución de la guerra Rusia-Ucrania y del impacto de las sanciones económicas y financieras y de otras medidas. Al mismo tiempo, otros factores adversos para el crecimiento están desapareciendo. En el escenario base de las proyecciones de los expertos, la economía de la zona del euro debería seguir creciendo sólidamente en 2022 si bien a un ritmo inferior a lo previsto antes del inicio de la guerra. Las medidas para contener la propagación de la variante ómicron del coronavirus han tenido un impacto menor que en las olas anteriores y se están retirando ahora. Las distorsiones de oferta causadas por la pandemia también muestran signos de moderación. El impacto derivado de la fuerte perturbación de los precios de la energía para los particulares y las empresas se verá amortiguado en parte por el recurso al ahorro acumulado durante la pandemia y por las medidas de compensación fiscal.

A medio plazo, de acuerdo con el escenario base de las proyecciones de los expertos, el crecimiento seguirá viéndose impulsado por la fortaleza de la demanda interna con el respaldo de la mejora del mercado de trabajo. Con más personas empleadas, los hogares deberían obtener más ingresos y gastar más. La recuperación mundial y el apoyo continuado de las políticas fiscal y monetaria también están contribuyendo a estas perspectivas de crecimiento. El apoyo de las políticas fiscal y monetaria sigue siendo crítico, especialmente, en esta difícil situación geopolítica.

## Inflación

La inflación aumentó hasta el 5,8 % en febrero, desde el 5,1 % registrado en enero, y esperamos que siga subiendo a corto plazo. Los precios de la energía, que se incrementaron un 31,7 % en febrero, continúan siendo la causa principal de esta tasa de inflación elevada y también están presionando al alza los precios en muchos otros sectores. Los precios de los alimentos también han subido, debido a factores estacionales, a los elevados costes de transporte y al encarecimiento de los fertilizantes. Los costes de la energía han continuado creciendo en las últimas semanas y los precios de algunos alimentos y materias primas soportarán presiones adicionales como consecuencia de la guerra en Ucrania.

Las subidas de precios son ahora más generalizadas. La mayoría de los indicadores de la inflación subyacente han aumentado en los últimos meses hasta niveles superiores al 2 %. No obstante, la perdurabilidad de estos aumentos es incierta, dada la influencia de factores de naturaleza temporal relacionados con la pandemia y los efectos indirectos del encarecimiento de la energía. Los indicadores de mercado sugieren que los precios de la energía se mantendrán en niveles elevados durante más tiempo de lo esperado anteriormente, pero que se moderarán a lo largo del horizonte de proyección. Las presiones inflacionistas derivadas de los cuellos de botella en la oferta mundial también deberían disminuir.

Las condiciones de los mercados de trabajo han continuado mejorando y la tasa de desempleo descendió hasta el 6,8 % en enero. Aunque la escasez de mano de obra está afectando cada vez a más sectores, el crecimiento de los salarios se mantiene, en general, contenido. Con el tiempo, el retorno de la economía a la plena capacidad debería contribuir a un avance algo más rápido de los salarios. Distintos indicadores de las expectativas de inflación a largo plazo obtenidos de los mercados financieros y de encuestas se sitúan en torno al 2 %. Estos factores también seguirán contribuyendo a la inflación subyacente y ayudarán a que la inflación general se sitúe de forma duradera en nuestro objetivo del 2 %.

## Evaluación de riesgos

Los riesgos para las perspectivas económicas han aumentado sustancialmente con la invasión rusa de Ucrania y apuntan a la baja. Aunque los riesgos relacionados con la pandemia han disminuido, la guerra en Ucrania puede afectar más gravemente al clima económico y podría reintensificar las restricciones de oferta. Unos costes de la energía persistentemente elevados, junto con un deterioro de la confianza, podrían lastrar la demanda más de lo esperado y limitar el consumo y la inversión.

Estos mismos factores representan riesgos al alza a corto plazo para las perspectivas de inflación. La guerra en Ucrania es un importante riesgo al alza, especialmente para los precios de la energía. Si las presiones inflacionistas se tradujeran en subidas salariales mayores de lo previsto o si se produjeran efectos adversos persistentes sobre la oferta, la inflación también podría situarse en niveles más elevados a medio plazo. Sin embargo, una demanda más débil a medio plazo también podría reducir las presiones inflacionistas.

## Condiciones financieras y monetarias

La invasión rusa de Ucrania ha generado una volatilidad considerable en los mercados financieros. Tras el inicio de la guerra, la subida de los tipos de interés de mercado sin riesgo observada desde nuestra reunión de febrero ha revertido parcialmente y los precios de las acciones han disminuido.

Las sanciones financieras impuestas a Rusia, incluida la exclusión de algunas entidades de crédito rusas de SWIFT, no han causado hasta ahora tensiones graves en los mercados monetarios ni escasez de liquidez en el sistema bancario de la zona del euro. Los balances de las entidades de crédito siguen estando en general saneados, debido a sus sólidas posiciones de capital y a la reducción de los préstamos dudosos. Las entidades de crédito son ahora tan rentables como antes de la pandemia.

Los tipos de interés de los préstamos bancarios a las empresas han aumentado ligeramente, mientras que los aplicados a los préstamos a los hogares para adquisición de vivienda permanecen estables en mínimos históricos. Los flujos de crédito a las empresas se han reducido tras el fuerte incremento registrado en el último trimestre de 2021. Los préstamos a los hogares se mantienen, especialmente para la compra de vivienda.

## Conclusión

En síntesis, la invasión rusa de Ucrania afectará negativamente a la economía de la zona del euro y ha provocado un aumento significativo de la incertidumbre. Si el escenario de referencia de las proyecciones de nuestros expertos se materializase, la economía de la zona del euro debería seguir recuperándose gracias al menor impacto de la pandemia y a la perspectiva de solidez de la demanda interna y fortaleza de los mercados de trabajo. Las medidas fiscales, incluidas las adoptadas a nivel de la Unión Europea, también ayudarían a proteger la economía. Sobre la base de nuestra evaluación actualizada de las perspectivas de inflación, y teniendo en cuenta el entorno de incertidumbre, hemos revisado nuestro plan de compras netas de activos para los próximos meses y confirmado todas

nuestras demás medidas de política monetaria. Estamos muy atentos a las actuales incertidumbres. La calibración de nuestras políticas dependerá de los datos y reflejará la evolución de nuestra evaluación de las perspectivas. Estamos preparados para ajustar todos nuestros instrumentos para asegurar que la inflación se estabilice en nuestro objetivo del 2 % a medio plazo.

Quedamos a su disposición para responder a sus preguntas.

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