

# DECLARACIÓN DE POLÍTICA MONETARIA

Ámsterdam, 9 de junio 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. Deseo expresar mi agradecimiento al presidente Knot por su hospitalidad, y en especial, al personal encargado de organizar la reunión del Consejo de Gobierno de hoy por su excelente trabajo.

La elevada inflación es un reto muy importante para todos nosotros. El Consejo de Gobierno asegurará que la inflación vuelva a situarse en nuestro objetivo del 2 % a medio plazo.

En mayo la inflación volvió a incrementarse de forma significativa, debido principalmente a la acusada subida de los precios de la energía y de los alimentos, así como al impacto de la guerra. Pero las presiones inflacionistas se han generalizado e intensificado, y los precios de muchos bienes y servicios están registrando fuertes incrementos. Los expertos del Eurosistema han revisado considerablemente al alza sus proyecciones de base para la inflación. Estas proyecciones indican que la inflación se mantendrá por encima de los niveles deseados durante algún tiempo. No obstante, se espera que la moderación de los costes de la energía, la reducción de las disrupciones de oferta relacionadas con la pandemia y la normalización de la política monetaria se traduzcan en un descenso de la inflación. Las nuevas proyecciones de nuestros expertos sitúan la inflación anual en el 6,8 % en 2022 y prevén que descienda hasta el 3,5 % en 2023 y el 2,1 % en 2024, por encima de lo estimado en las proyecciones de marzo. Ello significa que al final del horizonte de proyección la inflación general se situará ligeramente por encima de nuestro objetivo. Se prevé que la inflación, excluidos la energía y los alimentos, se sitúe en un promedio del 3,3 % en 2022, del 2,8 % en 2023 y del 2,3 % en 2024, niveles también más elevados que los de las proyecciones de marzo.

La agresión injustificada de Rusia a Ucrania sigue pesando sobre la economía en Europa y en otros países, está creando disrupciones en el comercio y escasez de materiales, y está contribuyendo a los elevados precios de la energía y de las materias primas. Estos factores seguirán afectando a la confianza y lastrando el crecimiento, especialmente a corto plazo. Con todo, se dan las condiciones

**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](mailto:Media@ecb.europa.eu), sitio web: [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

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

para que la economía siga creciendo, teniendo en cuenta la actual reapertura de la economía, la fortaleza del mercado de trabajo, el apoyo fiscal y el ahorro acumulado durante la pandemia. Una vez que los actuales factores adversos disminuyan, se espera que la actividad económica vuelva a repuntar. En general, esta perspectiva también se refleja en las proyecciones macroeconómicas de los expertos del Eurosistema, que prevén un crecimiento del PIB real del 2,8 % en 2022, del 2,1 % en 2023 y del 2,1 % en 2024. En comparación con las proyecciones de marzo, esta estimación se ha revisado a la baja considerablemente para 2022 y 2023, mientras que se ha corregido al alza para 2024.

Sobre la base de nuestra valoración actualizada, hemos decidido adoptar nuevas medidas hacia la normalización de nuestra política monetaria. Durante este proceso, el Consejo de Gobierno mantendrá las opciones abiertas, la dependencia de los datos, la gradualidad y la flexibilidad en la ejecución de la política monetaria.

En primer lugar, hemos decidido poner fin a las compras netas de activos en el marco de nuestro programa de compras de activos (APP) a partir del 1 de julio de 2022. El Consejo de Gobierno prevé 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 comience a subir los tipos de interés oficiales del BCE y, en todo caso, durante el tiempo que sea necesario para mantener unas condiciones de amplia liquidez y una orientación adecuada de la política monetaria.

En segundo lugar, hemos realizado un análisis minucioso de las condiciones que, de conformidad con nuestras indicaciones sobre la evolución futura de los tipos de interés oficiales del BCE, deben darse antes de que empecemos a subir dichos tipos. Como resultado de esta evaluación, el Consejo de Gobierno ha concluido que esas condiciones se cumplen. Por tanto, y en línea con la secuencia de nuestra política monetaria, tenemos previsto subir los tipos de interés oficiales del BCE 25 puntos básicos en nuestra reunión de política monetaria de julio.

A más largo plazo, esperamos volver a subir los tipos de interés oficiales del BCE en septiembre. La calibración de este incremento de los tipos de interés dependerá de la actualización de las perspectivas de inflación a medio plazo. Si las perspectivas de inflación a medio plazo persisten o empeoran, un incremento mayor será apropiado en la reunión de septiembre.

En tercer lugar, después de septiembre, sobre la base de nuestra evaluación actual, anticipamos que una senda gradual, pero sostenida, de nuevas subidas de los tipos de interés será apropiada. En línea con nuestro compromiso con el objetivo de inflación del 2 % a medio plazo, el ritmo al que ajustemos nuestra política dependerá de los nuevos datos y de nuestra valoración de la evolución de la inflación a medio plazo.

En el marco del mandato del Consejo de Gobierno, en condiciones de estrés, la flexibilidad seguirá siendo un elemento de la política monetaria cuando las amenazas para su transmisión pongan en peligro el logro de la estabilidad de precios.

Las decisiones adoptadas hoy se especifican en una [nota de prensa](#) disponible en nuestro sitio web.

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

A corto plazo, esperamos que la actividad se vea lastrada por los altos costes de la energía, el deterioro de la relación de intercambio, el aumento de la incertidumbre y el impacto adverso de la elevada inflación en la renta disponible. La guerra en Ucrania y las nuevas restricciones relacionadas con la pandemia en China han vuelto a empeorar los cuellos de botella en la oferta. En consecuencia, las empresas afrontan costes más elevados y disrupciones en sus cadenas de suministro, y sus perspectivas de producción futura se han deteriorado.

No obstante, otros factores están apoyando la actividad económica y se espera que se refuercen durante los próximos meses. La reapertura de los sectores más afectados por la pandemia y un mercado de trabajo sólido con más personas empleadas continuarán respaldando las rentas y el consumo. Además, el ahorro acumulado durante la pandemia constituye un colchón.

La política fiscal está contribuyendo a amortiguar el impacto de la guerra. Las medidas presupuestarias con objetivo específico y temporales protegen a los ciudadanos más afectados por la subida de los precios energéticos y limitan al mismo tiempo el riesgo de incrementar las presiones inflacionistas. La rápida aplicación de los planes de inversión y de reformas estructurales en el marco del programa Next Generation EU, el paquete «Objetivo 55» y el plan REPowerEU contribuirá también a un crecimiento más rápido y sostenible de la economía de la zona del euro y a aumentar su capacidad de resistencia ante perturbaciones mundiales.

## Inflación

La inflación siguió avanzando hasta situarse en el 8,1 % en mayo. Aunque la intervención de los Gobiernos ha ayudado a ralentizar los precios de la energía, estos se sitúan un 39,2 % por encima de sus niveles de hace un año. Los indicadores de mercado sugieren que los precios mundiales de la energía se mantendrán en niveles elevados a corto plazo, pero que se moderarán después en cierta

medida. Los precios de los alimentos aumentaron un 7,5 % en mayo, en parte debido a la importancia de Ucrania y Rusia entre los principales productores mundiales de bienes agrícolas.

Los precios también se han incrementado de forma más pronunciada como consecuencia de la reaparición de cuellos de botella en la oferta y de la recuperación de la demanda interna, especialmente en el sector servicios, a medida que se reabre nuestra economía. Las subidas de precios son cada vez más generalizadas en todos los sectores. Como resultado, los indicadores de la inflación subyacente han continuado aumentando.

Los mercados de trabajo siguen mejorando y la tasa de desempleo se mantuvo en un mínimo histórico del 6,8 % en abril. Las ofertas de empleo en muchos sectores apuntan a una demanda de empleo sólida. El avance de los salarios, incluido en los indicadores prospectivos, ha comenzado a recuperarse. Con el tiempo, el fortalecimiento de la economía y ciertos efectos de recuperación deberían contribuir a un crecimiento más rápido de los salarios. Aunque los indicadores de las expectativas de inflación a largo plazo obtenidos de los mercados financieros y de encuestas a expertos se sitúan en su mayoría en torno al 2 %, existen indicios preliminares de revisiones de esos indicadores por encima del objetivo que requieren un seguimiento atento.

## Evaluación de riesgos

Los riesgos relacionados con la pandemia han disminuido, pero la guerra continúa representando un importante riesgo a la baja para el crecimiento. En concreto, una nueva disrupción en el suministro de energía a la zona del euro sería un grave riesgo, como se refleja en el escenario a la baja incluido en las proyecciones de los expertos. Asimismo, en caso de producirse una escalada bélica, el clima económico podría empeorar, las restricciones de oferta podrían intensificarse y los costes de la energía y de los alimentos podrían mantenerse en niveles persistentemente más elevados de lo esperado.

Los riesgos en torno a la inflación se sitúan fundamentalmente al alza. A medio plazo, incluyen un empeoramiento duradero de la capacidad de producción de nuestra economía, precios de la energía y de los alimentos persistentemente altos, un aumento de las expectativas de inflación por encima de nuestro objetivo y subidas salariales mayores de lo previsto. Sin embargo, un debilitamiento de la demanda a medio plazo reduciría las presiones inflacionistas.

## Condiciones financieras y monetarias

Los tipos de interés de mercado se han incrementado en respuesta al cambio en las perspectivas de inflación y de política monetaria. Debido al aumento de los tipos de interés de referencia, los costes de financiación bancaria se han incrementado, lo que ha dado lugar a subidas de los tipos de interés de los préstamos bancarios especialmente para los hogares. Sin embargo, el crédito a las empresas se recuperó en marzo debido a la continuada necesidad de financiar inversiones y capital circulante, en un entorno de encarecimiento de los costes de producción, persistencia de cuellos de botella en la oferta y menor dependencia de la financiación en los mercados. Los préstamos a los hogares también aumentaron como resultado de la demanda de hipotecas sostenidamente elevada.

En línea con nuestra estrategia de política monetaria, el Consejo de Gobierno ha llevado a cabo su examen en profundidad bianual de la interrelación entre política monetaria y estabilidad financiera. El entorno de estabilidad financiera ha empeorado desde nuestro último examen realizado en diciembre de 2021, especialmente a corto plazo. En particular, un menor crecimiento y las crecientes presiones sobre los costes, así como la subida de los tipos de interés libres de riesgo y de los rendimientos de la deuda soberana, podrían dar lugar a un nuevo empeoramiento de las condiciones de financiación para los prestatarios. Paralelamente, el endurecimiento de las condiciones de financiación podría reducir algunas de las actuales vulnerabilidades para la estabilidad financiera a medio plazo. Las entidades de crédito, que comenzaron el año con posiciones de capital sólidas y mejorando la calidad de sus activos, se enfrentan ahora a un aumento del riesgo de crédito. Vigilaremos estos factores atentamente. En todo caso, la política macroprudencial sigue siendo la primera línea de defensa para preservar la estabilidad financiera y abordar las vulnerabilidades a medio plazo.

## Conclusión

En síntesis, la agresión injustificada de Rusia a Ucrania está afectando severamente a la economía de la zona del euro y las perspectivas siguen sujetas a una elevada incertidumbre. No obstante, se dan las condiciones para que la economía continúe creciendo y recuperándose a medio plazo.

La inflación es más alta de lo deseado y se espera que se mantenga por encima de nuestro objetivo durante algún tiempo. Nos aseguraremos de que la inflación vuelva a situarse en nuestro objetivo del 2 % a medio plazo. En consecuencia, hemos decidido adoptar nuevas medidas en la normalización de nuestra política monetaria. La calibración de nuestras políticas continuará dependiendo de los datos y reflejará la evolución de nuestra evaluación de las perspectivas. Estamos preparados para ajustar todos nuestros instrumentos de acuerdo con nuestro mandato y actuar con flexibilidad si fuera necesario, 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.*