

# DECLARACIÓN DE POLÍTICA MONETARIA

Fráncfort del Meno, 21 de julio 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.

En línea con nuestro firme compromiso con nuestro mandato de mantener la estabilidad de precios, el Consejo de Gobierno ha decidido hoy adoptar nuevas e importantes medidas para asegurar que la inflación vuelva a situarse en su objetivo del 2 % a medio plazo. Hemos decidido subir los tres tipos de interés oficiales del BCE en 50 puntos básicos y hemos aprobado el Instrumento para la Protección de la Transmisión (*Transmission Protection Instrument*, TPI).

El Consejo de Gobierno ha considerado que es adecuado dar un primer paso en su senda de normalización de los tipos de interés oficiales más significativo de lo indicado en su reunión anterior. Esta decisión se basa en nuestra valoración actualizada de los riesgos para la inflación y tiene en cuenta el apoyo reforzado que proporciona el TPI para la transmisión efectiva de la política monetaria. La decisión contribuirá al retorno de la inflación a nuestro objetivo a medio plazo fortaleciendo el anclaje de las expectativas de inflación y asegurando el ajuste de las condiciones de demanda para la consecución de nuestro objetivo de inflación a medio plazo.

En nuestras próximas reuniones será apropiada una normalización adicional de los tipos de interés. El paso adelantado para salir de los tipos de interés negativos acordado hoy nos permite una transición a un enfoque en el que las decisiones sobre los tipos de interés se adoptarán en cada reunión. Nuestra senda futura de los tipos de interés oficiales continuará dependiendo de los datos y nos ayudará a cumplir nuestro objetivo de inflación del 2 % a medio plazo. En el contexto de normalización de nuestra política, evaluaremos las opciones de remuneración del exceso de liquidez.

Hemos considerado que el establecimiento del TPI es necesario para apoyar la transmisión efectiva de la política monetaria. En particular, mientras seguimos normalizando la política monetaria, el TPI

**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.

asegurará la transmisión fluida de la orientación de dicha política a todos los países de la zona del euro. La unicidad de nuestra política monetaria es condición indispensable para que el BCE pueda cumplir su mandato de mantener la estabilidad de precios.

El TPI se sumará a nuestro conjunto de herramientas y puede activarse para contrarrestar dinámicas de mercado no deseadas y desordenadas que constituyan una seria amenaza para la transmisión de la política monetaria en el conjunto de la zona del euro. El volumen de las compras en el marco del TPI dependerá de la gravedad de los riesgos para la transmisión de la política. No se han establecido restricciones *ex ante* para las compras. Al salvaguardar el mecanismo de transmisión, el TPI permitirá al Consejo de Gobierno cumplir con mayor efectividad su mandato de mantener la estabilidad de precios.

En cualquier caso, la flexibilidad en la reinversión del principal de los valores de la cartera del programa de compras de emergencia frente a la pandemia (PEPP) que vayan venciendo sigue siendo la primera línea de defensa para contrarrestar los riesgos para el mecanismo de transmisión relacionados con la pandemia.

Las decisiones adoptadas hoy se exponen en una [nota de prensa](#) disponible en nuestro sitio web. Los detalles del TPI se presentan en una nota de prensa separada que se publicará a las 15:45 (hora central europea).

Ahora expondré 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 actividad económica se está desacelerando. La agresión injustificada de Rusia a Ucrania representa un lastre para el crecimiento. El impacto de la alta inflación en el poder adquisitivo, la persistencia de las restricciones de oferta y la mayor incertidumbre están teniendo un efecto moderador sobre la economía. Las empresas siguen afrontando costes más elevados y disrupciones en sus cadenas de suministro, aunque se observan señales incipientes de que algunos cuellos de botella están disminuyendo. En conjunto, estos factores están ensombreciendo considerablemente las perspectivas para la segunda mitad de 2022 y a más largo plazo.

Al mismo tiempo, la actividad económica sigue beneficiándose de la reapertura de la economía, de la fortaleza del mercado de trabajo y del apoyo de la política fiscal. La reapertura total de la economía, en particular, está apoyando el gasto en servicios. Dado que los ciudadanos están empezando a viajar de nuevo, se espera que el turismo ayude a la economía en el tercer trimestre de este año. El

### 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.

consumo se está viendo respaldado por el ahorro acumulado por los hogares durante la pandemia y por la fortaleza del mercado de trabajo.

La política fiscal está contribuyendo a amortiguar el impacto que está teniendo la guerra en Ucrania en los más afectados por la subida de los precios de la energía. Las medidas temporales y específicas deben estar dirigidas a limitar el riesgo de que las presiones inflacionistas aumenten. En todos los países, las políticas fiscales deben tener por objeto preservar la sostenibilidad de la deuda, así como aumentar el potencial de crecimiento de manera sostenible con el fin de impulsar la recuperación.

## **Inflación**

La inflación siguió aumentando y en junio se situó en el 8,6 %. La fuerte subida de los precios de la energía volvió a ser el factor que más contribuyó a la inflación general. Los indicadores de mercado sugieren que los precios mundiales de la energía se mantendrán en niveles elevados a corto plazo. La inflación de los alimentos también continuó aumentando y se situó en el 8,9 % en junio, como reflejo, en parte, de la importancia de Ucrania y de Rusia como productores de bienes agrícolas.

La persistencia de cuellos de botella en la oferta de bienes industriales y la recuperación de la demanda, en especial en el sector servicios, también están contribuyendo a las elevadas tasas de inflación actuales. Las presiones inflacionistas se están propagando cada vez a más sectores, en parte debido al impacto indirecto de los altos costes de la energía en toda la economía. En consecuencia, la mayoría de los indicadores de la inflación subyacente han seguido aumentando.

Esperamos que la inflación siga siendo más alta de lo deseado durante algún tiempo, debido a la continuación de las presiones de los precios de la energía y de los alimentos y a las presiones latentes en el proceso de formación de precios. El aumento de las presiones inflacionistas se debe también a la depreciación del tipo de cambio del euro. Pero a más largo plazo, si no se producen nuevas disrupciones, los costes de la energía deberían estabilizarse y los cuellos de botella en la oferta deberían atenuarse, lo que, junto con la normalización de la política monetaria en curso, respaldaría el retorno de la inflación a nuestro objetivo.

El mercado de trabajo mantiene su fortaleza. El desempleo descendió hasta un mínimo histórico del 6,6 % en mayo. Las ofertas de empleo en muchos sectores muestran una demanda de empleo sólida. El crecimiento de los salarios, también de acuerdo con los indicadores prospectivos, ha continuado aumentando de forma gradual durante los últimos meses, aunque en general, sigue contenido. Con el tiempo, el fortalecimiento de la economía y ciertos efectos de recuperación deberían contribuir a un crecimiento más rápido de los salarios. La mayoría de los indicadores de las expectativas de inflación

### **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.

a largo plazo se sitúan actualmente en torno al 2 %, pero las revisiones recientes de algunos indicadores por encima del objetivo requieren un seguimiento continuo.

## Evaluación de riesgos

Una prolongación de la guerra en Ucrania sigue siendo una causa de riesgo significativo a la baja para el crecimiento, especialmente si el suministro de energía de Rusia se interrumpiera en tal medida que diera lugar a un racionamiento para las empresas y los hogares. Asimismo, la guerra podría empeorar adicionalmente la confianza y agravar las restricciones de oferta, al tiempo que los costes de la energía y de los alimentos podrían mantenerse en niveles más altos de lo esperado de forma persistente. Una desaceleración más rápida del crecimiento mundial supondría también un riesgo para las perspectivas de la zona del euro.

Los riesgos para las perspectivas de inflación siguen al alza y se han intensificado, particularmente a corto plazo. A medio plazo, estos riesgos incluyen un empeoramiento duradero de la capacidad de producción de nuestra economía, unos 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 mostrado volátiles debido a la pronunciada incertidumbre económica y geopolítica. Los costes de financiación bancaria han aumentado en los últimos meses, lo que se ha traducido en unos tipos de interés del crédito bancario cada vez más elevados, en particular del concedido a los hogares. Aunque el volumen del crédito bancario a los hogares continúa siendo importante, se espera que descienda en vista de la caída de la demanda. El crédito a las empresas también ha sido vigoroso ya que los altos costes de producción, la acumulación de existencias y la menor dependencia de la financiación en los mercados han creado una necesidad continua de crédito bancario. Al mismo tiempo, la demanda de préstamos con fines de inversión se ha reducido. El crecimiento monetario ha seguido moderándose debido a un descenso del ahorro líquido y de las compras de activos por parte del Eurosistema.

De acuerdo con nuestra última encuesta sobre préstamos bancarios, los criterios de concesión aplicados a todas las categorías de préstamos se endurecieron en el segundo trimestre del año, dada la mayor preocupación de las entidades por los riesgos que afrontan sus clientes en el actual entorno

### 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.

de incertidumbre. Las entidades prevén que sus criterios de concesión de préstamos sigan endureciéndose en el tercer trimestre.

## Conclusión

En síntesis, la inflación sigue siendo más alta de lo deseado y se espera que se mantenga por encima de nuestro objetivo durante algún tiempo. Los datos más recientes indican una ralentización del crecimiento, lo que ensombrece las perspectivas para el segundo semestre de 2022 y a más largo plazo. Al mismo tiempo, esta ralentización se está viendo amortiguada por varios factores favorables.

El Consejo de Gobierno ha decidido hoy subir los tipos de interés oficiales del BCE y ha aprobado el TPI. En nuestras próximas reuniones será apropiada una normalización adicional de los tipos de interés. Nuestra senda futura de los tipos de interés oficiales dependerá de los datos y nos ayudará a la consecución de nuestro objetivo de inflación del 2 % a medio plazo.

Estamos preparados para ajustar todos nuestros instrumentos en el ámbito de nuestro mandato para asegurar que la inflación se estabilice en nuestro objetivo del 2 % a medio plazo. Nuestro nuevo TPI salvaguardará la transmisión fluida de la orientación de nuestra política monetaria al conjunto de la zona del euro a medida que seguimos ajustando la orientación para hacer frente a la alta inflación.

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](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.