



# DECLARACIÓN DE POLÍTICA MONETARIA

Fráncfort del Meno, 4 de mayo de 2023

## 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.

Las perspectivas de inflación siguen demasiado altas y lo han sido durante demasiado tiempo. A la luz de las presiones inflacionistas elevadas y sostenidas, el Consejo de Gobierno ha decidido hoy subir los tres tipos de interés oficiales del BCE en 25 puntos básicos. En conjunto, la última información disponible respalda, en líneas generales, la valoración sobre las perspectivas de inflación a medio plazo que realizamos en nuestra reunión anterior. Aunque la inflación general ha descendido durante los últimos meses, las presiones subyacentes sobre los precios siguen siendo fuertes. Al mismo tiempo, nuestras anteriores subidas de los tipos se están transmitiendo con fuerza a las condiciones de financiación y monetarias de la zona del euro, mientras que los desfases y la intensidad de la transmisión a la economía real siguen siendo inciertos.

Nuestras decisiones futuras asegurarán que los tipos de interés oficiales se fijen en niveles lo suficientemente restrictivos para lograr que la inflación vuelva a situarse de forma oportuna en el objetivo del 2 % a medio plazo y se mantengan en esos niveles durante el tiempo que sea necesario. Continuaremos aplicando un enfoque dependiente de los datos para determinar el nivel y la duración apropiados de la restricción. En particular, nuestras decisiones sobre los tipos de interés oficiales seguirán basándose en nuestra valoración de las perspectivas de inflación a la luz de los nuevos datos económicos y financieros, la dinámica de la inflación subyacente y la intensidad de la transmisión de la política monetaria.

Los tipos de interés oficiales del BCE siguen siendo nuestro instrumento principal para fijar la orientación de la política monetaria. Asimismo, continuaremos reduciendo la cartera del programa de compras de activos del Eurosistema (APP) a un ritmo medido y predecible. En línea con estos principios, el Consejo de Gobierno prevé poner fin a las reinversiones en el marco del APP a partir de julio de 2023.

Las decisiones adoptadas hoy se presentan 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 a continuación explicaré nuestra valoración de las condiciones financieras y monetarias.

## Actividad económica

Según la estimación preliminar de avance de Eurostat, la economía de la zona del euro creció un 0,1 % en el primer trimestre de 2023. La bajada de los precios de la energía, la reducción de los cuellos de botella en la oferta y el respaldo de la política fiscal a las empresas y los hogares han contribuido a la capacidad de resistencia de la economía. Al mismo tiempo, es probable que la demanda privada interna, especialmente de consumo, se haya mantenido débil.

Si bien la confianza de las empresas y los consumidores se ha recuperado de forma sostenida en los últimos meses, sigue siendo más débil que antes de la guerra injustificada de Rusia contra Ucrania y su pueblo. Observamos una divergencia entre los distintos sectores de la economía. El sector manufacturero está atendiendo una abultada cartera de pedidos pendientes, pero sus perspectivas están empeorando. Los servicios han crecido con más fuerza, especialmente debido a la reapertura de la economía.

La renta de los hogares se está beneficiando de la fortaleza del mercado laboral, y la tasa de desempleo se ha situado en un nuevo mínimo histórico del 6,5 % en marzo. El empleo ha seguido creciendo y el total de horas trabajadas supera los niveles anteriores a la pandemia. Al mismo tiempo, el número medio de horas trabajadas es aún ligeramente inferior a su nivel anterior a la pandemia y su recuperación se ha estancado desde mediados de 2022.

En el contexto de la resolución de la crisis energética, los Gobiernos deberían revertir las medidas de apoyo asociadas con rapidez y de manera concertada para evitar que aumenten las presiones inflacionistas a medio plazo, lo que haría necesario una respuesta más decidida de la política monetaria. Las políticas fiscales deberían orientarse a lograr una mayor productividad de nuestra

economía y una reducción gradual de los elevados niveles de deuda pública. Las políticas para mejorar la capacidad de suministro de la zona del euro, especialmente en el sector energético, pueden contribuir también a reducir las presiones sobre los precios a medio plazo. A este respecto, acogemos con satisfacción la publicación de las propuestas legislativas de la Comisión Europea para la reforma del marco de gobernanza económica de la UE, que debería concluirse en breve.

## Inflación

Según la estimación preliminar de Eurostat, la inflación se situó en el 7,0 % en abril, tras haber registrado un descenso desde el 8,5 % observado en febrero hasta el 6,9 % registrado en marzo. Aunque los efectos de base se han traducido en un cierto incremento de la inflación de los precios energéticos, desde el -0,9 % en marzo hasta el 2,5 % en abril, la tasa se sitúa bastante por debajo de los niveles registrados después del inicio de la guerra de Rusia contra Ucrania. Sin embargo, la inflación de los precios de los alimentos sigue siendo elevada y alcanzó el 13,6 % en abril, tras el 15,5 % de marzo.

Las presiones sobre los precios siguen siendo intensas. La inflación, excluidos la energía y los alimentos, fue del 5,6 % en abril, tras descender ligeramente en comparación con marzo y volver a su nivel de febrero. El aumento de los precios de los bienes industriales no energéticos cayó hasta el 6,2 % en abril, frente al 6,6 % registrado en marzo, mes en que descendió por primera vez en varios meses. En cambio, la inflación de los servicios se incrementó hasta el 5,2 % en abril, desde el 5,1 % de marzo. La inflación sigue viéndose impulsada por la transmisión gradual de las subidas de los costes de la energía y los cuellos de botella en la oferta observados anteriormente. En los servicios, especialmente, también está siendo aún estimulada por la demanda embalsada debida a la reapertura de la economía y por el alza de los salarios. La información disponible hasta marzo sugiere que los indicadores de la inflación subyacente se mantienen elevados.

Las presiones salariales han seguido intensificándose dado que los trabajadores, en un contexto de solidez de los mercados de trabajo, han recuperado parte del poder adquisitivo perdido como consecuencia de la alta inflación. Por otra parte, en algunos sectores, las empresas han podido incrementar sus márgenes debido a los desajustes entre oferta y demanda y la incertidumbre debida a los elevados niveles y la volatilidad de la inflación. Aunque la mayoría de los indicadores de las expectativas de inflación a largo plazo se sitúan actualmente en torno al 2 %, algunos indicadores han aumentado y requieren un seguimiento continuo.

## Evaluación de riesgos

Si las renovadas tensiones en los mercados financieros persisten, supondrían un riesgo a la baja para las perspectivas de crecimiento, ya que podrían endurecer las condiciones crediticias generales más de lo previsto y erosionar la confianza. La guerra de Rusia contra Ucrania también sigue representando un importante riesgo a la baja para la economía. Sin embargo, si la reciente reversión de las anteriores perturbaciones de oferta adversas continúa, podría impulsar la confianza y respaldar un crecimiento mayor de lo esperado actualmente. El mantenimiento de la capacidad de resistencia del mercado de trabajo también podría traducirse en un crecimiento mayor de lo previsto, al fomentar la confianza y el gasto de los hogares.

Las perspectivas de inflación todavía están sujetas a riesgos alcistas considerables, entre los que se incluyen las presiones latentes existentes, que podrían llevar a una subida de los precios minoristas mayor de lo esperado a corto plazo. Además, la guerra de Rusia contra Ucrania podría volver a ejercer presión al alza sobre los costes de la energía y de los alimentos. Del mismo modo, un aumento persistente de las expectativas de inflación por encima de nuestro objetivo, o incrementos de los salarios o de los márgenes de beneficio mayores de lo previsto, podrían hacer subir la inflación, también a medio plazo. Los acuerdos salariales negociados recientemente han aumentado los riesgos alcistas para la inflación, especialmente si los márgenes siguen siendo elevados. Entre los riesgos a la baja se incluyen las renovadas tensiones registradas en los mercados financieros, que podrían reducir la inflación a un ritmo más rápido del proyectado. Un debilitamiento de la demanda, debido por ejemplo a una ralentización más acusada del crédito bancario o una transmisión más fuerte de la política monetaria, también se traduciría en un descenso de las presiones inflacionistas mayor de lo esperado hasta ahora, especialmente a medio plazo.

## Condiciones financieras y monetarias

El sector bancario de la zona del euro ha mostrado capacidad de resistencia frente a las tensiones que se produjeron en los mercados financieros antes de nuestra última reunión. Nuestras subidas de los tipos de interés oficiales se están transmitiendo con fuerza a los tipos de interés sin riesgo y a las condiciones de financiación para las empresas, los hogares y las entidades de crédito. En el caso de las empresas y los hogares, el crecimiento de los préstamos se ha debilitado debido al aumento de los tipos de interés aplicables, al endurecimiento de las condiciones de oferta de crédito y a la disminución de la demanda. Nuestra encuesta sobre préstamos bancarios más reciente señaló un

endurecimiento de los criterios de concesión de crédito en general, que fue más acusado de lo que las entidades preveían en la encuesta anterior y que sugiere que la dinámica del crédito podría seguir debilitándose. La debilidad del crédito ha hecho que el crecimiento del dinero también haya seguido desacelerándose.

## Conclusión

En síntesis, las perspectivas de inflación siguen demasiado altas y lo han sido durante demasiado tiempo. A la luz de las presiones inflacionistas elevadas y sostenidas, el Consejo de Gobierno ha decidido hoy subir los tres tipos de interés oficiales del BCE en 25 puntos básicos. En conjunto, la última información disponible respalda, en líneas generales, la valoración sobre las perspectivas de inflación a medio plazo que realizamos en nuestra reunión anterior. Aunque la inflación general ha descendido durante los últimos meses, las presiones subyacentes sobre los precios siguen siendo fuertes. Al mismo tiempo, nuestras anteriores subidas de los tipos se están transmitiendo con fuerza a las condiciones de financiación y monetarias de la zona del euro, mientras que los desfases y la intensidad de la transmisión a la economía real siguen siendo inciertos.

Nuestras decisiones futuras asegurarán que los tipos de interés oficiales se fijen en niveles lo suficientemente restrictivos para lograr que la inflación vuelva a situarse de forma oportuna en el objetivo del 2 % a medio plazo y se mantengan en esos niveles durante el tiempo que sea necesario. Seguiremos aplicando un enfoque dependiente de los datos para determinar el nivel y la duración apropiados de la restricción. En particular, nuestras decisiones sobre los tipos de interés oficiales seguirán basándose en nuestra valoración de las perspectivas de inflación a la luz de los nuevos datos económicos y financieros, la dinámica de la inflación subyacente y la intensidad de la transmisión de la política monetaria.

En cualquier caso, estamos preparados para ajustar todos nuestros instrumentos en el marco de nuestro mandato para asegurar que la inflación vuelva a situarse en nuestro objetivo a medio plazo y preservar el buen funcionamiento de la transmisión de la política monetaria.

Quedamos a su disposición para responder a sus preguntas.

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

