



**BANCO CENTRAL EUROPEO**  
EUROSISTEMA

# DECLARACIÓN DE POLÍTICA MONETARIA

Fráncfort del Meno, 14 de diciembre 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.

El Consejo de Gobierno ha decidido hoy mantener sin variación los tres tipos de interés oficiales del BCE. Aunque la inflación ha caído en los últimos meses, es probable que vuelva a repuntar temporalmente a corto plazo. De acuerdo con las últimas proyecciones de los expertos del Eurosistema para la zona del euro, se espera que la inflación descienda gradualmente durante el próximo año y que se acerque a nuestro objetivo del 2 % en 2025. En conjunto, los expertos prevén que la inflación general se situará, en promedio, en el 5,4 % en 2023, el 2,7 % en 2024, el 2,1 % en 2025 y el 1,9 % en 2026. En comparación con las proyecciones de septiembre, esto supone una revisión a la baja para 2023 y especialmente para 2024.

La inflación subyacente ha seguido moderándose, pero las presiones inflacionistas internas continúan siendo intensas, debido principalmente al fuerte crecimiento de los costes laborales unitarios. Los expertos del Eurosistema prevén que la inflación, excluidos la energía y los alimentos, se situará, en promedio, en el 5,0 % en 2023, el 2,7 % en 2024, el 2,3 % en 2025 y el 2,1 % en 2026.

Nuestras anteriores subidas de los tipos de interés siguen transmitiéndose con fuerza a la economía. El endurecimiento de las condiciones de financiación está frenando la demanda, lo que está ayudando a reducir la inflación. Los expertos del Eurosistema prevén que el crecimiento económico continuará siendo débil a corto plazo. Más adelante, se espera que la economía se recupere gracias al incremento de las rentas reales —ya que los ciudadanos se beneficiarán de la caída de la inflación y del aumento de los salarios— y a la mejora de la demanda exterior. Los expertos del Eurosistema

### **Banco Central Europeo**

Dirección General de Comunicación

Sonnemannstrasse 20, 60314 Frankfurt am Main, Alemania

Tel.: +49 69 1344 7455, correo electrónico: [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.

prevén, por tanto, un repunte del crecimiento desde un promedio del 0,6 % en 2023, hasta un 0,8 % en 2024, y un 1,5 % en 2025 y 2026.

Tenemos la determinación de asegurar que la inflación vuelva a situarse pronto en nuestro objetivo del 2 % a medio plazo. Sobre la base de nuestra evaluación actual, consideramos que los tipos de interés oficiales del BCE están en niveles que, mantenidos durante un período suficientemente largo, contribuirán de forma sustancial a este objetivo. Nuestras decisiones futuras asegurarán que nuestros tipos de interés oficiales se fijen en niveles suficientemente restrictivos durante el tiempo que sea necesario.

Seguiremos aplicando un enfoque dependiente de los datos para determinar el nivel de restricción y su duración apropiados. En particular, nuestras decisiones sobre los tipos de interés se basarán en nuestra valoración de las perspectivas de inflación teniendo en cuenta 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 son nuestro instrumento principal para fijar la orientación de la política monetaria. Hoy también hemos decidido avanzar en la normalización del balance del Eurosistema. El Consejo de Gobierno prevé seguir reinvertiendo íntegramente durante el primer semestre de 2024 el principal de los valores adquiridos en el marco del programa de compras de emergencia frente a la pandemia (PEPP) que vayan venciendo. En el segundo semestre del año, espera reducir la cartera del PEPP en 7,5 mm de euros mensuales en promedio. El Consejo de Gobierno prevé poner fin a las reinversiones en el marco del PEPP a final de 2024.

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

Ahora expondré más detalladamente cómo creemos que evolucionarán la economía y la inflación, y después explicaré nuestra valoración de las condiciones financieras y monetarias.

## Actividad económica

La economía de la zona del euro se contrajo ligeramente en el tercer trimestre, debido fundamentalmente a una reducción de las existencias. Es probable que el endurecimiento de las condiciones de financiación y la atonía de la demanda exterior sigan lastrando la actividad económica a corto plazo. Las perspectivas son especialmente débiles para la construcción y para las manufacturas, que son los dos sectores más afectados por la subida de los tipos de interés. Se prevé

que la actividad en los servicios también se moderará en los próximos meses, debido a los efectos de contagio derivados del deterioro de la actividad industrial, a la desaparición gradual de los efectos de la reapertura de la economía y a la propagación del impacto de unas condiciones de financiación más restrictivas.

El mercado de trabajo sigue respaldando a la economía. La tasa de desempleo se mantuvo en el 6,5 % en octubre y el empleo creció un 0,2 % en el tercer trimestre. Al mismo tiempo, el debilitamiento de la economía está frenando la demanda de trabajadores y las empresas han anunciado menos ofertas de empleo en los últimos meses. Asimismo, aunque hay más personas trabajando, el número total de horas trabajadas disminuyó un 0,1 % en el tercer trimestre.

Dada la atenuación de la crisis energética, los Gobiernos deberían seguir revirtiendo las medidas de apoyo asociadas. Ello es esencial para evitar que aumenten las presiones inflacionistas a medio plazo, lo que haría necesaria una orientación aún más restrictiva 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 reformas estructurales y las inversiones para mejorar la capacidad de suministro de la zona del euro, que estarían respaldadas por la plena implementación del programa Next Generation EU, pueden contribuir a reducir las presiones sobre los precios a medio plazo, y apoyar al mismo tiempo las transiciones verde y digital. A este fin, es importante alcanzar pronto un acuerdo sobre la reforma del marco de gobernanza económica de la UE. Por otra parte, es imperativo acelerar los progresos hacia la unión de los mercados de capitales y la finalización de la unión bancaria.

## Inflación

Según la estimación de avance de Eurostat, la inflación descendió durante los dos últimos meses hasta situarse en una tasa interanual del 2,4 % en noviembre. Este descenso fue generalizado. La inflación de los precios de la energía siguió cayendo y la inflación de los precios de los alimentos también bajó, aunque sigue siendo relativamente elevada en general. Es probable que la inflación repunte este mes a causa de un efecto de base al alza en el coste de la energía. Esperamos que en 2024 el descenso de la inflación sea más lento debido a otros efectos de base al alza y a la retirada gradual de las medidas fiscales adoptadas para limitar las repercusiones de la perturbación de los precios energéticos.

La inflación, excluidos la energía y los alimentos, bajó casi un punto porcentual durante los dos últimos meses, hasta situarse en el 3,6 % en noviembre. Esta disminución refleja la mejora de las condiciones de oferta, la desaparición gradual de los efectos de la anterior perturbación energética y el impacto del endurecimiento de la política monetaria en la demanda y en la capacidad de fijación de precios de las empresas. Las tasas de inflación de los bienes y los servicios cayeron hasta situarse en el 2,9 % y el 4,0 %, respectivamente.

Aunque todos los indicadores de la inflación subyacente retrocedieron en octubre, las presiones inflacionistas internas siguieron siendo intensas, debido principalmente al fuerte crecimiento de los salarios y al descenso de la productividad. La mayoría de los indicadores de las expectativas de inflación a largo plazo se sitúan en torno al 2 %, y los indicadores de mercado de la compensación por inflación están descendiendo desde niveles elevados.

## Evaluación de riesgos

Los riesgos para el crecimiento económico siguen apuntando a la baja. El crecimiento podría ser más lento si los efectos de la política monetaria son más intensos de lo esperado. Un debilitamiento de la economía mundial o una mayor desaceleración del comercio internacional también afectarían al crecimiento de la zona del euro. La guerra injustificada de Rusia contra Ucrania y el trágico conflicto en Oriente Medio son fuentes importantes de riesgo geopolítico, lo que podría debilitar la confianza de las empresas y de los hogares sobre el futuro. El crecimiento podría ser mayor si la subida de las rentas reales hace que el gasto aumente más de lo previsto, o si la economía mundial crece a un ritmo más vigoroso de lo esperado.

Los riesgos al alza para la inflación incluyen una escalada de las tensiones geopolíticas, que podría encarecer los precios de la energía a corto plazo, y fenómenos meteorológicos extremos, que podrían hacer aumentar los precios de los alimentos. La inflación podría ser mayor de lo esperado si las expectativas de inflación se sitúan por encima de nuestro objetivo o si los incrementos salariales o de los márgenes de beneficio son mayores de lo previsto. En cambio, la inflación podría descender inesperadamente si la política monetaria frena la demanda más de lo proyectado, o si el entorno económico en el resto del mundo empeora inesperadamente, lo que podría deberse en parte al reciente aumento de los riesgos geopolíticos.

## Condiciones financieras y monetarias

Los tipos de interés de mercado se han reducido acusadamente desde nuestra última reunión y se sitúan por debajo de los tipos contemplados en las proyecciones. El endurecimiento de la política monetaria sigue transmitiéndose con fuerza a las condiciones de financiación generales. Los tipos de interés de los préstamos volvieron a incrementarse en octubre hasta el 5,3 % para los préstamos a las empresas y hasta el 3,9 % para los préstamos hipotecarios.

La subida de los tipos de interés, la moderación de la demanda de préstamos y la contracción de la oferta de préstamos han debilitado adicionalmente la dinámica del crédito. Los préstamos a las empresas descendieron a una tasa interanual del 0,3 % en octubre y los préstamos a los hogares también siguieron siendo moderados, con un crecimiento anual del 0,6 %. En un contexto de debilidad del crédito y de reducción del balance del Eurosistema, el agregado monetario amplio — medido por M3— ha continuado contrayéndose y en octubre bajó hasta el 1,0 % en tasa interanual.

En línea con nuestra estrategia de política monetaria, el Consejo de Gobierno ha examinado detenidamente los vínculos entre la política monetaria y la estabilidad financiera. Las entidades de crédito de la zona del euro han mostrado su capacidad de resistencia. Presentan ratios de capital elevadas y su rentabilidad ha aumentado significativamente durante el último año. No obstante, las perspectivas de estabilidad financiera siguen siendo frágiles en el actual entorno de condiciones de financiación restrictivas, debilidad del crecimiento y tensiones geopolíticas. En particular, la situación podría empeorar si los costes de financiación de las entidades se incrementan más de lo esperado y si un mayor número de prestatarios tuvieran dificultades para devolver los préstamos. Al mismo tiempo, el impacto general de este escenario en la economía debería ser contenido si los mercados financieros reaccionan de forma ordenada. La política macroprudencial sigue siendo la primera línea de defensa frente a la acumulación de vulnerabilidades financieras, y las medidas en vigor contribuyen a salvaguardar la capacidad de resistencia del sistema financiero.

## Conclusión

El Consejo de Gobierno ha decidido hoy mantener sin variación los tres tipos de interés oficiales del BCE. Tenemos la determinación de asegurar que la inflación vuelva a situarse pronto en nuestro objetivo del 2 % a medio plazo. Sobre la base de nuestra evaluación actual, consideramos que los tipos de interés se sitúan en niveles que, mantenidos durante un período suficientemente largo, contribuirán de forma sustancial al pronto retorno de la inflación a nuestro objetivo. Nuestras

decisiones futuras asegurarán que los tipos de interés oficiales del BCE se fijen en niveles suficientemente restrictivos durante el tiempo que sea necesario para asegurar ese pronto retorno. Seguiremos aplicando un enfoque dependiente de los datos para determinar el nivel de restricción y su duración apropiados.

El Consejo de Gobierno prevé reducir la cartera del PEPP durante el segundo semestre de 2024 y poner fin a sus reinversiones en el marco de ese programa a final de 2024.

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.*