

CONFERENCIA DE PRENSA

22 de enero de 2015

Comunicado preliminar

Señoras y señores, al vicepresidente y a mí nos complace darles la bienvenida a la conferencia de prensa de hoy. Les deseo a todos un feliz año nuevo. Asimismo, deseo aprovechar esta oportunidad para dar la bienvenida a Lituania, decimonoveno país en adoptar el euro. En consecuencia, el presidente del Consejo del Lietuvos bankas, Sr. Vasiliauskas, ha pasado a ser miembro del Consejo de Gobierno desde el 1 de enero de 2015. La incorporación de Lituania a la zona del euro el 1 de enero de 2015 ha dado lugar a la aplicación de un sistema por el cual los gobernadores de los BCN se turnan en el ejercicio del derecho de voto en el Consejo de Gobierno. Los detalles de este sistema de rotación pueden consultarse en el sitio web del BCE. A continuación, informaremos sobre los resultados de la reunión de hoy del Consejo de Gobierno, a la que ha asistido también el vicepresidente de la Comisión, Sr. Dombrovskis.

Sobre la base de nuestro análisis económico y monetario periódico, hemos revisado exhaustivamente la valoración de las perspectivas de evolución de los precios y del estímulo monetario logrado. Como resultado, el Consejo de Gobierno ha adoptado las siguientes decisiones.

En primer lugar, ha decidido iniciar un **programa ampliado de compras de activos**, que comprende los programas actuales de compras de bonos garantizados y de bonos de titulización de activos. En el ámbito de este programa ampliado, las compras mensuales de valores de los sectores público y privado ascenderán a un total de 60 mm de euros. Se prevé que estas compras continúen hasta final de septiembre de 2016 y, en todo caso, hasta que observemos un ajuste sostenido de la trayectoria de inflación que sea compatible con nuestro objetivo de lograr que las tasas de inflación se sitúen en niveles inferiores, aunque próximos, al 2 % a medio plazo. En marzo de 2015, el Eurosistema comenzará a comprar en el mercado secundario valores con grado de inversión denominados en euros emitidos por gobiernos y agencias de la zona del euro e instituciones europeas. Las compras de valores emitidos por gobiernos y agencias de la zona del euro se realizarán sobre la base de las participaciones de los BCN del Eurosistema en la clave de capital del BCE. En el caso de los países sujetos a programas de ajuste de la UE y el FMI se aplicarán criterios de admisibilidad adicionales.

En segundo lugar, el Consejo de Gobierno ha decidido modificar la fijación del precio de las seis **operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico** (TLTRO) restantes. En consecuencia, el tipo de interés aplicable a las TLTRO futuras será igual al aplicable a las operaciones principales de financiación del Eurosistema vigentes en el momento en que se realice cada una de las TLTRO, eliminándose el diferencial de 10 puntos básicos respecto del tipo de las operaciones principales de financiación que se aplicó a las dos primeras TLTRO.

En tercer lugar, en consonancia con nuestras indicaciones sobre la orientación futura de la política monetaria (*forward guidance*), hemos decidido mantener sin variación **los tipos de interés oficiales del BCE**.

En cuanto a las compras de activos adicionales, el Consejo de Gobierno mantiene el control de todas las características del programa y el BCE coordinará las compras, salvaguardando así el carácter único de la política monetaria del Eurosistema. El Eurosistema movilizará sus recursos mediante una ejecución descentralizada. En lo que respecta a la distribución de posibles pérdidas, el Consejo de Gobierno ha decidido que las compras de valores de instituciones europeas (que representarán el 12 % de las compras de activos adicionales y que serán efectuadas por los BCN) estarán sujetas a distribución de pérdidas. El resto de compras de activos adicionales que realicen los BCN no estarán sujetas a distribución de pérdidas. El BCE realizará el 8 % de las compras de activos adicionales. Por tanto, el 20 % de las compras de activos adicionales estarán sujetas a un régimen de distribución de riesgos.

A las 15.30 h, de hoy se publicarán notas de prensa separadas con información más detallada sobre la ampliación del programa de compras y la fijación del precio de las TLTRO.

La decisión de hoy de política monetaria relativa a las compras de activos adicionales ha sido adoptada para afrontar dos factores desfavorables. En primer lugar, la dinámica de la inflación ha seguido siendo más débil de lo esperado. Mientras que el acusado descenso de los precios del petróleo en los últimos meses sigue siendo el principal factor determinante de la inflación actual, la posibilidad de que se produzcan efectos de segunda vuelta sobre la fijación de precios y salarios se ha incrementado y podría tener un efecto negativo sobre la evolución de los precios a medio plazo. Esta valoración viene respaldada por un descenso adicional de los indicadores de mercado de las expectativas de inflación en todos los horizontes temporales y por el hecho de que la mayoría de indicadores de inflación observada y esperada en la zona del euro se sitúan en mínimos históricos o en niveles próximos. Al mismo tiempo, la atonía de la economía de la zona del euro sigue siendo notable y la evolución del dinero y del crédito continúa siendo débil. En segundo lugar, si bien las medidas de política monetaria adoptadas entre junio y septiembre del año pasado se han traducido en una mejora sustancial de los precios en los mercados financieros, no ha ocurrido lo mismo en lo que respecta a los resultados cuantitativos. En consecuencia, el grado actual de acomodación de la política monetaria era insuficiente para afrontar adecuadamente el incremento de los riesgos de un período de baja inflación demasiado prolongado. Por tanto, la decisión de hoy de adoptar nuevas medidas de balance viene justificada por nuestro objetivo de estabilidad de precios, dado que los tipos de interés oficiales del BCE han llegado a su límite inferior.

A más largo plazo, las medidas de hoy respaldarán decididamente el firme anclaje de las expectativas de inflación a medio y a largo plazo. El sustancial incremento de nuestro balance reforzará el carácter acomodaticio de la política monetaria. En particular, las condiciones financieras para las empresas y los

hogares de la zona del euro seguirán mejorando. Asimismo, las decisiones de hoy respaldarán nuestras indicaciones sobre la orientación futura de los tipos de interés oficiales del BCE y reforzarán el hecho de que existen diferencias significativas y crecientes en el ciclo de la política monetaria entre las economías avanzadas más importantes. En conjunto, estos factores deberían reforzar la demanda, incrementar la capacidad y respaldar el crecimiento del dinero y del crédito, contribuyendo así a que los tipos de inflación vuelvan a situarse en niveles próximos al 2 %.

Permítanme explicar más detalladamente nuestra valoración, comenzando con el **análisis económico**. El PIB real de la zona del euro creció un 0,2 %, en tasa intertrimestral, en el tercer trimestre de 2014. Los últimos datos e indicadores procedentes de las encuestas apuntan a que el crecimiento siguió siendo moderado a finales del año pasado y principios de este. De cara al futuro, los recientes descensos de los precios del petróleo han reforzado las condiciones para que la recuperación económica cobre impulso. La caída de los precios del petróleo debería apoyar la renta real disponible de los hogares y los beneficios empresariales. La demanda interna también debería verse respaldada por las medidas de política monetaria que hemos adoptado, por la actual mejora de las condiciones de financiación y por los progresos logrados en el saneamiento presupuestario y en las reformas estructurales. Además, la demanda de exportaciones debería beneficiarse de la recuperación mundial. No obstante, es probable que el elevado desempleo, la considerable capacidad productiva no utilizada y los necesarios ajustes de los balances en los sectores público y privado sigan frenando la recuperación en la zona del euro.

Los riesgos en torno a las perspectivas económicas de la zona del euro siguen siendo a la baja, aunque deberían haber disminuido tras las decisiones de política monetaria adoptadas hoy y tras la continuada caída de los precios del petróleo en las últimas semanas.

Según Eurostat, la inflación interanual medida por el IAPC de la zona del euro se situó en el -0,2 % en diciembre de 2014, frente al 0,3 % registrado en noviembre. Este descenso se debe principalmente a una fuerte bajada de la inflación de los precios de la energía y, en menor medida, a una disminución de la tasa de variación interanual de los precios de los alimentos. Teniendo en cuenta la información disponible y los precios actuales de los futuros sobre el petróleo, se prevé que la inflación interanual medida por el IAPC se mantenga en niveles muy bajos, o en niveles negativos, durante los próximos meses. Tales niveles de inflación son inevitables a corto plazo, dada la caída muy pronunciada de los precios del petróleo registrada recientemente y siempre que no se produzca ninguna corrección importante en los próximos meses. Con el apoyo de nuestras medidas de política monetaria, de la prevista recuperación de la demanda y en el supuesto de que los precios del petróleo aumenten gradualmente en los próximos meses, se prevé que las tasas de inflación se eleven de forma gradual en 2015 y 2016.

El Consejo de Gobierno seguirá realizando un atento seguimiento de los riesgos para las perspectivas sobre la evolución de los precios a medio plazo. En este contexto, prestaremos particular atención a la evolución geopolítica, a la evolución del tipo de cambio y de los precios de la energía, y a la transmisión de nuestras medidas de política monetaria.

En lo concerniente al **análisis monetario**, los datos recientes indican una recuperación del crecimiento subyacente del agregado monetario amplio (M3), aunque sigue en niveles bajos. La tasa de crecimiento interanual de M3 aumentó hasta el 3,1 % en noviembre de 2014, desde el 2,5 % registrado en octubre y

el mínimo del 0,8 % observado en abril de 2014. El crecimiento interanual de M3 sigue apoyándose en sus componentes más líquidos, con un crecimiento interanual del agregado monetario estrecho (M1) del 6,9 % en noviembre.

La tasa de variación interanual de los préstamos a las sociedades no financieras (ajustados de ventas y titulizaciones) siguió siendo débil, situándose en el -1,3 % en noviembre de 2014, frente al -1,6 % registrado en octubre, si bien continuó su recuperación gradual desde el mínimo del -3,2 % observado en febrero de 2014. En promedio, las amortizaciones netas se han moderado en los últimos meses desde los niveles históricamente elevados registrados hace un año, y los flujos de préstamos netos volvieron a ser ligeramente positivos en noviembre. A este respecto, los resultados de la encuesta sobre préstamos bancarios de enero de 2015 muestran una relajación neta de los criterios de concesión de préstamos en el último trimestre de 2014, y un descenso de las disparidades entre países en paralelo a un incremento de la demanda neta en todas las categorías de préstamos. Las entidades de crédito prevén que esta evolución continúe a principios de 2015. Pese a estas mejoras, la concesión de préstamos a las sociedades no financieras sigue siendo débil y continúa reflejando su retraso respecto al ciclo económico, el riesgo crediticio, factores de oferta de crédito y el ajuste en curso de los balances de los sectores financiero y no financiero. La tasa de crecimiento interanual de los préstamos a los hogares (ajustados de ventas y titulizaciones) se situó en el 0,7 % en noviembre, frente al 0,6 % de octubre. Nuestras medidas de política monetaria deberían apoyar una mejora adicional de los flujos de crédito.

En síntesis, el **contraste** de los resultados del análisis económico con las señales procedentes del análisis monetario ha confirmado la necesidad de aumentar el grado de acomodación de la política monetaria. Todas las medidas de política monetaria que hemos adoptado deberían respaldar la recuperación de la zona del euro y acercar las tasas de inflación a niveles inferiores, aunque próximos, al 2 %.

El objetivo de la política monetaria es el mantenimiento de la estabilidad de precios a medio plazo, y su orientación acomodaticia contribuye a apoyar la actividad económica. Sin embargo, para aumentar la actividad inversora, estimular la creación de empleo e incrementar la productividad, otras áreas de la política económica han de aportar contribuciones decisivas. En particular, la aplicación decidida de **reformas en los mercados de productos y de trabajo**, así como la adopción de medidas dirigidas a mejorar el entorno empresarial, deben cobrar impulso en varios países. Es fundamental que las reformas estructurales se apliquen de manera ágil, creíble y efectiva, pues ello no solo aumentará el crecimiento sostenible futuro de la zona del euro, sino que también mejorará las expectativas de aumento de los ingresos y estimulará la inversión por parte de las empresas, lo que adelantará la recuperación económica. Las **políticas fiscales** deberían apoyar la recuperación económica, garantizando al mismo tiempo la sostenibilidad de la deuda de conformidad con el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, que sigue siendo un ancla para la confianza. Todos los países deben utilizar el margen disponible para lograr una composición de las políticas fiscales más favorable al crecimiento.