



BANCO CENTRAL EUROPEO

EUROSISTEMA

CONFERENCIA DE PRENSA

Mario Draghi, presidente del BCE,
Vítor Constâncio, vicepresidente del BCE,
Fráncfort del Meno, 3 de septiembre de 2015

COMUNICADO PRELIMINAR

Señoras y señores, al Vicepresidente y a mí nos complace darles la bienvenida a nuestra conferencia de prensa. A continuación les informaremos del resultado de la reunión de hoy del Consejo de Gobierno. Como es habitual, comenzaré con las decisiones adoptadas.

Sobre la base de nuestro análisis económico y monetario periódico, y en consonancia con nuestras indicaciones sobre la orientación futura de la política monetaria (*forward guidance*), el Consejo de Gobierno decidió mantener sin variación los **tipos de interés oficiales del BCE**.

Nuestro programa de compras de activos sigue progresando satisfactoriamente. Por lo que se refiere a las **medidas de política monetaria no convencionales**, tras la anunciada revisión del límite de emisión del programa de compras de valores públicos después de los seis primeros meses, el Consejo de Gobierno decidió aumentar dicho límite desde el 25 % inicial hasta el 33 %, previa verificación caso por caso de que este aumento no cree una situación en la que el Eurosistema pueda constituir una minoría de bloqueo, en cuyo caso el límite de emisión se mantendría en el 25 %.

Nuestro análisis de política monetaria se basa en el examen de datos recientes, en las últimas proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos y en una evaluación provisional de las recientes fluctuaciones observadas en los mercados. La información disponible indica que la recuperación ha continuado, aunque a un ritmo algo menor y que las tasas de inflación han aumentado más lentamente de lo esperado. Más recientemente, se ha observado una agudización de los riesgos a la baja para las perspectivas de crecimiento e inflación. Sin embargo, debido a las marcadas fluctuaciones registradas en los mercados financieros y de materias primas, el Consejo de Gobierno consideró prematuro concluir que esta evolución pueda tener un impacto duradero en las perspectivas de precios y en la consecución de una senda sostenible de inflación compatible con nuestro objetivo a medio plazo, o que deba considerarse fundamentalmente transitoria.

En consecuencia, el Consejo de Gobierno realizará un seguimiento atento de toda la información disponible y reitera su disposición y capacidad para actuar, si procede, utilizando todos los instrumentos disponibles dentro de su mandato. En particular, recuerda que el

programa de compras de activos ofrece flexibilidad suficiente para ajustar el volumen, la composición y la duración del programa.

Mientras tanto, ejecutaremos plenamente nuestras compras mensuales de activos por valor de 60 mm de euros. Estas compras tienen un impacto positivo en el coste y en la disponibilidad del crédito para las empresas y los hogares. Está previsto que continúen hasta final de septiembre de 2016 y, en todo caso, si fuera necesario, hasta que observemos un ajuste sostenido de la senda de inflación que sea compatible con nuestro objetivo de lograr tasas de inflación inferiores, aunque próximas, al 2 % a medio plazo.

Permítanme explicar más detalladamente nuestra valoración de la información disponible, comenzando por el **análisis económico**. El PIB real de la zona del euro registró un crecimiento intertrimestral del 0,3 % en el segundo trimestre de 2015, un avance algo inferior a lo esperado. Los indicadores procedentes de las encuestas más recientes apuntan a un ritmo de crecimiento del PIB real prácticamente similar en el segundo semestre de este año. En general, esperamos que la recuperación continúe, aunque a un ritmo algo más débil de lo previsto inicialmente, como reflejo, en particular, de la desaceleración de las economías emergentes, que está lastrando el crecimiento mundial y la demanda exterior de exportaciones de la zona del euro. La demanda interna debería verse apoyada adicionalmente por nuestras medidas de política monetaria y por su efecto favorable sobre las condiciones de financiación, así como por los progresos logrados en la consolidación fiscal y en las reformas estructurales. Asimismo, el descenso de los precios del petróleo debería respaldar la renta real disponible de los hogares y los beneficios empresariales y, en consecuencia, el consumo privado y la inversión. No obstante, es probable que los ajustes necesarios de los balances en distintos sectores y la aplicación lenta de reformas estructurales sigan frenando el crecimiento de la zona del euro.

En general, esta valoración también se refleja en las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del BCE para la zona del euro de septiembre de 2015, que prevén que el PIB real se incremente un 1,4 % en 2015, un 1,7 % en 2016 y un 1,8 % en 2017. Si se comparan con las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema de junio de 2015, las perspectivas de crecimiento del PIB real se han revisado a la baja, debido fundamentalmente a la caída de la demanda exterior como resultado de un crecimiento más débil de las economías emergentes.

Los riesgos para las perspectivas de crecimiento de la zona del euro continúan siendo a la baja, como consecuencia, en particular, del aumento de la incertidumbre acerca del entorno exterior. Sobre todo, la evolución actual de las economías emergentes podría influir más negativamente en el crecimiento mundial a través de sus efectos sobre el comercio y la confianza.

Según el avance de Eurostat, la inflación interanual de la zona del euro medida por el IAPC fue del 0,2 % en agosto de 2015, sin variación con respecto a junio y julio. En comparación con el mes anterior, esta tasa refleja un nuevo descenso de la inflación de los precios energéticos,

compensado por incrementos adicionales de los precios de los alimentos y de los bienes industriales. Sobre la base de la información disponible y de los actuales precios de los futuros sobre el petróleo, la inflación interanual medida por el IAPC se mantendrá en niveles muy bajos en los próximos meses. Se espera que la inflación interanual medida por el IAPC aumente hacia finales de año, también debido a efectos de base asociados a la caída de los precios del petróleo a finales de 2014. Se prevé que las tasas de inflación sigan repuntando durante 2016 y 2017, respaldadas por la recuperación económica esperada, la transmisión de anteriores depreciaciones del euro y el supuesto de unos precios del petróleo ligeramente más altos en los próximos años, como actualmente reflejan los mercados de futuros del petróleo. No obstante, en este momento se espera que este aumento de las tasas de inflación anual sea más lento de lo previsto hasta ahora.

Esta valoración también se refleja en términos generales en las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del BCE para la zona del euro de septiembre de 2015, que sitúan la inflación anual medida por el IAPC en un 0,1 % en 2015, un 1,1 % en 2016 y un 1,7 % en 2017. En comparación con las proyecciones macroeconómicas de junio de 2015 elaboradas por los expertos del Eurosistema, las perspectivas para la inflación medida por el IAPC se han revisado a la baja, debido principalmente al descenso de los precios del petróleo. Considerando la evolución más reciente de los precios del petróleo y los tipos de cambio, las proyecciones de septiembre elaboradas por los expertos del BCE referidas a la inflación están sujetas a riesgos a la baja.

En este contexto, el Consejo de Gobierno realizará un atento seguimiento de los riesgos para las perspectivas de evolución de los precios a medio plazo. Prestaremos especial atención a la transmisión de nuestras medidas de política monetaria, así como a la evolución de la economía mundial, de la situación financiera, de los precios de las materias primas y del tipo de cambio.

En lo que respecta al **análisis monetario**, los datos recientes confirman el sólido crecimiento del agregado monetario amplio (M3). La tasa de crecimiento interanual de M3 fue del 5,3 % en julio de 2015, frente al 4,9 % de junio. El crecimiento interanual de M3 sigue apoyándose cada vez más en sus componentes más líquidos, con un crecimiento interanual del agregado monetario estrecho (M1) del 12,1 % en julio, frente al 11,7 % de junio.

La evolución de los préstamos siguió mejorando. La tasa de variación interanual de los préstamos a las sociedades no financieras (ajustados de ventas y titulaciones) aumentó hasta el 0,9 % en julio, tras el 0,2 % registrado en junio, continuando su recuperación gradual desde principios de 2014. Pese a estas mejoras, la evolución de los préstamos a las sociedades no financieras sigue siendo débil, y continúa reflejando su desfase respecto al ciclo económico, el riesgo crediticio, los 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 titulaciones) se incrementó hasta el 1,9 % en julio de 2015, tras el 1,7 % registrado en junio. En general, las medidas de política monetaria que hemos puesto en marcha desde junio de 2014 apoyan claramente la mejora tanto de las condiciones

de financiación de las empresas y los hogares, como de los flujos de crédito en toda la zona del euro.

En síntesis, el **contraste** de los resultados del análisis económico con las señales procedentes del análisis monetario indica la necesidad de una aplicación estricta de las decisiones adoptadas por el Consejo de Gobierno, y de un atento seguimiento de toda la información disponible en lo que se refiere a su impacto en las perspectivas para la estabilidad de precios a medio plazo.

El objetivo de la política monetaria es el mantenimiento de la estabilidad de precios a medio plazo, y su orientación acomodaticia contribuye a sostener la actividad económica. No obstante, para obtener todos los beneficios de nuestras medidas de política monetaria, es necesaria la contribución decisiva de otras políticas. Dada la persistencia de un alto nivel de desempleo estructural y el bajo crecimiento del producto potencial en la zona del euro, la actual recuperación cíclica debería verse apoyada por políticas **estructurales** efectivas. La adopción de nuevas reformas en los mercados de productos y de trabajo y, en particular, de medidas para mejorar el entorno empresarial, incluida una infraestructura pública adecuada, es crucial para incrementar la inversión productiva, impulsar la creación de empleo y aumentar la productividad. Una aplicación ágil y efectiva de dichas reformas, en un entorno de orientación acomodaticia de la política monetaria, no solo generará un mayor crecimiento económico sostenible en la zona del euro, sino que también mejorará las expectativas de un aumento permanente de los ingresos y acelerará los beneficios de las reformas, incrementando con ello la capacidad de resistencia de la zona del euro frente a perturbaciones mundiales. Las **políticas fiscales** deberían respaldar la recuperación económica, manteniendo la observancia del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. La aplicación plena y coherente del Pacto es indispensable para la confianza en nuestro marco fiscal.

Quedamos a su disposición para sus preguntas.