

CONFERENCIA DE PRENSA

Christine Lagarde, presidenta del BCE,
Luis de Guindos, vicepresidente del BCE,
Fráncfort del Meno, 16 de julio de 2020

COMUNICADO PRELIMINAR

Señoras y señores, al vicepresidente y a mí nos complace darles la bienvenida a nuestra conferencia de prensa. A continuación, informaremos sobre los resultados de la reunión del Consejo de Gobierno celebrada hoy, a la que también ha asistido el vicepresidente ejecutivo de la Comisión, Valdis Dombrovskis.

La información disponible desde nuestra última reunión de política monetaria de principios de junio indica una reanudación de la actividad económica de la zona del euro, aunque la actividad continúa muy por debajo de los niveles registrados antes de la pandemia de coronavirus (COVID-19) y las perspectivas siguen estando sujetas a una elevada incertidumbre. Tanto los indicadores de alta frecuencia como los de opinión tocaron fondo en abril y mostraron una recuperación significativa, aunque desigual y parcial, en mayo y junio, en paralelo al avance en la contención del virus y la consiguiente relajación de las medidas de confinamiento. Al mismo tiempo, las pérdidas actuales y esperadas de empleos y rentas y la incertidumbre excepcionalmente elevada sobre la evolución de la pandemia y sobre las perspectivas económicas siguen afectando al gasto en consumo y a la inversión empresarial. La bajada de los precios de la energía sigue frenando la inflación general y se espera que las presiones sobre los precios continúen siendo muy débiles debido al acusado descenso del crecimiento del PIB real y al consiguiente incremento significativo de la capacidad productiva sin utilizar.

En este contexto, continúa siendo necesario un amplio estímulo monetario para apoyar la recuperación económica y proteger la estabilidad de precios a medio plazo. En consecuencia, hemos decidido reconfirmar la orientación muy acomodaticia de nuestra política monetaria.

Mantendremos sin variación los tipos de interés oficiales del BCE. Esperamos que continúen en los niveles actuales, o en niveles inferiores, hasta que observemos una

convergencia sólida de las perspectivas de inflación hasta un nivel suficientemente próximo, aunque inferior, al 2 % en nuestro horizonte de proyección, y dicha convergencia se haya reflejado de forma consistente en la evolución de la inflación subyacente.

Continuaremos nuestras compras en el marco del programa de compras de emergencia frente a la pandemia (PEPP) con una dotación total de 1.350 mm de euros. Estas compras contribuyen a relajar la orientación general de la política monetaria, lo que ayuda a contrarrestar el desplazamiento a la baja de la senda de inflación proyectada relacionado con la pandemia. Las compras continuarán realizándose con flexibilidad a lo largo del tiempo, entre distintas clases de activos y entre jurisdicciones. Ello nos permite contener de manera efectiva los riesgos para la transmisión fluida de la política monetaria. Efectuaremos compras netas de activos en el marco del PEPP al menos hasta el final de junio de 2021 y, en todo caso, hasta que el Consejo de Gobierno considere que la fase de crisis del coronavirus ha terminado. Reinvertiremos el principal de los valores adquiridos en el marco del PEPP que vayan venciendo al menos hasta el final de 2022. En todo caso, la extinción gradual futura de la cartera PEPP se gestionará a fin de evitar interferencias con la orientación adecuada de la política monetaria.

Las compras netas en el marco del programa de compras de activos (APP) continuarán a un ritmo mensual de 20 mm de euros, conjuntamente con las compras con una dotación de 120 mm de euros adicionales que se realizan con carácter temporal hasta final de año. Seguimos esperando que las compras mensuales netas en el marco del APP prosigan durante el tiempo que sea necesario para reforzar el impacto acomodaticio de nuestros tipos oficiales y que finalicen poco antes de que comencemos a subir los tipos de interés oficiales del BCE. Tenemos la intención de seguir reinvertiendo íntegramente el principal de los valores adquiridos en el marco del APP que vayan venciendo durante un período prolongado tras la fecha en la que comencemos a subir los tipos de interés oficiales del BCE y, en todo caso, durante el tiempo que sea necesario para mantener unas condiciones de liquidez favorables y un amplio grado de acomodación monetaria.

También continuaremos proporcionando abundante liquidez a través de nuestras operaciones de financiación. En particular, la operación más reciente de la tercera serie de operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico (TLTRO III) registró un nivel de adjudicación de fondos muy elevado, lo que apoya el crédito bancario a las empresas y a los hogares.

Las medidas de política monetaria que hemos adoptado desde principios de marzo están contribuyendo de forma decisiva a la recuperación de la economía de la zona

del euro y al mantenimiento de la estabilidad de precios a medio plazo. En particular, apoyan las condiciones de liquidez y financiación en la economía, ayudan a sostener el flujo de crédito a los hogares y a las empresas y contribuyen al mantenimiento de unas condiciones de financiación favorables para todos los sectores y países. Al mismo tiempo, en el actual entorno económico de elevada incertidumbre y abundante capacidad productiva sin utilizar, el Consejo de Gobierno reitera su pleno compromiso de hacer todo lo que sea necesario de acuerdo con su mandato para apoyar a los ciudadanos de la zona del euro en estos momentos extremadamente difíciles. Esto se refiere, sobre todo, a nuestro papel de asegurar que la política monetaria se transmita a todas las partes de la economía y a todos los países en cumplimiento de nuestro mandato de estabilidad de precios. Por tanto, el Consejo de Gobierno sigue estando preparado para ajustar todos sus instrumentos según proceda, a fin de asegurar que la inflación avance hacia su objetivo de forma sostenida, en línea con su compromiso de simetría.

Permítanme explicar más detalladamente nuestra valoración, comenzando con el **análisis económico**. Los últimos datos y los resultados de las encuestas más recientes sugieren que la actividad económica mejoró considerablemente en mayo y junio, tras el nivel mínimo registrado en abril, en paralelo al avance en la contención del virus y la consiguiente relajación de las medidas de confinamiento. Al mismo tiempo, los indicadores económicos continúan en niveles muy inferiores a los anteriores a la pandemia, y la recuperación se encuentra en sus fases iniciales y sigue siendo desigual entre sectores y países. Tras reducirse un 3,6 %, en tasa intertrimestral, en el primer trimestre de 2020, se espera que el PIB real de la zona del euro en el segundo trimestre haya experimentado una contracción general aún mayor, acorde en líneas generales con las proyecciones macroeconómicas de los expertos del Eurosystema de junio de 2020. Han aparecido señales de recuperación del consumo, al tiempo que se ha producido un notable repunte del producto industrial. Paralelamente, las débiles condiciones del mercado de trabajo y el ahorro por motivos de precaución de los hogares están frenando el gasto en consumo. La debilidad de las perspectivas empresariales y la elevada incertidumbre están lastrando la inversión, a la vez que la debilidad de la economía mundial perjudica a la demanda exterior de bienes y servicios de la zona del euro.

Se espera que la actividad de la zona del euro repunte en el tercer trimestre, a medida que sigan retirándose las medidas de contención, respaldada por las favorables condiciones de financiación, una orientación fiscal expansiva y una reanudación de la actividad mundial, si bien la incertidumbre sobre el ritmo y la escala generales del repunte sigue siendo muy elevada. En general, el alcance de la contracción y la recuperación dependerán fundamentalmente de la duración y la eficacia de las

medidas de contención, del éxito de las políticas para mitigar el impacto negativo sobre las rentas y el empleo, y del grado en que la capacidad de oferta y la demanda interna se vean afectadas de forma permanente. En general, el Consejo de Gobierno considera que el balance de riesgos para las perspectivas de crecimiento de la zona del euro seguirá orientado a la baja.

Según la estimación de avance de Eurostat, la inflación interanual medida por el IAPC de la zona del euro aumentó hasta el 0,3 % en junio, tras el 0,1 % registrado en mayo, debido principalmente a una inflación de los precios de la energía menos negativa. Sobre la base de los precios actuales del petróleo y de los precios de los futuros sobre esa materia prima y teniendo en cuenta la rebaja temporal del tipo del IVA en Alemania, es probable que la inflación general siga reduciéndose en los próximos meses, antes de repuntar a principios de 2021. A medio plazo, el debilitamiento de la demanda generará presiones a la baja sobre la inflación, que se verán contrarrestadas solo parcialmente por las presiones al alza derivadas de las restricciones de oferta. Los indicadores de mercado de las expectativas de inflación a largo plazo han continuado mejorando desde los mínimos históricos registrados a mediados de marzo, pero en general se mantienen en niveles muy reducidos. Aunque los indicadores de expectativas de inflación basados en encuestas han descendido desde el inicio de la pandemia, las expectativas a más largo plazo se han visto menos afectadas que las expectativas a corto y medio plazo.

En lo que respecta al **análisis monetario**, la tasa de crecimiento del agregado monetario amplio (M3) aumentó hasta el 8,9 % en mayo de 2020, desde el 8,2 % registrado en abril. El fuerte crecimiento monetario refleja la creación de crédito bancario, que sigue estando impulsada en gran medida por las agudas necesidades de liquidez en la economía. Asimismo, la elevada incertidumbre económica está dando lugar a un desplazamiento hacia las tenencias de efectivo por motivos de precaución. En este contexto, el agregado monetario estrecho (M1), que incluye las formas más líquidas de dinero, sigue siendo el que más contribuye al crecimiento del agregado monetario amplio.

La evolución de los préstamos concedidos al sector privado siguió viéndose afectada por el impacto del coronavirus en la actividad económica. La tasa de crecimiento interanual de los préstamos a las sociedades no financieras continuó aumentando hasta el 7,3 % en mayo de 2020, desde el 6,6 % registrado en abril, debido a la necesidad de las empresas de financiar sus gastos corrientes y capital circulante en el contexto de un nivel de ingresos todavía exiguo. Al mismo tiempo, la tasa de crecimiento interanual de los préstamos a los hogares se mantuvo sin variación en el

3,0 % en mayo, tras descender dos meses consecutivos, en un entorno de contención continuada del consumo.

Los resultados de la encuesta sobre préstamos bancarios en la zona del euro correspondiente al segundo trimestre de 2020 ofrecen información adicional sobre esta evolución. En lo referido a las empresas, estos resultados muestran la continuación de un fuerte impacto al alza de la pandemia sobre la demanda de préstamos, debido principalmente a las necesidades de liquidez de emergencia, mientras que las necesidades de financiación para inversión en capital fijo descendieron. Los criterios de aprobación de los préstamos a empresas se mantuvieron prácticamente sin variación. El impacto restrictivo del deterioro de las perspectivas económicas y del consiguiente descenso de la solvencia de las empresas se vio compensado en gran parte por los efectos de relajación derivados de las medidas adoptadas, en particular, las medidas del BCE de apoyo a la liquidez y los avales públicos a los préstamos. No obstante, de cara al futuro, las entidades de crédito esperan un endurecimiento neto de los criterios de aprobación de los préstamos a las empresas, relacionado en parte con el final de los programas de avales públicos. En cuanto a los préstamos a los hogares, los criterios de concesión se endurecieron, lo que refleja en particular un deterioro de los ingresos de los hogares y de las perspectivas de empleo en el contexto de la pandemia.

En general, junto con las medidas adoptadas por los Gobiernos nacionales y las instituciones europeas, nuestras medidas seguirán respaldando el acceso a la financiación, también para los más afectados por las ramificaciones de la pandemia.

En síntesis, el **contraste** de los resultados del análisis económico con las señales procedentes del análisis monetario confirmó que es necesario un elevado grado de acomodación monetaria para la convergencia sólida de la inflación hacia niveles inferiores, aunque próximos, al 2 % a medio plazo.

En lo que se refiere a las **políticas fiscales**, sigue siendo fundamental una orientación fiscal ambiciosa y coordinada, en vista de la fuerte contracción de la economía de la zona del euro. Las medidas que se adopten en respuesta a la situación de emergencia derivada de la pandemia deben tener en la medida de lo posible un objetivo específico y ser de naturaleza temporal. Las tres redes de seguridad refrendadas por el Consejo Europeo para los trabajadores, las empresas y los Estados, concretadas en un paquete por importe de 540.000 millones de euros, proporcionan un importante apoyo financiero en este contexto. Al mismo tiempo, el Consejo de Gobierno insta a que se realicen nuevos esfuerzos decididos y oportunos para preparar y respaldar la recuperación. En consecuencia, acogemos con satisfacción la propuesta «Next Generation EU» de la Comisión Europea, centrada en apoyar a las regiones y los

sectores más gravemente afectados por la pandemia, reforzar el mercado único y forjar una recuperación sostenible y próspera. Es importante que los líderes europeos acuerden prontamente un paquete de medidas ambicioso.

A fin de lograr su pleno potencial, el Mecanismo de Recuperación y Resiliencia de la Unión Europea deberá asentarse firmemente en **políticas estructurales** sólidas elaboradas y aplicadas a escala nacional. Unas políticas estructurales bien diseñadas podrían contribuir a una recuperación de la crisis más rápida, sólida y uniforme, respaldando con ello la eficacia de la política monetaria de la zona del euro. Las políticas estructurales centradas en objetivos específicos son particularmente importantes para revitalizar nuestras economías, a fin de acelerar la inversión en áreas prioritarias como la transición verde y digital.

Quedamos a su disposición para responder a sus preguntas.

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