

## CONFERENCIA DE PRENSA

Christine Lagarde, presidenta del BCE,  
Luis de Guindos, vicepresidente del BCE,  
Fráncfort del Meno, 10 de septiembre 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 julio sugiere un fuerte repunte de la actividad acorde en líneas generales con las expectativas anteriores, aunque continúa muy por debajo de los niveles registrados antes de la pandemia de coronavirus (COVID-19). Si bien la actividad en el sector manufacturero ha seguido aumentando, el ritmo de crecimiento de los servicios ha descendido en cierta medida recientemente. La fortaleza de la recuperación continua estando sujeta a una considerable incertidumbre, dado que sigue dependiendo en gran parte de la evolución futura de la pandemia y del éxito de las medidas de contención. La demanda interna de la zona del euro ha mostrado una notable recuperación desde niveles bajos, aunque la elevada incertidumbre sobre las perspectivas económicas sigue lastrando el gasto en consumo y la inversión empresarial. Los bajos precios de la energía y la debilidad de las presiones sobre los precios están frenando la inflación general, en un contexto de debilidad de la demanda y elevada holgura del mercado de trabajo.

En este entorno, 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 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 su 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 impacto a la baja de la pandemia en la senda de inflación proyectada. 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, el Consejo de Gobierno seguirá analizando detenidamente la información disponible, incluida la evolución de los tipos de cambio, en relación con sus posibles implicaciones para las perspectivas de inflación a medio plazo. El Consejo de Gobierno, sigue estando preparado para ajustar todos sus instrumentos de la forma adecuada para asegurar que la inflación avance hacia su objetivo de manera sostenida, conforme a su compromiso de simetría.

Permítanme explicar más detalladamente nuestra valoración, comenzando con el **análisis económico**. El PIB real de la zona del euro se contraíó, en tasa intertrimestral, en un 11,8 % en el segundo trimestre de 2020. Los últimos datos y los resultados de las encuestas más recientes indican que ha continuado la recuperación de la economía de la zona del euro y apuntan a un fuerte repunte del crecimiento del PIB

en el tercer trimestre. Además del considerable repunte de la producción industrial y de servicios, se observan señales de una notable recuperación del consumo. Recientemente, se ha ralentizado el impulso de los servicios en comparación con las manufacturas, lo que también se refleja en los resultados de las encuestas de agosto. Los aumentos de las tasas de contagio por coronavirus en los meses de verano constituyen un factor adverso para las perspectivas a corto plazo. A más largo plazo, la continuación de una recuperación sostenida sigue dependiendo en gran medida de la evolución de la pandemia y del éxito de las medidas de contención. Aunque es probable que la incertidumbre relacionada con la evolución de la pandemia frene el avance de la recuperación de los mercados de trabajo, del consumo y de la inversión, la economía de la zona del euro debería verse respaldada por unas condiciones de financiación favorables, por el tono expansivo de las políticas fiscales y por un fortalecimiento de la actividad mundial.

Esta valoración se refleja, en términos generales, en las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del BCE para la zona del euro de septiembre de 2020, que prevén un crecimiento del PIB real del -8,0 % en 2020, del 5,0 % en 2021 y del 3,2 % en 2022. En comparación con las proyecciones macroeconómicas de los expertos del Eurosistema de junio de 2020, las perspectivas de crecimiento del PIB real se han revisado al alza para 2020 y se mantienen prácticamente sin cambios para 2021 y 2022.

Dada la excepcional incertidumbre que rodea a las perspectivas actualmente, las proyecciones incluyen dos escenarios alternativos, que publicaremos en nuestro sitio web tras esta conferencia de prensa. En general, el balance de riesgos para las perspectivas de crecimiento de la zona del euro seguirá inclinado a la baja. Esta valoración refleja en gran medida la incertidumbre que sigue existiendo en relación con las implicaciones económicas y financieras de la pandemia.

Según la estimación de avance de Eurostat, la inflación interanual medida por el IAPC en la zona del euro descendió hasta el -0,2 % en agosto, desde el 0,4 % registrado en julio. 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 siendo negativa en los próximos meses, antes de volver a situarse en valores positivos a principios de 2021. Asimismo, a corto plazo, las presiones sobre los precios seguirán siendo contenidas debido a la debilidad de la demanda, a la disminución de las presiones salariales y a la apreciación del tipo de cambio del euro, pese a ciertas presiones al alza derivadas de las restricciones de oferta. A medio plazo, una recuperación de la demanda, apoyada por la orientación acomodaticia de las políticas monetaria y fiscal, ejercerá presión alcista sobre la inflación. Los indicadores de mercado de las expectativas de inflación a largo plazo han recuperado sus niveles anteriores a la pandemia, aunque continúan en niveles muy reducidos, y los indicadores de opinión se sitúan en mínimos históricos.

Esta valoración se refleja, en líneas generales, en las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del BCE para la zona del euro de septiembre de 2020, que sitúan la inflación en el 0,3 % en 2020, el 1,0 % en 2021 y el 1,3 % en 2022. En comparación con las proyecciones macroeconómicas de los expertos del Eurosistema de junio de 2020, las perspectivas de inflación se mantienen inalteradas para 2020, se han revisado al alza para 2021 y se mantienen inalteradas para 2022. El mantenimiento de

la proyección de inflación para 2022 oculta una revisión al alza de la inflación excluidos la energía y los alimentos, debida en parte a los efectos positivos de las medidas de política monetaria y fiscal, que se vio compensada en gran parte por la revisión de la senda de los precios de la energía.

En lo que respecta al **análisis monetario**, el crecimiento del agregado monetario amplio (M3) siguió aumentando hasta el 10,2 % en julio de 2020, tras el 9,2 % registrado en junio. Este fuerte crecimiento del dinero se debe a la creación de crédito interno y a las actuales compras de activos del Eurosystema, así como a consideraciones de carácter precautorio que favorecen una mayor preferencia por la liquidez en el sector tenedor de dinero. 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. Tras aumentar notablemente en los primeros meses de la pandemia, la tasa de crecimiento interanual de los préstamos a las sociedades no financieras se mantuvo en general estable en el 7,0 % en julio, en comparación con el 7,1 % registrado en junio. Las elevadas tasas de crecimiento del crédito a las empresas continúan reflejando sus elevadas necesidades de liquidez para financiar gastos corrientes y capital circulante y para seguir aumentando sus colchones de liquidez, si bien el repunte de la actividad económica ha permitido cierta recuperación de sus ingresos. La tasa de crecimiento interanual de los préstamos a los hogares también se mantuvo estable en el 3,0 % en julio, tasa igual a la observada desde abril de 2020. El crecimiento de los préstamos al sector privado sigue beneficiándose de los niveles históricamente bajos de los tipos de interés del crédito bancario.

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 fiscales 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 importe total de 540 mm de euros, proporcionan un importante apoyo financiero en este contexto.

Asimismo, el Consejo de Gobierno acoge con gran satisfacción el paquete «Next Generation EU» dotado con 750 mm de euros, que puede apoyar significativamente a las regiones y sectores más gravemente afectados por la pandemia, reforzar el mercado único y forjar una recuperación sostenible y próspera.

A fin de lograr su pleno potencial, este paquete 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 impulsar 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.*