



BANCO CENTRAL EUROPEO  
EUROSISTEMA

## CONFERENCIA DE PRENSA

Mario Draghi, presidente del BCE,  
Luis de Guindos, vicepresidente del BCE,  
Fráncfort del Meno, 25 de julio de 2019

## 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 de la Comisión, Valdis Dombrovskis.

Sobre la base de nuestro análisis económico y monetario periódico, hemos decidido mantener sin variación los **tipos de interés oficiales del BCE**. Esperamos que se mantengan en los niveles actuales o en niveles inferiores al menos hasta el primer semestre de 2020 y, en todo caso, durante el tiempo necesario para asegurar la continuación de la convergencia sostenida de la inflación hacia nuestro objetivo a medio plazo.

Prevedemos seguir reinvertiendo íntegramente el principal de los valores adquiridos en el marco del programa de compras de activos 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.

El Consejo de Gobierno también ha subrayado la necesidad de una orientación muy acomodaticia de política monetaria durante un período prolongado, debido a que las tasas de inflación, tanto observadas como proyectadas, se han mantenido persistentemente por debajo de los niveles acordados con su objetivo. Por tanto, si las perspectivas de inflación a medio plazo continúan por debajo de nuestro objetivo, el Consejo de Gobierno tiene la determinación de actuar conforme a su compromiso de simetría en el objetivo de inflación. En consecuencia, está preparado para ajustar todos sus instrumentos de la forma adecuada para asegurar que la inflación avance hacia su objetivo de manera sostenida.

En este contexto, hemos encargado a los comités del Eurosistema pertinentes que examinen opciones para reforzar nuestras indicaciones sobre la orientación futura de los tipos de interés oficiales, medidas de mitigación, como el diseño de un sistema de tramos para la remuneración de las reservas, y opciones para el tamaño y la composición de posibles nuevas compras netas de activos.

La información disponible desde la última reunión del Consejo de Gobierno celebrada a principios de junio indica que, aunque las nuevas mejoras en el empleo y la subida de los salarios siguen apoyando la resiliencia de la economía, la suavización de la dinámica de crecimiento mundial y la debilidad del comercio internacional aún afectan a las perspectivas para la zona del euro. Asimismo, la presencia prolongada de incertidumbres, relacionadas con factores geopolíticos, las crecientes amenazas proteccionistas y las vulnerabilidades en los mercados emergentes, está frenando el sentimiento económico, especialmente en el sector manufacturero. En este entorno, las presiones inflacionistas siguen siendo moderadas y los indicadores de expectativas de inflación han descendido. En consecuencia, sigue siendo necesario un considerable grado de estímulo monetario para asegurar que las condiciones de financiación continúen siendo muy favorables y respalden la expansión de la zona del euro, la acumulación de presiones inflacionistas internas en curso y, con ello, la evolución de la inflación general a medio plazo.

Permítanme explicar más detalladamente nuestra valoración, comenzando con el **análisis económico**. Tras registrar un incremento del 0,2 % en el cuarto trimestre de 2018, el PIB real de la zona del euro aumentó un 0,4 %, en términos intertrimestrales, en el primer trimestre de 2019. Los últimos datos económicos y los resultados de las encuestas más recientes siguen apuntando a un crecimiento ligeramente más lento en el segundo y tercer trimestres de este año. Ello refleja principalmente la actual debilidad del comercio internacional en un entorno de prolongadas incertidumbres a escala mundial, que están afectando, en particular, al sector manufacturero de la zona del euro. Al mismo tiempo, los niveles de actividad en los servicios y la construcción están mostrando resiliencia y los mercados de trabajo aún están mejorando. De cara al futuro, la expansión de la zona del euro seguirá estando apoyada por unas condiciones de financiación favorables, por mejoras adicionales del empleo y subidas salariales, por la orientación moderadamente expansiva de las políticas fiscales en la zona del euro y por el crecimiento continuado, aunque algo menor, de la actividad mundial.

Los riesgos para las perspectivas de crecimiento de la zona del euro siguen apuntando a la baja debido a la prolongada presencia de incertidumbres relacionadas con factores geopolíticos, las crecientes amenazas proteccionistas y las vulnerabilidades en los mercados emergentes.

La inflación interanual medida por el IAPC de la zona del euro se situó en el 1,3 % en junio de 2019, frente al 1,2 % registrado en mayo, debido a que el aumento de la inflación medida por el IAPC excluidos la energía y los alimentos compensó con creces el descenso de la inflación de los precios de la energía. Sobre la base de los precios actuales de los futuros del petróleo, es probable que la inflación general se reduzca en los próximos meses y vuelva a aumentar hacia finales del año. Haciendo abstracción de la reciente volatilidad atribuible a factores temporales, las medidas de la inflación subyacente se mantienen en general en niveles moderados. Los indicadores de expectativas de inflación se han reducido. Aunque las presiones sobre los costes laborales se han reforzado y ampliado en un contexto de elevada utilización de la capacidad productiva y aumento de las tensiones en los mercados de trabajo, la transmisión de las presiones de costes a la inflación está llevando más tiempo de lo anteriormente

previsto. A medio plazo se espera un aumento de la inflación subyacente, respaldado por nuestras medidas de política monetaria, la expansión económica en curso y el mayor crecimiento de los salarios.

En lo que respecta al **análisis monetario**, el crecimiento del agregado monetario amplio (M3) se situó en el 4,5 % en junio de 2019, tras el 4,8 % registrado en mayo. Las tasas sostenidas de crecimiento del agregado monetario amplio reflejan la continuada creación de crédito bancario para el sector privado y los reducidos costes de oportunidad de mantener M3. Por lo que se refiere a los componentes, el agregado monetario estrecho (M1) continúa siendo el factor que más contribuye al crecimiento del agregado monetario amplio.

La tasa de crecimiento interanual de los préstamos a las sociedades no financieras se mantuvo prácticamente sin variación en el 3,8 % en junio de 2019. A pesar de haber observado cierta moderación desde el máximo registrado en septiembre de 2018, la tasa de crecimiento interanual de los préstamos a las sociedades no financieras sigue siendo sólida. La tasa de crecimiento interanual de los préstamos a los hogares también se mantuvo sin variación en el 3,3 % en junio, continuando su mejora gradual. En conjunto, el crecimiento de los préstamos sigue beneficiándose de los niveles históricamente bajos de los tipos de interés de crédito bancario. La encuesta sobre préstamos bancarios en la zona del euro correspondiente al segundo trimestre de 2019 indica que el crecimiento de los préstamos siguió estando respaldado por el incremento de la demanda en todas las categorías de préstamos. Al mismo tiempo, los criterios de aprobación del crédito a empresas se endurecieron en el segundo semestre en un contexto de preocupación sobre las perspectivas económicas, mientras que los de los préstamos para adquisición de vivienda se mantuvieron prácticamente sin variación.

Nuestras medidas de política monetaria, incluida la próxima nueva serie de operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico (TLTRO III), contribuirán a salvaguardar unas condiciones de financiación bancaria favorables y continuarán respaldando el acceso a la financiación, en particular de las pequeñas y medianas empresas.

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

Para obtener todos los beneficios de nuestras medidas de política monetaria, es necesaria una contribución más decisiva de otras políticas a fin de aumentar el potencial de crecimiento a largo plazo y reducir las vulnerabilidades. La aplicación de **reformas estructurales** en los países de la zona del euro debe acelerarse considerablemente para aumentar la productividad y el potencial de crecimiento, reducir el desempleo estructural e incrementar la capacidad de resistencia de la zona. Las recomendaciones específicas para cada país de 2019 deberían servir de orientación al respecto. En lo que se refiere a las **políticas fiscales**, la orientación moderadamente expansiva de las políticas fiscales en la zona del euro está apoyando la actividad económica. Al mismo tiempo, es necesario que los países con niveles elevados de deuda pública continúen reconstruyendo sus colchones fiscales. Todos los países deberían

redoblar sus esfuerzos para lograr una composición de las finanzas públicas más favorable al crecimiento. Igualmente, la aplicación transparente y coherente del marco de gobernanza fiscal y económica de la Unión Europea a lo largo del tiempo y en los distintos países sigue siendo esencial para reforzar la capacidad de resistencia de la economía de la zona del euro. La mejora del funcionamiento de la Unión Económica y Monetaria continúa siendo un objetivo prioritario. El Consejo de Gobierno acoge con satisfacción los trabajos en curso y urge a dar más pasos concretos y decisivos para completar la unión bancaria y la unión de los mercados de capitales.

Quedamos a su disposición para responder a sus preguntas.

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