

# DECLARACIÓN DE POLÍTICA MONETARIA

Fráncfort del Meno, 12 de septiembre de 2024

## CONFERENCIA DE PRENSA

**Christine Lagarde, presidenta del BCE,  
Luis de Guindos, vicepresidente del BCE**

Buenas tardes, al Vicepresidente y a mí nos complace darles la bienvenida a nuestra conferencia de prensa.

El Consejo de Gobierno ha decidido reducir en 25 puntos básicos el tipo de interés aplicable a la facilidad de depósito, el tipo de interés mediante el que guiamos la orientación de la política monetaria. Sobre la base de nuestra evaluación actualizada de las perspectivas de inflación, la dinámica de la inflación subyacente y la intensidad de la transmisión de la política monetaria, resulta apropiado ahora dar un paso más en la moderación del grado de restricción de la política monetaria.

Los datos de inflación recientes han sido, en conjunto, acordes con lo esperado, y las últimas proyecciones de los expertos del BCE confirman las perspectivas de inflación anteriores. Los expertos del BCE prevén que la inflación general se sitúe, en promedio, en el 2,5 % en 2024, el 2,2 % en 2025 y el 1,9 % en 2026, igual que en las proyecciones de junio. Se espera que la inflación vuelva a aumentar en el tramo final de este año, debido en parte a que los acusados descensos anteriores de los precios de la energía desaparecerán de las tasas anuales. Posteriormente, la inflación debería disminuir hacia nuestro objetivo en la segunda mitad del próximo año. En relación con la inflación subyacente, las proyecciones para 2024 y 2025 se han revisado ligeramente al alza, dado que la inflación de los servicios ha sido más alta de lo previsto. Al mismo tiempo, los expertos siguen esperando un rápido descenso de la inflación subyacente, desde el 2,9 % este año hasta el 2,3 % en 2025 y el 2,0 % en 2026.

La inflación interna sigue siendo alta, ya que los salarios continúan subiendo a un ritmo elevado. Sin embargo, las presiones sobre los costes laborales se están moderando, y los beneficios están amortiguando parcialmente el impacto de las subidas salariales sobre la inflación. Las condiciones de financiación siguen siendo restrictivas, y la actividad económica es aún contenida, como reflejo de la debilidad del consumo privado y de la inversión. Los expertos del BCE proyectan que la economía crezca un 0,8 % en 2024, y aumente hasta el 1,3 % en 2025 y el 1,5 % en 2026, lo que representa una ligera revisión a la baja respecto a las proyecciones de junio, debida fundamentalmente a una menor contribución de la demanda interna en los próximos trimestres.

Tenemos la determinación de asegurar que la inflación vuelva a situarse pronto en nuestro objetivo del 2 % a medio plazo. Mantendremos los tipos de interés oficiales en niveles suficientemente restrictivos durante el tiempo que sea necesario para lograr este objetivo. Continuaremos aplicando un enfoque dependiente de los datos, en el que las decisiones se adoptan en cada reunión, para determinar el nivel de restricción y su duración apropiados. En particular, nuestras decisiones sobre los tipos de interés se basarán en nuestra valoración de las perspectivas de inflación teniendo en cuenta los nuevos datos económicos y financieros, la dinámica de la inflación subyacente y la intensidad de la transmisión de la política monetaria, sin comprometerlos de antemano con ninguna senda concreta de tipos.

Las decisiones adoptadas hoy se presentan en una [nota de prensa](#) disponible en nuestro sitio web. Como se anunció el 13 de marzo de 2024, a partir del 18 de septiembre tendrán efecto algunos cambios en el marco operativo para la aplicación de la política monetaria. En concreto, el diferencial entre el tipo interés de las operaciones principales de financiación y el tipo de interés aplicable a la facilidad de depósito se situará en 15 puntos básicos. El diferencial entre el tipo de interés de la facilidad marginal de crédito y el tipo de interés aplicable a las operaciones principales de financiación se mantendrá sin cambios en 25 puntos básicos.

Ahora expondré más detalladamente cómo creemos que evolucionarán la economía y la inflación, y después explicaré nuestra valoración de las condiciones financieras y monetarias.

## Actividad económica

La economía creció un 0,2 % en el segundo trimestre, tras el 0,3 % registrado en el primero, ligeramente por debajo de lo previsto por los expertos del BCE en sus últimas proyecciones. El crecimiento procedió principalmente de la demanda exterior neta y del gasto público. La demanda

interna privada se debilitó debido al descenso del consumo de los hogares, de la inversión empresarial y de la inversión en vivienda. Aunque los servicios apoyaron el crecimiento, la contribución de la industria y la construcción fue negativa. Según los indicadores de opinión, la recuperación sigue enfrentándose a factores adversos.

Esperamos que la recuperación se acelere con el tiempo, dado que la mejora de las rentas reales permitirá a los hogares consumir más. La desaparición gradual de los efectos de la política monetaria restrictiva debería respaldar el consumo y la inversión. Las exportaciones también deberían seguir contribuyendo a la recuperación a medida que mejora la demanda mundial.

El mercado de trabajo mantiene su vigor. La tasa de desempleo se mantuvo prácticamente sin cambios en el 6,4 % en julio. Paralelamente, el crecimiento del empleo se ralentizó hasta el 0,2 % en el segundo trimestre, desde el 0,3 % registrado en el primero. Los últimos indicadores de opinión apuntan a que la demanda de empleo continuará moderándose, y la tasa de vacantes ha caído hasta niveles próximos a los anteriores a la pandemia.

Las políticas fiscales y estructurales deberían orientarse a mejorar la productividad y la competitividad de la economía, lo que contribuiría a aumentar el crecimiento potencial y reducir las presiones inflacionistas a medio plazo. Los informes de Mario Draghi sobre el futuro de la competitividad europea y de Enrico Letta sobre el fortalecimiento del mercado único subrayan la necesidad urgente de reformas y presentan propuestas concretas para lograrlo. Aplicar de forma plena, transparente y sin demora el marco de gobernanza económica revisado de la UE debería ayudar a los Gobiernos a reducir los déficits presupuestarios y las ratios de deuda de forma sostenida. Los Gobiernos deberían dar ahora pasos decididos en esa dirección en sus planes fiscales y estructurales a medio plazo.

## Inflación

Según la estimación preliminar de Eurostat, la inflación interanual descendió hasta el 2,2 % en agosto, desde el 2,6 % registrado en julio. Los precios de la energía se redujeron a un ritmo anual del 3,0 %, tras la subida del 1,2 % registrada el mes anterior. La inflación de los precios de los alimentos se incrementó ligeramente, situándose en el 2,4 % en agosto. La inflación de los bienes y la inflación de los servicios se movieron en direcciones opuestas. La de los bienes se redujo hasta el 0,4 %, desde el 0,7 % de julio, mientras que la de los servicios aumentó hasta el 4,2 % desde el 4,0 %.

La mayoría de los indicadores de la inflación subyacente se mantuvieron prácticamente sin cambios en julio. La inflación interna se redujo ligeramente, situándose en el 4,4 % desde el 4,5 % registrado en junio, con fuertes presiones sobre los precios procedentes principalmente de los salarios. El crecimiento de los salarios negociados seguirá siendo elevado y volátil durante el resto del año dados el importante papel de los pagos extraordinarios en algunos países y la naturaleza escalonada de los ajustes salariales. Al mismo tiempo, el crecimiento general de los costes laborales se está moderando. El crecimiento de la remuneración por asalariado registró el cuarto descenso consecutivo, hasta situarse en el 4,3 %, y la previsión de los expertos del BCE es que volverá a reducirse considerablemente el próximo año. Pese a la debilidad de la producción, el crecimiento de los costes laborales unitarios perdió fuerza en el segundo trimestre, situándose en el 4,6 %, tras el 5,2 % del primer trimestre. Los expertos del BCE esperan que el crecimiento de los costes laborales unitarios siga bajando durante el horizonte de las proyecciones debido al crecimiento más lento de los salarios y a la recuperación de la productividad. Por último, los beneficios continúan compensado en parte los efectos inflacionistas del aumento de los costes laborales.

El proceso de desinflación debería verse respaldado por el descenso de las presiones procedentes de los costes laborales y por la transmisión gradual de los efectos del anterior endurecimiento de la política monetaria a los precios de consumo. La mayoría de los indicadores de expectativas de inflación a largo plazo se sitúan en torno al 2 %, y los indicadores de mercado han bajado hasta acercarse a ese nivel desde nuestra reunión de julio.

## Evaluación de riesgos

Los riesgos para el crecimiento económico siguen apuntando a la baja. El descenso de la demanda de exportaciones de la zona del euro, debido, por ejemplo, a un debilitamiento de la economía mundial o a una escalada de las tensiones comerciales entre las principales economías, podría lastrar el crecimiento de la zona del euro. La guerra injustificada de Rusia contra Ucrania y el trágico conflicto en Oriente Próximo son fuentes importantes de riesgos geopolíticos, que podrían afectar a la confianza de las empresas y de los hogares sobre el futuro y provocar disruptiones en el comercio mundial. El crecimiento también podría ser menor si los efectos retardados del endurecimiento de la política monetaria son más intensos de lo esperado. El crecimiento podría ser mayor si la inflación se reduce más rápidamente de lo previsto y la mejora de la confianza y de las rentas reales hace que los niveles de gasto aumenten más de lo esperado, o si la economía mundial crece más vigorosamente de lo anticipado.

La inflación podría ser más elevada de lo previsto si los salarios o los beneficios aumentan más de lo esperado. Los riesgos al alza para la inflación también proceden de la escalada de las tensiones geopolíticas, que podrían impulsar una subida de los precios de la energía y de los costes de los fletes a corto plazo y causar disrupciones en el comercio mundial. Asimismo, fenómenos meteorológicos extremos y una mayor propagación de la crisis climática podrían hacer aumentar los precios de los alimentos. En cambio, la inflación podría sorprender a la baja si la política monetaria frena la demanda más de lo esperado, o si el entorno económico en el resto del mundo empeora de forma imprevista.

## Condiciones financieras y monetarias

Los tipos de interés de mercado han bajado de forma acusada desde nuestra reunión de julio, debido principalmente a unas perspectivas de crecimiento mundial más débiles y a una menor preocupación por las presiones inflacionistas. Las tensiones en los mercados internacionales observadas durante el verano se tradujeron en un endurecimiento temporal de las condiciones de financiación en los segmentos de mercado con mayor riesgo.

En conjunto, los costes de financiación siguen siendo restrictivos dado que nuestras anteriores subidas de los tipos de interés oficiales continúan avanzando a lo largo de la cadena de transmisión. Los tipos de interés medios de los nuevos préstamos a empresas y de las nuevas hipotecas se mantuvieron en niveles elevados en julio, en el 5,1 % y el 3,8 %, respectivamente.

El crecimiento del crédito sigue siendo lento en un entorno de debilidad de la demanda. El crédito bancario a las empresas creció a una tasa interanual del 0,6 % en julio, ligeramente inferior a la de junio, y el crecimiento de los préstamos a hogares aumentó ligeramente hasta el 0,5 %. El agregado monetario amplio, medido por M3, creció a un ritmo del 2,3 % en julio, el mismo que en junio.

## Conclusión

El Consejo de Gobierno ha decidido reducir en 25 puntos básicos el tipo de interés aplicable a la facilidad de depósito. Tenemos la determinación de asegurar que la inflación vuelva a situarse pronto en nuestro objetivo del 2 % a medio plazo. Mantendremos los tipos de interés oficiales en niveles suficientemente restrictivos durante el tiempo que sea necesario para lograr este objetivo. Continuaremos aplicando un enfoque dependiente de los datos, en el que las decisiones se adoptan

en cada reunión, para determinar el nivel de restricción y su duración apropiados. En particular, nuestras decisiones sobre los tipos de interés se basarán en nuestra valoración de las perspectivas de inflación teniendo en cuenta los nuevos datos económicos y financieros, la dinámica de la inflación subyacente y la intensidad de la transmisión de la política monetaria, sin comprometerlos de antemano con ninguna senda concreta de tipos.

En cualquier caso, estamos preparados para ajustar todos nuestros instrumentos en el marco de nuestro mandato para asegurar que la inflación vuelva a situarse en nuestro objetivo a medio plazo y preservar el buen funcionamiento de la transmisión de la política monetaria.

Quedamos a su disposición para responder a sus preguntas.

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