Declaración de política monetaria

CONFERENCIA DE PRENSA

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

*Fráncfort del Meno, 14 de septiembre de 2023*

Buenas tardes, el vicepresidente y yo le damos la bienvenida a nuestra rueda de prensa.

La inflación sigue disminuyendo, pero todavía se espera que se mantenga demasiado alta durante demasiado tiempo. Estamos decididos a garantizar que la inflación regrese oportunamente a nuestro objetivo del dos por ciento a mediano plazo. Para reforzar el progreso hacia nuestro objetivo, el Consejo de Gobierno decidió hoy aumentar los tres tipos de interés oficiales del BCE en 25 puntos básicos.

El aumento de tasas de hoy refleja nuestra evaluación de las perspectivas de inflación a la luz de los datos económicos y financieros entrantes, la dinámica de la inflación subyacente y la fortaleza de la transmisión de la política monetaria. Las proyecciones macroeconómicas del personal técnico del BCE de septiembre para la zona del euro prevén una inflación promedio del 5,6 por ciento en 2023, del 3,2 por ciento en 2024 y del 2,1 por ciento en 2025. Se trata de una revisión al alza para 2023 y 2024 y una revisión a la baja para 2025. La revisión para 2023 y 2024 refleja principalmente una trayectoria más alta para los precios de la energía. Las presiones subyacentes sobre los precios siguen siendo elevadas, aunque la mayoría de los indicadores han comenzado a disminuir. El personal del BCE ha revisado ligeramente a la baja la trayectoria proyectada para la inflación excluyendo energía y alimentos, a un promedio de 5,1 por ciento en 2023, 2,9 por ciento en 2024 y 2,2 por ciento en 2025. Nuestras pasadas subidas de tipos de interés siguen transmitiéndose con fuerza. Las condiciones de financiación se han endurecido aún más y están frenando cada vez más la demanda, lo que es un factor importante para que la inflación vuelva a alcanzar su objetivo. Con el impacto cada vez mayor de nuestro ajuste sobre la demanda interna y el debilitamiento del entorno comercial internacional, el personal del BCE ha reducido significativamente sus proyecciones de crecimiento económico. Ahora esperan que la economía de la zona del euro se expanda un 0,7 por ciento en 2023, un 1,0 por ciento en 2024 y un 1,5 por ciento en 2025. El personal del BCE ha reducido significativamente sus proyecciones de crecimiento económico. Ahora esperan que la economía de la zona del euro se expanda un 0,7 por ciento en 2023, un 1,0 por ciento en 2024 y un 1,5 por ciento en 2025. El personal del BCE ha reducido significativamente sus proyecciones de crecimiento económico. Ahora esperan que la economía de la zona del euro se expanda un 0,7 por ciento en 2023, un 1,0 por ciento en 2024 y un 1,5 por ciento en 2025.

Según nuestra evaluación actual, consideramos que los tipos de interés oficiales del BCE han alcanzado niveles que, mantenidos durante un período suficientemente largo, contribuirán sustancialmente al retorno oportuno de la inflación a nuestro objetivo. Nuestras decisiones futuras garantizarán que los tipos de interés oficiales del BCE se fijen en niveles suficientemente restrictivos durante el tiempo que sea necesario. Continuaremos siguiendo un enfoque dependiente de los datos para determinar el nivel apropiado y la duración de la restricción. En particular, nuestras decisiones sobre tasas de interés se basarán en nuestra evaluación de las perspectivas de inflación a la luz de los datos económicos y financieros entrantes, la dinámica de la inflación subyacente y la fortaleza de la transmisión de la política monetaria.

Las decisiones tomadas hoy se recogen en un [comunicado de prensa](https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2023/html/ecb.mp230914~aab39f8c21.en.html) disponible en nuestro sitio web.

Ahora describiré con más detalle cómo vemos la evolución de la economía y la inflación y luego explicaré nuestra evaluación de las condiciones financieras y monetarias.

**Actividad económica**

Es probable que la economía siga deprimida en los próximos meses. En términos generales, se estancó durante la primera mitad del año, y los indicadores recientes sugieren que también ha sido débil en el tercer trimestre. La menor demanda de exportaciones de la zona del euro y el impacto de las estrictas condiciones de financiación están frenando el crecimiento, incluso a través de una menor inversión residencial y empresarial. El sector servicios, que hasta ahora había resistido, ahora también se está debilitando. Con el tiempo, el impulso económico debería recuperarse, ya que se espera que los ingresos reales aumenten, respaldados por la caída de la inflación, el aumento de los salarios y un mercado laboral fuerte, lo que apuntalará el gasto de los consumidores.

Hasta ahora, el mercado laboral se ha mantenido resistente a pesar de la desaceleración de la economía. La tasa de desempleo se mantuvo en su mínimo histórico del 6,4 por ciento en julio. Si bien el empleo creció un 0,2 por ciento en el segundo trimestre, el impulso se está desacelerando. El sector de servicios, que ha sido un importante impulsor del crecimiento del empleo desde mediados de 2022, ahora también está creando menos puestos de trabajo.

A medida que la crisis energética se desvanece, los gobiernos deberían seguir retirando las medidas de apoyo relacionadas. Esto es esencial para evitar aumentar las presiones inflacionarias a mediano plazo, que de otro modo requerirían una respuesta de política monetaria aún más fuerte. Las políticas fiscales deben diseñarse para hacer nuestra economía más productiva y reducir gradualmente la elevada deuda pública. Las políticas para mejorar la capacidad de oferta de la zona del euro –que estaría respaldada por la plena implementación del programa Next Generation EU– pueden ayudar a reducir las presiones sobre los precios en el mediano plazo, al tiempo que apoyan la transición verde. La reforma del marco de gobernanza económica de la UE debería concluir antes de finales de este año y debería acelerarse el progreso hacia la Unión de los Mercados de Capitales.

**Inflación**

La inflación disminuyó al 5,3 por ciento en julio, pero se mantuvo en ese nivel en agosto, según la estimación preliminar de Eurostat. Su caída se vio interrumpida porque los precios de la energía aumentaron en comparación con julio. La inflación de los precios de los alimentos ha bajado desde su máximo en marzo, pero todavía era de casi el 10 por ciento en agosto. En los próximos meses, los fuertes aumentos de precios registrados en el otoño de 2022 desaparecerán de las tasas anuales, lo que reducirá la inflación.

La inflación, excluyendo energía y alimentos, cayó al 5,3 por ciento en agosto, desde el 5,5 por ciento en julio. La inflación de los bienes disminuyó al 4,8 por ciento en agosto, desde el 5,0 por ciento en julio y el 5,5 por ciento en junio, debido a mejores condiciones de oferta, caídas anteriores de los precios de la energía, el alivio de las presiones sobre los precios en las primeras etapas de la cadena de producción y una demanda más débil. La inflación de los servicios descendió hasta el 5,5 por ciento, pero aún se mantuvo alta gracias al fuerte gasto en vacaciones y viajes y al alto crecimiento de los salarios. La tasa de crecimiento anual de la remuneración por empleado se mantuvo constante en el 5,5 por ciento en el segundo trimestre del año. La contribución de los costos laborales a la inflación interna anual aumentó en el segundo trimestre, en parte debido a una menor productividad, mientras que la contribución de las ganancias cayó por primera vez desde principios de 2022.

La mayoría de las medidas de inflación subyacente están empezando a caer a medida que la oferta y la demanda se han vuelto más alineadas y la contribución de los anteriores aumentos de los precios de la energía se está desvaneciendo. Al mismo tiempo, las presiones sobre los precios internos siguen siendo fuertes.

La mayoría de las medidas de expectativas de inflación a largo plazo se sitúan actualmente en torno al 2 por ciento. Pero algunos indicadores han aumentado y es necesario seguirlos de cerca.

**Evaluación de riesgos**

Los riesgos para el crecimiento económico se inclinan a la baja. El crecimiento podría ser más lento si los efectos de la política monetaria son más contundentes de lo esperado, o si la economía mundial se debilita, por ejemplo, debido a una mayor desaceleración en China. Por el contrario, el crecimiento podría ser mayor que el proyectado si la fortaleza del mercado laboral, el aumento de los ingresos reales y la disminución de la incertidumbre hacen que las personas y las empresas adquieran más confianza y gasten más.

Los riesgos al alza para la inflación incluyen posibles nuevas presiones al alza sobre los costos de la energía y los alimentos. Las condiciones climáticas adversas y, en términos más generales, la crisis climática que se está desarrollando, podrían hacer subir los precios de los alimentos más de lo esperado. Un aumento duradero de las expectativas de inflación por encima de nuestra meta, o aumentos de salarios o márgenes de ganancias superiores a los previstos, también podrían impulsar la inflación al alza, incluso en el mediano plazo. Por el contrario, una demanda más débil (debido, por ejemplo, a una transmisión más fuerte de la política monetaria o a un empeoramiento del entorno económico fuera de la zona del euro) daría lugar a menores presiones sobre los precios, especialmente en el mediano plazo.

**Condiciones financieras y monetarias**

El endurecimiento de nuestra política monetaria continúa transmitiéndose fuertemente a condiciones de financiación más amplias. La financiación se ha vuelto nuevamente más costosa para los bancos, ya que los ahorradores están reemplazando los depósitos a un día con depósitos a plazo que pagan más intereses y las operaciones de financiación a más largo plazo del BCE están siendo eliminadas gradualmente. Las tasas crediticias promedio para préstamos comerciales e hipotecas continuaron aumentando en julio, hasta el 4,9 por ciento y el 3,8 por ciento, respectivamente.

La dinámica crediticia se ha debilitado aún más. Los préstamos a empresas crecieron a una tasa anual del 2,2 por ciento en julio, frente al 3,0 por ciento en junio. Los préstamos a los hogares también crecieron con menos fuerza, un 1,3 por ciento, frente al 1,7 por ciento en junio. En términos anualizados basados ​​en los datos de los últimos tres meses, los préstamos a los hogares disminuyeron un 0,8 por ciento, que es la contracción más fuerte desde la aparición del euro. En medio de la debilidad del crédito y la reducción del balance del Eurosistema, la tasa de crecimiento anual de M3 cayó del 0,6 por ciento en junio a un mínimo histórico del -0,4 por ciento en julio. En términos anualizados durante los últimos tres meses, M3 se contrajo un 1,5 por ciento.

**Conclusión**

La inflación sigue disminuyendo, pero todavía se espera que se mantenga demasiado alta durante demasiado tiempo. Estamos decididos a garantizar que la inflación regrese oportunamente a nuestro objetivo del dos por ciento a mediano plazo. Para reforzar el progreso hacia nuestro objetivo, el Consejo de Gobierno decidió hoy aumentar los tres tipos de interés oficiales del BCE en 25 puntos básicos. Basándonos en nuestra evaluación actual, consideramos que los tipos de interés oficiales del BCE han alcanzado niveles que, mantenidos durante un período suficientemente largo, contribuirán sustancialmente al retorno oportuno de la inflación a nuestro objetivo. Nuestras decisiones futuras garantizarán que los tipos de interés oficiales del BCE se fijen en niveles suficientemente restrictivos durante el tiempo que sea necesario. Continuaremos siguiendo un enfoque dependiente de los datos para determinar el nivel apropiado y la duración de la restricción.

En cualquier caso, estamos dispuestos a ajustar todos nuestros instrumentos dentro de nuestro mandato para garantizar que la inflación regrese a nuestro objetivo de mediano plazo, y preservar el buen funcionamiento de la transmisión de la política monetaria.

Ahora estamos listos para responder sus preguntas.

\* \* \*

Mi primera pregunta es general. ¿Cómo fue la discusión? Porque claramente antes de entrar en la reunión había mucho espacio para las llamadas palomas, pero también para los halcones. Entonces, ¿cómo llegaste a un acuerdo? Y la segunda pregunta. ¿Se trata de una subida moderada, es decir, que ya es el final del ciclo de subidas de tipos o se deja la puerta abierta?

Entonces, ¿cómo fue la discusión? Teníamos muchos datos, muchos análisis realizados por el personal y obviamente se trataba de una reunión de proyecciones y las proyecciones fueron preparadas por el personal del BCE. Así que analizamos muy de cerca todos esos datos. Y, por poner un ejemplo, ayer dedicamos horas y horas, mañana y tarde, a la habitual presentación del personal por la mañana y del economista jefe y del miembro del Comité Ejecutivo responsable de los mercados para tener la mayor cantidad de inteligencia, números y análisis posible. Y me complace decir que al final de esta sesión de la mañana llegamos a la conclusión de que compartimos el análisis que se realizó sobre el PIB, la inflación y la anticipación. Y obviamente algunos diputados no llegaron a la misma conclusión y algunos gobernadores hubieran preferido hacer una pausa y reservarse una vez más las decisiones futuras, Más inteligencia habría resultado del paso del tiempo y del impacto de nuestras muchas decisiones anteriores. Pero puedo decirles que hubo una sólida mayoría de los gobernadores que estuvieron de acuerdo con la decisión que hemos tomado y que les acabo de leer. Así que sí, hay algunos miembros del Consejo de Gobierno que habrían preferido una pausa y tuvimos que confiar, como les dije, en una mayoría sólida. No es práctica dar cifras de quién hizo qué y cuándo, pero basta decir que la mayoría fue sólida. No quiero que creas que tuvimos una discusión antagónica y antagónica. Realmente profundizamos en los números y el análisis, y tratamos de tener realmente en cuenta el análisis de sensibilidad, los escenarios proporcionados por el personal y realmente discutimos la línea de base y el impacto de nuestras medidas en el pasado.

En cuanto a su segunda pregunta, ¿la puerta está abierta o cerrada? Sabes, había una hermosa obra de teatro De Marivaux, quien decía que una puerta tiene que abrirse o cerrarse. Pero esto es teatro. Lo que hemos decidido se refleja en ese párrafo clave, que he leído dos veces porque está en el cuerpo del texto que se les entregó anteriormente y también en la conclusión del texto. Y tiene salvedades: “basado en nuestra evaluación actual”. Entonces, se basa en todos los datos, los números, el análisis, la evaluación, las proyecciones y cualquier otra información que tengamos disponible. Consideramos que “las tasas de interés oficiales del BCE han alcanzado niveles” – nótese, niveles – “que, mantenidos durante un período suficientemente largo” – por lo que surge el elemento de tiempo – “harán una contribución sustancial” – contribución sustancial, esas son palabras duras: “al retorno oportuno de la inflación al objetivo”. Y no nos detenemos aquí. Todo el párrafo es importante y debe leerse en simbiosis. Así, la siguiente frase dice que “nuestras decisiones futuras garantizarán que los tipos de interés oficiales del BCE se fijen en – uno – “niveles suficientemente restrictivos” – dos – “durante el tiempo que sea necesario”. Esos son realmente dos parámetros que nos van a guiar mucho. No es que nos estemos olvidando de los tres componentes que han guiado nuestro razonamiento hasta ahora. Continuaremos siguiendo un enfoque dependiente de los datos para determinar el nivel apropiado y la duración de las restricciones. En particular, nuestras decisiones sobre tipos de interés se basarán en nuestra evaluación (y repito, está en el texto) del número 1, las perspectivas de inflación a la luz de los datos económicos y financieros entrantes. número 2, la dinámica de la inflación subyacente; número 3, la fortaleza de la transmisión de la política monetaria. Entonces, eso responde a su pregunta y creo que los ejercicios que sin duda algunos de ustedes realizarán en relación con la “contribución sustancial” y cómo esa contribución sustancial contribuye desde “un nivel significativo mantenido durante el tiempo que sea necesario, según la evaluación actual”, te da la respuesta a tu pregunta.

La primera pregunta es sobre las compras de activos. ¿El año 2024 está grabado en piedra para las reinversiones en PEPP? Y si no, ¿espera alguna discusión sobre la APP? ¿Espera el debate sobre las ventas directas de bonos? Y la segunda pregunta es sobre las perspectivas de crecimiento. La pregunta es si una recesión se está convirtiendo en el escenario base para la eurozona. ¿Espera una recesión quizás en el tercer y cuarto trimestre, o todavía cree que las cifras trimestrales siguen siendo positivas?

En cuanto a su primera pregunta, consideramos que los tipos de interés son la herramienta clave en el trabajo que estamos realizando para alcanzar nuestro objetivo del 2% a medio plazo. Por eso no hemos discutido el programa PEPP, la reinversión ni la orientación futura. El PEPP es nuestro instrumento de flexibilidad, como saben, y es la primera línea de defensa si queremos defender una transmisión adecuada de nuestra política monetaria. No hemos hablado de ningún tipo de venta directa de aplicaciones. Sobre tu segunda pregunta. Tiene razón en que el PIB se ha revisado significativamente. Pasamos del 0,9% al 0,7% en 2023 y, lo que es más importante, pasamos del 1,5% al ​​1,0% en 2024. Pero permítanme tomarme un momento para explicarles cuál parece ser la revisión más grande, que es 2024. La mayor parte, en realidad, tres cuartas partes de esa revisión de 0,5 son atribuibles al traspaso de 2023. Así que estamos atravesando un período de aproximadamente cinco trimestres de crecimiento muy, muy lento y, según nuestra proyección, estamos llegando al final. El repunte según el mismo calendario, el mismo calendario trimestral que hemos tenido en las proyecciones de junio, se reanudará en 2024. La rebaja del 1,5% al ​​1%, como dije, es un arrastre de 2023. En 2025, tenemos una pequeña revisión y pasamos del 1,6% al 1,5%, que es realmente una revisión mínima. En esencia, la recuperación que habíamos proyectado para la segunda mitad de 2023 en realidad se retrasa en el tiempo por varias razones que me complace explicar. Eso es lo que estamos viendo. se recupera de nuevo en 2024. La rebaja del 1,5% al ​​1%, como dije, es un remanente de 2023. En 2025, tenemos una pequeña revisión y pasamos del 1,6% al 1,5%, que es realmente un mínimo. revisión. En esencia, la recuperación que habíamos proyectado para la segunda mitad de 2023 en realidad se retrasa en el tiempo por varias razones que me complace explicar. Eso es lo que estamos viendo. se recupera de nuevo en 2024. La rebaja del 1,5% al ​​1%, como dije, es un remanente de 2023. En 2025, tenemos una pequeña revisión y pasamos del 1,6% al 1,5%, que es realmente un mínimo. revisión. En esencia, la recuperación que habíamos proyectado para la segunda mitad de 2023 en realidad se retrasa en el tiempo por varias razones que me complace explicar. Eso es lo que estamos viendo.

Usted dice que el nivel actual de los tipos de interés contribuirá sustancialmente a luchar contra la inflación, si se mantiene durante un período de tiempo suficientemente largo. ¿Ha debatido en el Consejo de Gobierno qué significa en la práctica un tiempo suficiente o durante cuánto tiempo los tipos deberán permanecer al menos en su punto máximo? Y luego, tan recientemente como cuando pronunció un discurso en Sintra, dijo que es poco probable que el BCE pueda alcanzar el pico de las tasas de interés en el futuro cercano. Sólo me pregunto qué te hizo exactamente decidir que ahora es el momento de al menos aludir al hecho con más fuerza.

No os voy a molestar con la re lectura pero obviamente habéis cogido el “nivel”. Nuestras dos determinaciones clave son “niveles suficientemente restrictivos” durante el tiempo suficiente, de modo que estemos seguros de que estamos alcanzando el objetivo de mediano plazo del 2%. Y, como se indica en el párrafo que he leído, según la evaluación actual, creemos que las tasas de interés que decidamos brindarán una contribución sustancial a ese objetivo, pero con dos elementos: suficientemente restrictivas y por un tiempo suficiente. Ahora tu verdadera pregunta es: ¿discutiste el “tiempo suficiente”? La respuesta es no, porque también estamos diciendo al mismo tiempo que dependeremos de los datos. Entonces, lo que queremos hacer es seguir dependiendo de los datos y probar nuestra evaluación que acabo de describir con proyecciones futuras y evaluaciones posteriores.

Ahora tenías una segunda pregunta. No voy a cambiar nada de Sintra. Mantengo lo que dije y escribí en Sintra. Tampoco decimos que estemos ahora en el pico. Creo que la frase que leí es realmente crítica. Con la decisión de hoy, hemos hecho contribuciones suficientes, según la evaluación actual, para que la inflación vuelva a alcanzar su objetivo de manera oportuna. Y como decía, ambos elementos importan, el nivel suficientemente restrictivo y la duración. Pero es obvio que la atención probablemente se centrará un poco más en la duración. Pero no podemos decir que ahora estemos en ese pico. Sé que es complicado, porque en realidad no se puede precisar el “mientras sea necesario” y tampoco se puede precisar la “contribución sustancial”, porque tenemos que realizar una evaluación cada vez con los datos, con el análisis,

En Jackson Hole usted dijo que el BCE debe mantener su credibilidad ante el público. ¿Cómo evalúa la credibilidad actual del BCE? Y la segunda pregunta es: 15 años después del colapso de Lehman, ¿cree usted que el sistema bancario europeo está a salvo de tal crisis? ¿Y qué pasa con la banca en la sombra?

Esas son grandes preguntas. Sobre la credibilidad de un banco central, sé que los expertos probablemente les darán muchas mediciones, encuestas e indicadores para determinar si el banco central, el nuestro o cualquier otro banco central, es creíble, está perdiendo credibilidad o está ganando credibilidad. . Lo que sé es que el BCE va por una senda positiva en sentido direccional. Pero mi definición de credibilidad es que cumplamos nuestro mandato. Nuestra credibilidad en juego es alcanzar el 2% a mediano plazo de manera oportuna y haremos todo lo que esté a nuestro alcance para lograrlo. Eso es credibilidad. Tienes un mandato. Tienes que cumplir con ese mandato. Sobre la estabilidad y fortaleza de los bancos me refiero aquí a nuestro vicepresidente.

De Guindos: Buenas tardes. Quince años después de Lehman, la situación del sector bancario en Europa es totalmente diferente. Los bancos son mucho más resistentes. Esto es algo que hemos reiterado varias veces. Los niveles de capital, la calidad y el nivel de liquidez no son comparables a la situación de hace 15 años. Y creo que eso hace una gran diferencia. Creo que tenemos un muy buen ejemplo de lo que ocurrió en marzo en Estados Unidos y con Credit Suisse. Este tipo de acontecimientos no tuvo ningún impacto en los bancos europeos.

Después de eso, hicimos nuestra prueba de resistencia que indicó que los bancos europeos son resistentes, que pueden soportar incluso un escenario muy severo. Y creo que esto es una prueba de que la situación ha cambiado mucho para mejor. Quizás ahora la atención esté mucho más centrada en las entidades no bancarias, la parte no bancaria del sistema financiero. Creo que en términos de estabilidad financiera, ahora hemos identificado muchas más vulnerabilidades. Ese es el foco de nuestra atención ahora en términos de estabilidad financiera.

En primer lugar, ¿qué le diría a la gente que podría acusarle de empeorar una posible recesión y de aumentar los males de la economía de la eurozona? La segunda pregunta es si las expectativas de que los bancos centrales nacionales y el BCE probablemente sufran pérdidas considerables en los próximos años. ¿Está esto teniendo algún impacto en sus discusiones? ¿Es eso algo que está teniendo un impacto en sus decisiones en el BCE?

Primero abordaré la segunda pregunta porque creo que será una respuesta rápida a la cuestión de si la probabilidad o posibilidad de que los bancos centrales nacionales o el BCE sufran pérdidas influye en el proceso de toma de decisiones y en nuestra decisión. La respuesta a eso es no. Esto se debe a que, y también aborda las primeras cuestiones, el objetivo que tenemos y el mandato que nos dieron es la estabilidad de precios. No es para obtener ganancias. Se trata de lograr la estabilidad de precios dentro de la zona del euro. Y quisiera observar que la lucha que estamos librando contra la inflación –no somos los únicos– está avanzando y lo que estamos haciendo hoy es tratar de reforzar ese avance. En octubre estábamos en el 10,6%. Hemos bajado al 5,3% ahora, por lo que se ha dividido por dos. ¿Es satisfactorio? No, porque nuestra proyección espera que siga siendo demasiado alto y durante demasiado tiempo. Pero la inflación ha disminuido y queremos que siga disminuyendo y reforzando ese proceso. Y lo estamos haciendo, no porque queramos forzar una recesión, sino porque queremos que la estabilidad de precios esté ahí para las personas que son las más afectadas por la inflación y los altos precios, y predominantemente para aquellos que no son las personas más privilegiadas.

Mi pregunta es si la dependencia de datos que se mantiene durante mucho tiempo está reñida entre sí, y si esto puede ser contradictorio y si están dispuestos a recortar los tipos si el crecimiento se desacelera aún más. En otras palabras, si es suficientemente restrictiva, ¿esa sentencia podría implicar un recorte?

Este [recorte de tipos] ni siquiera es una palabra que hayamos pronunciado. Sí, la dependencia de los datos se aplica tanto a la determinación del nivel suficientemente restrictivo como al período de tiempo que debe permanecer en ese nivel. Entonces no vemos ninguna contradicción en tener los dos componentes en la misma oración. De hecho, uno impulsará al otro. Creo que me dirigí al otro.

¿En qué medida afectan al BCE los problemas del mercado inmobiliario?

Se trata ciertamente de un área, ya sea que se trate de bienes raíces residenciales, que afecta, obviamente, al final del día a los hogares y las personas, o si se mira a los bienes raíces comerciales. Este es un sector que está respondiendo claramente mucho a las circunstancias actuales. El nivel de los tipos de interés y el ajuste de la financiación que estamos llevando a cabo para reducir la inflación es uno de los factores que han causado que este sector inmobiliario en general se encuentre en una situación difícil en este momento. No somos ajenos a ello. Lo sabemos. Como dije antes, no estamos impulsados ​​a sostener y apoyar a un sector en particular. Nos impulsa el imperativo de cumplir nuestro mandato, que es la estabilidad de precios. Y queremos hacerlo a tiempo.

¿Puedo pedirle su valoración sobre el ritmo y la fuerza de la transmisión de la política monetaria? Ha observado la contracción más rápida en los préstamos a los hogares. ¿Cree que la política monetaria se está transmitiendo tan rápido como le gustaría, demasiado rápido, demasiado fuerte o lo suficientemente lento? Y luego, en el pasado, usted ha hablado mucho sobre la capacidad de los salarios de seguir aumentando mientras las empresas absorban esos costos laborales en sus ganancias. ¿Estás empezando a ver que eso es posible? ¿O existe el riesgo de que los salarios disminuyan o que las ganancias regresen a dónde estaban?

En el canal de transmisión, hay evidencia de que el actual ciclo de alzas se está transmitiendo a las condiciones de financiamiento más rápido que los anteriores. Recordarán que utilizamos tres criterios, tres elementos en nuestra evaluación. Uno es las perspectivas de inflación, el segundo es la inflación subyacente y el tercero es la fortaleza de la transmisión de la política monetaria. En cuanto al tercero, creo que todos compartimos la misma opinión hoy en la sala: que este canal de transmisión es fuerte y más fuerte que lo que hemos visto en ciclos anteriores. Entonces, cuando nos fijamos en la rapidez con la que se transmite a distintas tasas, ya sea a un día o a más largo plazo, es extremadamente rápido. Se refleja en los tipos de interés de los préstamos a las empresas, en los tipos de interés de los préstamos a los hogares, que creo que se mencionan como 3,8 en la declaración de política monetaria. Hay una transmisión y está teniendo un impacto limitante que es visible cuando se mira M3, cuando se mira el volumen de préstamos y cuando se miran las tasas de interés. Por tanto, es un hecho evidente que la transmisión es eficaz y más que en el pasado.

Con respecto a la segunda pregunta: uno de los puntos brillantes que tenemos en términos de actividad en la zona del euro es el mercado laboral. El mercado laboral sigue funcionando con fuerza, los salarios de los empleados crecen, la remuneración de los empleados sigue aumentando al 5,5% y la participación ha aumentado un 0,2%. Estamos empezando a ver algunos signos de debilitamiento en el volumen de contrataciones y especialmente en algunos sectores, particularmente en el sector de servicios relacionado con la manufactura. Estamos empezando a ver algunas señales. Pero en general, cuando miro mis cifras actuales, se trata de la remuneración de los empleados: más 5,5%; participación de los empleados en la economía: 0,2% más; y las tasas de desempleo más bajas que jamás hayamos tenido. Estamos analizando esto con mucha, mucha atención, porque está teniendo un impacto grave en la inflación, particularmente en la inflación en el sector de servicios.

¿Qué estamos viendo ahora en términos de ganancias? Cuando miramos el costo unitario de las ganancias y su crecimiento, todavía está creciendo. Pero ese crecimiento, por primera vez, está teniendo una inflexión a la baja. Así que eso reconfortaría la suposición que hemos hecho en todo momento –la hicimos en la proyección de junio y la estamos haciendo una vez más–, reconforta la proyección de que gradualmente las ganancias se reducirán para permitir los aumentos salariales. Estamos empezando a verlo. Esta es la primera vez. Por eso queremos estar seguros de que se trata de un componente duradero. Normalmente debería ser así porque a medida que la demanda disminuye, esta debería ser la reacción en el mundo empresarial.

Me gustaría volver al mercado inmobiliario. Usted ha mencionado que las subidas de los tipos de interés han afectado al mercado inmobiliario. Pero, ¿hasta qué punto supone un lastre para el crecimiento general? ¿Hasta qué punto es un riesgo sistémico? ¿Podría explicarnos cómo llegó a la conclusión de hacer una caminata hoy, a pesar del riesgo? ¿Cómo se llega a esta decisión de “sí, después de todo es necesaria una caminata”?

Le explicaré el razonamiento que adoptamos. Habíamos indicado, y estamos obligados por ese razonamiento intelectual, que abordaríamos la evaluación utilizando tres criterios clave: perspectivas de inflación, inflación subyacente y fortaleza de la transmisión de la política monetaria. Como dije anteriormente con respecto al tercer criterio, nadie en la mesa del Consejo de Gobernadores tiene dudas sobre si desea impulsarse a esa sala. Hubo un análisis compartido al respecto, con pequeñas variaciones en el margen. En cuanto al primer punto, que son las perspectivas de inflación, analizamos las proyecciones que nos proporcionó el personal del BCE. Analizamos la lectura y el trabajo analítico de los expertos. Cuando nos fijamos en las proyecciones, y a pesar de la revisión del PIB, tenemos una revisión al alza de la inflación general tanto en 2023 como en 2024 y un 0. 1 revisión a la baja para 2025, que está llena de incertidumbre. Porque cuanto más te adentras en la proyección, menos segura es. En cuanto a la inflación básica que también analizamos (no la única, pero también analizamos la inflación básica), la inflación básica se mantiene en 2023 y se revisa en 0,1 en 2024 y 2025. Pero, en general, no estamos en el objetivo para 2025 en inflación general y estamos casi en el objetivo de inflación subyacente y solo alcanzamos alrededor del 2% en el cuarto trimestre de 2025. Entonces, cuando miramos eso, nos preguntamos “¿cómo se comparan las perspectivas de inflación con nuestros compromisos y nuestra meta? Aún no he llegado”. pero también analizamos la inflación básica: la inflación básica se mantiene en 2023 y se revisa en 0,1 en 2024 y 2025. Pero en general, no estamos en el objetivo de inflación general para 2025 y estamos casi en el objetivo de inflación subyacente y solo alcanzamos alrededor de 2 % en el cuarto trimestre de 2025. Entonces, cuando miramos eso, nos preguntamos “¿cómo se comparan las perspectivas de inflación con nuestros compromisos y nuestra meta? Aún no he llegado”. pero también analizamos la inflación básica: la inflación básica se mantiene en 2023 y se revisa en 0,1 en 2024 y 2025. Pero en general, no estamos en el objetivo de inflación general para 2025 y estamos casi en el objetivo de inflación subyacente y solo alcanzamos alrededor de 2 % en el cuarto trimestre de 2025. Entonces, cuando miramos eso, nos preguntamos “¿cómo se comparan las perspectivas de inflación con nuestros compromisos y nuestra meta? Aún no he llegado”.

Y como dije, es la frase clave en esa declaración de política monetaria, según la evaluación actual con esta decisión de un aumento de 25 puntos básicos, creemos que estamos haciendo una contribución sustancial, etc., etc. Así que esos son los elementos que tomamos en cuenta. cuenta. El verdadero propósito de lo que estamos haciendo aquí no se encuentra en esa frase. En otra parte del comienzo del documento se encuentra donde decimos “para reforzar el progreso hacia nuestro objetivo, el Consejo de Gobierno decidió hoy aumentar los tres tipos de interés oficiales del BCE en 25 puntos básicos”.

Queremos reforzar el progreso. Queremos ser lo más oportunos posible y al hacerlo respaldamos nuestras proyecciones con un mayor grado de confianza y creo que reforzará el progreso hacia el objetivo. Así que estamos decididos a llegar a ese 2% y lo consideramos la mejor manera de acelerar el proceso. Y, dicho sea de paso: también refuerza el anclaje de las expectativas de inflación, que en términos generales se sitúan en el 2%, pero que merecen seguimiento.

De Guindos: En cuanto a la cuestión de hasta qué punto el mercado inmobiliario supone un lastre para el sistema financiero, seguiré lo que el presidente ha indicado antes. Creo que tenemos dos situaciones diferentes. En el caso del mercado residencial, lo que hemos empezado a ver es que hay una desaceleración en la evolución de los precios de la propiedad residencial, mientras que en el caso de la propiedad comercial, el inmobiliario comercial, la situación es diferente porque identificamos una caída de los precios incluso antes del ciclo de endurecimiento de la política monetaria. Esto estaba relacionado con la situación del COVID, el teletrabajo y ese tipo de cosas. Hemos hecho mucho análisis sobre el impacto potencial que la propiedad comercial podría tener en el sistema financiero y hemos identificado algunos canales, algunos vínculos entre propiedad comercial, bienes raíces comerciales, y fondos mutuos que podrían reforzar el comentario que he hecho antes sobre las entidades no bancarias como una fuente potencial de vulnerabilidad para el sistema financiero. Éste es el elemento que estamos tratando de analizar. Hay fondos inmobiliarios, fondos inmobiliarios, que tienen muchas inversiones y una gran exposición a la propiedad comercial. Esto es algo que tenemos que examinar y vigilar muy de cerca.

Dada la fuerte revisión a la baja del PIB en 2024, que ya ha explicado, ¿puede darnos una idea de lo preocupado que está el Consejo de Gobierno por la posibilidad de una recesión? ¿Y especialmente en lugares y países como Italia donde la mayor parte, si no toda, la actividad económica depende de los bancos?

Bueno, creo que es en todos los países donde la actividad económica depende de la financiación. Así que en Europa son principalmente los bancos, pero no es algo exclusivo de Italia. Los bancos en Europa desempeñan un papel fundamental en la financiación de la actividad económica tanto de las empresas como de los hogares. Estamos atravesando una fase de crecimiento muy lento. Pasamos de -0,1 a 0,1 revisado y 0,1 revisado y también vemos señales muy débiles, ya sea que se mire el PMI o la brecha entre manufactura y servicios que ahora se está reduciendo. Estamos claramente en un período de crecimiento lento y lento. Pero como dije, la revisión que estamos haciendo para el próximo año, donde pasaremos del 1,5% al ​​1% de crecimiento, es atribuible durante tres trimestres al lento crecimiento que estamos atravesando en este momento. Entonces, los tiempos difíciles son ahora y la recuperación que habíamos anticipado se posterga hasta 2024. Y cuando miras la proyección de septiembre que tenemos trimestre por trimestre, es la misma que teníamos en junio, lo que demuestra que confiamos en que el crecimiento se recuperará en 2024. Ahora, por supuesto, debemos tener éxito, debemos reducir la inflación y los salarios deben mantenerse y el trabajo debe mantenerse. Ésas son algunas de las suposiciones que hacemos al respecto.

Presidenta Lagarde, usted ha aludido al riesgo de que la inflación de los alimentos alcance su punto máximo debido a condiciones meteorológicas adversas relacionadas con el cambio climático. Sé que esto ya sucedió en 2022. ¿Tiene indicios concretos de que esto está sucediendo nuevamente y podría afectar la cifra de inflación? Y en relación con eso, mi segunda pregunta: ¿ha hecho el BCE algún avance en la reflexión sobre cómo alinear sus operaciones con el Acuerdo de París en tiempos de ajuste monetario?

En el primero, como dije, la inflación de los alimentos ha bajado, pero en este momento sigue en el 10%. Así que todavía es difícil para la gente porque la comida es obviamente un componente de la canasta que importa mucho y que importa más para aquellos que ganan menos. Lo sabemos a ciencia cierta. Así que esperamos que los alimentos sigan bajando, pero es uno de los componentes que sigue siendo muy alto. Quizás ampliaría su pregunta al precio de las materias primas en general porque estamos viendo movimientos, ya sea en los cereales, y obviamente la denuncia de Rusia del Acuerdo del Mar Negro va en contra de la estabilidad, en todo caso. Pero ya se trate de cereales, petróleo o gas, estamos analizando todos esos componentes con mucho cuidado porque algunos de ellos son volátiles, otros están subiendo y tendrán consecuencias en los precios. Creo que tendremos que evaluar proyección por proyección para apreciar realmente qué impacto tiene también en vista de la actividad en todo el mundo. Tuvimos un buen análisis de escenario elaborado por el personal sobre China y el papel que el crecimiento o la desaceleración del crecimiento de China tendría en nuestro propio PIB y nuestra inflación. Eso, combinado con el precio del petróleo, es obviamente algo a lo que debemos estar atentos.

Sobre el cumplimiento del acuerdo de París, como saben, debido al programa de inclinación que hemos implementado desde octubre pasado, que hemos mejorado y modificado. Podemos decirles muy en serio que hasta finales de 2023 cumpliremos con las normas de París. Pero también puedo decirles que debemos considerar otras medidas y más medidas para asegurarnos de que en el futuro seguiremos cumpliendo con lo dispuesto en París. Dado que hemos eliminado gradualmente cualquier reinversión en el marco del APP y del PEPP, el volumen de bonos corporativos es extremadamente limitado. Así que lo analizaremos y el personal trabajará para proponer opciones para seguir cumpliendo con las normas de París.

**Temas relacionados**

* [Tipos de interés clave del BCE](https://www.ecb.europa.eu/home/search/html/key_ecb_interest_rates.en.html)
* [La política monetaria](https://www.ecb.europa.eu/home/search/html/monetary_policy.en.html)
* [Inflación](https://www.ecb.europa.eu/home/search/html/inflation.en.html)
* [Incertidumbres](https://www.ecb.europa.eu/home/search/html/uncertainties.en.html)
* [Estabilidad financiera](https://www.ecb.europa.eu/home/search/html/financial_stability.en.html)
* [Estabilidad de precios](https://www.ecb.europa.eu/home/search/html/price_stability.en.html)
* [Desarrollo económico](https://www.ecb.europa.eu/home/search/html/economic_development.en.html)
* [Mercado laboral](https://www.ecb.europa.eu/home/search/html/labour_market.en.html)
* [Políticas](https://www.ecb.europa.eu/home/search/html/policies.en.html)
* [banca central](https://www.ecb.europa.eu/home/search/html/central_banking.en.html)

