

Reunión del Banco de Inglaterra del 7 de febrero de 2019 y presentación del Informe de Inflación de febrero de 2019.-

1. Decisiones de política monetaria: mantiene sin cambios los tipos de interés y el programa de comprar de activos.

El Banco de Inglaterra mantiene sin cambios su política monetaria, lo que supone cumplir las expectativas del mercado.

- El tipo de interés de referencia se mantiene en **0,75%**, en una decisión adoptada por unanimidad.
- El programa de compra de bonos soberanos se mantiene en **435.000 M GBP** y el programa de compra de bonos corporativos permanece en **10.000 M GBP**, una decisión adoptada, esta vez sí, con el apoyo de todos los miembros del Comité.

2. Conclusiones más relevantes del Comunicado posterior a la reunión.

Tono sin grandes cambios del BoE que se mantiene en compás de espera ante el desenlace del Brexit. Avisa que la economía británica se ha desacelerado a finales de 2018 y principios de 2019 pero que, una vez se solventen las incertidumbres abiertas en el Brexit y el frente comercial, ésta recobrará impulso en el 4T19. A corto plazo, estas incertidumbres distorsionan los datos que ofrecen menor visibilidad sobre el medio plazo. La dirección de la política monetaria, en ambos sentidos, dependerá del escenario tras el Brexit.

El BoE constata que la economía británica se ha desacelerado más de lo previsto en el anterior Informe de Inflación en noviembre por la mayor desaceleración global y la incertidumbre del Brexit. Pero espera que el crecimiento repunte en el 4T18 hasta niveles del 2%, apoyado en un incremento de la demanda interna, una vez que la incertidumbre se disipe ayudado también por una política fiscal más expansiva. Con todo, los riesgos al crecimiento se han movido a la baja.

La inflación, 2,1% en diciembre, se situará temporalmente por debajo del objetivo del 2% en los próximos meses, debido a la caída del precio del petróleo desde noviembre. Una vez que dicho impacto desaparezca la inflación tenderá a situarse por encima del objetivo. El BoE estima que oferta y demanda están equilibrados y que tras cierto exceso de oferta en el inmediato futuro, la demanda tenderá a superar a la oferta, creando presiones inflacionistas.

En este entorno el comunicado mantiene el texto sin cambios acerca de la necesidad de mantener un ritmo de normalización monetaria gradual y limitada, es decir mantener el ritmo de 3 subidas en los próximos 3 años hasta el 1,2% en 2021.

El BoE revisa a la baja sus estimaciones de crecimiento del PIB para 2018 y las del IPC para los próximos 2 años. Reitera que la evolución económica se puede ver alterada por el desenlace del Brexit: del acuerdo que se alcance con la UE, la forma de transición hasta ese acuerdo y la reacción de los agentes económicos. En cualquiera de los escenarios posibles, la respuesta del BoE no será automática y podrá tomar cualquier dirección.

La economía británica ha crecido +0,3% en los tres meses finalizados en noviembre vs +0,8% en los tres previos a agosto. En el 4T18 estima un crecimiento del PIB de +0,3% en línea con la estimación de noviembre, que se desacelerará más de lo previsto anteriormente hasta +0,2% en 1T19 (aunque alerta de la gran incertidumbre en torno a esta estimación). La inversión sigue deprimida por la incertidumbre del Brexit pero el consumo doméstico se ve soportado por los aumentos de la renta real de las familias, con aumentos de salarios superiores a la inflación.

Destaca la fortaleza del mercado laboral, con una tasa de desempleo del 4,0%, una tasa de participación en máximos históricos (61,2%) y salarios creciendo a ritmos de +3,4%.

A nivel global, prevé una mayor y más prolongada desaceleración que anteriormente, aunque mantiene que los riesgos siguen equilibrados. En negativo, destaca una mayor desaceleración en China y mayores tensiones comerciales; en positivo, la fortaleza de la economía americana y una resolución rápida de las tensiones comerciales. Estima que el PIB de la Eurozona crecerá +0,2% en 1T19 (manteniendo los ritmos de 3T y 4T18); en EE.UU. prevé que el cierre parcial de la administración federal tenga un impacto en el 1T19 que desaparecerá en el 2T19.

3. Estimaciones macroeconómicas del *Inflation Report*.

El Informe de Inflación del BoE recoge la actualización de previsiones macro para los próximos ejercicios:

Crecimiento estimado del PIB: Revisa a la baja las estimaciones de 2019 (+1,5% vs.+1,8% previsto en noviembre) y 2020 (+1,3% vs +1,7% anterior), dejando intactas las de 2021 en +1,7%.

Inflación: Las perspectivas de inflación se revisan a la baja en los próximos dos años. Se espera un IPC de +1,8% en 2018 (vs.+2,2% anterior) y de +2,3% en 2020 (vs +2,4% anterior), cayendo a ritmos cercanos al objetivo de inflación del 2% en 2021.

Empleo: prevé un ligero repunte de la tasa de paro hasta el 4,1% (vs 3,9% anterior) en 2020.

Table 5.B Forecast summary^{(a)(b)}

	Projections			
	2019 Q1	2020 Q1	2021 Q1	2022 Q1
GDP ^(c)	1.5 (1.8)	1.3 (1.7)	1.7 (1.7)	2.0
CPI inflation ^(d)	1.8 (2.2)	2.3 (2.4)	2.1 (2.1)	2.1
LFS unemployment rate	3.9 (3.9)	4.1 (3.9)	4.1 (3.9)	3.8
Excess supply/Excess demand ^(e)	0 (0)	-¼ (+¼)	+¼ (+¼)	+¼
Bank Rate ^(f)	0.7 (0.8)	0.9 (1.1)	1.0 (1.3)	1.1

- (a) Modal projections for GDP, CPI inflation, LFS unemployment and excess supply/excess demand. Figures in parentheses show the corresponding projections in the November 2018 Inflation Report. Projections were only available to 2021 Q4 in November.
- (b) The February projections have been conditioned on the Term Funding Scheme and the prices of a broad range of assets, which embody market expectations of the future stocks of purchased gilts and corporate bonds. See the conditioning assumptions document available from the 'Download the chart slides and data' link at www.bankofengland.co.uk/inflation-report/2019/february-2019 for more information about the changes made to the description of the conditioning assumptions since the November 2018 Report.
- (c) Four-quarter growth in real GDP. The growth rates reported in the table exclude the backcast for GDP. Including the backcast 2019 Q1 growth is 1.6%, 2020 Q1 growth is 1.3%, 2021 Q1 growth is 1.7% and 2022 Q1 growth is 2.0%. This compares to 1.8% in 2019 Q1, 1.7% in 2020 Q1 and 1.7% in 2021 Q1 in the November 2018 Inflation Report.
- (d) Four-quarter inflation rate.
- (e) Per cent of potential GDP. A negative figure implies output is below potential and a positive figure that it is above.
- (f) Per cent. The path for Bank Rate implied by forward market interest rates. The curves are based on overnight index swap rates.

Gráficos de previsiones de crecimiento e inflación

Chart 5.1 GDP projection based on market interest rate expectations, other policy measures as announced

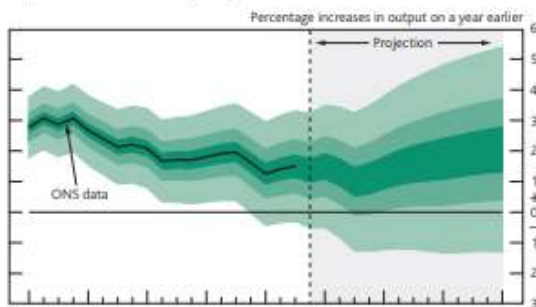
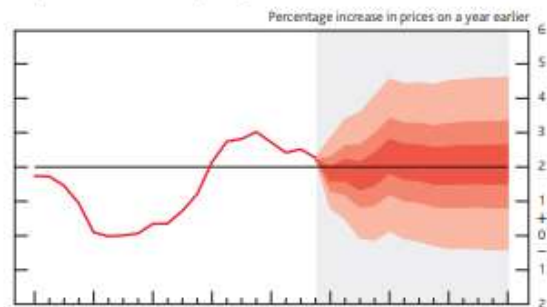


Chart 5.2 CPI inflation projection based on market interest rate expectations, other policy measures as announced



4. *Lo más relevantes de la comparecencia de Carney:*

El discurso de Carney mantiene el tono cauto de anteriores reuniones del BoE. Muy centradas las preguntas en torno al Brexit, Carney reitera que el escenario central que manejan es que haya un acuerdo para el Brexit y que el periodo de transición sea adecuado y gradual, pero los escenarios posibles son múltiples y el BoE no puede prever por anticipado el impacto en la economía. Cree que una vez que la incertidumbre se disipe, el consumo doméstico, soportado por el crecimiento real del poder adquisitivo de las familias, puede rebotar con fuerza lo que justificaría tipos de interés más elevados por un periodo de tiempo más prolongado. En cualquier caso, los movimientos serán graduales.

Una vez que se disipe la incertidumbre en torno al Brexit, un sector financiero más capitalizado, compañías con balances más saneados y un mercado laboral fuerte apuntan a un exceso de demanda que llevará a la inflación por encima de su objetivo del 2% al final del periodo proyectado (2021). La renta real de las familias crece apoyado por una menor inflación, salarios crecientes y más empleo. Cree que hay potencial de mejorar las perspectivas actuales si se obtiene más claridad en breve en el proceso del Brexit.

Dan una probabilidad de recesión en el R. Unido de 1 a 4, si no hay acuerdo ordenado de Brexit. Éste ha restado 1,5% crecimiento del PIB desde mayo 2016 cuando se realizó el referéndum.

El escenario de no acuerdo ha pasado de tener una baja probabilidad a no ser el escenario central. Estima que el 50% de las empresas británicas no están preparadas para este escenario y que el 50% que sí dice estar preparado simplemente reconoce que ha hecho todo lo posible. Es importante que el proceso sea lo más gradual posible.

En el escenario central de Brexit con acuerdo y transición gradual, la economía británica se recupera al final de periodo proyectado, 2021. Actualmente la economía acusa la menor demanda global y la incertidumbre del Brexit. Tras el Brexit, el consumo y la inversión repuntarán. Las empresas británicas han acumulado stocks en 1T19 en previsión a disrupciones por el Brexit.

Es imposible anticipar cómo será la política monetaria en un escenario de Brexit sin acuerdo. Las exportaciones caerían, la oferta caería, la demanda caería, la libra caería... pero imposible predecir la persistencia y la intensidad de estos movimientos.

En el escenario central y asumiendo que al final del periodo proyectado se produce un exceso de demanda, es pertinente mantener la redacción en el comunicado de "subidas limitadas y graduales" de los tipos de interés, que históricamente ha implicado una subida al año.

Tras una rotación del crecimiento hacia el consumo en los últimos dos años, mayor claridad en el Brexit y en el frente comercial debería llevar a un repunte significativo de la inversión empresarial.

El mayor riesgo a la baja para el crecimiento es una mayor desaceleración en China, que impactaría en la economía británica vía menores exportaciones a Europa.

5. Opinión e impacto sobre el mercado.

La revisión a la baja de las estimaciones de crecimiento e inflación para 2018 y 2019 no implica un cambio en el tino del BoE, que sigue previendo un exceso de oferta y una gradual convergencia de los precios hacia su nivel objetivo una vez que se esclarezca el desenlace del Brexit. El escenario central que subyace en las proyecciones del BoE es un Brexit con acuerdo y un proceso de transición gradual.

En este contexto, el mercado ya no espera ninguna subida en 2019. Solo un 32% espera una subida de 25 pb en la reunión de diciembre, mientras que el 62% estima que los tipos se mantendrán estables.

El tomo cauto del BoE ha contribuido a fortalecer ligeramente la libra desde 0,879 hasta 0,874 contra el Euro. El FTSE-100 recorta ligeramente: 7.128 vs 7.158, pero en línea con el Eurostoxx 50: 3.167 vs 3.186. La TIR del bono británico a 10 años permanece estable en 1,170%.

Link al informe completo:

<https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/inflation-report/2019/february/inflation-report-february-2019.pdf?la=en&hash=8487F69ED26692F4697D363A4E47111D1B0503D3>