

Reunión del Banco de Inglaterra del 4 de agosto y presentación del Informe de Inflación de Agosto de 2016.-

1. Decisiones de política monetaria: recorte de tipos, aumento del QE y estímulos al crédito bancario.

El Banco de Inglaterra ha actuado con gran determinación ya ha presentado una batería de estímulos monetarios que tiene como objetivo reducir las consecuencias negativas del Brexit. El BoE ha llegado más lejos de lo que el mercado esperaba, anunciando las siguientes decisiones:

- El **tipo de interés de referencia** se recorta desde 0,50% hasta **0,25%**, en línea con las estimaciones del mercado, en una decisión adoptada **por unanimidad**.
- El **programa de compra de bonos soberanos** se **amplía** desde 375.000 M GBP hasta **435.000 M GBP** durante los próximos 6 meses. Es un movimiento no esperado por el mercado que se ha adoptado con 6 votos a favor y 3 en contra.
- Se inicia un programa de **compra de bonos corporativos** por un importe total de **10.000 M GBP** a lo largo de 18 meses, con 8 votos a favor y 1 en contra. Esta decisión también es una sorpresa positiva.
- Por último, el BoE pone en marcha un **programa de financiación temporal (Term Funding Scheme, TFS)** por importe de **100.000 M GBP** vigente durante un año que permitirá a los **bancos obtener financiación a un tipo muy cercano al tipo de interés de referencia**, con el que podrán conceder cualquier tipo de préstamo. El objetivo de este plan es **acelerar la transmisión de los estímulos monetarios** a la economía real y que familias y empresas perciban la rebaja de los costes de financiación derivada del recorte de tipos.
- Este programa se financiará con reservas del banco central, por lo que **el tamaño del balance del BoE se incrementará en 170.000 M GBP** (incluyendo aumento de QE soberano, + bonos corporativos + TFS).

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

El comunicado del BoE muestra la preocupación por el impacto del Brexit en la economía británica y resalta la necesidad de proporcionar nuevos estímulos monetarios. A pesar de que los PMI de julio han sufrido una brusca caída y se han situado en niveles inferiores a 50 en los sectores manufacturero, de servicios y construcción, el **BoE considera que la economía seguirá creciendo en 2016, aunque a tasas mucho más reducidas**.

La depreciación de la libra provocará un **aumento de la inflación** hasta niveles superiores al objetivo del 2%, por lo que el BoE afrontará la difícil disyuntiva entre aplicar una política monetaria muy laxa que fomente el crecimiento o ser más ortodoxo con el objetivo de controlar la inflación.

El recorte del tipo de interés y la introducción del TFS tiene como objetivo que el **recorte de tipos** tenga un reflejo rápido en forma de **menores costes de financiación a empresas y familias**. Además de las nuevas medidas anunciadas hoy, el BoE continuará ofreciendo cada semana repos a largo plazo hasta finales de septiembre para proporcionar adecuados niveles de liquidez.

3. Estimaciones macroeconómicas del *Inflation Report*.

El Informe de Inflación del BoE incluye la mayor **revisión a la baja de las perspectivas de crecimiento** con respecto al trimestre anterior desde que se publica dicho informe. Las nuevas estimaciones son:

Crecimiento estimado del PIB: +0,8% frente a +2,3% anterior para 2017 y +1,8% frente a +2,3% anterior para 2018. La desaceleración del próximo año se producirá porque se estima un descenso en inversión empresarial (-2%) e inversión residencial (-4,75%). El BoE estima que en el segundo semestre de este año se verán tasas de crecimiento muy reducidas, pero no considera que se vaya a producir una recesión. Son cifras más optimistas que nuestras previsiones publicadas en el informe de estrategia de inversión del 3T16 (estimamos +0,3% y +0,5% para 2017 y 2018 respectivamente).

Inflación: el BoE estima que el IPC repuntará hasta +1,9% en el 3T16 de 2016 (frente a +1,5% previsto en mayo) y hasta +2,4% durante 2018 (frente a +2,1% anterior), como consecuencia de la depreciación de la libra. Considera que el horizonte temporal de inflación hay que ampliarlo a 3 años (estima +2,4% para 2019) por la mayor incertidumbre,

Empleo: Se estima una tasa de paro de 5,4% a mediados de 2016 (frente a 4,9% anterior), 5,6% en 2018 (frente a 4,9% anterior) y una modesta reducción hasta 5,3% a lo largo de 2019.

Gráficos de previsiones de crecimiento e inflación

Chart 5.11 GDP projection based on constant nominal interest rates at 0.25%, other policy actions as announced

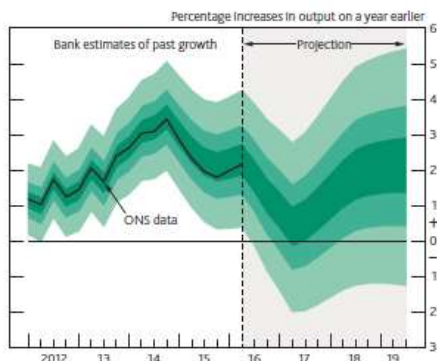
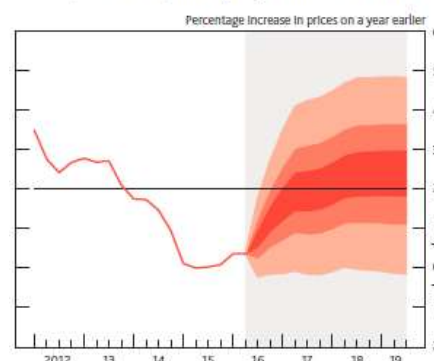


Chart 5.2 CPI inflation projection based on market interest rate expectations, other policy actions as announced



4. Comparecencia de Carney: el BoE está dispuesto a proporcionar todos los estímulos necesarios y aplicar una nueva baja de tipos.

Mark Carney justifica las decisiones adoptadas en esta reunión debido a los profundos cambios en las perspectivas económicas del Reino Unido tras el referéndum del Brexit. En opinión del BoE, la salida de la UE tendrá **implicaciones muy relevantes en la economía**, entre las que destacan una clara **ralentización de la demanda**, debilidad de la inversión en el sector inmobiliario, menores niveles de empleo y un retraso en las decisiones de inversión y consumo debido a la situación de incertidumbre que se ha creado.

Estos efectos negativos no podrán ser compensados por una **mejora del sector exterior** (el BoE estima una reducción a la mitad del déficit por cuenta corriente a lo largo de los próximos 3

Bankinter Análisis (sujetos al RIC):

Ramón Forcada

Ana de Castro

Belén San José

Ana Achau (Asesoramiento)

<http://broker.bankinter.com/>

<http://www.bankinter.com/>

Jesús Amador Castrillo

Eva del Barrio

Pilar Aranda

Rafael Alonso

Ramón Carrasco

Avda de Bruselas, 12

Todos los informes disponibles en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker-tasesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>

28108 Alcobendas

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker-binarios?secc=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf>

* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *open weblink in Browser* con el botón derecho de su ratón.

años), de forma que el PIB será aproximadamente un 2,5% inferior a lo previsto anteriormente a finales del período analizado (las previsiones del BoE llegan hasta 2019).

El gobernador afirma que **la situación actual exige respuestas rápidas** y que el objetivo del BoE es reducir la incertidumbre, aumentar los niveles de confianza y amortiguar las consecuencias negativas del Brexit, aplicando nuevos estímulos monetarios que estén ya implementados cuando la economía los necesite.

El **paquete de medidas** aprobado hoy reúne las siguientes características: **(i) Rapidez:** Apenas se han publicado unos datos flojos de indicadores PM) tras el referéndum. **(ii) Coherencia:** El recorte de tipos se refuerza con el **Term Funding Scheme (TFS) por importe de 100.000 M GBP**, que supone un verdadero estímulo para que los bancos incrementen el crédito. Además, **el comité de Política Financiera del BoE no computará los préstamos que los bancos tomen del BoE a través de este TFS y reducirá las exigencias de capital a los bancos**. Se prevé que el recorte en el *"buffer"* contra-cíclico de capital incremente la disponibilidad de crédito en 150.000 M GBP. **(iii) Amplitud:** El aumento del **Programa de Compra de bonos soberanos** en 60.000 M GBP hasta **435.000 MGBP** y la puesta en marcha del programa de **compra de bonos corporativos** (10.000 M GBP) contribuirán a reducir aún más los costes de financiación a largo plazo y a que los flujos de fondos se dirijan hacia otras inversiones de mayor riesgo, mejorando las condiciones de acceso a la financiación en la economía.

Por último, **Carney no cree que los tipos negativos sean efectivos**, aunque afirma que si se cumple el escenario macroeconómico previsto, una mayoría de los miembros del MPC estaría de acuerdo en realizar un **recorte adicional del tipo de interés de referencia** este año, que se situaría en niveles muy cercanos pero superiores a 0%.

5. Opinión e impacto sobre el mercado.

El BoE ha presentado un paquete de medidas de política monetaria que ha sorprendido favorablemente. El aumento del Quantitative Easing, la compra de bonos corporativos, el programa de financiación para bancos y la relajación de las exigencias de capital no se esperaban en esta reunión y demuestran el interés del BoE en que estos estímulos se trasladen de forma inmediata a la economía real.

El mensaje de Caney es claramente *dovish* y el escenario más probable es una rebaja adicional del tipo de interés en el tramo final de 2016 hasta 0,10% que probablemente no se haya anunciado en esta reunión simplemente para "reservarse munición" con la que actuar en el 4T16 si la economía sigue ralentizándose.

La influencia en el largo plazo es difícilmente previsible y el conjunto de medidas implementadas no garantiza un rápido crecimiento de la demanda de crédito, a tenor de lo que ha sucedido en la UEM con los TLTRO's puestos en marcha por Draghi. Pero la rapidez en las decisiones del BoE y un paquete de estímulos tan completo que ha superado todas las expectativas ha tenido un **impacto inmediato muy positivo en el mercado**: las bolsas europeas aceleran su repunte (Eurostoxx-50 +0,7%, FTSE-100: +1,66%), el sector financiero se ve claramente favorecido, la **TIR del bono británico a 10 años** se ha reducido en 15 p.b. hasta **0,66%** y la libra se ha depreciado con fuerza desde **0,834** hasta **0,848**.