

Tras el tsunami, el G-7

La tragedia del terremoto y posterior tsunami en el área de Japón a principios de marzo ha provocado un repunte de la volatilidad en todos los activos financieros al que, de nuevo, no ha sido ajeno el mercado de divisas. Con todo, los bancos centrales han vuelto a intervenir de forma coordinada por primera vez desde el estallido de la crisis financiera.

Pablo Guijarro

DETERIORO DE LAS EXPECTATIVAS

El movimiento sísmico que ha asolado Japón a principios de marzo ha provocado importantes tensiones en los mercados financieros. La reacción más contundente ha sido la observada en el mercado bursátil, con cesiones superiores al 5% diario en las jornadas posteriores. Las consecuencias del terremoto son, evidentemente, muy negativas en términos de riqueza, capital humano y físico para la economía nipona, aunque, dado su desarrollo económico, es de esperar que el impacto a medio y largo plazo no sea tan negativo.

Sin duda, uno de los aspectos que mejor reflejan las particularidades de Japón es el comportamiento del mercado de deuda pública: los

Volatilidad implícita a tres meses en opciones sobre tipo de cambio yen/dólar (%)



Fuente: elaboración propia a partir de Bloomberg.

tipos de interés se han mantenido muy estables e, incluso, han registrado relajaciones, una reacción justificada por el deterioro de las perspectivas económicas, pero también ilustrativa del elevado componente doméstico en la financiación del endeudamiento público en Japón, que ha evitado, en un contexto como el descrito, una salida más acusada de inversión del mercado japonés.

El elevado sesgo doméstico de la inversión en Japón justifica la estabilidad que se ha observado en la curva de tipos de interés a pesar del significativo deterioro de la expectativa de crecimiento

UNA HERRAMIENTA MÁS DE COOPERACIÓN

En lo que respecta a la reacción del yen, su fuerte apreciación ha sido cortada de raíz por la intervención coordinada de los bancos centrales del G-7. El tipo de cambio frente al dólar llegó a cotizar en niveles de 76,40 yen/euro, una cota que suponía rebasar, incluso, los máximos observados a mediados de la década de los noventa. Esta apreciación suponía una amenaza muy significativa para la capacidad de crecimiento de Japón a través de su sector exterior.

Consideramos que la intervención fija un suelo en la cotización del tipo de cambio frente al euro y frente al dólar: recomendamos cubrir cobros que vayan a tener lugar en yenes en los próximos meses

La intervención del G-7 ha sido la primera en el mercado de divisas desde 2000 y ha devuelto al tipo de cambio a niveles por encima de 81 yen/dólar. En esta acción, han participado tanto la Reserva Federal como los bancos centrales de Reino Unido, Alemania,

Cotización del tipo de cambio yen/dólar



Fuente: elaboración propia a partir de Fixing del BCE.

Italia, Francia o el propio BCE. El Banco Central de China no se ha pronunciado al respecto de su cooperación en esta acción.

Consideramos que la intervención del G-7 fija un suelo para la cotización del tipo de cambio del yen frente al dólar y también frente al euro. Con todo, ante el deterioro que las cifras de crecimiento y de inflación pueden experimentar en Japón en los próximos meses y los reducidos niveles de tipos de interés a que darán lugar, esperamos que la depreciación del yen frente al euro y frente al dólar se mantenga. En este contexto, recomendamos la cobertura de cobros que vayan a tener lugar en la moneda nipona durante los trimestres que restan de 2011 ::

PRIMERA INTERVENCIÓN DEL G-7

La reciente intervención del G-7 en el mercado de divisas ha sido la primera en más de 10 años. La última acción coordinada de los bancos centrales de los países que integran el grupo tuvo lugar en septiembre de 2000 para contener la depreciación del euro: desde enero de 1999 hasta septiembre de 2000, la divisa única había cedido más de un 30% y la intervención se produjo con el objetivo de mantener la confianza de los agentes en la solidez del proyecto de unión monetaria en Europa.

En la intervención actual, han primado criterios de estabilidad macroeconómica; los bancos centrales son conscientes de que el riesgo de una economía se acentúa si la volatilidad en el mercado de divisas se incrementa de forma excesiva. La efectividad de las intervenciones en el mercado de divisas, siempre puesta en entredicho, puede anticiparse mayor en este caso concreto, en la medida en la que se trata de una acción coordinada entre varios bancos centrales que permite enviar una contundente señal al mercado.