
Las perspectivas de crecimiento e inflación cobran protagonismo¹

El devastador terremoto y tsunami sufridos por Japón a primeros de marzo y la crisis nuclear que siguió indujeron un repliegue generalizado, aunque breve, de los inversores hacia activos de menor riesgo. Conforme la incertidumbre por el impacto económico de estos acontecimientos remitía, la atención de los inversores se centró nuevamente en las perspectivas de crecimiento e inflación mundiales, así como en las posibles respuestas de política monetaria. En mayo, la preocupación por la deuda soberana de la zona del euro y por el impacto más general de una eventual reestructuración de la deuda griega lastró de forma creciente la confianza inversora.

A medida que las perspectivas de crecimiento e inflación mundiales se moderaban durante el periodo, los rendimientos de la deuda cayeron en los principales países desarrollados. Los precios de numerosos productos básicos se estabilizaron o incluso disminuyeron, rebajando las expectativas de inflación a corto plazo. Los inversores continuaron anticipando un sólido crecimiento en las economías emergentes, aunque recortaron sus expectativas de crecimiento para Estados Unidos y mantuvieron contenidas las expectativas correspondientes a otras importantes economías avanzadas. En una serie de economías emergentes, el intenso crecimiento y las continuas tensiones inflacionistas derivadas de anteriores subidas de precios de productos básicos obligaron a adoptar políticas monetarias aún más restrictivas. La ampliación de los diferenciales de crecimiento y de tasas de interés entre economías emergentes y desarrolladas se tradujo en una depreciación generalizada del dólar y en flujos de capital hacia la renta variable y renta fija de mercados emergentes.

Conforme transcurrió el tiempo, la preocupación de los mercados por una eventual reestructuración final de la deuda pública griega fue en aumento. Ello alentó, a su vez, el temor a que tal reestructuración pudiera ocasionar pérdidas sustanciales a la banca europea. La inquietud por una posible desaceleración

¹ Este artículo se ha elaborado en el Departamento Monetario y Económico del BPI. El análisis abarca hasta el 25 de marzo de 2011. Las cuestiones referidas al artículo pueden dirigirse a jacob.gyntelberg@bis.org, nick.vause@bis.org o goetz.von.peter@bis.org. Las cuestiones sobre datos y gráficos deben dirigirse a magdalena.erdem@bis.org o garry.tang@bis.org.

del crecimiento económico condujo a una acusada depreciación del euro en el mes de mayo.

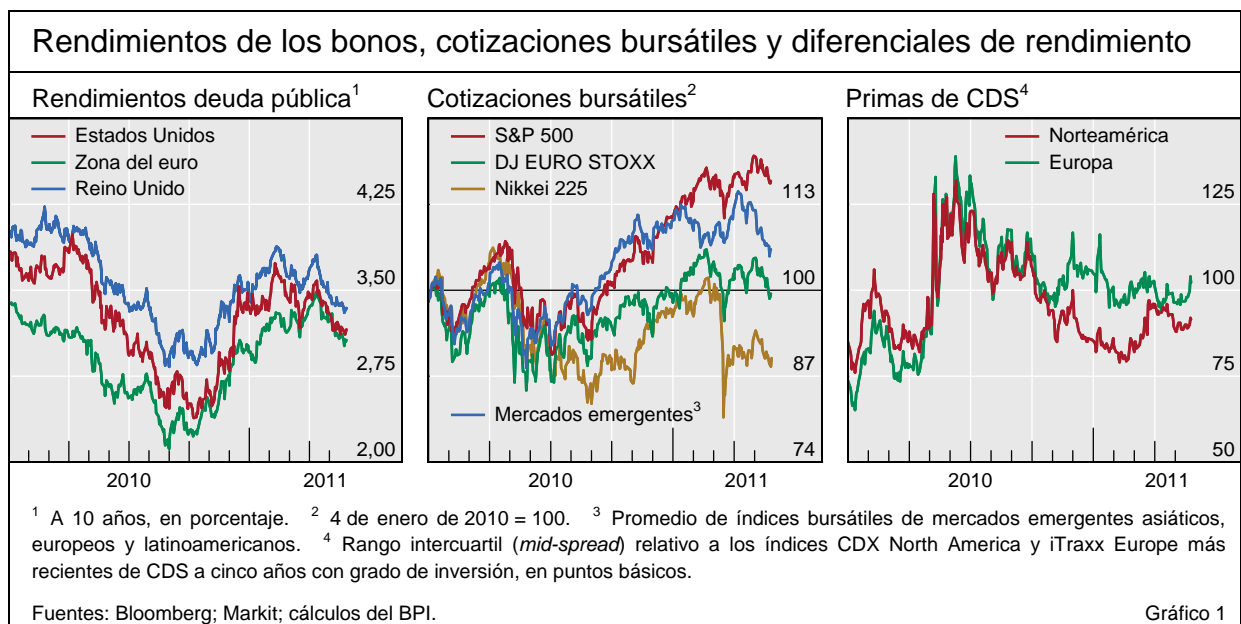
El crecimiento y la inflación mundiales centran la atención una vez superada la perturbación causada por el terremoto

El devastador terremoto que sufrió Japón el 11 de marzo, el tsunami resultante y la crisis nuclear conexas suscitaron un breve, aunque generalizado, «repliegue hacia activos más seguros». En las jornadas inmediatamente posteriores al terremoto, los índices bursátiles internacionales cayeron de forma acusada y los rendimientos de la deuda pública retrocedieron en los principales mercados desarrollados conforme los inversores buscaban activos de menor riesgo (Gráfico 1). Los primeros días tras el desastre estuvieron marcados por la incertidumbre sobre la gravedad de sus repercusiones económicas y sobre en qué medida ello afectaría a los rendimientos de los activos, impulsando al alza las volatilidades implícitas en los mercados crediticios, bursátiles y de deuda pública internacionales (Gráfico 2). Sin embargo, estos efectos revirtieron en gran parte conforme remitía la incertidumbre y las autoridades japonesas e internacionales reaccionaban a los acontecimientos. A mediados de abril, tanto los índices bursátiles internacionales como los de Asia, excluido Japón, se situaban alrededor de un 5% por encima de los registrados inmediatamente antes del terremoto.

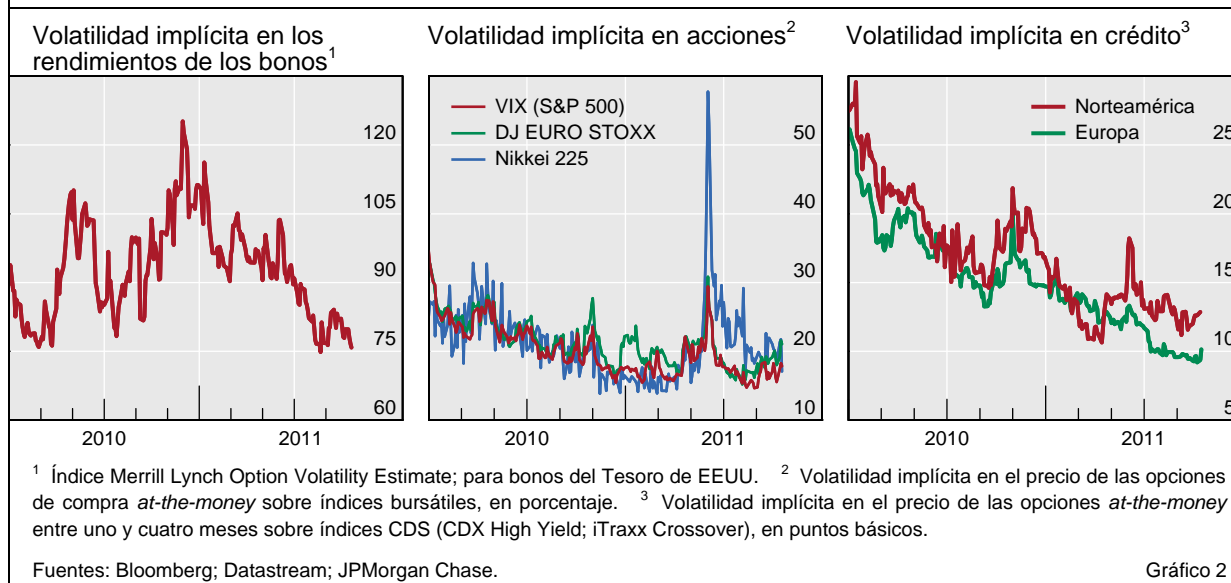
El terremoto de Japón ocasiona un breve «repliegue hacia activos más seguros»...

Aun así, el desastre ocasionó pérdidas más duraderas en determinados segmentos de los mercados financieros, especialmente en el mercado bursátil japonés. A finales de mayo, casi tres meses después de la catástrofe, las cotizaciones bursátiles de las empresas de servicios públicos e instituciones financieras japonesas se situaban en torno a un 45% y 15%, respectivamente, por debajo de sus niveles previos al terremoto. Esta evolución reflejó la opinión de los inversores de un futuro mucho más limitado de la energía nuclear en Japón y de eventuales pérdidas en los sectores crediticio y asegurador. Los

... y pérdidas más persistentes en ciertos mercados



Volatilidad en los mercados bursátiles, de deuda y de crédito



índices japoneses de productores de bienes de consumo y de empresas del sector de servicios también se situaron ligeramente por debajo de sus valores previos al terremoto. A escala internacional, los sectores más afectados fueron por lo general energía nuclear y compañías de seguros, con cotizaciones que no lograron recuperar las anteriores al terremoto. En cambio, las valoraciones en otros sectores tendieron a recuperarse. El Recuadro de las páginas 12 y 13 analiza en mayor detalle los efectos del terremoto y del tsunami.

La rebaja del crecimiento lastra los mercados de deuda...

Las expectativas de crecimiento e inflación cobraron protagonismo a medida que remitían las repercusiones inmediatas del terremoto sobre los mercados financieros. Los rendimientos de la deuda pública estadounidense se redujeron conforme los mercados revisaban a la baja sus previsiones de crecimiento y aplazaban el previsto endurecimiento de la política monetaria. Los rendimientos también disminuyeron en otras economías desarrolladas (Gráfico 1, panel izquierdo), revirtiendo con ello la tendencia de los seis meses anteriores.

... de acciones...

Con la notable excepción de Japón, los principales índices bursátiles internacionales permanecieron básicamente estables en el periodo analizado (Gráfico 1, panel central). Sus alzas y bajas replicaron en líneas generales las de los rendimientos de la deuda pública, reflejando la influencia de los mismos factores causales. Además, la creciente inquietud por el endeudamiento del sector público pareció deprimir los precios de las acciones en algunos países. El progresivo temor por la evolución de la deuda pública griega, irlandesa y portuguesa en mayo (véase la última sección) lastró las cotizaciones bursátiles de los bancos europeos con importantes carteras de estos activos. También perjudicó aparentemente los precios de la renta variable en general, con una caída del índice DJ EURO STOXX superior al 5% en mayo, al alentar expectativas de consolidación fiscal en la zona del euro, interpretada por los inversores como una rémora al crecimiento económico a corto plazo. En Estados Unidos, Standard & Poor's asignó el 18 de abril una perspectiva

negativa a la calificación crediticia AAA del gobierno, sugiriendo la necesidad de consolidación fiscal.

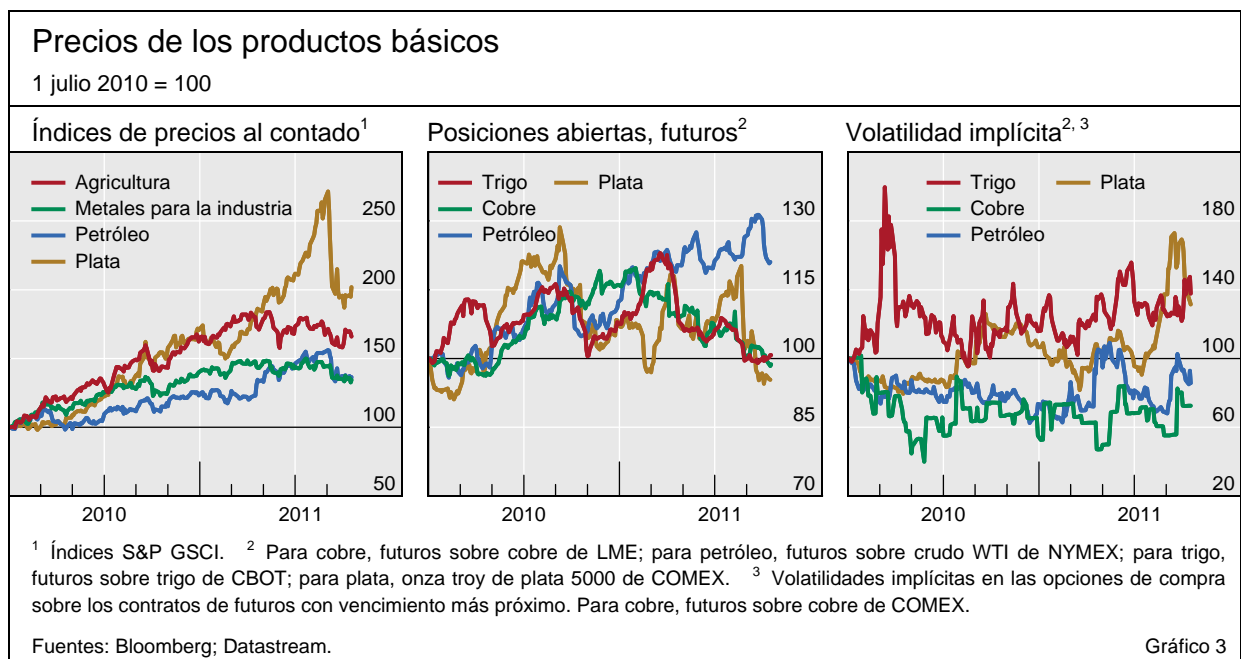
Las variaciones de los diferenciales de rendimiento fueron modestas en el periodo analizado, si bien mostraron cierta divergencia entre regiones (Gráfico 1, panel derecho). Las primas de los *swaps* de incumplimiento crediticio del sector empresarial aumentaron en Norteamérica, mientras que las de su homólogo europeo permanecieron prácticamente inalteradas o se estrecharon, tanto en el caso de los valores con grado de inversión como en los de menor calificación. Esta evolución probablemente refleja las diferentes tendencias de las expectativas de crecimiento para las dos regiones en el periodo analizado. La mediana de las expectativas de los expertos para 2011 disminuyó alrededor de 25 puntos básicos para Estados Unidos, mientras que apenas experimentó cambios para Europa. Otro factor podría haber sido la próxima conclusión del segundo programa de compras de activos de la Reserva Federal, al suscitar el temor a que los crecientes rendimientos de los valores del Tesoro pudieran tener un impacto negativo sobre los precios de los activos de riesgo.

... y de crédito

Brusca caída de los precios de los productos básicos

Los precios de ciertos productos básicos sufrieron bruscas caídas a comienzos de mayo (Gráfico 3, panel izquierdo), revirtiendo la tendencia alcista de los dos años anteriores. Sin embargo, las subidas de precios venían moderándose ya desde antes del sorprendente y brusco desplome. La serie de malas cosechas, causante de una duplicación de los precios de los productos básicos agrícolas en los nueve meses previos a marzo de 2011, llegó a su fin, contribuyendo a estabilizar los precios. La mayor debilidad de la producción industrial tras el terremoto de Japón moderó los precios de los metales industriales.

Bruscas caídas de los precios de los productos básicos en mayo...



El petróleo fue la principal excepción en el proceso de estabilización de precios de los productos básicos. El crudo se encareció alrededor de un 10% entre marzo y comienzos de mayo, al interrumpirse la producción libia por efecto de las tensiones políticas, y pese al compromiso de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) a inicios de marzo de compensarla con un aumento de su oferta de petróleo. Dicho esto, este compromiso parece haber contribuido a reducir las volatilidades implícitas de las cotizaciones del petróleo en marzo. La incertidumbre sobre el futuro de la energía nuclear tras la catástrofe de Japón también ejerció presiones alcistas sobre los precios del petróleo durante el periodo.

... y retirada de los inversores financieros

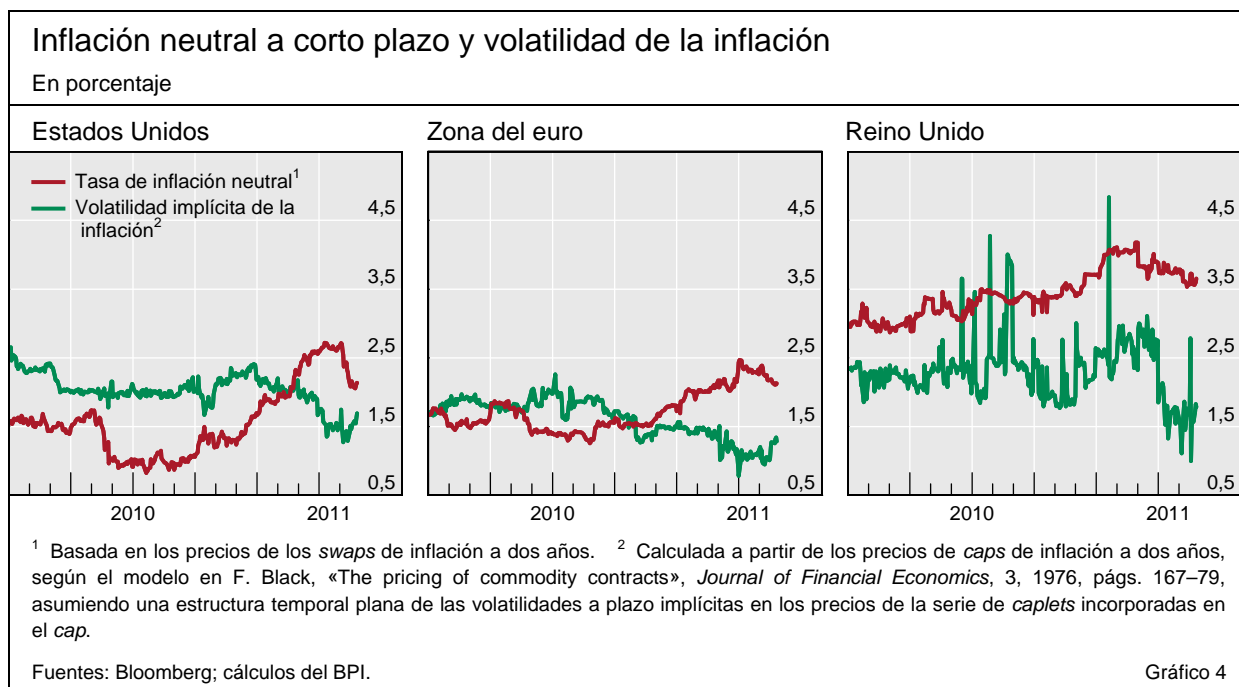
Los precios de la mayoría de productos básicos sufrieron en pocos días una brusca caída a comienzos de mayo. La cotización de la plata se desplomó un 30%, y los precios del petróleo lo hicieron un 10% en el mismo periodo. En ambos mercados, los crecientes requerimientos de reposición de márgenes de garantía amplificaron sustancialmente los descensos iniciales de precios. Las subidas de precios de meses anteriores coincidieron con fuertes compras por parte de inversores financieros en busca de activos que se apreciaban con la inflación mundial. Las posiciones en futuros sobre productos básicos, que constituyen el principal instrumento financiero para adquirir exposición a los precios de dichos productos, aumentaron de forma significativa, sobre todo en el mercado de la plata. La perspectiva de menores tensiones inflacionistas a escala mundial, tras los negativos datos económicos procedentes de Estados Unidos y Alemania a comienzos de mayo, podría haber inducido el cierre de posiciones por algunos inversores. Las posiciones abiertas en el mercado de futuros sobre la plata disminuyeron un 15% el 6 de mayo (Gráfico 3, panel central). Desde entonces se ha acentuado la volatilidad implícita del metal argénteo, sugiriendo que el mercado percibe riesgo de nuevos desplomes de precios (Gráfico 3, panel derecho). En cambio, la volatilidad implícita de los precios del petróleo no es especialmente elevada, comparada con los niveles de meses recientes.

Mercados de deuda, perspectivas de inflación y tipos de cambio

Se moderan las expectativas de inflación a corto plazo...

Durante todo el periodo analizado, inversores y autoridades económicas permanecieron especialmente atentos al impacto inflacionista de los cambios presentes y pasados en el crecimiento y en los precios de productos básicos. Aun cuando los bancos centrales de todo el mundo continuaron enfrentándose a diferentes perspectivas de crecimiento en sus economías, los precios de los mercados de deuda indicaron una cierta disminución de las expectativas de inflación a corto plazo en las principales economías maduras entre comienzos de marzo y finales de mayo. Conforme las expectativas de crecimiento se moderaban a partir de abril, las tasas de inflación a corto plazo implícitas en los precios de mercado en Estados Unidos, la zona del euro y el Reino Unido hacían lo propio (Gráfico 4). Al mismo tiempo se disipó en cierta medida la incertidumbre que había rodeado a la evolución de la inflación a corto plazo en meses anteriores del presente año. La volatilidad implícita de la inflación a corto plazo, obtenida a partir de los precios de las opciones sobre inflación a

... y disminuye la incertidumbre sobre la inflación



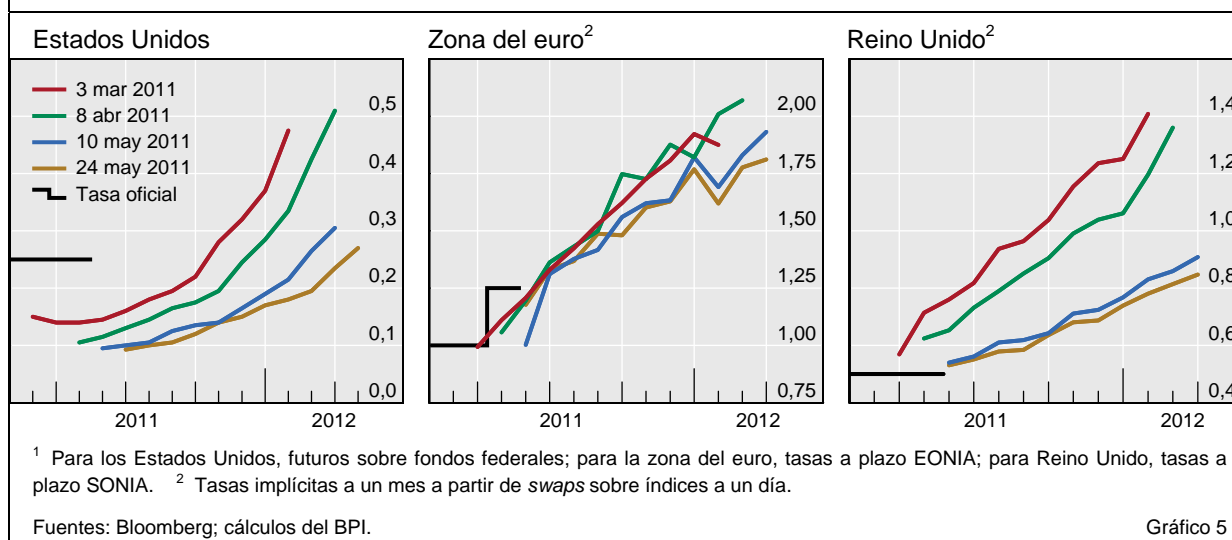
dos años, mantuvo una tendencia descendente durante gran parte del periodo, especialmente en Estados Unidos (Gráfico 4).

Los agentes del mercado retrasaron la fecha que preveían para la primera subida de las tasas de interés oficiales en Estados Unidos y el Reino Unido. La Reserva Federal mantuvo estable la tasa de interés objetivo de los fondos federales pese a los aumentos, hasta mediados de abril, de la inflación a corto plazo implícita en los precios de mercado. Más tarde, las moderadas perspectivas de inflación a corto plazo y el compromiso de mantener las tasas de interés reducidas durante un periodo prolongado, reiterado en lo que fue la primera conferencia de prensa celebrada el 27 de abril tras una reunión del Comité para las Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal, propiciaron que los inversores revisaran la probabilidad de una pronta subida de las tasas de interés. A finales de mayo, las tasas de interés a plazo implícitas en las cotizaciones indicaban que los mercados esperaban que las tasas oficiales permanecieran estables hasta finales de 2011 (Gráfico 5, panel izquierdo). La decisión de la Reserva Federal en su sesión de abril de mantener una política acomodaticia se tradujo también en una disminución de los rendimientos de la deuda pública estadounidense y en un debilitamiento del dólar. En cambio, los precios del petróleo y las acciones subieron, acercando los índices bursátiles de referencia a máximos de los tres últimos años.

Los agentes del mercado revisaron igualmente sus expectativas sobre la fecha prevista para que el Banco de Inglaterra diese respuesta a la creciente inflación subiendo las tasas oficiales. Las tasas de interés a plazo implícitas en las cotizaciones indican que los mercados asignaban una alta probabilidad a que se produjera dicha subida en la sesión de comienzos de marzo del Comité de Política Monetaria (Gráfico 5, panel derecho). Al no materializarse, pospusieron la fecha prevista para la misma y, en meses posteriores, continuaron revisando sus expectativas atendiendo a la moderación de las tensiones inflacionistas.

Los inversores incorporan a los precios el aplazamiento de las subidas de las tasas de interés oficiales en Estados Unidos y el Reino Unido

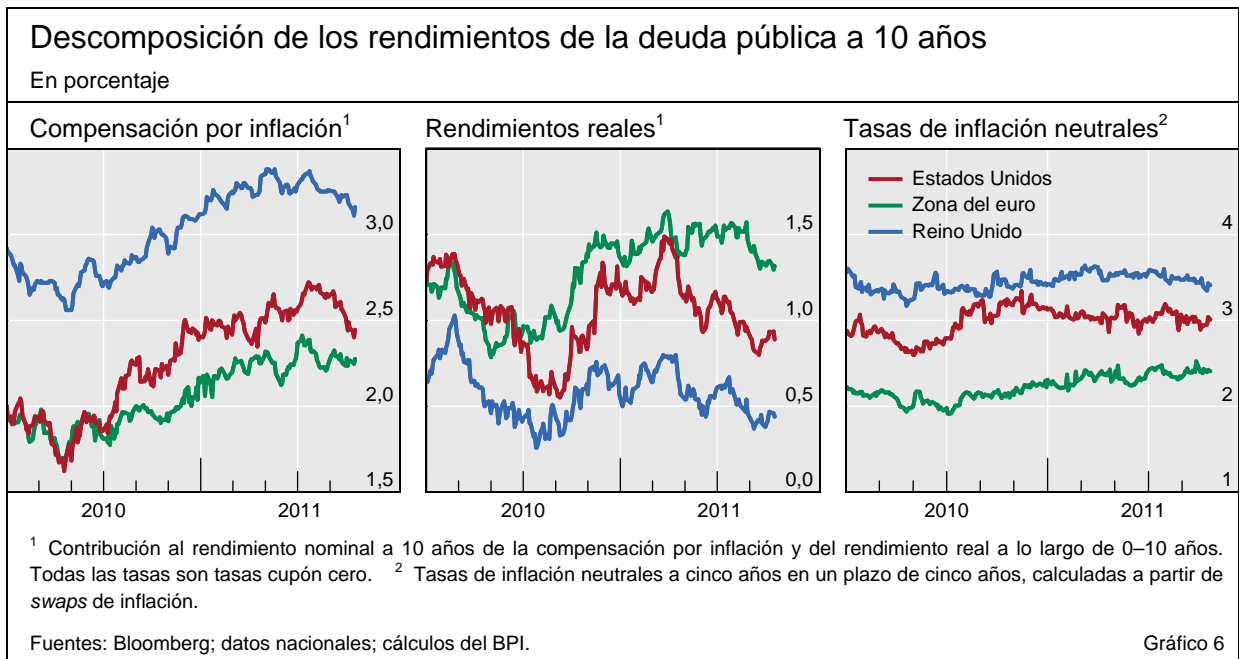
Tasas de interés a plazo implícitas¹



En Europa, las señales de una recuperación más robusta observadas al comienzo del periodo consolidaron las expectativas de que la inflación había alcanzado niveles suficientemente altos como para avalar aumentos en la tasa de interés oficial del BCE (Gráfico 5, panel central). Esta actitud contrastó con el patrón observado durante la mayor parte de 2010, cuando el calendario esperado de subidas de tasas sufrió repetidos aplazamientos. A comienzos de marzo, las tasas de interés a plazo implícitas indicaban que la primera medida de endurecimiento de la política monetaria en la zona del euro tendría lugar probablemente en abril. En consonancia con las expectativas, el BCE elevó el 7 de abril la tasa de interés de las operaciones principales de refinanciación en 25 puntos básicos, hasta el 1,25%. Como diversas declaraciones habían señalado la subida, esta había sido cabalmente anticipada por los mercados, según demuestra la evolución de las tasas de interés a plazo durante marzo. A mediados de mayo, las tasas de interés a plazo implícitas indicaban que la siguiente medida restrictiva del BCE se preveía para julio. En su reunión de mayo, el Consejo de Gobierno mantuvo la tasa oficial en su nuevo nivel, que el BCE calificó como «aún acomodaticio».

Una recuperación más débil, unida a la perspectiva de aplazamiento del calendario de endurecimiento de la política monetaria, hizo que disminuyesen los rendimientos de la deuda pública a largo plazo en las principales economías maduras. En el Reino Unido, el descenso de los rendimientos nominales reflejó una disminución gradual de la compensación por inflación, además de la caída en las tasas reales (Gráfico 6, paneles izquierdo y central). En cambio, los descensos de los rendimientos nominales a 10 años tanto en la zona del euro como en Estados Unidos obedecieron principalmente a unos rendimientos reales más reducidos. Por último, las expectativas de inflación implícitas en los mercados de deuda pública de la zona del euro, el Reino Unido y Estados Unidos permanecieron estables (Gráfico 6, panel derecho). Así pues, los inversores en su conjunto aparentemente interpretaron que el proceso muy gradual de normalización de la política monetaria, según se

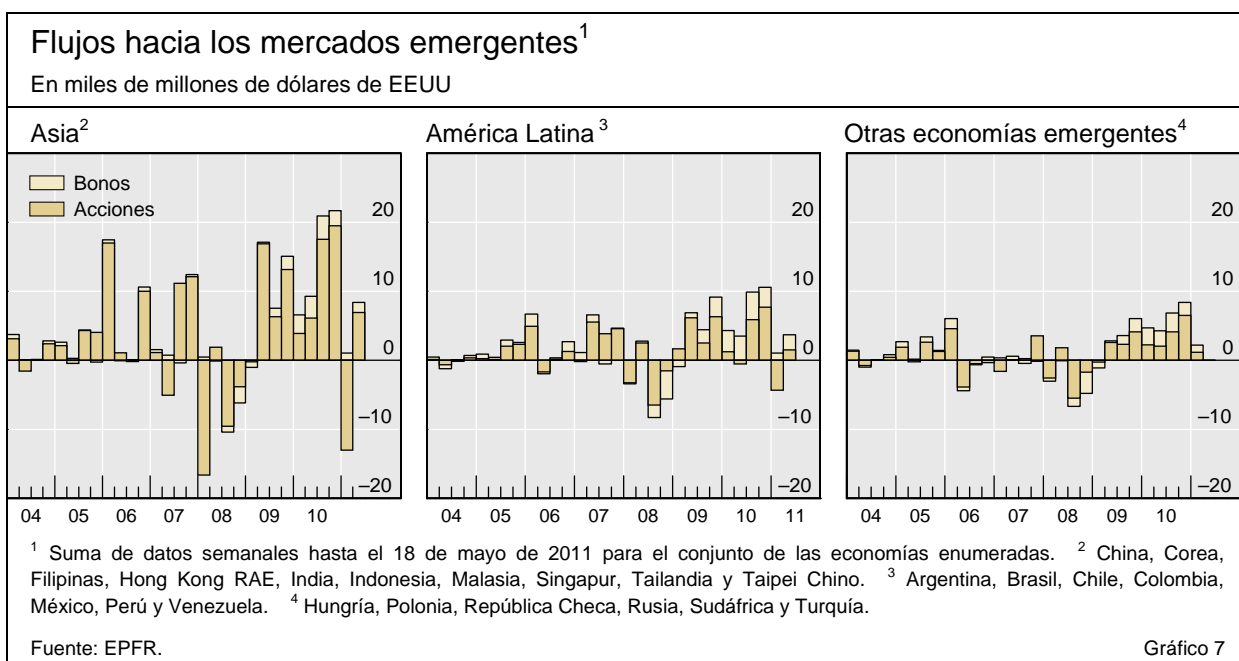
Caída de las tasas reales de la deuda

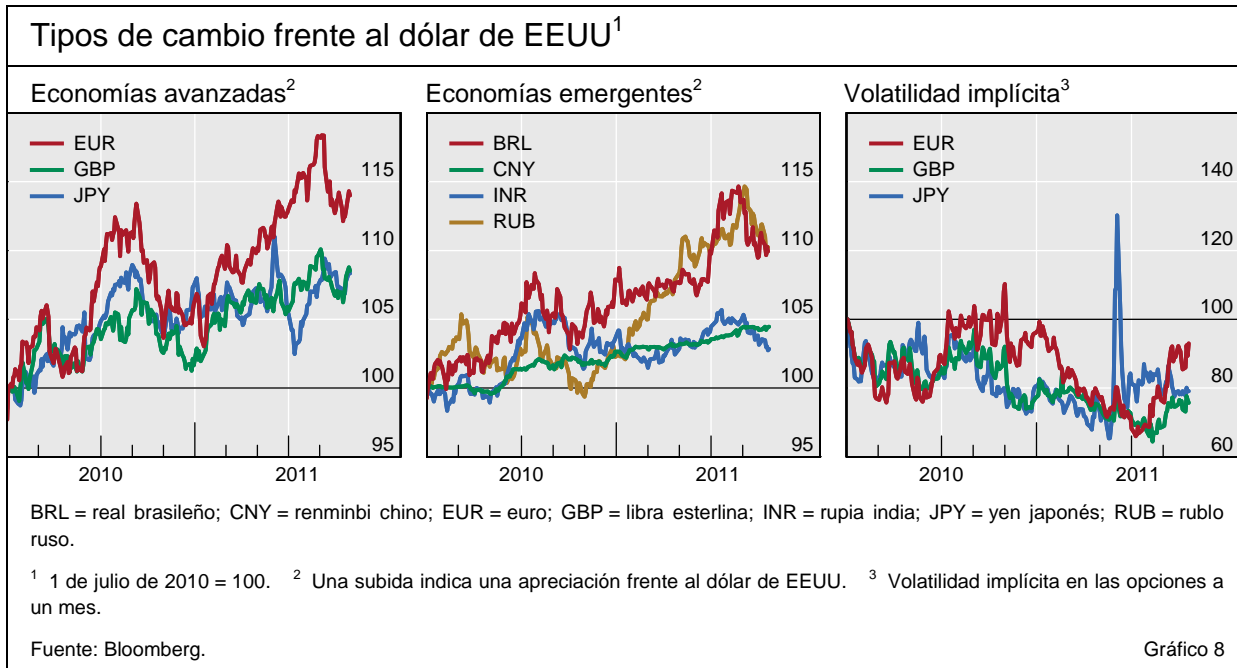


refleja en los precios de los mercados de futuros, aún era coherente con una inflación estable a largo plazo.

La política monetaria aplicada en la mayoría de economías de mercado emergentes difirió por completo de la seguida en las principales economías avanzadas. Así, los bancos centrales de China, la India, Brasil y algunos otros endurecieron su política ante las presiones inflacionistas procedentes de los mercados de productos básicos y de la intensa actividad económica. El Banco de la República Popular de China elevó nuevamente el coeficiente de reservas obligatorias un total de 150 puntos básicos en el periodo analizado, situándolo en el 21%; el Banco de la Reserva de la India aumentó su tasa *repo* en un total de 75 puntos básicos, hasta el 7,25%, y el Banco Central de Brasil

Política monetaria más restrictiva en los mercados emergentes





elevó el objetivo de su tasa de interés SELIC hasta el 12%. Con eso y con todo, en varios países las tasas oficiales siguieron siendo negativas en términos reales.

El elevado crecimiento y los diferenciales de tasas de interés orientan los flujos de capital y los mercados de divisas

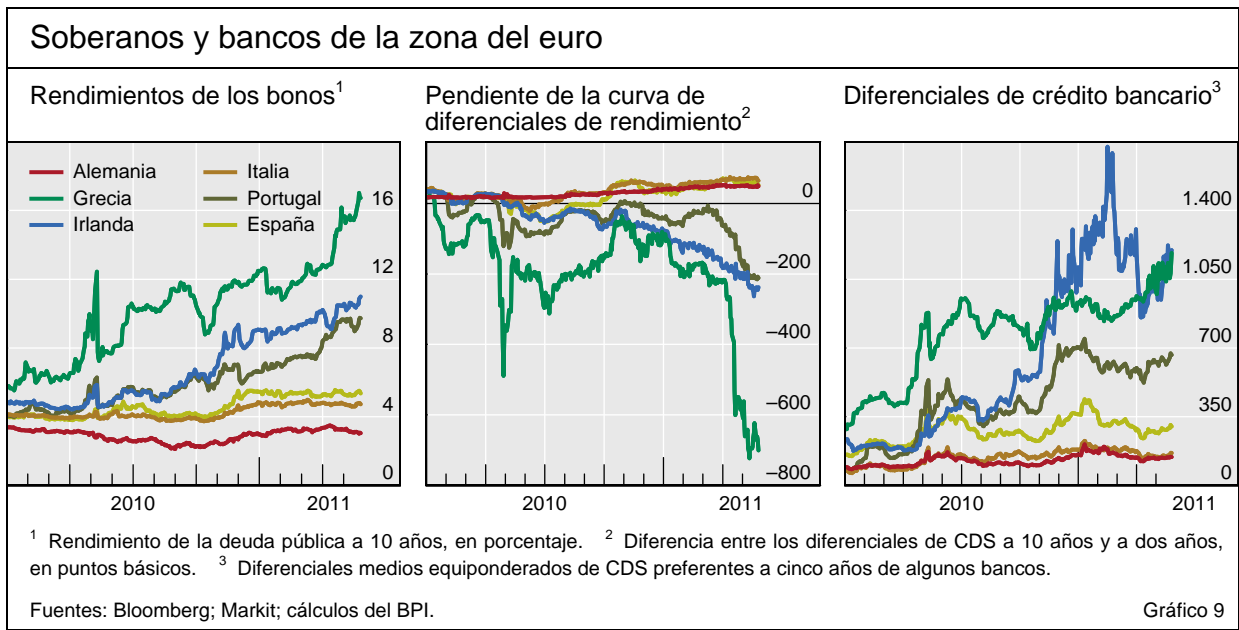
La divergencia en las trayectorias de política monetaria y en las sendas de crecimiento entre mercados desarrollados y en desarrollo ayuda a explicar los cambios en los flujos de capital hacia los mercados emergentes y la evolución de los tipos de cambio. Los mercados de deuda y acciones de las economías emergentes recibieron entradas de fondos en abril y mayo, tras los flujos de signo contrario observados en el primer trimestre del año (Gráfico 7). El dólar estadounidense se depreció frente a numerosas divisas durante la mayor parte del periodo examinado (Gráfico 8, paneles izquierdo y central).

Retorna la preocupación por la situación fiscal a los mercados de deuda pública de la zona del euro

Retorna la preocupación por la deuda soberana

La atención de los inversores volvió a centrarse en la sostenibilidad de las finanzas públicas de la zona del euro, especialmente de Grecia, Irlanda y Portugal. Los rendimientos de la deuda pública griega, irlandesa y portuguesa aumentaron en abril y mayo, básicamente impulsados por unos análisis más negativos de la capacidad de estos países para devolver su deuda (Gráfico 9, panel izquierdo). Asimismo, en el conjunto del periodo, los diferenciales de los CDS soberanos experimentaron un mayor crecimiento en el extremo más corto de la horquilla de vencimientos (Gráfico 9, panel central). Esta evolución es consistente con la opinión de que los inversores estimaban más probable un evento de crédito en el corto plazo².

² Los eventos de crédito especificados en las cláusulas contractuales de los CDS incluyen incumplimientos de los pagos programados y reestructuraciones involuntarias de la deuda.



Las principales agencias de calificación crediticia rebajaron la nota de los tres países o la situaron en perspectiva negativa durante el periodo. El coste de la protección crediticia de la deuda soberana aumentó a lo largo de abril, con escaladas de los diferenciales de los CDS de referencia de la deuda a un año que superaron los 2 000 puntos básicos en el caso de Grecia, los 800 puntos básicos en el de Irlanda y los 720 puntos básicos en el de Portugal. Aunque los diferenciales de los CDS presentan un historial dispar como predictores de impagos, el rápido aumento de los niveles de los diferenciales a corto plazo puso de manifiesto la mayor preocupación de los inversores por el corto plazo. El repetido incumplimiento de los objetivos de déficit por Grecia reforzó la desconfianza de los inversores, apuntalando fuertes aumentos de los rendimientos de la deuda en el transcurso de pocas semanas.

Los diferenciales de rendimiento se disparan...

Con sus abultados déficits presupuestario y público, y su parsimonioso crecimiento, Portugal se convirtió el 6 de abril en el tercer país de la zona del euro en solicitar asistencia financiera. La petición se produjo tras el rechazo parlamentario de un paquete de austeridad fiscal y la dimisión, el 23 de marzo, del Primer Ministro, lo que impulsó los rendimientos de la deuda portuguesa considerablemente al alza.

Los diferenciales de rendimiento mantuvieron su amplitud pese al éxito de las negociaciones entabladas por las autoridades lusas sobre un programa de asistencia para los próximos tres años. Aunque tanto los rendimientos de la deuda como los diferenciales de crédito continuaron reflejando la considerable inquietud de los inversores, también dejaron traslucir la creciente diferenciación que los mercados hacían de los distintos prestatarios soberanos de la zona del euro. Durante la mayor parte del periodo transcurrido hasta finales de mayo, esta diferenciación resultó especialmente visible en los casos de Italia y España, cuyos diferenciales respecto a la deuda pública alemana permanecieron relativamente estables. En el caso de España, esta evolución probablemente refleja la percepción de los avances logrados en materia de ajuste fiscal y reforma bancaria. Los progresos en la consolidación de las cajas

... pese a las medidas de política

de ahorro españolas han permitido asimismo calibrar mejor las necesidades de recapitalización, reduciendo así la incertidumbre de los inversores.

También en el caso de Irlanda se produjo un acontecimiento favorable. En este país, las pruebas de tensión obligatorias a las que fueron sometidos sus bancos a finales de marzo indicaron unas necesidades de recapitalización de 24 000 millones de euros, notablemente inferiores a las originalmente previstas en el programa de ayuda. Este resultado tuvo una acogida ligeramente positiva en el mercado de deuda soberana y se tradujo en unos menores diferenciales de los CDS bancarios (Gráfico 9, panel derecho), lo que sugiere que los participantes en los mercados consideraban creíbles las pruebas de tensión.

Al mismo tiempo, los acontecimientos en Grecia siguieron poniendo a prueba a autoridades e inversores. A mediados de mayo, los rendimientos de la deuda pública griega y los diferenciales de crédito alcanzaron nuevos máximos, aparentemente como reflejo de una probable reestructuración voluntaria a corto plazo anticipada por los mercados. Esta percepción reflejó en parte las declaraciones de ciertas autoridades europeas, pese a no haberse adoptado ninguna decisión y a continuar el programa aún en fase de estudio. Hacia finales de mayo, la preocupación por la deuda soberana de la zona del euro y por el impacto más general de una posible reestructuración de la deuda griega lastraron de forma creciente la confianza inversora.

El coste y la composición de la financiación de los bancos de la zona del euro han seguido reflejando el deterioro de la solvencia soberana. Además, la exposición de la banca europea a la deuda pública interna y externa continuó suscitando recelos (véase *Aspectos más destacados*). Los diferenciales de crédito de los bancos de los países europeos con problemas fiscales siguieron siendo muy superiores a los de otras entidades bancarias (Gráfico 9, panel derecho). Los bancos griegos, irlandeses y portugueses continúan teniendo un acceso limitado a los mercados de financiación privada, restringiéndose las pequeñas emisiones de deuda realizadas al segmento de bonos cubiertos o garantizados, y han pasado a depender de la liquidez del banco central, que financia un 18%, 8% y 7% de sus activos totales, respectivamente.

La creciente preocupación por las deudas griega, irlandesa y portuguesa también ha tenido repercusiones sobre el conjunto de la zona del euro. En mayo, el euro se depreció frente a un gran número de monedas, aumentando notablemente la incertidumbre sobre la evolución a corto plazo de los tipos de cambio, según refleja, por ejemplo, la volatilidad implícita del cruce euro-dólar (Gráfico 8, panel derecho).

La inquietud por la deuda griega alcanza nuevos máximos

El euro se deprecia debido a la preocupación por la deuda

El terremoto y tsunami de Japón

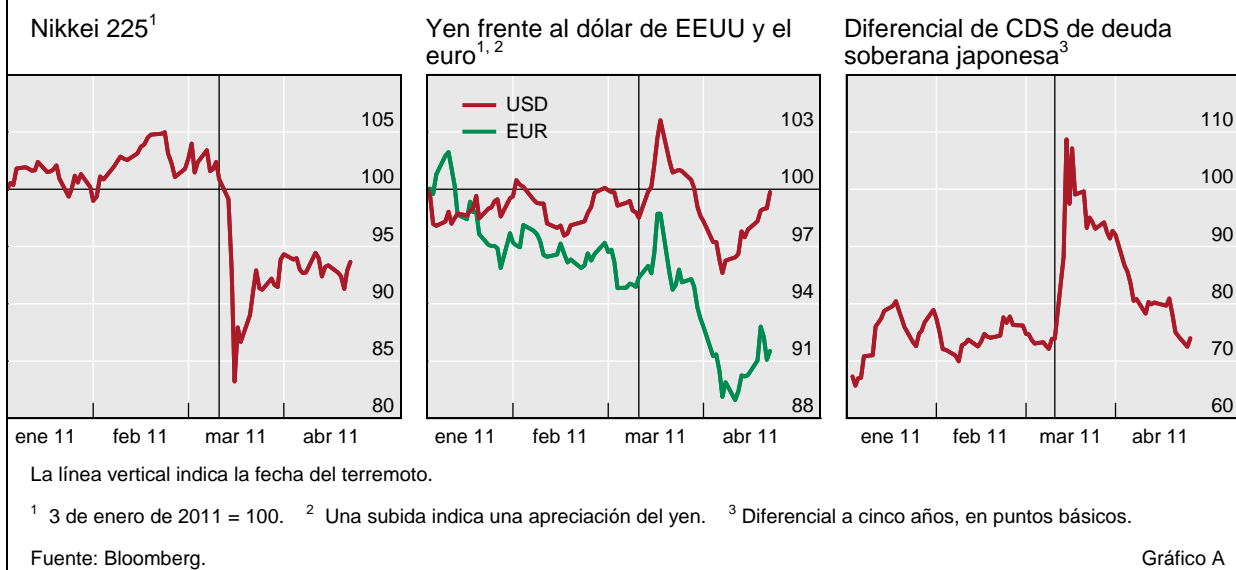
La destrucción y la tragedia humana causadas por el terremoto y el tsunami que asolaron Japón han sido enormes. Se produjo una caída inmediata de la actividad económica debido a los daños en las instalaciones, las interrupciones en las cadenas de suministro y los cortes de electricidad. Los datos recientemente publicados muestran un desplome del gasto de los hogares y de la producción. Los daños en la central nuclear de Fukushima y las consiguientes fugas radiactivas han agravado los problemas. Las posibles repercusiones de estos acontecimientos en la economía japonesa, así como en las perspectivas económicas mundiales y los mercados financieros, son muy diversas, persistiendo las incertidumbres asociadas a estos efectos. Las estimaciones iniciales de la Oficina Presupuestaria del Gobierno japonés cuantificaban la destrucción de riqueza en unos 240 000 millones de dólares, más del doble de los daños causados por el terremoto de Kobe en 1995. En los tres primeros meses del año, el PIB cayó un 0,9% intertrimestral, previéndose un crecimiento del PIB aproximadamente 1 punto porcentual inferior al previamente estimado.

Los mercados financieros reaccionaron con intensidad inmediatamente después de la catástrofe (Gráfico A). La Bolsa de Tokio se desplomó casi un 20% en las dos sesiones hábiles posteriores al terremoto y los diferenciales de los CDS de la deuda soberana japonesa se ampliaron 30 puntos básicos, probablemente en reconocimiento de la preocupación por la carga fiscal extraordinaria derivada de la reconstrucción. El mercado de divisas experimentó también una gran volatilidad, con una brusca apreciación del yen frente al dólar estadounidense, que el 17 de marzo alcanzó un máximo de 76,3 yenes por dólar. Aparentemente, esta apreciación obedeció a una especulación en los mercados basada en que las compañías de seguros japonesas repatriarían fondos en dólares para hacer frente a las reclamaciones por siniestros denominadas en yenes.

El Banco de Japón respondió con rapidez. A fin de garantizar una liquidez abundante, en la primera semana posterior al terremoto ofreció financiación por importe de 82,4 billones de yenes, de los que 57,8 billones se inyectaron realmente en el mercado. Asimismo, elevó en 5 billones de yenes la cuantía de su programa de compras de activos para evitar que el deterioro en la percepción del riesgo perjudicase al producto. En respuesta a la brusca apreciación del yen, el Ministerio de Finanzas y el Banco de Japón, con otros países del G-7, acometieron una intervención concertada en el mercado de divisas.

El 6-7 de abril, el Banco de Japón anunció una facilidad crediticia especial dotada con 1 billón de yenes para canalizar fondos hacia los bancos con los que conceder préstamos a empresas en dificultades en las áreas afectadas. También amplió la gama de activos admisibles como garantía para operaciones en los mercados monetarios. Además, el 22 de abril el Gobierno anunció un presupuesto adicional de 4 billones de yenes para fines de reconstrucción. Estas medidas ampararon el

Reacciones de los mercados al terremoto de Tohoku



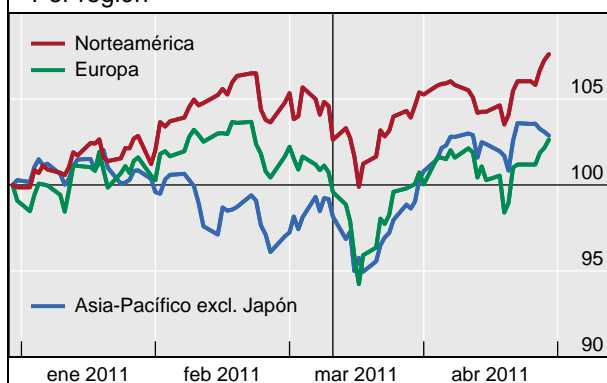
funcionamiento del mercado pese a la gravedad de la perturbación. Los mercados volvieron rápidamente a la calma tras su reacción inicial: el mercado bursátil se recuperó en cierta medida; la cotización del yen retrocedió hasta la horquilla de 82–83 yenes por dólar, y se estrechó el diferencial de los CDS japoneses.

Fuera de Japón, el impacto en los mercados financieros resultó limitado, circunscrito en gran medida a los sectores presumiblemente más afectados por las interrupciones en las cadenas de suministro o por su exposición a pérdidas directas. Una preocupación prioritaria de los mercados financieros ha sido la posibilidad de que un prolongado periodo de escasez de energía en Japón perjudicase a la producción industrial a través de las cadenas de suministro mundiales, al ser el país un destacado productor de componentes para las industrias de semiconductores y del automóvil. Así pues, aunque los índices generales de los mercados bursátiles han dado muestras de recuperación (Gráfico B, panel izquierdo), ciertos índices sectoriales registraron fuertes caídas tras conocerse la catástrofe y después solo en parte han podido recuperarse de sus pérdidas iniciales (Gráfico B, panel derecho).

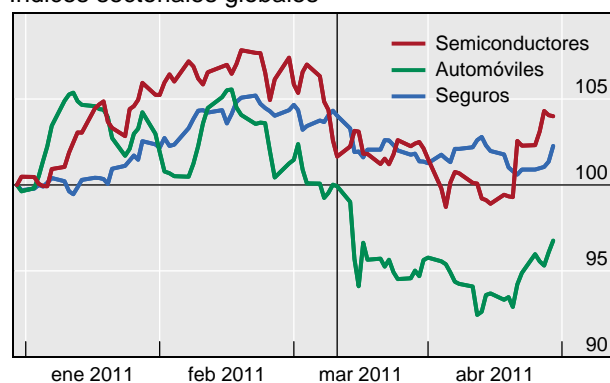
Índices bursátiles MSCI

En moneda local; finales diciembre 2010 = 100

Por región



Índices sectoriales globales¹



La línea vertical indica la fecha del terremoto.

¹ Con respecto al índice MSCI Global.

Fuente: Datastream.

Gráfico B