

Nota Breve 20/03/2024

Mercados financieros · Banco de Japón: fin de la era de los tipos negativos

Dato

- El Banco de Japón (BoJ) puso fin a su régimen de tipos de interés negativos al anunciar la subida del tipo a corto plazo, por primera vez desde 2007, del $-0,1\%$ al rango de 0% - $0,1\%$. También anunció el fin del programa del control de la curva de tipos (YCC, por sus siglas en inglés), así como el cese de compras de ETF y de REIT japoneses (fideicomisos de inversión mobiliaria).
- Esta decisión se explica por la virtuosidad que se ha venido mostrando en la relación entre salarios y precios, que el BoJ considera como un indicador de que el objetivo del 2% de inflación se alcanza de manera sostenible y estable.
- De las antiguas medidas dentro del programa monetario, solo ha quedado vigente la compra de bonos soberanos japoneses, sobre la cual el BoJ se compromete a mantener en las mismas cantidades (actualmente en 6 billones de yenes al mes).¹
- En su comunicado, el BoJ enfatizó que, a pesar de subir ligeramente el tipo de interés, las condiciones financieras se mantendrán acomodaticias dado el panorama actual de inflación y actividad.

Contexto

- En un entorno de deflación prolongada, desde los años 2000 el BoJ ha sido pionero en la implementación de políticas monetarias no convencionales, como los programas de compras de activos, los tipos de interés negativos o el YCC.
- El YCC es una herramienta que consiste en fijar tipos de interés objetivo para tramos específicos de la curva de tipos soberanos, lo que implica un compromiso implícito en adquirir (o vender) esos activos en la cantidad necesaria para mantener los tipos en el objetivo, que en el caso del BoJ fue del 0%. Así, mientras el tramo corto de los tipos japoneses se amarraba en el tipo de interés oficial del BoJ, el YCC sirvió para influenciar y anclar los tramos más largos de la curva de tipos.
- Desde el 2018 el BoJ ha tomado pequeños pasos para relajar el control de la curva, empezando por incluir una banda de fluctuación de $\pm 0,1$ p. p., que luego amplió hasta $\pm 0,5$ p. p., alrededor del objetivo, hasta considerar el 1% como el tope que podía tocar el tipo soberano a 10 años. A finales del año pasado, llegó una clara señal de que el fin del YCC se avecinaba, cuando el BoJ declaró que el límite del 1% se considera una «referencia», sugiriendo mayor tolerancia a que el tipo soberano fluctúe alrededor de ese umbral.
- Por su parte, los tipos de interés negativos se implantaron en el año 2016, cuando se redujeron desde el nivel de $0,0\%$ al $-0,1\%$, aunque desde el 2007 el BoJ se encontraba ya recortando los bajos tipos de $0,5\%$. Al contrario que con el YCC, hasta ahora el BoJ no había tomado ninguna medida para abandonarlos.
- La decisión de pivotar una política ultraacomodaticia se da en un contexto de recuperación económica, junto con unas dinámicas inflacionistas que dan algunas señales de recuperarse, llegando a superar el objetivo oficial del 2%.

¹ El equivalente a 40.000 millones de dólares (con tipo de cambio a 19/03/24 JPYUSD en 150,44 yenes).

- La economía nipona ha demostrado un mayor dinamismo en la actividad, registrando un crecimiento del PIB del 2,7%, 1,0% y 1,9% en 2021, 2022 y 2023, respectivamente.
- Junto con ello, la inflación ha mostrado un repunte significativo en los últimos dos años, llegando a alcanzar el 2,5% en 2022 y el 3,3% el año pasado. Aún más importante, en el último «Shunto» las mayores empresas y sindicatos japoneses han acordado una subida salarial cercana al 5%, la mayor en tres décadas, tras una subida cercana al 4% el año pasado. Sin embargo, el gobernador Kazuo Ueda sigue subrayando la estrategia de prudencia del BoJ, manteniendo la compra de bonos soberanos en un contexto en el que la inflación subyacente sigue moderándose y el pico de la inflación general parece haber quedado atrás, afectada por las dinámicas de precios de la energía y la alimentación.

Reacción de los mercados

- Los mercados anticipaban ya el fin de los tipos negativos de interés, pero el hecho de que se mantengan las condiciones financieras todavía relajadas, junto con un énfasis de que los próximos pasos serán *data-dependent* y sin ninguna pista sobre cuándo podría ocurrir una próxima subida de tipos, ha sorprendido a los mercados.
- Así, inicialmente el yen se depreció frente al dólar, pasando de 149,15 yenes por dólar a 150,55; y el tipo soberano a 10 años cayó del 0,76% al 0,73%.
- Por su parte, las bolsas se beneficiaron de la debilidad del yen, y el Nikkei 225 registró ganancias del 0,66%, manteniéndolo como el líder global del mercado bursátil, acumulando ya un 20% en lo que va de año.

Lúis Pinheiro de Matos e Isabela Lara White, CaixaBank Research, e-mail: research@caixabank.com

AVISO SOBRE LA PUBLICACIÓN "NOTA BREVE" DE CAIXABANK

Las Notas Breves son una publicación elaborada de manera conjunta por CaixaBank Research y BPI Research (UEEF) que contiene informaciones y opiniones procedentes de fuentes que consideramos fiables. Este documento tiene un propósito meramente informativo, por lo cual CaixaBank y BPI no se responsabilizan en ningún caso del uso que se pueda hacer del mismo. Las opiniones y las estimaciones son propias de CaixaBank y BPI y pueden estar sujetas a cambios sin notificación previa.