

Resumen de nuestra visión.- Opinión preliminar y qué hacer.

El problema básico no es la destrucción de aprox. 1/3 de la superficie construida de Japón, sino la posibilidad de una **nube radiactiva** de imprevisible alcance sobre la vida y la actividad económica a medio plazo. Las consecuencias sobre la actividad económica en el corto plazo son graves, pero no nos parece que sean la preocupación de fondo, ni la fundamental. De hecho, las primeras estimaciones apuntan a una contracción del PIB no superior al 2% en el siguiente trimestre (primavera), efecto que sería positivamente compensado por una mayor actividad económica derivada de la reconstrucción durante el 2º semestre de este año y probablemente todo 2012. Conviene no infravalorar la capacidad y determinación de Japón para superar los desastres naturales. Se estimaba que serían precisos 10 años para la recuperación completa del terremoto de Kobe en 1995, pero apenas 15 meses después la capacidad productiva nipona se había recuperado en las zonas afectadas en un 98%. El Nikkei retrocedió en la primera semana -7,5%, retroceso que se mantuvo un mes después, pero que no se agravó... aunque el impacto de aquel terremoto fue muy inferior.

Por tanto, consideramos que **la clave no es económica, sino la posibilidad (real) de que tenga lugar un desastre nuclear a gran escala**. Contemplamos 2 escenarios: (i) **No se produce un accidente nuclear a gran escala**, de manera que los daños son económicos y limitados (aunque enormes). Asignamos una probabilidad del 65% a este escenario. (ii) **Si se produce un accidente nuclear a gran escala**, afectando al área de Tokio, que concentra aprox. 30% del PIB y de la población. Asignamos un 35% de probabilidad a este escenario, el más pesimista de los que podrían tener lugar. Queremos destacar que en las últimas 48h ha aumentado la probabilidad de que se materialice este segundo escenario debido a los problemas para evitar la fusión del núcleo de la central de Fukushima. La falta de claridad de la información sobre lo que realmente sucede es el verdadero problema, aunque conviene tener presente que probablemente en las circunstancias actuales es imposible obtener respuestas en firme.

:: ¿Qué haremos?

En el primer escenario modificaríamos nuestra estrategia de inversión para reubicar nuestras preferencias geográficas y sectoriales, aplicando probablemente sólo una reducción de los grados de exposición recomendados. Creemos que terminaría pesando más el efecto positivo de la reconstrucción que el resto de factores, por lo que las bolsas, incluido el Nikkei, rebotarían en unos días. La reconstrucción podría convertirse incluso en un factor dinamizador de las bolsas. No habría que tomar medidas excepcionales. Todavía hoy pensamos que este es el escenario central, el más probable. Es preciso aclarar que este escenario incluye aceptar fugas de radiación de baja intensidad o limitadas en su alcance geográfico, algo que probablemente ya está sucediendo.

Sin embargo, en el segundo escenario nuestra decisión sería, llegado el caso, pasar todas las posiciones directamente a liquidez (al menos, en un escenario ideal en que esto fuera perfectamente posible). Al menos esto sí sería posible hacerlo con el patrimonio financiero no comprometido a un plazo determinado. Todavía hoy este escenario nos parece el menos probable... pero en absoluto descartable.

:: ¿Merece la pena esperar?

Sí, pero no mucho. Los siguientes 3/5 días son determinantes. Si como tope el viernes no se controla el riesgo nuclear o bien nada permite pensar que esto se ha conseguido en una medida razonable, interpretaremos la ausencia de información positiva como información negativa y antepondremos el principio de preservación del patrimonio a cualquier otro factor. Creemos que, en esas circunstancias, tratar de acertar con la mejor decisión (con el argumento de evitar vender en un hipotético "peor momento", por ejemplo) equivaldría asumir un riesgo probablemente inaceptable.

:: ¿Va a apreciarse o depreciarse el yen?

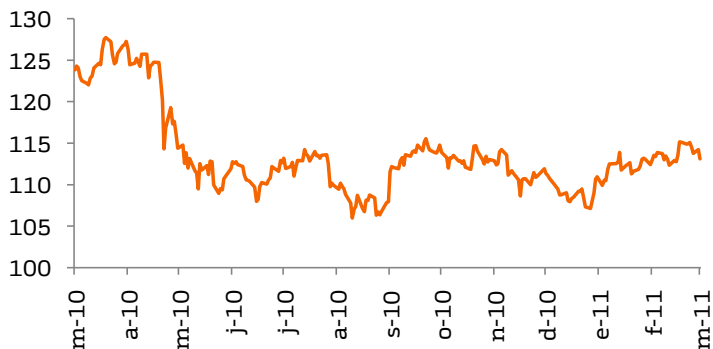
Las fuerzas apreciatorias y depreciatorias estarán muy equilibradas, pero si rompen en alguna dirección creemos que sería depreciatoria más bien hacia 115 en una primera etapa. La repatriación de capitales para la reconstrucción es apreciatoria, pero las probables ventas de activos en yenes por parte de inversores extranjeros es depreciatoria. Además, con muchos puertos y aeropuertos destruidos Japón no puede permitirse que la apreciación del yen obstaculice aún más sus exportaciones, por lo que el BoJ seguirá inyectando abundante liquidez, lo cual es una fuerza depreciatoria muy poderosa. Mantenemos nuestro rango estimado en 113/122.

:: Otras consecuencias colaterales.-

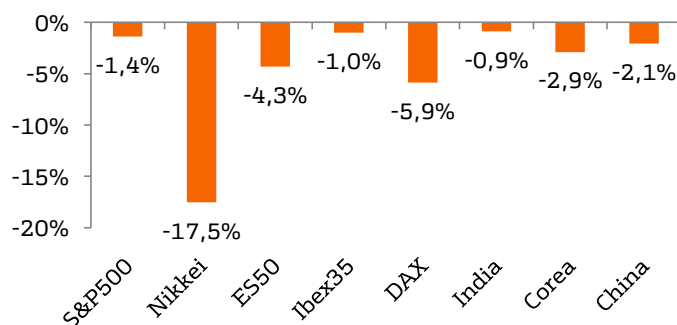
- Es probable que el BCE se replantee retrasar su primera subida de tipos, firmemente insinuada el pasado 3 de marzo, y la postponga más allá del 7 de abril, fecha de su próxima reunión.

- Los retrocesos proporcionalmente superiores de la **bolsa alemana** se deben a la mayor exposición de las exportaciones alemanas a Asia (21,5% del total).

Evolución del euroyen.-



Principales bolsas desde el 11 de marzo, 2011.-



Bankinter Análisis (sujetos al RIC)

Ramón Forcada (Analista Principal de esta nota)

Eva del Barrio Arranz

David García Moral

Jesús Amador

Beatriz Martín

Rafael León

Victoria Sandoval

<http://broker.bankinter.com/><http://www.bankinter.com/>Paseo de la Castellana, 29
28046 Madrid

Todos nuestros informes disponibles en:

<https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=ASES&subs=IMAS>

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=OPVS&subs=DISC&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.