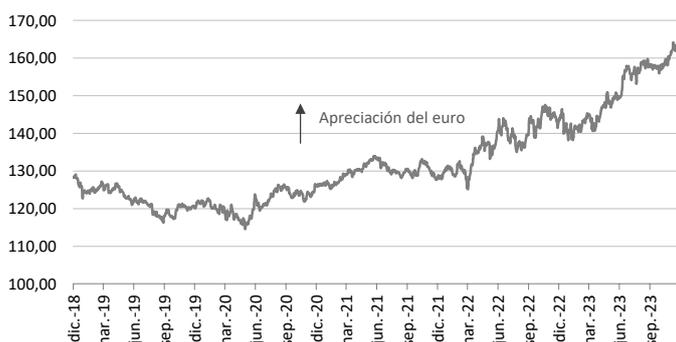


Flash divisas: Euro/Yen

04-dic-23

- ▶ El JPY, que acumula una fuerte depreciación desde la pandemia de COVID, continúa a finales de 2023 aún muy lastrado por su principal fuerza depreciadora: un elevado diferencial de tipos entre Japón y el resto de economías desarrolladas. De hecho, la intensidad con la que los inversores japoneses están buscando rentabilidad (el *hunger for yield*) es tal que, pese a que el precio de la cobertura del tipo de cambio ha repuntado al punto de no hacer rentable la compra asegurada de bonos soberanos extranjeros, estas compras han seguido aumentando en 2023.
- ▶ En los próximos meses, el consenso del mercado espera que la política monetaria contribuya a cerrar ese diferencial de tipos, si bien la incertidumbre al respecto es aún muy elevada. El Banco de Japón está consiguiendo terminar de forma muy paulatina y sin sobresaltos su política monetaria no convencional, y en particular la política de control de la rentabilidad de la deuda soberana (YCC, por sus siglas en inglés), pero las perspectivas para la inflación siguen sin colocarle una excesiva presión para acometer subidas de tipos significativas a corto o a medio plazo.
- ▶ La inflación general y la subyacente han dejado ya de aumentar en Japón y, aunque la desinflación está procediendo muy paulatinamente, las medidas de inercia no apuntan a un rebote de los precios a corto plazo. Por otro lado, tampoco el mercado de trabajo muestra un tensionamiento especialmente acusado, con la ratio vacantes/solicitantes aún por encima de 1; con un nivel de paro muy reducido pero por encima de los mínimos prepandemia, y con un crecimiento salarial promedio en el año ligeramente superior al 1%.

EUR/JPY largo plazo



Situación de mercado

Último	Max. 12M	Mín. 12M
159,750	164,200	138,190

Considerando precios de cierre.

Variación en:	Volatilidad en:
1 mes	-0,31%
3 meses	1,02%
12 meses	12,91%

(-) Deprec. (+) Aprec. del euro frente al yen

Nota: volatilidad calculada a partir de la desviación estándar de la variación interdiaria en tipo de cambio durante cada periodo.

Fortalezas del yen

1. Los diferenciales de tipos de interés entre Japón y el resto de economías desarrolladas se deberían reducir a medida que la Fed y el BCE pasen a recortar sus tipos de interés hacia mitad de 2024.
2. Cualquier atisbo de pivote de la Fed resulta muy favorable al USDJPY, como ha ocurrido en el último mes, y otro tanto podría pasar con el EURJPY.
3. El yen está muy depreciado respecto a sus referencias históricas (más de un 25%) y de PPA (más de un 30%), una desviación tan fuerte que debería ejercer una tendencia apreciadora sobre la divisa.
4. La desinflación del resto de economías desarrolladas no está aún exenta de riesgos, y cualquier rebote en los precios contagiaría a Japón y pondría presión en el Banco de Japón.

Previsiones de CaixaBank Research

TC actual	4T23	1T24	2T24	3T24
159,75	158,00	156,00	160,00	162,00

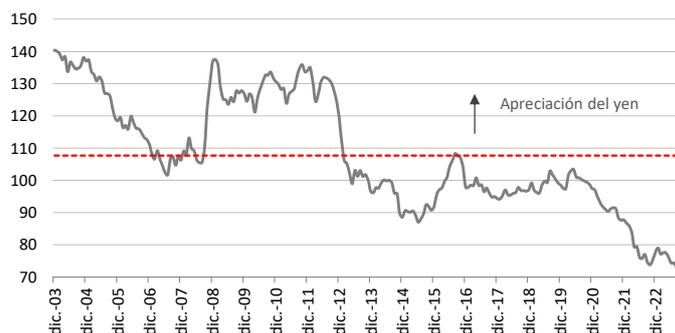
Fuente: CaixaBank Research. Los datos corresponden al final del periodo.

Datos macro y previsiones para Japón

	Último	2022	2023	Valoración
PIB real (a/a)	1,2 3T23	0,9	1,7	Desacelerándose hacia 2024
IPC (a/a)	3,3 oct.-23	2,5	3,2	En máximos, descendiendo
Tasa de paro (%)	2,5 oct.-23	2,6	2,6	Reducida, pero no en mínimos
Saldo C/C (% PIB)	2,9 3T23	1,9	3,4	Superávit ayudado por JPY
Saldo fiscal (% PIB)	-6,7 4T22	-6,7	-5,2	Mejoría
Tipo del Boj ⁽¹⁾	-0,1 dic.-23	-0,1	0,0	Ligera subida en 2024

(1) Previsiones del consenso Bloomberg. Final de periodo para tipos oficiales. Resto previsiones OCDE.

Tipo de cambio efectivo real del yen (últimos 20 años)



Valoración fundamental del yen frente al euro

SPOT EUR/JPY	159,750	Desviación	
PPA CPI (OCDE)	dic.-22	102,78	-35,7%
Big Mac	jul.-23	85,23	-46,6%

(-) Infrav. (+) Sobrev. del yen

TCER JPY	Desviación		
Último	oct.-23	72,18	
Media 10A		93,00	-28,8%
Media 20A		107,69	-49,2%

(-) Infrav. (+) Sobrev. del yen

Debilidades del yen

1. El diferencial de tipos entre Japón y el resto del mundo seguirá siendo tan amplio como para que los inversores japoneses continúen comprando activos extranjeros.
2. Tras años de deflación, el Banco de Japón ha mostrado tolerancia a un nivel de inflación por encima del objetivo para causar un repunte de las expectativas (el llamado *overshooting*).
3. El principal socio comercial de Japón es China, cuya desaceleración económica podría lastrar las exportaciones japonesas.
4. La economía japonesa sigue registrando magras tasas de crecimiento.
5. El elevado nivel de endeudamiento público dificulta que se acometa cualquier endurecimiento monetario severo.
6. El sesgo bajista del JPY en los últimos años apunta a lastres estructurales.

Previsiones del Consenso

4T23	1T24	2T24	3T24
159,00	159,00	155,00	153,00

Fuente: Bloomberg. Los datos corresponden al final del periodo.

Datos macro y previsiones para la eurozona

	Último	2022	2023	Valoración
PIB real (a/a) ⁽¹⁾	0,1 3T23	3,4	0,5	Riesgo de recesión
IPC (a/a) ⁽¹⁾	2,4 nov.-23	8,4	5,6	Aún elevada, descendiendo
Tasa de paro (%)	6,5 3T23	6,7	6,5	En mínimos
Saldo C/C (% PIB)	0,2 2T23	-0,6	3,1	Mejoría hacia nivel habitual
Saldo fiscal (% PIB)	-3,8 2T23	-3,6	-3,3	Mejoría, aunque con riesgos
Tipo <i>depo</i> BCE ⁽¹⁾	4,0 dic.-23	2,0	4,00	Pico alcanzado

(1) Previsiones de CaixaBank Research. Final de periodo para tipos oficiales. Resto previsiones OCDE.