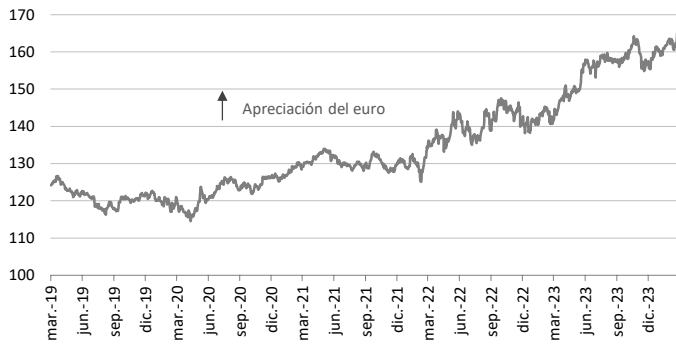


## Flash divisas: Euro/Yen

25-mar-24

- ▶ El JPY, que acumula una fuerte depreciación desde la pandemia de COVID, continúa aún muy lastrado por su principal fuerza depreciadora: un elevado diferencial de tipos entre Japón y el resto de las economías desarrolladas. Sin embargo, estimamos que este año ese diferencial empiece a cerrarse a medida que los bancos centrales, en especial Fed y BCE, comiencen a bajar tipos, y de que el Banco de Japón (BoJ) paulatinamente normalice su política monetaria. De hecho, en su última reunión ya tomó los primeros pasos, eliminando la política de control de la rentabilidad de la deuda soberana (YCC, por sus siglas en inglés), y dejando atrás los tipos de interés de negativos, llevando la referencia del -0,1% al 0%.
- ▶ Sin embargo, los incentivos para el BoJ de mantener la política monetaria todavía acomodaticia no han desaparecido del todo. Principalmente, la inflación ha dejado ya de aumentar y las medidas de inercia no apuntan a un rebote generalizado de los precios. Además, las tasas de crecimiento de la actividad son todavía magras, con lo cual el BoJ no se ve en ninguna prisa para tomar medidas restrictivas de manera apresurada. Sumado a ello, desde el BoJ se han comprometido a mantener la compra de bonos soberanos al mismo ritmo que el actual, lo que no supone un cambio en el balance del banco de central y ejerce una presión a la baja en las rentabilidades soberanas. Estas bajas rentabilidades, junto con unos bajísimos tipos de interés, han llevado a los inversores japoneses a buscar rendimientos más atractivos en el extranjero, suponiendo una presión adicional bajista importante sobre el yen. Y mientras los bancos centrales de las demás economías recorten tipos de manera paulatina, los activos extranjeros continuarán siendo más atractivos.
- ▶ Todo ello nos lleva a estimar que el yen pueda fortalecerse ligeramente este año, pero cualquier apreciación estará más sujeta al otro lado de la ecuación: BCE.

### EUR/JPY largo plazo



### Situación de mercado

Último	Max. 12M	Mín. 12M
163,67	164,41	140,66

Considerando precios de cierre.

Variación en:		Volatilidad en:	
1 mes	0,50%	1 mes	7,16
3 meses	4,43%	3 meses	7,18
12 meses	16,36%	12 meses	8,50

(-) 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. La normalización de la política monetaria anunciada recientemente por el Banco de Japón, incluyendo el fin de tipos de interés negativos, supondrá un soporte a la moneda a medio plazo.
2. Los diferenciales de tipos de interés entre Japón y el resto de economías desarrolladas se deberían reducir a medida que el BoJ continúe tomando pasos hacia la normalización de su política monetaria, y que la Fed y el BCE pasen a recortar sus tipos de interés hacia mitad de 2024.
3. El yen está muy depreciado respecto a sus referencias históricas (más de un 25%) y de PPA (más de un 40%), una desviación tan fuerte que debería ejercer una tendencia apreciadora sobre la divisa hacia una reversión a la media.

### Previsiones de CaixaBank Research

TC actual	1T24	2T24	3T24	4T24
164	165	163	160	160

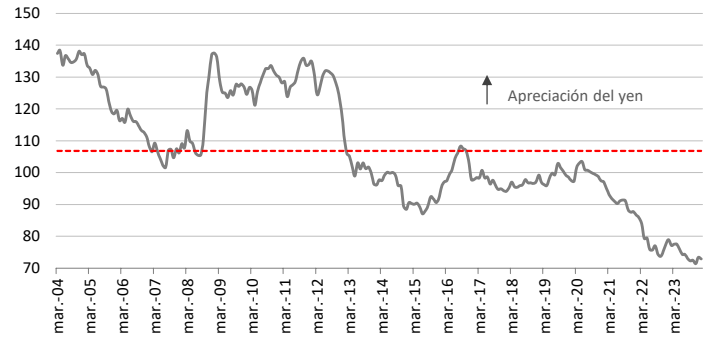
Fuente: CaixaBank Research. Los datos corresponden al final del periodo.

### Datos macro y previsiones para Japón

	Último	2023	2024	Valoración
PIB real (a/a)	1,2 4T23	1,9	1,0	Desacelerándose hacia 2024
IPC (a/a)	2,2 ene.-24	3,3	2,6	Cayendo desde máximos
Tasa de paro (%)	2,4 ene.-24	2,6	2,5	Baja y con mejorías salariales
Saldo C/C (% PIB)	3,5 4T23	3,5	3,8	Superávit ayudado por JPY
Saldo fiscal (% PIB)	-5,2 4T23	-5,2	-4,4	Mejoría
Tipo del BoJ <sup>(1)</sup>	0-0,1% mar.-24	-0,1	0,1	Ligera subida, pero todavía bajo

(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		163,67	Desviación
Big Mac	ene.-24	83,49	-49%

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

TCER JPY			Desviación
Último	ene.-24	72,87	
Media 10A		92,40	-26,8%
Media 20A		106,84	-46,6%

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

### Debilidades del yen

1. A pesar de abandonar los tipos negativos, mientras el BoJ los mantenga cerca del 0% y mientras los demás bancos centrales recorten tipos de manera paulatina, el diferencial de tipos entre Japón y el resto del mundo seguirá siendo amplio.
2. El compromiso del BoJ de mantener la compra de bonos soberanos al ritmo actual no ejercerá presión sobre las rentabilidades soberanas de largo plazo y, por ende, no ejercerá presión apreciadora sobre la moneda. A ello añadimos la insistencia del BoJ de mantener las condiciones financieras acomodaticias, que suponen una presión a la baja para la moneda.
3. El principal socio comercial de Japón es China, cuya desaceleración económica podría lastrar las exportaciones japonesas.
4. El sesgo bajista del JPY en los últimos años apunta a lastres estructurales.

### Previsiones del consenso

1T24	2T24	3T24	4T24
160	158	157	156

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

### Datos macro y previsiones para la eurozona

	Último	2023	2024	Valoración
PIB real (a/a) <sup>(1)</sup>	0,1 4T23	0,4	0,7	Débil, ligero repunte posible
IPC (a/a) <sup>(1)</sup>	2,6 feb.-24	5,5	2,2	Descendiendo suavemente
Tasa de paro (%)	6,5 4T23	6,5	6,6	En mínimos
Saldo C/C (% PIB)	1,9 4T23	1,9	3	Mejoría hacia nivel habitual
Saldo fiscal (% PIB)	-3,5 3T23	-3,4	-2,9	Mejoría, aunque con riesgos
Tipo depo BCE <sup>(1)</sup>	4,0 mar.-24	4,0	3,00	Recortes esperados en 2024

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