Flash divisas: yen/euro

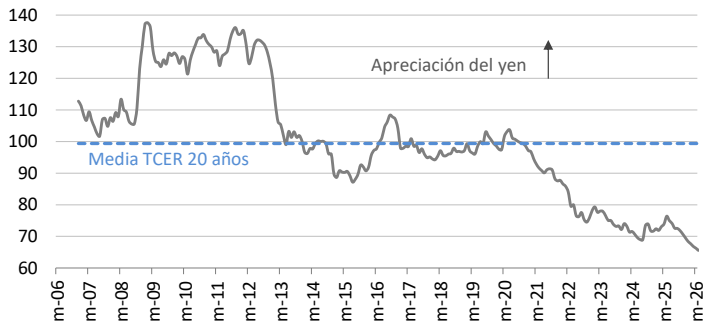
12-nov-26

- En los últimos meses, el yen ha moderado la deriva depreciadora que arrastra desde la pandemia, acumulando una apreciación superior al 6% frente al euro desde sus mínimos. La recuperación responde tanto a la normalización monetaria del BoJ como a las intervenciones del Ministerio de Finanzas nipón y el Tesoro estadounidense (vendiendo euros para comprar yenes). Con todo, el yen continúa muy depreciado frente a sus niveles históricos (casi 30% frente a la media de 10 años de tipo efectivo real).
- Los fundamentales de la economía japonesa favorecen la repatriación de capital, en una economía con una posición acreedora exterior muy elevada. La persistencia de la inflación subyacente y el crecimiento salarial real (en máximos históricos en 2026) permiten al BoJ continuar normalizando los tipos desde unas condiciones financieras aún laxas, elevando así las rentabilidades reales a largo plazo y el atractivo de los activos de deuda japoneses.
- En contraste, la eurozona crece a ritmos similares (el PIB del 3T sorprendió al alza, aunque la señal subyacente fue más débil, con un avance del 0,2% intertrimestral exc. Irlanda), pero la inversión y las exportaciones dan señales de debilitamiento, y nuestro escenario continúa apuntando a una ralentización a finales de año.
- Los tipos reales sugieren que el yen mantiene margen de apreciación. Aunque el diferencial de tipos reales a largo plazo se ha estrechado a favor del yen en 2026, la divisa se ha desacoplado de esta relación y continúa más depreciada de lo que cabría esperar según la correlación histórica con este determinante de medio plazo.
- La normalización del BoJ debería mover el diferencial de tipos reales aún más a favor del yen. Desde el inicio de la guerra en Irán, los tipos japoneses han aumentado menos que los de la eurozona y una mayor parte del repunte ha reflejado expectativas de inflación, limitando el aumento relativo de los tipos reales. Con todo, a futuro esperamos que unos mayores tipos del BoJ eleven la remuneración real de la deuda japonesa y reducir el incentivo a financiarse en yenes para invertir en activos en euros.
- Esperamos así una apreciación gradual, pero limitada, del yen. Su baja valoración histórica, la normalización del BoJ y el potencial de repatriación favorecen este movimiento, Por contra, el diferencial de tipos todavía favorable al euro, la continuidad de las inversiones japonesas en el exterior y el deterioro fiscal nipón limitan su fortalecimiento.

EUR/JPY largo plazo



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



Situación de mercado

Último	Max. 12M	Mín. 12M
177,21	187,60	175,72

Considerando precios de cierre de la última sesión.

Variación en:		Volatilidad en:	
1 mes	0,15%	1 mes	5,43
3 meses	-3,56%	3 meses	6,58
12 meses	-1,25%	12 meses	6,51

(-) 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 período.

Valoración fundamental del yen frente al euro

SPOT EUR/JPY		**177,210**	Desviación
PPA CPI (OCDE)	dic.-25	109,74	-38%
Big Mac	ene.-26	78,95	-55%

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

TCER JPY			Desviación
Último	sep.-26	66,61	
Media 10A		85,62	-28,5%
Media 20A		99,37	-49,2%

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

Fortalezas del yen

1. Sólida posición exterior: Japón mantiene un superávit corriente superior al 5% del PIB y una de las mayores posiciones acreedoras netas del mundo, gracias a las rentas de su amplia cartera exterior.
2. Potencial de repatriación: las mayores rentabilidades de la deuda japonesa reducen el incentivo a invertir en bonos extranjeros y pueden favorecer una repatriación de capital.
3. Posicionamiento favorable: el giro hacia posiciones largas netas en yenes respalda las expectativas de apreciación a corto plazo.
4. Condición de refugio: los episodios de aversión al riesgo y el cierre de estrategias de *carry trade* pueden reforzar la demanda de yenes.

Debilidades del yen

1. Diferencial de tipos aún desfavorable: la rentabilidad de la deuda de la eurozona seguirá siendo superior a la japonesa.
2. Deterioro fiscal: el impulso fiscal eleva las necesidades de financiación y la prima por plazo de la deuda japonesa, sin implicar necesariamente una mejora de los tipos reales relevantes para la divisa.
3. Repatriación aún limitada: gran parte de las rentas exteriores se reinvierte fuera y continúa la adquisición japonesa de activos foráneos.
4. Vulnerabilidad energética: la elevada dependencia de las importaciones energéticas que atraviesan Ormuz expone a Japón más que a la eurozona a un nuevo deterioro de la balanza comercial.

Previsiones de CaixaBank Research

TC actual	4T26	1T27	2T27	3T27
177,21	175,00	173,00	171,00	169,00

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

Previsiones del Consenso

4T26	1T27	2T27	3T27
178,00	175,50	175,50	176,00

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

Datos macro y previsiones para Japón

	Último	2025	2026	Valoración
PIB real (a/a)	0,9 2T26	1,2	0,8	Paulatina desaceleración
IPC (a/a)	2,1 sep.-26	3,2	1,9	Moderándose con riesgo al alza
Tasa de paro (%)	2,4 sep.-26	2,5	2,5	Paro friccional
Saldo C/C (% PIB)	5,1 2T26	4,7	4,81	En máximos históricos
Saldo fiscal (% PIB)	-1,7 4T24	-0,6	-2,2	Deteriorándose
Tipo del BoJ (1)(2)	1,25 nov.-26	0,75	1,5	Endureciéndose

(1) Previsiones del consenso Bloomberg. Final de periodo para tipos oficiales. Resto previsiones OCDE.
(2) Rango superior del *uncollateralized overnight call rate*

Datos macro y previsiones para la eurozona

	Último	2025	2026	Valoración
PIB real (a/a) (1)	1,3 3T26	1,2	1,2	Resiliencia pese a los shocks
IPC (a/a) (1)	4,0 oct.-26	2,1	2,0	Elevada, reduciéndose
Tasa de paro (%)	6,5 3T26	6,3	6,4	En mínimos
Saldo C/C (% PIB)	1,6 2T26	1,7	1,5	Positivo
Saldo fiscal (% PIB)	-3,2 2T26	-3,0	-3,5	Ligero deterioro
Tipo *depo* BCE (1)	2,50 nov.-26	2,00	2,00	Endureciéndose

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

FLASH DIVISAS es una publicación de CaixaBank Research, que contiene informaciones y opiniones que proceden de fuentes que consideramos fiables. Este documento tiene un propósito meramente informativo, por lo cual CaixaBank no se responsabiliza en ningún caso del uso que se pueda hacer del mismo. Las opiniones y las estimaciones son propias de CaixaBank Research y pueden estar sujetas a cambios sin notificación previa.