

Flash divisas: Euro/Yen

09-jul-24

- ▶ El JPY ha prolongado en los últimos meses la intensa tendencia depreciadora frente a sus principales pares que inició tras la pandemia de COVID, aún muy lastrado por su principal fuerza depreciadora: un elevado diferencial de tipos entre Japón y el resto de economías desarrolladas.
- ▶ En las últimas semanas, no obstante, el JPY ha sufrido una intensa depreciación frente al USD y el EUR pese al estrechamiento del diferencial de tipos reales a largo plazo. Los inversores, con un coste de cobertura cada vez más elevado, habrían optado por vender JPY tras la publicación de un *dot-plot* de la Fed más hawkish de lo esperado y el recorte *tensionador* del BCE. Ambos contrastan con un Banco de Japón que sorprendió por *dovish* en su reunión de junio, no excesivamente preocupado por la debilidad de la divisa tras el fin de su política de control de la curva de tipos (YCC) y la subida de tipos de marzo.
- ▶ No esperamos un BoJ particularmente tensionador próximamente que pueda apoyar a la divisa. Aunque el mercado descuenta próximas subidas de tipos en Japón en 2024 y 2025 en vista de: el enfriamiento de la economía (con una contracción relevante en 1T24); de que las partidas más inerciales de inflación se están desacelerando; de que el mercado laboral que tampoco muestra signos de tensionamiento acuciantes; el BoJ no tiene una gran presión para subir tipos.
- ▶ Además, el entorno macrofinanciero en Europa y EEUU (unos tipos a largo plazo que esperamos se mantengan en un rango similar al que han permanecido en los últimos 18 meses, y un crecimiento económico aún dinámico en ambas geografías) debería favorecer sus activos de riesgo, en particular la renta variable. Es probable que esto contrarreste la paulatina subida que puedan experimentar los tipos japoneses.
- ▶ No obstante, en el medio plazo, el estrechamiento de los tipos a corto plazo sí debería favorecer una apreciación del JPY, como se refleja en nuestra previsión. Así mismo, en el corto plazo el riesgo de que el Ministerio de Finanzas japonés vuelva a intervenir el mercado de divisas, como hiciera en mayo, es relevante.

EUR/JPY largo plazo



Situación de mercado

Último	Max. 12M	Mín. 12M
174,08	174,54	153,12

Considerando precios de cierre de la última sesión.

Variación en:	Volatilidad en:
1 mes	2,81%
3 meses	5,63%
12 meses	11,63%

(-) 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.

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 recorten sus tipos de interés.
2. El yen está muy depreciado respecto a sus referencias históricas (más de un 30%) y de PPA (más de un 40%), una desviación tan fuerte que debería ejercer una tendencia apreciadora sobre la divisa.
3. Un empeoramiento de la inflación en las economías desarrolladas podría poner más presión al BoJ para subir tipos que al BCE o a la Fed, en vista de los respectivos puntos de partida y distancia al tipo natural.

Previsiones de CaixaBank Research

TC actual	3T24	4T24	1T25	2T25
174,08	177,00	180,00	176,00	172,00

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

Datos macro y previsiones para Japón

	Último	2023	2024	Valoración
PIB real (a/a)	-0,7 1T24	1,8	0,5	Desacelerándose
IPC (a/a)	2,8 may.-24	3,3	2,1	Descendiendo
Tasa de paro (%)	2,8 may.-24	2,6	2,5	Reducida, pero no en mínimos
Saldo C/C (% PIB)	4,2 1T24	3,6	4	Superávit sostenido por JPY
Saldo fiscal (% PIB)	-5,2 4T23	-5,2	-3,0	Mejoría
Tipo del BoJ ⁽¹⁾⁽²⁾	0,10 jul.-24	-0,10	0,30	Expectativa de subidas

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

(2) Rango superior del *uncollateralized overnight call rate*

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.

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



Valoración fundamental del yen frente al euro

SPOT EUR/JPY		174,080	Desviación
PPA CPI (OCDE)	dic.-23	102,43	-41%
Big Mac	ene.-24	83,49	-52%

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

TCER JPY		68,65	Desviación
Último	may.-24	68,65	
Media 10A		91,41	-33,2%
Media 20A		105,73	-54,0%

(-) 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. La economía japonesa sigue registrando magras tasas de crecimiento.
3. El elevado nivel de endeudamiento público dificulta que se acometa cualquier endurecimiento monetario severo.
4. El sesgo bajista del JPY en los últimos años apunta a lastres estructurales.

Previsiones del Consenso

3T24	4T24	1T25	2T25
167,00	165,50	164,50	162,00

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

Datos macro y previsiones para la eurozona

	Último	2023	2024	Valoración
PIB real (a/a) ⁽¹⁾	0,4 1T24	0,5	0,8	Ligera mejoría
IPC (a/a) ⁽¹⁾	2,5 jun.-24	5,5	2,4	En paulatino descenso
Tasa de paro (%)	6,5 1T24	6,6	6,6	En mínimos
Saldo C/C (% PIB)	2,1 1T24	1,6	2,9	Mejoría hacia nivel habitual
Saldo fiscal (% PIB)	-3,6 4T23	-3,6	-2,9	Mejoría, aunque con riesgos
Tipo <i>depo</i> BCE ⁽¹⁾	3,75 jul.-24	4,00	3,00	En paulatino descenso

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