

## Flash divisas: Euro/Yen

29-ene-25

- ▶ Las perspectivas del yen frente al euro para los próximos trimestres son ligeramente favorables a la divisa japonesa, dadas unas expectativas económicas levemente mejores para Japón, y a que el Banco de Japón está endureciendo su política monetaria cuando el BCE está recortando los tipos de interés.
- ▶ No obstante, aunque este diferencial de tipos nominales a corto plazo sea favorable al yen, la principal fuerza directora de la divisa nipona, tanto frente al euro como frente al dólar, está siendo el diferencial de tipos reales a largo plazo.
- ▶ Las perspectivas para este último diferencial apuntan a estabilidad en el tipo de cambio de los próximos meses, aunque sin llegar a lastrar al yen.
  - **Por el lado de los precios:** es cierto que la reacceleración de la inflación y del crecimiento salarial en Japón los últimos meses ha hecho aumentar la inflación cotizada a largo plazo. Aun así, los determinantes de largo plazo de los precios, como el envejecimiento poblacional o el bajo crecimiento potencial, se mantienen, de modo que no esperamos ver un repunte sostenido de las expectativas de los inversores para la inflación nipona a largo plazo. En la eurozona, por su parte, las perspectivas de inflación a largo plazo se mantienen estables en los últimos 6 meses en un entorno de paulatina desinflación hacia el 2%.
  - **Por el lado de los tipos nominales a largo plazo:** el diferencial también debería mantenerse estable. Ambas economías tienen un reducido crecimiento potencial, lo que no debería alterarse en los próximos trimestres. El riesgo de duración, también llamado prima por plazo, no obstante, sí puede ser algo más elevado en Europa, dada la incertidumbre política en varios países del núcleo y a que afronta un mayor riesgo de una guerra comercial con EE.UU. Esta fuerza sí podría dar algo de soporte al euro si se produce un nuevo repunte de tipos en las economías desarrolladas.

### EUR/JPY largo plazo



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



### Situación de mercado

Último	Max. 12M	Mín. 12M
162,24	175,11	156,00

Considerando precios de cierre de la última sesión.

Variación en:	Volatilidad en:
1 mes -1,43%	1 mes 10,05
3 meses -2,21%	3 meses 9,74
12 meses 1,53%	12 meses 9,10

(-) 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.

### Valoración fundamental del yen frente al euro

SPOT EUR/JPY		162,240	Desviación
PPA CPI (OCDE)	dic.-23	102,86	-37%
Big Mac	jul.-24	85,71	-47%

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

TCER JPY		71,31	Desviación
Último	dic.-24	71,31	
Media 10A		90,05	-26,3%
Media 20A		103,96	-45,8%

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

### Fortalezas del yen

1. El BoJ es el único banco central de las economías desarrolladas que está en un ciclo de endurecimiento monetario.
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. Por ahora, Japón ha permanecido fuera del foco de las amenazas arancelarias de Trump.

### 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 y los extranjeros haciendo *carry trade* con el yen, como ha sucedido hasta ahora.
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 de CaixaBank Research

TC actual	1T25	2T25	3T25	4T25
162,24	161,00	160,00	159,00	158,00

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

### Previsiones del Consenso

1T25	2T25	3T25	4T25
158,00	156,00	157,00	157,00

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

### Datos macro y previsiones para Japón

	Último	2024	2025	Valoración
PIB real (a/a)	0,5 3T24	-0,3	1,5	Recuperación
IPC (a/a)	3,6 dic.-24	2,6	1,9	Normalización hacia el objetivo
Tasa de paro (%)	2,4 nov.-24	2,5	2,4	Reducida, pero no en mínimos
Saldo C/C (% PIB)	4,7 3T24	4,5	4,2	Superávit sostenido por JPY
Saldo fiscal (% PIB)	-2,4 4T24	-2,3	-2,2	Estabilidad
Tipo del BoJ <sup>(1)(2)</sup>	0,50 ene.-25	0,30	0,70	Expectativa de subidas

(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	2024	2025	Valoración
PIB real (a/a) <sup>(1)</sup>	0,9 3T24	0,7	1,3	Ligera mejoría
IPC (a/a) <sup>(1)</sup>	2,4 dic.-24	2,4	2,4	Estable
Tasa de paro (%)	6,3 3T24	6,4	6,3	En mínimos
Saldo C/C (% PIB)	2,7 3T24	3,7	3,7	Mejoría hacia nivel habitual
Saldo fiscal (% PIB)	-3,2 3T24	-3,1	-2,9	Estable en el límite
Tipo <i>depo</i> BCE <sup>(1)</sup>	3,00 ene.-25	3,09	2,00	En descenso

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