

## Japón / Valoración y perspectivas del yen japonés

**El yen japonés acumula una infravaloración muy acusada frente a las principales monedas; sin embargo, no se observan indicios de que esta situación vaya a corregirse a corto/medio plazo. La política monetaria del BoJ va a seguir siendo un factor de debilidad del yen muy importante. En principio, sólo episodios de aversión al riesgo pueden propiciar su fortalecimiento por dos motivos: por su condición de moneda refugio y por su amplia utilización como moneda de financiación en operaciones de *carry trade*.**

### Situación de la economía japonesa

La economía japonesa se mantuvo creciendo a un ritmo estable del 0,3% trimestral en la segunda mitad de 2016, apoyada por la fortaleza de las exportaciones (gracias al destacable aumento de la demanda en la región) y por la reactivación de la inversión en equipo (mejora del sentimiento empresarial). En el corto plazo, tanto la demanda externa como la inversión deberían seguir apoyando al crecimiento en mayor o menor medida; mientras tanto, el impacto positivo del estímulo fiscal (concentrado a principios de año), un ciclo de inventarios más favorable (han sido el mayor lastre para el crecimiento en los últimos trimestres) y el repunte en los beneficios empresariales podrían dar paso a una aceleración (0,4%-0,6% estimado para los próximos trimestres).

En cuanto a la inflación, el encarecimiento de la energía le permitió dejar atrás los registros negativos de enero-septiembre y se situó en el 0,5% en enero. En los próximos meses, la tendencia al alza podría acentuarse hasta situar la inflación general en torno al 1,0% entre julio y septiembre, pero se moderará hacia el 0,4%-0,7% en los últimos meses del año (por el menor impulso de la partida de energía). Cabe señalar que las medidas subyacentes se mantienen en niveles muy bajos (0,1% en enero, excluyendo alimentos y energía) y que no puede hablarse de presiones generalizadas sobre los precios; todo ello, a pesar de los esfuerzos del BoJ.

### Perspectivas de tipos de interés

La mayoría de analistas consultados por Bloomberg en la encuesta realizada entre los días 6 y 9 de marzo no espera cambios en la política monetaria del BoJ, ni a corto plazo ni tampoco a medio plazo. Esto afecta, sobre todo, a sus decisiones sobre tipos de interés (se prevé que su tipo de intervención se mantenga en -0,10%), mientras que en relación a su programa de compra de activos (actualmente cifrado en 80 billones de yenes al año en deuda pública, el activo más importante), hay una gran división de opiniones.

Lo anterior contrasta con las expectativas actuales de que tanto la Fed como el BCE pongan en marcha, cada uno a su ritmo, un proceso de normalización monetaria que implicará, con el tiempo, tipos de interés más elevados y menores compras de activos.

## ¿Cuándo puede subir su tipo de interés el BoJ?

Fecha de la reunión	Respuestas	% del total
Mar. 2017	0	0.0%
Apr. 2017	0	0.0%
Jun. 2017	0	0.0%
Jul. 2017	0	0.0%
Sep. 2017	0	0.0%
Oct. 2017	1	2.4%
Dec. 2017	0	0.0%
Jan. 2018	0	0.0%
Mar. 2018	0	0.0%
No espera aumento durante el mandato de Kuroda, gobernador hasta abr/18.	40	97.6%
<b>Total</b>	<b>41</b>	<b>100%</b>

## ¿Cuándo puede reducir el BOJ el volumen de compras de su programa QE?

Fecha de la reunión	Respuestas	% del total
Mar. 2017	0	0.0%
Apr. 2017	4	10.0%
Jun. 2017	1	2.5%
Jul. 2017	7	17.5%
Sep. 2017	0	0.0%
Oct. 2017	8	20.0%
Dec. 2017	1	2.5%
Jan. 2018	3	7.5%
Mar. 2018	1	2.5%
No espera reducción durante el mandato de Kuroda, gobernador hasta abr/18.	15	37.5%
<b>Total</b>	<b>40</b>	<b>100%</b>

## Evolución en 2017 del yen japonés

El valor del yen se mantiene fuerte tanto en los últimos 12 meses como en lo que llevamos de año frente a una mayoría de divisas. En el último año se ha apreciado frente a 11 de las 17 principales monedas y en 2017 mantiene ese comportamiento, siendo el cambio más notable el del peso mexicano que, después de haber estado muy depreciado (más del 9%), ha logrado recuperarse y en los últimos tres meses se ha apreciado casi un 3,7% con el yen.



## Perspectiva histórica del yen con el euro

El nivel más débil del euro con el yen se alcanzó en octubre de 2000, en torno a 89 yenes por euro, mientras que el mayor fortalecimiento de la moneda única se alcanzó en una cotización de 170 yenes por euro en julio de 2008.

El tipo de cambio medio de ambas monedas desde la creación del euro se sitúa en 127,45 eur/jpy, frente a una cotización al contado de 120 unidades en las últimas sesiones.



## Medidas de valoración del yen japonés

Según cálculos de Bloomberg y atendiendo a una de las medidas clásicas de valoración, como es la Paridad del Poder de Compra (PPA) ajustada por IPC, el yen está claramente infravalorado frente a la mayoría de principales divisas. En particular, está infravalorado un 18% con el euro y un 23% con el dólar, fijándonos sólo en las más importantes.



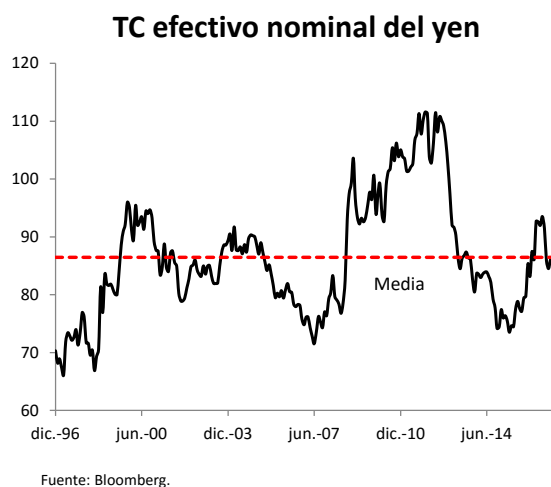
Centrando el análisis en el cruce euro/yen y ampliando el análisis de valoración con otras metodologías, los resultados son los siguientes:

- PPA calculada con el IPP: el yen está infravalorado un 16%.
- Índice Big Mac: el yen está infravalorado un 19%.

### Tipo de cambio efectivo nominal y real del yen

El tipo de cambio efectivo nominal refleja la evolución del yen frente a una cesta que está integrada por las monedas de sus principales socios comerciales, adecuadamente ponderadas según su importancia en los flujos comerciales. Como puede apreciarse, el tipo de cambio efectivo nominal actual podría decirse que se encuentra en una situación próxima al equilibrio, pues coincide con la media de los últimos 20 años. Sin embargo, si observamos el gráfico del tipo de cambio efectivo real, que es similar al nominal pero ajustando los tipos de cambio por la evolución relativa de la inflación entre cada par de monedas, lo que vemos es otra situación bien distinta. Efectivamente, el tipo de cambio efectivo real del yen lleva prácticamente tres lustros en una tendencia de depreciación que le hace estar, en estos momentos, un 21% por debajo de su nivel medio de los últimos 20 años (ha llegado a estar un 30% por debajo).

Vemos que esta última conclusión apunta en la misma dirección que las medidas de valoración a las que nos referíamos en el punto anterior: el yen japonés está infravalorado en términos efectivos reales.



Estos datos de carácter fundamental nunca deben ser utilizados para tomar decisiones de inversión a corto plazo; su mayor utilidad reside en su capacidad para indicar situaciones de sobre o infravaloración en el medio/largo plazo. No obstante, en este caso la señal que dan es “potente”, en el sentido de que hay coincidencia al poner de manifiesto la situación de infravaloración que actualmente registra el yen.

### Opinión de los analistas (recopilación de Bloomberg)

La última encuesta de Bloomberg no refleja cambios relevantes en el cruce del yen con el dólar hasta 2020, pero sí en su cruce con el euro, en el que los analistas esperan que el yen se deprecie casi un 5% hasta 2018 y un 7,5% hasta 2019.

<Menu> Volver										
9) Leyenda		97) Gráfico		98) Histograma		99) Exportar		Pg 1/6		Pronósticos FX: Contribuidores
Región G10		Divisa Euro / yen japonés cruzadas		Al		03/28/17				
EURJPY			Q2 17	Q3 17	Q4 17	Q1 18	2018	2019	2020	2021
Spot	120	Mediana	121	121	122	124	126	130	132	136
Q4 16	Efec	Promedio	120	121	123	124	126	128	130	140
	123	Máx	129	131	144	139	151	148	152	163
Q4 16	Pronóstico	Mín	106	103	99	98	96	92	96	120
	116	Forward	120	120	120	120	120	120	119	118
USDJPY	↑ 110.62	- .05					BGN	110.61 / 110.62	BGN	
At 9:28	Op 110.66	Hi 110.83	Lo 110.53			Close	110.66	Value	03/30/17	
9) Leyenda		97) Gráfico		98) Histograma		99) Exportar		Pg 1/7		Pronósticos FX: Contribuidores
Región G10		Divisa Yen		Al		03/28/17				
USDJPY			Q2 17	Q3 17	Q4 17	Q1 18	2018	2019	2020	2021
Spot	110	Mediana	115	117	117	116	115	116	115	122
Q4 16	Efec	Promedio	115	115	115	115	115	115	116	119
	117	Máx	122	124	128	129	130	140	150	135
Q4 16	Pronóstico	Mín	105	103	99	98	95	90	93	100
	107	Forward	110	110	109	108	107	104	101	97

### Opinión de Bankia Estudios

Es difícil que la infravaloración del yen se corrija. Es más, nuestra previsión es que a lo largo de 2017 su debilidad vaya a más, pudiendo alcanzar niveles en torno a 128-130 unidades por euro a finales del ejercicio.

#### Tipos de cambio

	Q1 17	Q2 17	Q3 17	Q4 17	2018
Eur/jpy	120	123	128	130	138
Usd/jpy	112,15	112,84	114,29	114,04	115,00

Fuente: Bankia Estudios.

Desde una perspectiva técnica, el cruce euro/yen ha roto al alza la directriz que enmarcaba el movimiento de fortalecimiento del yen desde finales de 2014. Aunque en los últimos meses está oscilando entre 118-124, movimiento que puede considerarse de consolidación, nuestra expectativa es alcista para el euro y se puede proyectar un movimiento que le lleve hasta 130 eur/jpy.

