

Tipo de cambio Euroyen

| | 27-jun.-18 | Var. Mes(*) | 28-may.-18 | 2018(*) | dic.-17 |
|----------------|------------|-------------|------------|---------|---------|
| Yenes por Euro | 127,91 | -0,5% | 127,2 | +5,4% | 135,3 |
| Yenes por USD | 109,74 | -0,4% | 109,4 | +2,6% | 112,7 |

(*) Positivo indica apreciación del JPY y negativo depreciación.

Tendencia depreciatoria, si el entorno lo permite. En el medio plazo más cerca de 130 que de 140, donde debería situarse por fundamentales.-

Mantenemos sin cambios nuestras estimaciones para el cruce euro/yen en el rango 130/140 en 2018 y en 135/145 en 2019 y 2020. El principal factor tras esta previsión es la **política ultra expansiva del Banco de Japón (BOJ)**, que permanecerá inalterada en un momento en que la Fed y el BCE ya están normalizando sus políticas. Nuestros argumentos:

(i) Un escenario en el que la **tensión comercial entre EE.UU. y China se recrudece**. Conviene tener en mente que las Exportaciones alcanzan un peso del 16% del PIB japonés y sus principales destinatarios son precisamente EE.UU. (23% de sus exportaciones totales) y China (29%). Además, la tecnología china será uno de los sectores más afectados en este conflicto y Japón es su principal proveedor de bienes intermedios.

(ii) **La subida del IVA (del 8% al 10%), en octubre de 2019, frenará el consumo y dará más argumentos al BoJ para extremar la prudencia**. Indudablemente el PIB se ralentizará como consecuencia de esta medida. El consumo representa alrededor del 56% del PIB. Como referencia, en abril de 2014 el IVA se incrementó del 5% al 8% y su impacto en la economía fue francamente negativo. El PIB encadenó tres trimestres consecutivos en contracción (-0,1% 2T14, -1,0% 3T14 y -0,4% en el 4T14, tras crecer +3,0% en 1T14).

(iii) El efecto en el IPC de esta medida será claramente **alcista**. Estimamos que en 2020 superará ampliamente el nivel del +2% hasta situarse en +2,7%. Volviendo a la historia, en 2014 el repunte fue realmente severo: de +1,6% a +3,4%. **Ahora bien, esta evolución vendrá de la mano de un factor exógeno**. Si bien estimamos una mejora del mercado laboral que impulse los salarios, la tendencia del IPC derivará mayoritariamente del ajuste impositivo. Por ello, no será un obstáculo para que el Banco de Japón continúe manteniendo una política monetaria ultra laxa. Por tanto, no estimamos cambios ni en los tipos (-0,10% actual) ni en el programa de compra de activos de la institución.

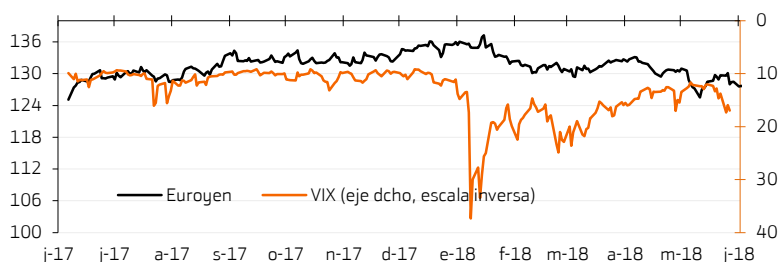
(iv) **Incertidumbre política ante la elección del líder del Liberal Democratic Party el 21 de septiembre**. La reelección de Abe no es clara tras los recientes escándalos de corrupción. De no ser confirmado, el próximo líder del partido será el nuevo Primer Ministro.

No obstante, insistimos en que **la depreciación del yen en 2018 será más lenta que en 2019. Su papel como divisa refugio ante la escalada de tensión en el frente comercial, frena su depreciación**. Por ello, en los próximos meses permanecerá alrededor de 130 y aún alejado del nivel de 140

Esta nota desarrolla con más detalle nuestras estimaciones de la

[Estrategia Trimestral 3T18](#)

€/JPY vs Volatilidad bolsa S&P (VIX)



Estimaciones para €/JPY

| Con perspectiva para --> | Dic'18e | Dic'19e |
|--------------------------|---------|---------|
| JPY/EUR | 130/140 | 135/145 |
| JPY/USD | 107/123 | 104/121 |

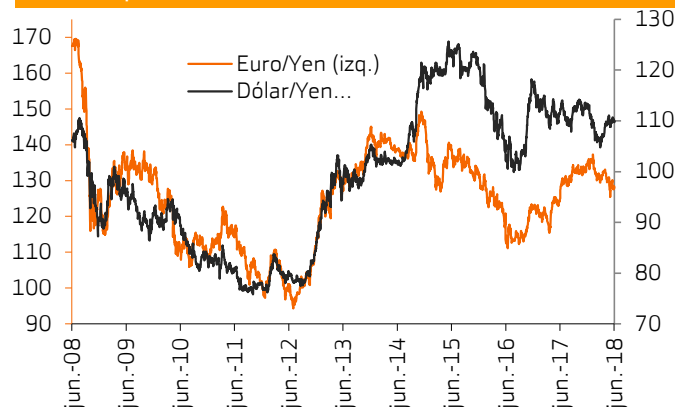
Fuente: Bloomberg

Previsiones elaboradas por Bankinter

Anteriores estimaciones €/JPY

| Estimado en --> | Dic'17 | | Mar'18 | |
|--------------------------|---------|---------|---------|---------|
| | Dic'17 | Dic'18 | Dic'17 | Dic'18 |
| Con perspectiva para --> | 130/140 | 135/145 | 130/140 | 135/145 |

€/JPY vs \$/JPY



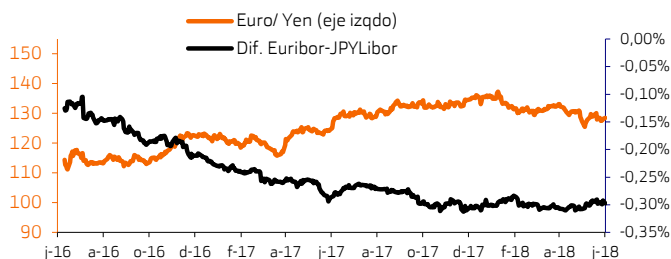
Variables clave

- 1.- Política moneatria del BoJ
- 2.- Normalización de tipos en EEUU y Europa.
- 3.- Tensión comercial EE.UU./China

Indicadores macro claves

| | Paro | | PIB real a/a | | IPC a/a | |
|-------------|-------|------|--------------|------|---------|------|
| | Japón | UEM | Japón | UEM | Japón | UEM |
| Último | 2,5% | 8,5% | 1,1% | 2,5% | 0,7% | 1,9% |
| Perspectiva | ▼ | ▼ | ▼ | ▼ | ▲ | ▼ |

€/JPY vs Diferencial tipos 12M



Análisis Técnico

| €/Yen | Sop. | Tipo | Resist. | Tipo | Rango c/p | Tendencia |
|--------|-------|--------|---------|--------|-------------|-----------|
| 1º S/R | 128,7 | Fuerte | 133,0 | Normal | 127,5/132,5 | Lateral |
| 2º S/R | 127,3 | Fuerte | 135,2 | Normal | | |

Lateral (JPY).- Después de haber abandonado el canal alcista de largo plazo (depreciatorio JPY) se mueve en rango lateral y los indicadores técnicos RSI y MACD ofrecen información sobre un próximo cambio de tendencia.



Bankinter Análisis (sujetos al RIC):

Analista principal de este informe: Esther Gutiérrez de la Torre

Ramón Forcada

Ramón Carrasco

Pilar Aranda

Ana de Castro

Elena Fernandez Trapiella

Rafael Alonso

Jesús Amador

Aránzazu Cortina

Aránzazu Bueno

Joao Pisco

Susana André (Mktg & Support)

Todos nuestros informes disponibles en:

<https://broker.bankinter.com/www/es-es/cai/broker+asesoramiento>

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cai/broker+binarios?secc=OPVS&subs=DISC&nombre=disclaimer.pdf>

* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción "Open weblink in Browser" con el botón derecho de su ratón.

<http://broker.bankinter.com/>

<http://www.bankinter.com/>

Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid