

## Tipo de cambio Euroyen

|                | 23-dic.-15 | Var. Mes(*) | 23-11-15 | 2015(*) | 31-12-14 |
|----------------|------------|-------------|----------|---------|----------|
| Yenes por Euro | 132,13     | -1,1%       | 130,7    | +8,8%   | 144,9    |
| Yenes por USD  | 120,90     | +1,6%       | 122,8    | -0,9%   | 119,8    |

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

**La depreciación del yen seguirá siendo lenta y estará limitada por las políticas monetarias de la Fed y del BCE que continuarán debilitando el euro. Nuestro rango estimado es de 140/145 para 2016 y 145/150 para 2017.**

En el último trimestre el euroyen se ha apreciado desde 137,5 hasta el entorno de 132 debido a la debilidad del euro y no tanto a la incertidumbre de mercado.

Desde el punto de vista del crecimiento económico de Japón, creemos que las nuevas medidas de estímulo anunciadas por Abe (PM) permitirán que recupere cierta tracción en 2016 hasta +1,2% a/a. Estas medidas se concentran en dos grupos: (i) **Disminuir la presión fiscal.** Situar el Impuesto de Sociedades por debajo de 30% en 2018 para grandes empresas y para pymes reducir al 50% los impuestos de inversión en activos fijos. (ii) **Presupuesto extraordinario de 3,5Bn JPY** (aprox. 29.100M\$) destinado a medidas sociales y a aumentar la competitividad agrícola. Sin embargo, en 2017, si finalmente se implementa la 2ª subida del IVA, el Consumo Privado podría verse penalizado, ralentizando el crecimiento hasta +0,9% desde +1% estimado anteriormente, pero la inflación se dispararía hasta el objetivo de 2%.

Desde el punto de vista de política monetaria, el Banco Central seguirá manteniendo una estrategia ultra-expansiva (80 bn. JPY/año), pero ha enfriado las expectativas de nuevos estímulos en el corto plazo, probablemente por las dudas sobre la efectividad de su alcance. El ritmo de depreciación del yen parece insuficiente para favorecer las exportaciones, pero tampoco está claro cuánto pueden debilitarlo sin deteriorar los márgenes empresariales (al encarecer la compra de commodities).

Por el momento, los Abenomics y el QE del BoJ (80 bn. JPY/año) no han logrado el objetivo de inflación, ni animar el consumo, ni subir los salarios... Desde nuestro punto de vista, el yen seguirá depreciándose, pero el ritmo al que lo haga estará limitado por la actuación de otros bancos centrales: la subida de tipos de la Fed fortalece el dólar contra todas las divisas y el programa de compra de bonos del BCE (PSPP) también debilita el euro.

## Estimaciones para €/JPY

| Con perspectiva para --> | Dic'16e | Dic'17e |
|--------------------------|---------|---------|
| JPY/EUR                  | 140/145 | 145/150 |
| JPY/USD                  | 127/145 | 132/150 |

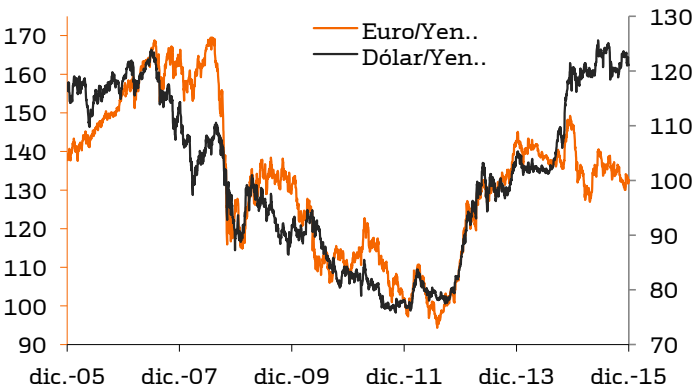
Fuente: Bloomberg

Previsiones elaboradas por Bankinter

## Anteriores estimaciones €/JPY

| Estimado en -->          | Junio '15 |         | Sep '15 |         |
|--------------------------|-----------|---------|---------|---------|
|                          | Dic'15    | Dic'16  | Dic'15  | Dic'16  |
| Con perspectiva para --> | 145/155   | 140/160 | 140     | 145/150 |

## €/JPY vs \$/JPY



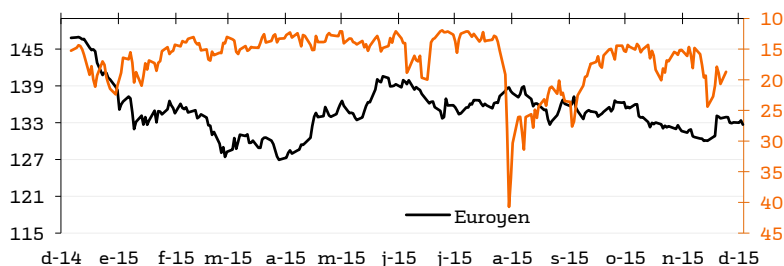
## Variables clave

- 1.- Actuaciones de la Fed y BCE (euro débil).
- 2.- Medidas de estímulo económico anunciadas.
- 3.- 2ª Subida del IVA en 2017.

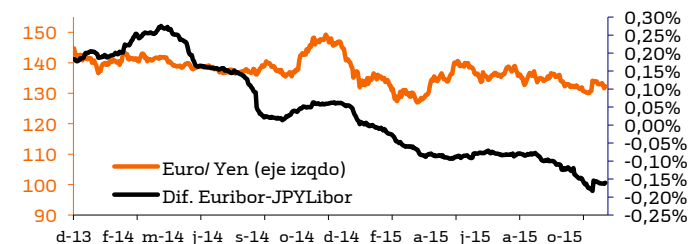
## Indicadores macro claves

|             | Paro  |       | PIB real a/a |      | IPC a/a |       |
|-------------|-------|-------|--------------|------|---------|-------|
|             | Japón | UEM   | Japón        | UEM  | Japón   | UEM   |
| Último      | 3,1%  | 10,6% | 1,6%         | 1,6% | 0,3%    | -0,1% |
| Perspectiva | ▲     | ▼     | ▼            | ▼    | ▲       | ▲     |

## €/JPY vs Volatilidad bolsa S&P (VIX)



## €/JPY vs Diferencial tipos 12M



## Análisis Técnico

| €/Yen  | Sop.  | Tipo   | Resist. | Tipo   | Rango c/p | Tendencia         |
|--------|-------|--------|---------|--------|-----------|-------------------|
| 1º S/R | 131,0 | Clave  | 134,2   | Normal | 131/134,2 | Alcista para euro |
| 2º S/R | 129,2 | Fuerte | 136,7   | Normal |           |                   |
| 3º S/R | 125,9 | Fuerte | 140,7   | Fuerte |           |                   |

### Alcista (€)/Bajista (JPY).-

El JPY se encuentra en un canal bajista con soporte en 131,08. Si lo rompe podría encaminarse hacia el 2º soporte en 129,2 (de tipo fuerte) y seguir apreciándose.

De lo contrario, si logra atravesar la primera resistencia en 134,2 podría iniciar una senda alcista (depreciación de JPY) hacia la segunda resistencia en 136,7 y posteriormente hacia 140,7.

### Bankinter Análisis:

Analista principal de este informe: Ana de Castro  
Ramón Forcada Jesús Amador Eva del Barrio Belén San José



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

<http://www.bankinter.com/>  
Ana Achau (Asesoramiento)

Todos nuestros informes disponibles en:

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

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cqi/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.

Avda. de Bruselas, 12  
28108 Alcobendas, Madrid