

La normalización del BoJ apunta a mayores rendimientos del JGB y un yen más fuerte

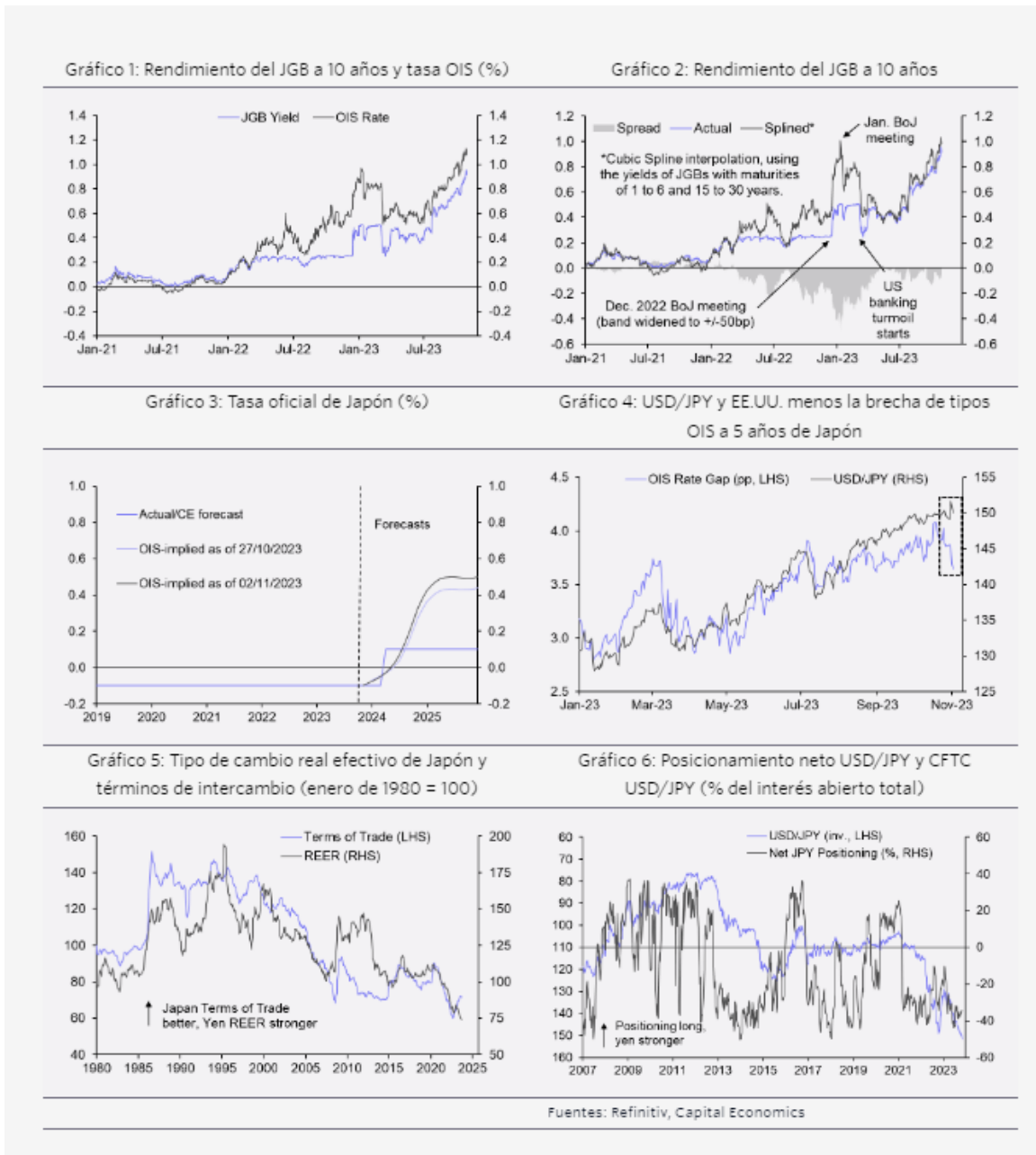
2 de noviembre de 2023

- **Creemos que las continuas medidas del Banco de Japón hacia la normalización de sus políticas son coherentes con unos rendimientos algo más elevados del JGB y un repunte significativo del yen en los próximos trimestres.**
- En resumen, [el Banco de Japón](#) hizo otro ajuste a su política de control de la curva de rendimiento (YCC) el martes. A primera vista, rebajar el techo del 1% sobre el rendimiento de los JGB a 10 años aplicado desde julio de un “límite estricto” a un “límite superior de referencia” puede parecer decepcionante, al menos en comparación con las expectativas de un cambio más sustancial. **Pero el efecto es permitir que los rendimientos del JGB a lo largo de la curva se muevan más libremente y, muy probablemente, un poco más arriba. En nuestra opinión, la decisión marca un paso más en el camino hacia el abandono definitivo de la política de larga data del YCC y el retorno de los tipos de interés al territorio positivo por parte del BoJ.**
- En respuesta a la decisión de esta semana, los rendimientos de los JGB han aumentado a lo largo de la curva, a pesar de la fuerte caída de los rendimientos en EE.UU. y la mayoría de los demás mercados importantes. El rendimiento del JGB a 10 años se sitúa ahora en ~0,92%, alrededor de 5 pb más que al comienzo de la semana, mientras que la tasa OIS a 10 años (que no está directamente sujeta a las restricciones de YCC) ya ha aumentado a ~1,10%. [\(Ver Gráfico 1.\)](#) Del mismo modo, el rendimiento del JGB a 30 años se está acercando al 2%, lo que podría decirse que también sugiere un mayor aumento para el rendimiento del bono a 10 años, incluso si no parece haber una “dobladura” en la curva alrededor del bono a 10 años. punto del año, como ocurrió a principios de año. [\(Ver Cuadro 2.\)](#)
- Al mismo tiempo, los mercados monetarios ya parecen descontar ~60 puntos básicos de las subidas de tipos del Banco de Japón durante los próximos dos años. [\(Ver gráfico 3.\)](#) Si bien creemos que las autoridades dejarán atrás las tasas de interés negativas a principios del próximo año, solo esperamos un aumento simbólico al 0,1%. Eso deja cierto margen para la decepción en ese frente. **Pero es probable que los participantes del mercado sigan descartando alguna posibilidad de tasas de política más altas en la mayoría de los escenarios. Dado que las autoridades ya han dejado claro que la tasa de política actual del -0,1% es el límite inferior efectivo, los**

riesgos en torno a las tasas de política futuras están claramente sesgados al alza . Y hay señales de que las [perspectivas a largo plazo](#) para [los salarios](#) y [la inflación](#) en Japón finalmente están comenzando a subir.

- Es más, seguimos pensando que los rendimientos a largo plazo en el resto del mundo volverán a caer a medida que la Reserva Federal y otros bancos centrales pongan fin a sus ciclos de ajuste y opten por una flexibilización el próximo año. En la medida en que el aumento de los rendimientos a nivel mundial ha sido un factor clave que impulsó los rendimientos de los JGB al alza, los rendimientos más bajos en otros lugares durante los próximos trimestres limitarían el aumento de los rendimientos de los JGB. **En definitiva, creemos que es poco probable que los rendimientos de los JGB aumenten mucho más en los próximos dos años. Hemos revisado al alza nuestra previsión para el rendimiento de los bonos JGB a 10 años hasta el 1% para finales de 2023 y 24, desde el 0,75% anterior.**
- El otro aspecto clave del anuncio de política del Banco de Japón es el impacto sobre el yen, que se ha debilitado significativamente en los últimos dos años a medida que se ha ampliado la divergencia entre una política monetaria más estricta en otras economías avanzadas y la postura acomodaticia del Banco de Japón. Creemos que esa tendencia finalmente está llegando a su fin, ya que el Banco de Japón continúa normalizando su política incluso cuando otros bancos centrales comienzan a adoptar medidas de flexibilización.
- El yen cayó casi un 2% frente al dólar inmediatamente después de la reunión de política monetaria del martes, pero las renovadas amenazas de intervención y la caída de las expectativas de las tasas de interés de EE.UU. a raíz de algunos datos estadounidenses más débiles y una reunión relativamente moderada del FOMC han permitido que el yen se [recupere](#) . algo de terreno. **Los funcionarios claramente esperan evitar una intervención real. Pero si bien sus continuas conversaciones han ayudado a contener el par USD/JPY en la zona de 150-152, es posible que pronto tengan que respaldar sus palabras con acciones concretas.**
- Sin embargo, incluso en ausencia de intervención, es posible que ahora haya algo de luz al final del túnel. Entre los anuncios de política del BoJ y del FOMC, las tasas de interés esperadas se han inclinado a favor de Japón esta semana, incluso si eso no se ha reflejado plenamente en un yen más fuerte. ([Véase el gráfico 4.](#)) Creemos que los diferenciales de tipos de interés previstos seguirán desplazándose a favor de Japón a medida que la economía estadounidense se desacelere y el FOMC avance hacia una flexibilización el próximo año, lo que debería ejercer una presión alcista sobre el yen.
- Es más, el panorama más amplio es que el yen parece extremadamente débil no sólo frente al dólar, sino también en términos ponderados por el comercio real. ([Ver Gráfico 5.](#)) Está muy por debajo de nuestras [estimaciones de “valor razonable”](#) . Y las posiciones cortas de los inversores frente al yen siguen pareciendo exageradas. ([Ver Cuadro 6.](#))

- **El resultado es que hay mucho margen para que el yen se recupere, y seguimos pensando que se está acercando un cambio sostenido. Nuestras previsiones para finales de 2023 y finales de 2024 para el tipo de cambio USD/JPY se sitúan en 145 y 130, respectivamente, en comparación con los ~150 actuales.**



https://www.capitaleconomics.com/publications/global-markets-update/boj-normalisation-points-higher-jgb-yields-stronger-yen?utm_source=Sailthru&utm_medium=email&utm_campaign=Regular%20Report-1ef939cd-fe94-43f1-8ec7-d6730261f8c9&utm_term=Regular%20Report-1ef939cd-fe94-43f1-8ec7-d6730261f8c9