

Perspectivas del USD/JPY para 2024

- Los diferenciales de tasas de interés y el comportamiento del mercado financiero son los dos grandes motores para el USD/JPY, con impacto sobre los flujos de capital que usan la bicicleta financiera (*carry trades*)
- Los rendimientos de bonos estadounidenses cayeron con fuerza recientemente, haciéndose eco de un giro paloma inesperadamente temprano por parte de la Reserva Federal sobre recortes de tasas para este nuevo año
- El Banco de Japón está planteándose elevar las tasas de interés, pero esto podría ser peligroso debido a la debilidad de la economía japonesa y de la economía global
- Los movimientos de las expectativas sobre tasas vieron estrecharse los diferenciales de rendimiento entre EE. UU. y Japón hasta niveles del segundo trimestre del año pasado. Esto provocó que el USD/JPY cayera en torno a 10 centésimas desde sus máximos recientes
- A pesar de que hay margen para que los diferenciales de rendimiento se distancien de nuevo en 2024, el sesgo para el USD/JPY se mantiene ligeramente más bajo

La evaluación de las perspectivas para el USD/JPY en 2024 no es necesariamente una tarea complicada. Basta simplemente con atender a cómo puede evolucionar el diferencial de tasas de interés entre EE. UU. y Japón, mirando también el riesgo de desorden en los mercados financieros, algo que llevaría a una repatriación de capital hacia Japón desde el extranjero al desencadenarse operaciones de [bicicletas financieras](#). Aunque ninguno de esos aspectos es sencillo de predecir, hacerlos más complicados de lo que en realidad son crea un ruido que podría distraernos de las señales a las que sí deberíamos prestar atención.

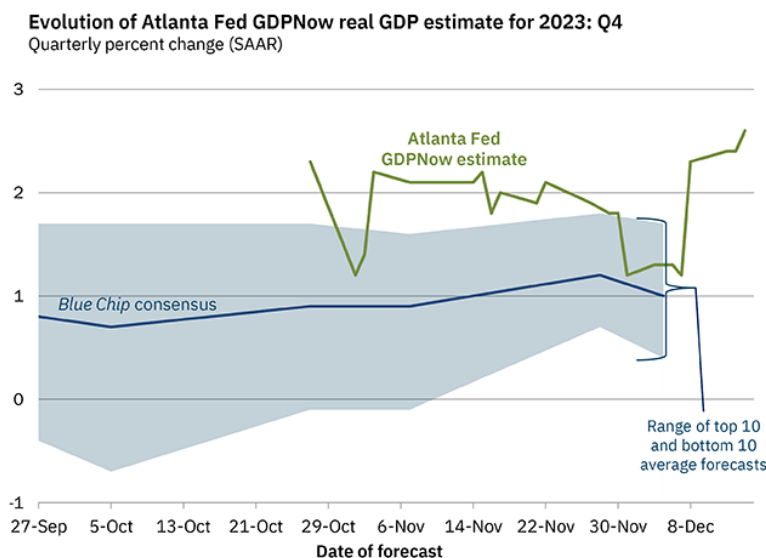
Este artículo analizará en qué punto se encuentran la Reserva Federal y el Banco de Japón en sus respectivos ciclos de tasas de interés, qué es esperable en este nuevo año, en qué pueden equivocarse las expectativas de los mercados financieros y cómo puede influir el entorno macro en el recorrido del apetito de riesgo y en las valoraciones de activos.

¿En qué punto se encuentra la Fed?

Después de uno de los episodios de endurecimiento más agresivos de los últimos tiempos, la Fed apuntó recientemente a que las tasas tocaron probablemente techo por este ciclo. Ya habla de tres recortes de tasas en 2024, llevando el objetivo de tasa de fondos desde el 5,25/5,5 % hasta el 4,5/4,75 %. Los mercados tienen expectativas aún más agresivas, contando con seis recortes a lo largo del año, el primero de los cuales se espera para marzo. Se cuenta ahora con mucho relajamiento preventivo, esperando que el crecimiento se mantenga positivo y permitiendo que la inflación se retraiga hacia el objetivo de la Fed en el 2 %. Es la definición de un aterrizaje suave de la economía pero, como todos sabemos, la realidad no siempre complace las expectativas. El mercado laboral de EE. UU. está increíblemente tensionado y las condiciones financieras se mueven rápidamente hacia el terreno de la expansión. Así, más que el debate sobre si EE. UU. verá un aterrizaje suave o

El trading con apalancamiento conlleva un riesgo significativo de pérdidas y no es adecuado para todos los inversores

duro este año, el giro paloma inesperadamente temprano de la Fed cambió probablemente el riesgo hacia si EE. UU. verá acelerarse de nuevo la presión inflacionaria, resultando un escenario de no aterrizaje que podría requerir unos ajustes más duros de la política. Aunque dista de ser completo, el modelo GDPNow de Fed de Atlanta sugiere que el impulso de la economía estadounidense está aguantando en el cuarto trimestre después de su fuerte desempeño en el tercero.



Sources: Blue Chip Economic Indicators and Blue Chip Financial Forecasts

Note: The top (bottom) 10 average forecast is an average of the highest (lowest) 10 forecasts in the Blue Chip survey.

Fuente: Fed de Atlanta

Volveremos a tratar el tema del no aterrizaje más adelante.

El BOJ, en búsqueda desesperada de normalidad

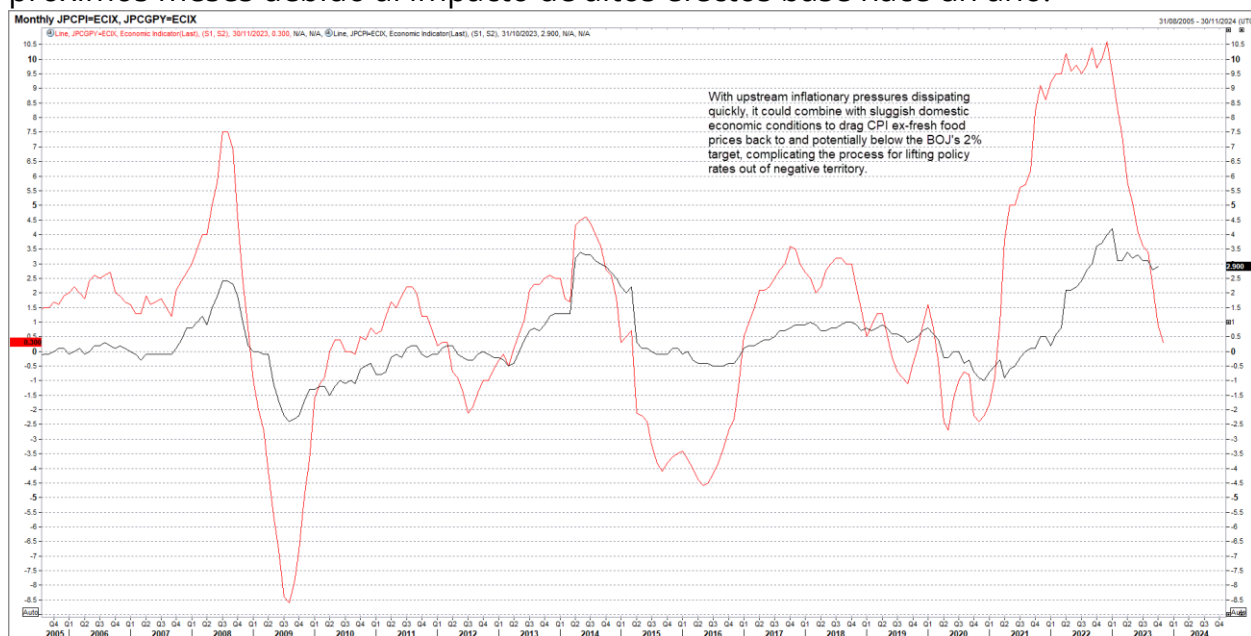
En contraste con la Fed, el BOJ no consiguió normalizar su política monetaria al salir de la pandemia, manteniendo intacta su tasa en el -0,1 % y continuando con su aplicación del control de la curva de rendimiento (YCC), el proceso de sujeción artificial de los rendimientos de referencia a 10 años cerca del 0 % mediante la compra a gran escala de bonos gubernamentales japoneses. Aunque el banco modificó dos veces el YCC en 2023, permitiendo una mayor flexibilidad para la operación con rendimientos de referencia, persiste una importante incertidumbre sobre si podrá alejar su política de tasas del terreno negativo en lo que parece ser un entorno macroeconómico de dificultades crecientes durante este nuevo año.

En gran parte dependerá de si el aumento en la presión inflacionaria en 2023 se contagiará a las negociaciones de salarios de primavera a finales del primer trimestre en 2024, resultando un círculo virtuoso de crecimiento más fuerte de los salarios que se contagie a la inflación de forma sustancial. El BOJ espera que esto ayude a vencer la mentalidad deflacionaria a la que se acostumbraron los consumidores y los empresarios japoneses durante más de tres décadas.

El trading con apalancamiento conlleva un riesgo significativo de pérdidas y no es adecuado para todos los inversores

La normalización de las políticas acarrea riesgos importantes

Con presiones de precios a contracorriente, como el índice de precios de bienes corporativos volteándose rápidamente, y con el pulso inflacionario a nivel de consumidor imitándolo, puede que esas negociaciones de salario tengan lugar en un escenario de evidentes y potentes fuerzas deflacionarias. Puede observar, delineada en rojo, la evolución año a año de las tasas para los precios de bienes corporativos, que son los costes que las empresas se aplican unas a otras. El IPC básico, que excluye los precios de los alimentos frescos y es uno de los medidores de inflación favoritos para el BOJ, se muestra en negro. Aunque está aún por encima del objetivo del 2 % del BOJ, la tasa año a año bajará rápidamente en los próximos meses debido al impacto de altos efectos base hace un año.



Fuente: Refinitiv Eikon

Complicando más la situación, la economía doméstica japonesa es de todo menos robusta en este momento, con un consumo privado y una inversión de capital que se mantuvieron débiles durante el tercer trimestre. Los sectores japoneses expuestos al comercio fueron los únicos que brillaron, pero con una economía global ralentizándose rápidamente y el yen fortaleciéndose frente a divisas de importantes socios comerciales, la sostenibilidad de esa tendencia resulta altamente incierta. Francamente, es un riesgo importante para el BOJ el endurecer su política en este entorno, desechando potencialmente décadas de intentos de generar presiones inflacionarias.

Ante el estado de cosas de finales de diciembre, los mercados cuentan con una subida de tasas de 25 puntos básicos en la curva del JPY antes de finales de 2024, esperando el primer movimiento en abril, una vez que el BOJ tenga visibilidad sobre las tendencias de las negociaciones de salarios.

El trading con apalancamiento conlleva un riesgo significativo de pérdidas y no es adecuado para todos los inversores

Los diferenciales de tasas EE. UU./Japón, elevados pero en compresión

Tomando las perspectivas para la política de tasas discutidas más arriba, es momento de ver cómo afectarán estas a las expectativas sobre la tasa de interés en marcos temporales más largos.

La gráfica inferior, de Refinitiv, mide el diferencial de rendimientos entre los del Tesoro estadounidense y los de los bonos del gobierno japonés durante el año pasado y para varios plazos temporales. Aunque, como sabemos, los diferenciales de rendimientos juegan un importante papel en provocar movimientos del USD/JPY, es útil comparar los cambios a lo largo de la curva de tasas, puesto que no hay reglas sobre qué plazos de tiempo pueden usarse en bicicletas financieras.

En este ejemplo decidimos observar los rendimientos a 2 años, mostrados en color negro, para representar qué ocurrió en la parte frontal de la curva. Ello refleja las expectativas sobre la evolución de la política de tasas del banco central en el futuro. Más abajo se muestran los diferenciales a cinco años en color azul. El "vientre" de la curva refleja el crecimiento de mercado y las expectativas de inflación en un horizonte temporal a medio plazo. Los diferenciales a 10 años, mostrados en color verde, son el diferencial en rendimientos de bonos gubernamentales de referencia. Toma la señal del vientre, pero incluye el término "premium", la compensación adicional requerida para proveer de fondos a los gobiernos japonés y estadounidense por un período de tiempo mayor, exponiéndolos a mayores niveles de riesgo.



Fuente: Refinitiv Eikon

Lo primero que notamos en los rendimientos estadounidenses, en comparación con los japoneses, es que ofrecen una tasa significativamente mayor, reflejando en qué punto se encuentran sus respectivos bancos centrales dentro de sus ciclos de política monetaria. Sin embargo, el cambio paloma de la Fed y la especulación creciente sobre un posible intento del El trading con apalancamiento conlleva un riesgo significativo de pérdidas y no es adecuado para todos los inversores

BOJ de normalizar su política, vieron cómo se comprime el diferencial desde mediados de octubre, el momento en el que la Fed indicó por primera vez que las condiciones financieras reducían la necesidad de más subidas de tasas. La ventaja de los rendimientos de EE. UU., ya sea a 2, a 5 o a 10, cayó a niveles vistos por última vez en el segundo trimestre del año pasado. Ese fue el momento en el que el USD/JPY cotizaba en los 130 bajos y medios frente a los 140 bajos en los que se encuentra ahora. Por sí solo, este factor apunta a riesgos de una mayor bajada para el USD/JPY, más allá de la ya ocurrida.

Sorteando el riesgo a un cisne gris

Otro factor que los inversores deben considerar, a parte de los diferenciales de tasas, son las previsiones para los precios de los activos, un proceso mucho más dificultoso, sobre todo porque los eventos de cisne gris son imposibles de predecir. Muchos activos están en perfección de precios ante un supuesto aterrizaje suave de la economía pero, si no se diera este, cabría la posibilidad de una renovada inestabilidad en el mercado y de repatriación de capitales hacia Japón. Aunque los riesgos de un aterrizaje duro son dominantes en las perspectivas, debido a los riesgos para los beneficios corporativos y para la solvencia, puede que no sea esta la mayor amenaza que afronten los traders en 2024.

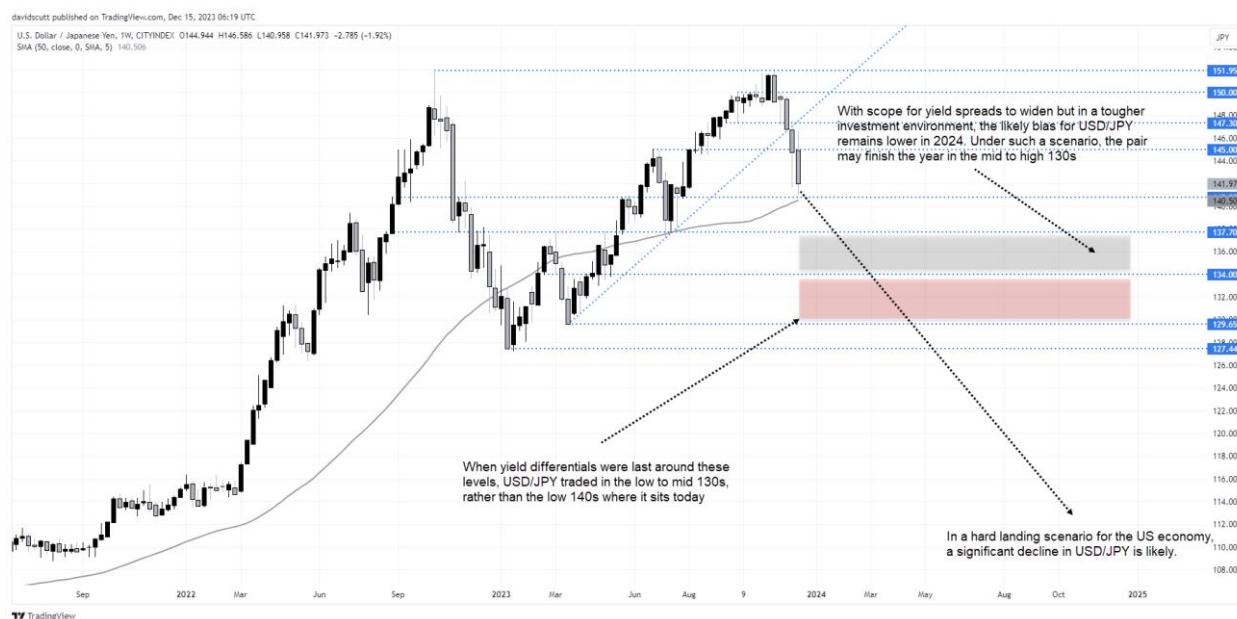
Mientras que el temprano giro paloma de la Fed sobre recortes de tasas reducirá el riesgo de un aterrizaje duro en EE. UU., puede que aumente el riesgo de que se estancuen los progresos para reducir la inflación al nivel objetivo, haciendo necesaria una menor cantidad de recortes de tasas que aquella con la que ya cuentan los mercados. Esto provocaría que los rendimientos de bonos volvieran a subir, ensanchando los diferenciales de rendimiento con Japón. La incertidumbre que esconde este escenario es si despertaría tantas turbulencias en el mercado como para que los inversores japoneses repatrien capitales desde EE. UU., negando temporalmente un incremento en los diferenciales de rendimiento que, de otra manera, impulsaría al USD/JPY al alza. La respuesta es probablemente un no, a no ser que la recalibración de tasas ocurriera rápidamente.

Perspectivas del USD/JPY para 2024

Observando el impulso de la economía estadounidense y la rapidez con la que las condiciones financieras se están tornando acomodaticias, los riesgos direccionales para los diferenciales de rendimiento EE. UU./Japón durante este nuevo año pueden elevarse, independientemente de si el BOJ logra normalizar su política. Aunque ello puede obstaculizar la valoración de activos estadounidenses y despertar bicicletas financieras, requeriría probablemente de efectos secundarios negativos en regiones en las que las previsiones de crecimiento son considerablemente más complejas de determinar. Así, parece que la corrección en el USD/JPY puede haber tenido ya lugar con la rápida recalibración de las perspectivas para las tasas estadounidenses. El sesgo general se mantiene más bajo para este nuevo año, si bien no sustancialmente. Los 130 medios y altos pueden tomarse como previsión para el final de año, a menos que veamos un aterrizaje duro, con lo que el par podría regresar a niveles prepandemia.

El trading con apalancamiento conlleva un riesgo significativo de pérdidas y no es adecuado para todos los inversores

140,80 es el primer nivel a la baja al que prestar atención, sobre todo dada la proximidad de la media móvil de 50 semanas, que fue respetada en varias ocasiones durante el año pasado. Por debajo, 137,70 actuó como soporte y resistencia para la mayor parte de los doce meses, con el siguiente nivel por debajo de él situado en 134,00. En la parte superior, el USD/JPY puede tener dificultades para avanzar mucho pasados los 145,00, a no ser que resurja de nuevo la narrativa de "más alto por más tiempo".



Fuente: TradingView

Tenga en cuenta, por favor, que la disponibilidad de los productos y servicios de FOREX.com dependerá de su localización y la entidad reguladora bajo la cual mantenga su cuenta.

La información no está dirigida al público general de ningún país en concreto. No se pretende distribuir dicha información a residentes de ningún país en el que tal distribución o el uso de la misma contravenga cualquiera de las leyes o de los requisitos regulatorios locales. La información y las opiniones contenidas en este artículo tienen como único fin su uso a modo de información general y no constituyen oferta ni solicitud alguna sobre la compra ni la venta de ninguna divisa ni ningún contrato por diferencia (CFD, por sus siglas en inglés). Todas las opiniones y la información contenidas en este artículo son susceptibles de ser cambiadas sin previo aviso. La preparación de este artículo no guarda relación alguna con los objetivos de inversión, la situación ni las necesidades financieras de ningún destinatario en concreto. Cualquier referencia a movimientos o niveles de precio históricos tiene únicamente valor informativo, está basada en nuestro análisis y no significa ni garantiza que sea probable que ninguno de tales movimientos vuelva a tener lugar en el futuro. Aunque la información contenida aquí se obtuvo de fuentes reconocidas como fiables, el autor no garantiza su precisión ni su completud, ni asume tampoco ningún tipo de responsabilidad por cualquier pérdida directa, indirecta o

El trading con apalancamiento conlleva un riesgo significativo de pérdidas y no es adecuado para todos los inversores

consiguiente que pueda derivarse de la confianza de cualquier persona en cualquiera de dichas informaciones u opiniones.

Los futuros, las opciones sobre futuros, el mercado de divisas y otros productos con apalancamiento conllevan un riesgo significativo de pérdidas y no son adecuados para todos los inversores. Las pérdidas pueden superar sus depósitos. Un apalancamiento más elevado conlleva un riesgo más elevado. Los contratos spot de oro y plata no están sujetos a regulación bajo el "Commodity Exchange Act." de EE. UU. Los contratos por diferencia (CFD) no están disponibles para residentes de EE. UU. Antes de decidir operar con divisas en el mercado Forex, con futuros de materias primas o con activos digitales, debería evaluar con detenimiento sus objetivos financieros, su nivel de experiencia y su apetito de riesgo. Cualquier opinión, noticia, estudio, análisis, precio u otra información contenida aquí tiene como fin servir de información general acerca del tema tratado y es presentado entendiendo que no ofrecemos ningún tipo de consejo de inversión, legal ni fiscal. Debería acudir a una entidad consultiva o a otro tipo de asesores pertinentes sobre cualquier cuestión de inversión, legal o fiscal. Las referencias a FOREX.com o a GAIN Capital remiten a StoneX Group Inc. y sus subsidiarios. Por favor, lea las [Características y riesgos de las opciones estandarizadas](#).

El trading con apalancamiento conlleva un riesgo significativo de pérdidas y no es adecuado para todos los inversores