

## Sayōnara\* tasas negativas

- Ciclo virtuoso de reflación pone fin a la política monetaria expansiva
- Primer aumento de tasas de interés en 17 años
- Disminución del diferencial de tasas con EE.UU...
- ... podría fortalecer el yen (la moneda desarrollada más depreciada en el año)
- Mercado accionario: en máximos históricos...
- Pero valorizaciones han perdido atractivo
- Entrada de flujos se frena

Luego de que sindicatos que representan a 7 millones de trabajadores en Japón lograran un acuerdo para que los salarios suban este año 5.3%, se confirma el ciclo virtuoso de la reflación/inflación. El aumento salarial es el mayor en 33 años y se espera que permee, impulsando el consumo, dado lo acotado de la inflación (2.2% anual en enero).

Ante el desvanecimiento del fantasma de la deflación, el Banco Central de Japón, con 7 votos a favor y 2 en contra, decidió así terminar con una era de tasas negativas. Se fija la tasa de política monetaria entre 0 y 0.1% y se elimina el control de la curva (que limitaba la tasa soberana a 10 años a un rango entre ± 1%).

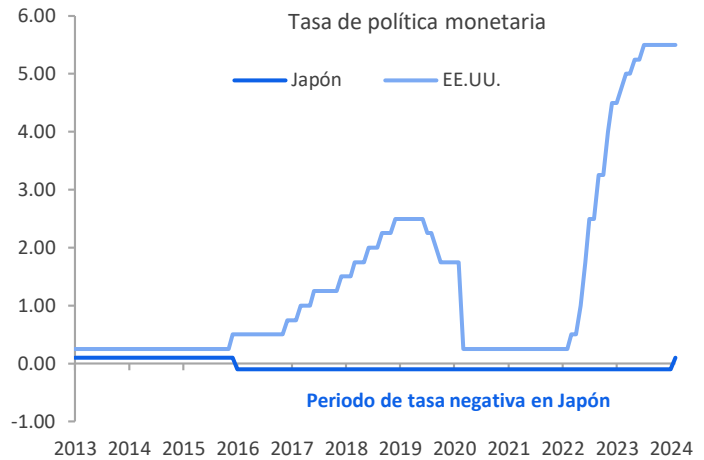
Se decidió también dar fin al programa de compra de ETFs y activos inmobiliarios, pero se comunicó que se mantendría el ritmo de compra de bonos.

La decisión estaba en parte internalizada en los precios los activos financieros, pero el mensaje, dada la debilidad económica del país, fue interpretado como “dovish”. Es decir, menos agresivo respecto a movimientos futuros en los tipos de interés.

El gobernador Kazue Ueda no señaló en forma explícita futuras alzas de tasas y destacó que la normalización monetaria será gradual. Por su parte, el mercado internaliza que podría haber una nueva alza de 10 puntos base (pbs.) entre septiembre y octubre.

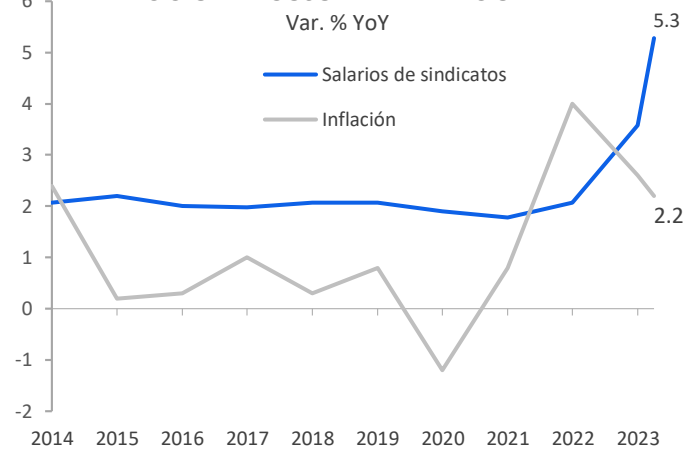
\*Palabra en japonés usada para decir “Adiós”

**BOJ PONE FIN A LAS TASAS NEGATIVAS**



Fuente: Bank of Japan / Fed, datos a marzo 2024.

**CICLO VIRTUOSO DE LA INFLACIÓN**



Fuente: Ministry of Internal Affairs and Communications / Rengo datos a marzo 2024.

A pesar de la medida viene a disminuir el diferencial de tasas con Estados Unidos, el yen se ha depreciado para llegar a ¥/USD 150.9 en el día posterior al anuncio, acumulando una caída de ~6% en lo corrido del año. En cuando a las acciones, suben en línea con la depreciación del yen, que beneficia a las empresas con sesgo exportador, y de la mano de un mensaje *dovish* del Banco de Japón. Tal mensaje confirma que en el país seguirá en curso el ciclo virtuoso de la inflación con aumentos moderados en los salarios, nivel de precios, utilidades corporativas e impulso al crecimiento económico nominal.

## EL SOL NACIENTE

Uno de los mercados que ha destacado por su alza en el inicio del año es Japón. Con un sesgo exportador y tecnológico, el Nikkei ha subido casi 20% en yenes en lo corrido del año, llegando a nuevos máximos históricos. Detrás del rally hay una inflación que aparece para lubricar la economía, *momentum* económico positivo, entrada de flujos, valorizaciones atractivas, fortaleza corporativa, reformas estructurales y debilitamiento del yen, entre otros factores. Respecto a esto último, luego de una depreciación de 7% en 2023, el yen ha continuado bajo presión este año.

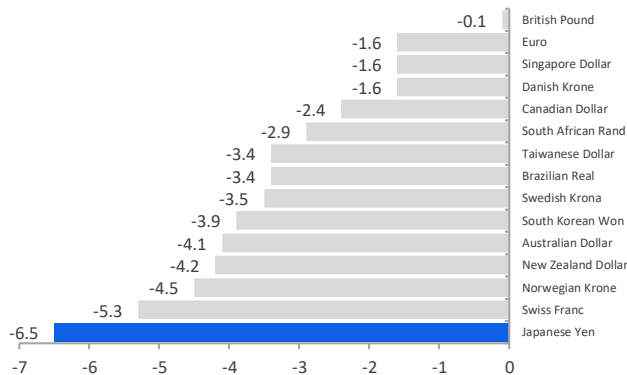
Si bien la mayoría de los fundamentos están intactos, se favorece un posicionamiento neutral debido a cierta pérdida de *momentum* económico y de flujos, valorizaciones que suben para quedar en niveles justos y la posibilidad que el yen se aprecie (fin del control de la curva de tasas) lo cual presionaría a la baja al mercado accionario.

La inflación habría llegado para quedarse, lo que es un problema favorable dado lo acotado de su nivel (2.2% anual en enero para la medida *headline* y 3.5% en la subyacente, ambas sobre lo esperado).

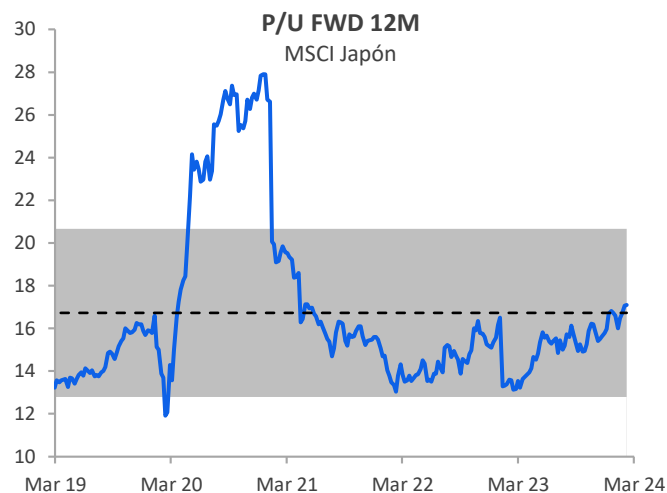
A marzo las acciones japonesas suben, en un rally de 5 meses que ha encarecido las valorizaciones. No obstante, la razón P/U fwd se mantiene en niveles justos tanto en términos absolutos como relativos a pares desarrollados. Por su parte, las utilidades crecerían en 2024 en torno a 10.5%, estimación superior a pares desarrollados y corregida al alza en el último mes.

## YEN ES LA MONEDA DESARROLLADA MÁS DEPRECIADA

Var. % YTD



Fuente: Bloomberg, datos a marzo 2024



Fuente: Bloomberg, datos a marzo 2024

Las opiniones contenidas en el presente informe no deben considerarse como una oferta o una solicitud de compra o de venta, de suscripción o rescate, de aporte o retiro de ningún tipo de valores, sino que se publican con un propósito meramente informativo para nuestros clientes. Las proyecciones y estimaciones que se presentan han sido elaboradas por nuestro equipo de trabajo, apoyado en las mejores herramientas disponibles, no obstante, esto no garantiza que ellas se cumplan. La información contenida en este informe no corresponde a objetivos de inversión específicos, situación financiera o necesidades particulares de ningún receptor del mismo. Antes de realizar cualquier transacción de valores, los inversionistas deberán informarse sobre las condiciones de la operación, así como de los derechos, riesgos y responsabilidades implícitos en ella, por lo cual las sociedades de Compass y/o personas relacionadas ("Compass"), no asumen responsabilidad alguna, ya sea directa o indirecta, derivada del uso de las opiniones contenidas en este informe. Cualquier opinión expresada en este material, está sujeta a cambios sin previo aviso de Compass, quienes no asumen la obligación de actualizar la información contenida en él. Compass, sus personas relacionadas, ejecutivos u otros empleados, podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión distinta a aquéllas expresadas en el presente informe.