

FX Weekly

Economisch Bureau | Financial Markets & Sustainability Research | 10 juli 2024

Yen en de dynamiek van centrale-bankbalansen

Georgette Boele: Senior FX Specialist | georgette.boele@nl.abnamro.com

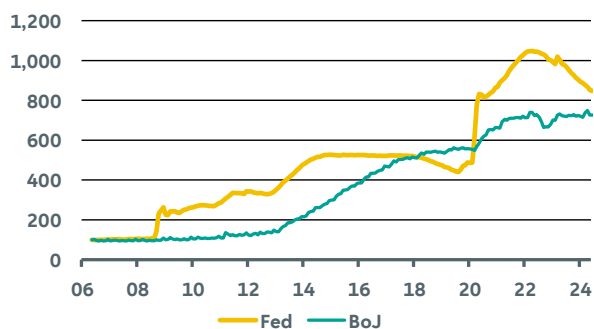
- De yen is zwak gebleven
- De Bank of Japan is op zoek naar manieren om de balans in te krimpen
- Dit is een steun voor de yen

In onze FX Weekly van vorige week richtten we ons op de ontwikkelingen in USD/JPY. Sindsdien is de dynamiek niet veel veranderd. USD/JPY staat nog steeds boven 161 en EUR/JPY dicht bij 175. Wat onlangs is veranderd, is de toegenomen focus op de balansdynamiek van de Bank of Japan. Tussen 2010 en maart 2024 is de balans van de Bank of Japan met 550% gegroeid (zie grafiek linksonder). Sindsdien is de balans met 3% gedaald. Een belangrijk onderdeel van de normalisatie van het monetaire beleid is niet alleen het verhogen van de rente, maar ook het verkleinen van de balans. Een toename van de balans is negatief voor de valuta omdat de liquiditeit toeneemt. Een afname van de balans is positief voor de valuta doordat de liquiditeit afneemt.

De grafiek linksonder toont de ontwikkelingen van de balansen van de Fed en de Bank of Japan. De Fed vergrootte haar balans sterk tijdens de wereldwijde financiële crisis, ze stegen beide in 2013 en 2014 en tijdens de COVID-crisis. De Fed heeft haar balans sinds april 2022 verkleind en de ECB sinds de tweede helft van 2022.

Balansen Fed en Bank of Japan

Index: mei 2006 = 100

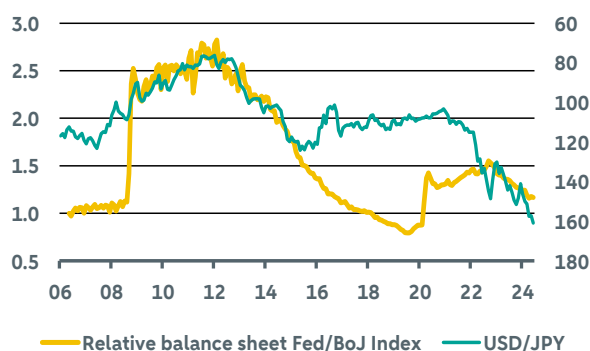


Bron: Bloomberg, ABN AMRO Economisch Bureau

Relatieve balans en USD/JPY

Relatieve balans van index

USD/JPY in omgekeerde schaal



Bron: Bloomberg, ABN AMRO Economisch Bureau

De grafiek rechtsboven toont de relatie tussen de relatieve balans Fed/BoJ en USD/JPY (omgekeerde schaal). Als de balans van de Fed sneller toeneemt dan de balans van de BoJ, zoals tijdens de wereldwijde financiële crisis, verzwakt de Amerikaanse dollar ten opzichte van de yen. Deze hogere liquiditeit van de Fed leidde tot een vermindering van het tekort aan Amerikaanse dollars op het hoogtepunt van de paniek. De verdere toename van de balans resulteerde in

een hogere dollarliquiditeit en in een zwakkere dollar toen de paniek wegebde. Als gevolg daarvan daalde USD/JPY en werd de yen sterker ten opzichte van de dollar.

In de periode 2012 tot augustus 2019 nam de balans van de BoJ sneller toe dan die van de Fed. Aanvankelijk resulteerde dit in een hogere USD/JPY. Maar vanaf het moment dat de Fed in 2015 stopte met het vergroten van haar balans, werd de relatie doorbroken. De rally in USD/JPY kwam dus tot stilstand, ook al bleef de Bank of Japan haar balans vergroten.

Tijdens de COVID-crisis was er opnieuw een sterkere toename van de Fed-balans in vergelijking met de balans van de Bank of Japan. Als gevolg daarvan verzwakte USD/JPY opnieuw.

Sinds de Fed haar balans heeft verkleind (april 2022) is de Amerikaanse dollar sterker geworden ten opzichte van de yen tot de niveaus die we vandaag zien. Maar de stijging van USD/JPY is opnieuw groter dan wat de ontwikkelingen in de balans zouden aangeven. Dit is in lijn met de divergentie tussen de andere belangrijke drijfveren en USD/JPY die we toonden in onze FX Weekly van vorige week.

De Bank of Japan zoekt naar manieren om haar enorme balans te verkleinen en dit kan jaren gaan duren. Ze test de markt ook op dit punt. Het wordt steeds waarschijnlijker dat de balans van de Bank of Japan nog veel verder zal krimpen en de BoJ staat nog maar aan het beginpunt vergeleken met andere centrale banken. Het verkleinen van de balans zal leiden tot minder liquiditeit in de yen. Dit en een geleidelijke verhoging van de beleidsrente zou de yen moeten ondersteunen, vooral in vergelijking met de landen waar centrale banken al zijn begonnen met een versoepeling van het monetaire beleid of daar bijna mee zijn begonnen. Dit is nog een extra reden waarom we in onze prognosehorizon een herstel van de yen blijven voorspellen.

ABN AMRO Valutaramingen

Veranderingen in rood/dikgedrukt

	10-Jul	Q3 2024	Q4 2024	Q1 2025	Q2 2025	Q3 2025	Q4 2025
EUR/USD	1.0815	1.05	1.07	1.10	1.10	1.10	1.10
USD/JPY	161.52	148	145	142	140	138	135
EUR/JPY	174.68	155	155	156	154	152	149
GBP/USD	1.2793	1.27	1.27	1.29	1.30	1.31	1.32
EUR/GBP	0.8453	0.83	0.84	0.85	0.85	0.84	0.83
USD/CHF	0.8973	0.90	0.88	0.85	0.86	0.86	0.86
EUR/CHF	0.9705	0.95	0.94	0.94	0.95	0.95	0.95
AUD/USD	0.6738	0.66	0.68	0.70	0.70	0.71	0.72
EUR/AUD	1.6051	1.59	1.57	1.57	1.57	1.55	1.53
NZD/USD	0.6070	0.61	0.62	0.64	0.64	0.65	0.65
EUR/NZD	1.7818	1.72	1.73	1.72	1.72	1.69	1.69
USD/CAD	1.3640	1.38	1.36	1.34	1.33	1.32	1.30
EUR/CAD	1.4752	1.45	1.46	1.47	1.46	1.45	1.43
USD/SEK	10.5600	10.48	10.28	10.00	10.00	9.77	9.55
EUR/SEK	11.4205	11.00	11.00	11.00	11.00	10.75	10.50
EUR/NOK	11.5637	11.00	11.00	10.75	10.75	10.50	10.25
USD/NOK	10.6924	10.48	10.28	9.77	9.77	9.55	9.32
EUR/DKK	7.4600	7.45	7.45	7.45	7.45	7.45	7.45
USD/CNY	7.28	7.15	7.10	7.00	6.90	6.80	6.80
EUR/CNY	7.87	7.51	7.60	7.70	7.59	7.48	7.48
EUR/PLN	4.2518	4.50	4.50	4.40	4.40	4.30	4.25
USD/BRL	5.4213	5.30	5.10	5.00	5.00	4.90	4.80

Bron: ABN AMRO Economisch Bureau

DISCLAIMER

Dit document is samengesteld door ABN AMRO. Het heeft uitsluitend als doel om financiële en algemene informatie te verstrekken over de economie. ABN AMRO behoudt zich alle rechten voor met betrekking tot de informatie in het document en het document wordt uitsluitend aan u verstrekt voor uw informatie. Het is niet toegestaan dit document (geheel of deels) te kopiëren, distribueren, door te geven aan een derde of om het voor enig ander doel te gebruiken dan hierboven bedoeld. Dit document is informatief bedoeld en vormt geen aanbieding van effecten aan het publiek, of een uitnodiging om een aanbod te doen.

U mag niet om welke reden dan ook vertrouwen op de informatie, meningen, beramingen, en aannames in dit document noch dat het compleet, accuraat of juist is. Er wordt geen garantie gegeven, uitdrukkelijk of stilzwijgend, door of uit naam van ABN AMRO, haar directeuren, functionarissen, vertegenwoordigers, gelieerde partijen, groepsmaatschappijen of werknemers met betrekking tot de juistheid of volledigheid van de informatie in dit document, en geen enkele aansprakelijkheid wordt geaccepteerd voor enig verlies als direct of indirect gevolg van het gebruik van deze informatie. De opvattingen en meningen opgenomen hierin kunnen op enig moment aan verandering onderhevig zijn en ABN AMRO heeft geen enkele verplichting om de informatie in dit document na de datum hiervan te herzien.

Voordat u in enig product van ABN AMRO investeert, dient u zich te informeren over de verschillende financiële en andere risico's, alsmede mogelijke beperkingen voor u en uw investeringen als gevolg van toepasselijke wetgeving en regels. Indien u, na lezing van dit document, overweegt een investering te doen in een product, raadt ABN AMRO aan om een dergelijke investering met uw relatiemanager of persoonlijke adviseur te bespreken om nader te bezien of het relevante product – met inachtneming van alle mogelijke risico's – past bij uw investeringen. De waarde van beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garanties voor de toekomst. ABN AMRO behoudt zich het recht voor wijzigingen in dit materiaal aan te brengen.

Alle rechten voorbehouden. © Copyright 2024 ABN AMRO Bank N.V. and affiliated companies ("ABN AMRO").