

Imprimir

La globalización financiera no ha eliminado los riesgos, los ha conectado, y una tensión monetaria localizada puede recorrer el planeta en cuestión de horas

Mientras medio mundo sigue pendiente de los aranceles de Trump, de las guerras o de la inteligencia artificial, en Japón se está produciendo uno de los movimientos financieros más peligrosos de los últimos años. Tanto, que hasta el Gobierno de Estados Unidos ha considerado necesario intervenir para intentar frenarlo. El pasado 3 de agosto, Tokio y Washington confirmaron oficialmente que días antes habían comprado yenes de forma coordinada en los mercados. Ha sido la primera operación conjunta de esta naturaleza desde 1998 y la última vez que ambos países actuaron juntos en el mercado del yen fue en marzo de 2011 para debilitarlo, por cierto, justo después del terremoto y el tsunami de Tōhoku.

En este artículo voy a tratar de explicar de la forma más sencilla posible qué está sucediendo y lo que podría venir después.

### La larga excepción japonesa

La economía de Japón se está comportando desde hace décadas como un caso verdaderamente excepcional. Tras el estallido de su burbuja inmobiliaria y bursátil, a comienzos de los años noventa del siglo pasado, el país entró en un período de crecimiento débil, con tipos de interés próximos a cero y sin apenas inflación.

Desde entonces, el Estado fue acumulando una gigantesca deuda pública que se sitúa en torno al 235% del PIB, con diferencia la más alta del mundo desarrollado. Aunque, en contra de lo que generalmente se afirmaba que iba a ocurrir, esa montaña de deuda no produjo el colapso de la economía. Gracias al ahorro de los propios japoneses y a las compras masivas de deuda por parte del Banco de Japón y con tipos de interés artificialmente bajos, se pudieron financiar los déficits sin grandes problemas.

Sin embargo, eso ocurrió de forma excepcional, gracias a condiciones muy difíciles de reproducir que han empezado a desaparecer.

## El equilibrio que dejó de serlo

El aparente estado de bonanza de la economía japonesa comenzó a mostrarse de otro modo cuando, ya en 2019, empezaron a registrarse cuellos de botella en el comercio internacional que se agravaron con las tensiones inflacionistas posteriores a la COVID, a la invasión de Ucrania y, ya más tarde, con la guerra en Irán.

Los tipos de interés y la rentabilidad de los bonos de otros países subían, y los casi nulos de Japón llevaron a que los capitales buscasen mayor rentabilidad en el exterior, al mismo tiempo que disminuía el ahorro interior y que los gobiernos de derecha aumentaban el gasto público y bajaban impuestos. El coste de la financiación del Estado empezó a aumentar justo cuando el gran volumen de deuda acumulada hace que cualquier incremento de los intereses tenga efectos multiplicados.

En esas condiciones, la cotización del yen bajaba rápidamente, aumentando así el problema, porque una moneda más débil favorece las exportaciones, pero también encarece las importaciones de energía, alimentos y materias primas que en gran volumen realiza Japón, lo que impulsa las subidas de precios. Y, en esas condiciones, la política monetaria se enfrenta a una disyuntiva fatal: para evitar el hundimiento de la divisa necesitaría fuertes alzas de los tipos de interés, pero si las lleva a cabo con ese fin, la deuda pública se dispararía por el coste de los intereses, justo cuando más está gastando un gobierno empeñado en aumentar su potencia militar.

## Estados Unidos entra en juego

Sin posibilidades reales de aumentar los tipos de interés lo suficiente, lo que han venido haciendo las autoridades japonesas ha sido comprar su propia moneda en los mercados internacionales. Para hacerlo necesitan gastar reservas, y el gran temor, lo que de verdad late en el trasfondo de todo esto, es que, si esas reservas no bastan, acaben teniendo que vender de forma masiva los activos más líquidos que poseen: los bonos del Tesoro de Estados Unidos.

Precisamente para evitar ese escenario, las autoridades monetarias han recurrido a dos artificios muy reveladores en la intervención que han llevado a cabo.

Por un lado, Japón ha anunciado que utilizará un mecanismo de la Reserva Federal, el llamado repo FIMA, que le permite acceder hasta a 60.000 millones de dólares por día entregando temporalmente sus bonos de Estados Unidos como garantía durante un máximo de siete días, sin tener que venderlos. Y, por otro, la Reserva Federal, en vez de vender dólares para comprar yenes (lo que bajaría la cotización del dólar), lo que hizo fue vender euros de sus reservas, un movimiento insólito (como explico después) que sorprendió a todos los operadores.

Son dos movimientos que apuntan a lo mismo: no quieren que se encienda la mecha de una venta forzada de deuda estadounidense ni que el dólar se deprecie en exceso.

Si la operación fuese puntual o de escasa cuantía, a Estados Unidos podría afectarle, porque al haber más oferta de bonos debe subir su rendimiento y eso encarece su financiación, pero sólo temporalmente y sin mayores problemas.

Sin embargo, Estados Unidos ha hecho en las últimas semanas lo que no suele hacer: intervenir para defender la moneda de otro país y, menos aún, cuando se trata de una economía avanzada, como la japonesa, de la que se supone que tiene un banco central con suficientes instrumentos para resolver sus problemas monetarios.

Lo que oculta, por tanto, la intervención de Estados Unidos es una falla estructural del sistema financiero internacional, un peligro real de la que apenas se habla: la peligrosa interrelación entre las finanzas de las grandes potencias y el riesgo al que está sometida la deuda estadounidense.

Estados Unidos logró disponer de un privilegio único: la moneda que imprime a su voluntad es la más deseada y utilizada por los demás países, lo que significa que puede emitirla sin cesar. Puede endeudarse emitiendo bonos de su Tesoro mientras haya suficientes dólares circulando y los demás países vayan obteniendo excedentes que materialicen en la divisa

estadounidense. Pero si, por el contrario, las demás economías entran en crisis y se ven obligadas a obtener liquidez para mantener la cotización de sus propias monedas, como le ocurre ahora a Japón, la deuda que peligra es la de Estados Unidos.

Japón es hoy día uno de los mayores poseedores de deuda pública estadounidense (en torno a 1,2 billones de dólares) y también de otros activos, como acciones (1,2 billones) o deuda de empresas (300.000 millones de dólares). Si el gobierno y el banco central de Japón tuvieran que deshacerse de una parte considerable de esos títulos, lo que provocaría sería un problema de gran dimensión en Estados Unidos: la Reserva Federal quizá se viera obligada a elevar los tipos de interés, encareciendo la financiación del Gobierno estadounidense y desestabilizando al conjunto del sistema financiero internacional.

Estados Unidos no está ayudando a Japón por generosidad, sino para evitar que se produzca allí un terremoto monetario que, con toda probabilidad, llevaría consigo un tsunami que alcanzaría a su propia economía.

### Especulación como telón de fondo

Lo que hay que retener y comprender bien es cómo un problema monetario japonés puede convertirse en un problema de todos.

Durante años, los tipos de interés casi nulos de Japón convirtieron al yen en la moneda favorita para una operación especulativa muy rentable pero muy peligrosa llamada “*carry trade*”. Los especuladores se endeudan en yenes prácticamente gratis para invertir ese dinero en activos de mayor rendimiento en el resto del mundo, desde bonos estadounidenses hasta bolsas o criptomonedas.

El problema de este mecanismo es que, cuando el yen se aprecia bruscamente, por ejemplo, si los bancos centrales salen a comprarlo, ese enorme entramado de posiciones especulativas se deshace en cadena y obliga a vender activos por todo el planeta para devolver los préstamos contraídos en yenes porque dejan de ser rentables. Algo que ya ocurrió en agosto de 2024, cuando una subida relativamente modesta del yen fue suficiente

para provocar una caída bursátil global de varios días.

Es difícil calcular con exactitud la magnitud de este tipo de operaciones, pero en cualquier caso es muy grande. En su acepción más amplia, se estima que ese *carry trade* en Japón movía unos 20 billones de dólares en 2023, más de cinco veces el PIB de Japón y un volumen que se ha mantenido e incluso aumentado su componente especulativa desde entonces. Y aunque se acepte que sólo una parte, quizá unos cuatro billones de dólares, corresponda a posiciones especulativas capaces de deshacerse en tromba, se trataría de uno de los mayores, menos vigilados y más peligrosos motores de liquidez del planeta. En palabras textuales de BCA Research en febrero de 2026, “una bomba de relojería”.

El euro paga, sin comerlo ni beberlo, y China juega otra partida

Para no debilitar al dólar al ayudar al yen, la Reserva Federal financió la compra de yenes vendiendo euros, lo que pilló a contrapié a los mercados y metió al euro en un conflicto que no era el suyo. El euro ha servido como instrumento financiero de la operación, pero la Unión Europea no apareció como actor político de la respuesta. Una nueva muestra de la paradoja europea: dispone de una de las grandes monedas internacionales, pero rara vez ejerce un liderazgo equivalente en la gobernanza monetaria mundial.

Y, mientras tanto, este proceso ha puesto de relieve un contraste interesante entre lo que ocurre en Japón y lo que hace China.

Tokio vende, o tiene miedo a tener que vender, porque está acorralado, ha de defender su moneda y trata de vender dólares y títulos estadounidenses a la desesperada. Pekín, por el contrario, lo hace por estrategia, de forma deliberada, sostenida y ordenada, no por necesidad como Japón. Ahora bien, ambos movimientos tienen el mismo efecto: erosionan el privilegio que permite a Estados Unidos financiarse barato porque el resto del mundo necesita y desea sus dólares. Y la paradoja es que una parte creciente de la deuda récord que está tensionando las finanzas japonesas se destina a un rearme militar acelerado pensado, sobre todo, en enfrentarse a China. Pero, en ese proceso, Japón debilita su

economía, endeudándose hasta el límite de lo sostenible, para armarse contra el país que, por el contrario, se fortalece al desprenderse con calma del dólar y acumular oro.

La compra de yenes alivia, pero no es solución

Cuando uno o varios bancos centrales intervienen masivamente en el mercado de divisas para frenar la caída brusca de una moneda, como ahora hacen los de Japón y Estados Unidos, la caída puede frenarse. Pero no se eliminan las causas que la provocan.

Japón sigue teniendo una deuda gigantesca y, aunque se la debe principalmente a los propios japoneses, ya se está viendo que no va a poder hacerlo continuamente sin soportar tensiones muy fuertes. Las cifras marean: el rendimiento de su bono a 40 años ha superado el 4% por primera vez, el de su bono a 10 años ha llegado a rebasar al de la deuda china, lo que nunca había sucedido, y sólo pagar los intereses de la deuda va a llevarse en torno a la décima parte del presupuesto del Estado en 2026.

El envejecimiento de la población es acelerado y eso frena el crecimiento potencial de la economía japonesa; su gobierno de extrema derecha se ha embarcado en una carrera de gasto militar muy costosa, reduce al mismo tiempo los impuestos, y el Banco de Japón no sale del dilema realmente irresoluble que hemos comentado.

La economía japonesa va a seguir sufriendo los mismos desequilibrios que han generado tensiones en las finanzas internacionales, y todo eso ocurre porque se ha permitido que exista un sistema financiero global casi totalmente interconectado, en donde hay plena libertad de movimientos para el capital sin que apenas existan mecanismos de contención o reequilibrio que no sean el tipo de intervenciones puntuales que hemos comentado.

El riesgo de tsunami

Por supuesto, sería pura imprudencia asegurar que las dificultades de Japón van a provocar una crisis financiera mundial. Pero igual de imprudente resulta minimizar la importancia de lo que está ocurriendo.

El propio secretario del Tesoro estadounidense, Scott Bessent, ha pedido que el mecanismo FIMA se amplíe en los próximos meses y cuando el bombero pide más potencia al extintor no tranquiliza, sino que más bien señala la medida del incendio. Precisamente, porque el problema al que se quiere hacer frente no es puntual, sino estructural, tanto en Japón como en las finanzas globales.

Si se siguen acumulando tensiones, alguno de los grandes tenedores de deuda y títulos estadounidenses se verá obligado, antes o después, a venderlos para poder salvar sus muebles. Y el contagio, entonces, será inmediato, global y quizá imparable.

Durante años se ha dicho que los mercados financieros distribuían bien el riesgo y lo que ahora estamos comprobando es justamente lo contrario

Contemplar la cotización del yen como si ese fuera el problema es como detener la atención en el dedo que señala a la Luna. Lo que el terremoto monetario de Japón está poniendo de relieve es lo irreal y frágil del presupuesto sobre el que se sostiene el edificio de las finanzas internacionales: aumentar sin cesar la deuda (el gran negocio de los bancos y de las grandes empresas cada vez más volcadas en otorgar crédito privado) gracias a tipos de interés extraordinariamente bajos y confiando exclusivamente en que el orden lo impongan los mercados.

Es pronto para saber si nos encontramos ante una simple turbulencia o ante el comienzo de una transformación mucho más profunda. Durante años se repitió que Japón demostraba que las montañas de deuda podían sostenerse indefinidamente. Tal vez lo que estamos viendo ahora sea exactamente lo contrario: el primer aviso serio de que incluso las excepciones históricas tienen un límite. Y, sobre todo, algo mucho más importante. Durante años se ha dicho que los mercados financieros distribuían bien el riesgo y lo que ahora estamos comprobando una vez más es justamente lo contrario. La globalización financiera no ha eliminado los riesgos, los ha conectado, y una tensión monetaria localizada puede recorrer el

planeta en cuestión de horas.

Juan Torres López, Es economista y catedrático jubilado de Economía Aplicada.

Fuente:

<https://ctxt.es/es/20260801/Firmas/54769/Juan-Torres-Lopez-japon-deuda-eeuu-trump-globalizacion.htm>

Foto tomada de:

<https://ctxt.es/es/20260801/Firmas/54769/Juan-Torres-Lopez-japon-deuda-eeuu-trump-globalizacion.htm>