



Comentario económico

Macroeconomía

Japón: entre la espada y la pared

Agosto 11 de 2026

Autores:

Fabio D. Nieto

Economista Jefe

fabio.nieto@bancoagrario.gov.co

Banco Agrario de Colombia
Edificio Dirección General
Bogotá D.C.
Carrera 8 No. 15 – 43, Piso 7
+601 5948500
www.bancoagrario.gov.co

Investigaciones Económicas
Tesorería

En días recientes, el JPY alcanzó su punto más bajo frente al USD desde abril de 1986 y las tasas de interés de los bonos soberanos de Japón anotaron máximos históricos. Con el objetivo de frenar el desplome del JPY y evitar una turbulencia en los mercados globales, Japón y EEUU ejecutaron de manera coordinada una fuerte intervención en el mercado FX por cerca de USD 53,000 millones a través de compras de JPY.

Si bien la intervención ha logrado cumplir su objetivo de frenar temporalmente la depreciación del JPY y evitar volatilidad en los mercados, ciertamente la moneda sigue débil y las tasas de interés de la deuda pública continúan en máximos históricos. La operación ha quedado condicionada a que más intervenciones de esta naturaleza tendrán que llegar en el futuro cercano, algo que luce no sólo muy costoso para las autoridades económicas de Japón, sino también muy poco probable de que sean sostenibles en el tiempo.

La depreciación del JPY, al igual que la desvalorización de los bonos soberanos japoneses, tiene un origen más estructural, no coyuntural. Durante algo más de tres décadas, Japón implementó una combinación excepcional de políticas altamente expansivas que terminó en una suerte de financiamiento fiscal por parte de la política monetaria (experimento keynesiano), cuyas consecuencias sobre su moneda y las tasas de la deuda pública se vienen sintiendo con fuerza en los últimos 5 años tras el fin de la era del dinero barato.

El dilema que enfrenta Japón no es menor. Con unos niveles excesivos de deuda y tasas de mercado en máximos, el *rollover* de la deuda en sí mismo supone una presión muy alta para las tasas de interés de la nueva deuda que tendrá que emitir el Gobierno para honrar sus obligaciones. Si el BoJ sube la tasa de política monetaria para frenar la depreciación del JPY, la bola de nieve fiscal en todo caso se agudizará en los próximos años. Pero si no lo hace y sigue financiando al Gobierno a través de compras masivas de bonos soberanos, la depreciación del JPY sería explosiva y la inflación inexorablemente se dispararía.

¿Subir tasas de interés y dejar que el USDJPY encuentre el nuevo equilibrio sin intervención FX es la receta óptima? Ante la debilidad estructural de la demanda por JPY y bonos de Japón, parecería que sí. No obstante, el costo para la economía japonesa de este ajuste sería muy alto, probablemente induciéndola a un periodo de recesión.

Experimento keynesiano

En días recientes, el yen japonés (JPY) alcanzó mínimos históricos de 40 años frente al dólar americano (USD). La tasa de cambio USDJPY rozó niveles de JPY 164, el punto más bajo para el JPY desde abril de 1986. Los rendimientos de los bonos soberanos a 10 años de Japón, denominados en JPY, siguieron este comportamiento de la moneda y se dispararon hasta máximos históricos de 2.9%, lo que equivale a una desvalorización de estos títulos también de dimensiones inéditas (Gráfico 1).

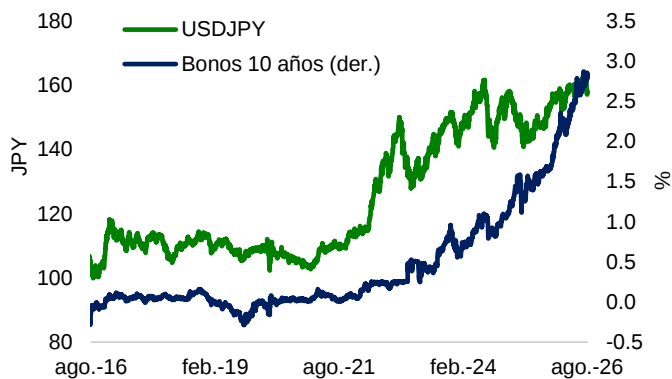
Ante esta situación, y en una operación coordinada entre EEUU y Japón que no ocurría desde 1998, las autoridades económicas realizaron compras masivas de JPY con el objetivo de frenar el desplome de la divisa japonesa y evitar una turbulencia en los mercados financieros globales, teniendo en cuenta la relevancia histórica que tiene el JPY como activo de reserva. Estas compras de JPY, de acuerdo con estimaciones de analistas y medios especializados, habrían llegado a ser de al menos USD 53,000 millones, las cuales se suman a los USD 73,600 millones que unilateralmente Japón ya había comprado en abril-mayo cuando el USDJPY superó la barrera de los JPY 160, convirtiendo al 2026 como el año de la mayor intervención histórica en el mercado cambiario japonés (Gráfico 2).

Por un lado, según los registros y movimientos de cuentas corrientes del Banco de Japón (BoJ) con intermediarios cambiarios, el Tesoro de Japón habría comprado cerca de USD 35,000 millones (JPY 5.3 billones)¹. Algunas proyecciones de balanza cambiaria sugieren que, sumadas todas las operaciones de cuentas corrientes al momento de esta intervención, el importe podría ascender incluso hasta USD 73,000 millones (JPY 11.4 billones).

Al mismo tiempo, el Tesoro de EEUU (a través de la Fed de Nueva York) intervino el mercado FX realizando compras que, también con base en estimaciones, habrían sido del orden de USD 18,000 millones. Para evitar efectos cambiarios sobre la cotización del USD y presiones sobre los bonos del Tesoro americano (UST), EEUU cubrió las compras de JPY vendiendo tenencias de euros (EUR).

Evolución del JPY y tasas de interés en Japón

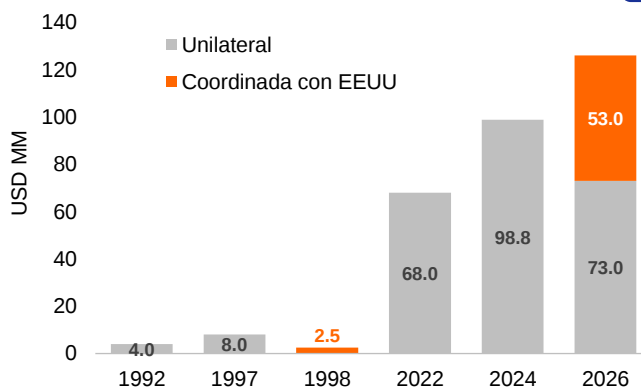
1



Fuente: Bloomberg. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Intervención FX de Japón vía compras de JPY

2



Fuente: Reuters y BoJ. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

¹ Ver nota de Bloomberg Economics del 3 de agosto de 2026: "[BoJ Data Point to \\$34 Billion Japan FX Intervention Friday](#)".

Si bien esta intervención ha logrado cumplir su objetivo de frenar temporalmente la depreciación del JPY y la volatilidad de los mercados, **ciertamente la moneda sigue débil y las tasas de interés de la deuda pública japonesa continúan en máximos históricos**. Pero, además, la operación ha quedado muy condicionada a que más intervenciones tienen que llegar en el futuro cercano, algo que luce no sólo muy costoso para las autoridades económicas de Japón, sino también muy poco probable de que sea sostenible en el tiempo.

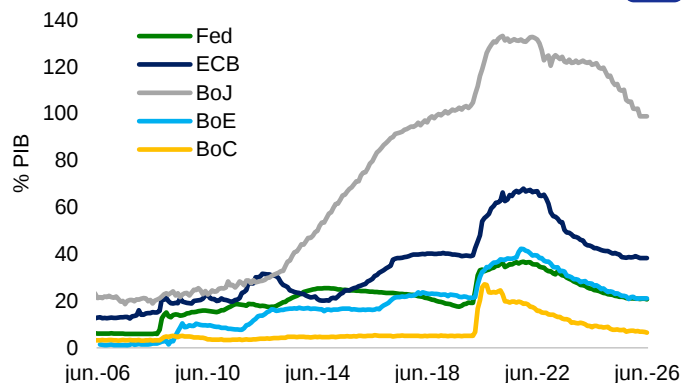
La explicación de ello es de carácter estructural, no coyuntural. Durante algo más de 3 décadas, Japón implementó una serie de políticas económicas, a manera de experimento keynesiano, cuyas consecuencias se vienen sintiendo en los últimos años sobre su moneda y el costo de financiamiento público. En efecto, si se analizan las tendencias, la fuerte depreciación del JPY y el aumento exponencial de las tasas de interés de los bonos soberanos completa casi 5 años, no ha sido un evento reciente.

Tras la crisis inmobiliaria de principios de los 90's del siglo pasado y un acelerado cambio demográfico en la población (envejecimiento), la demanda interna de Japón se deprimió y el crecimiento del PIB prácticamente se estancó. Esto llevó a que la economía japonesa entrara en una espiral deflacionaria que hundió aún más el gasto privado. El crecimiento económico, básicamente, quedó reducido a las ventajas competitivas que ofrece el sector exportador japonés, altamente tecnificado y con estándares de calidad únicos en el mundo. Esto produjo, al tiempo, un superávit comercial y una entrada masiva de divisas que situó a Japón como prestamista neto (ahorrador neto) en el comercio internacional.

Bajo este contexto, las políticas adoptadas por las autoridades japonesas para apuntalar la demanda interna fueron de carácter altamente expansivo. En el frente monetario, el BoJ llevó a 0% sus tasas de interés de referencia (tasas de corto plazo) y fijó controles sobre la curva de rendimientos de los bonos japoneses para que las tasas de interés de largo plazo de la economía (que determinan créditos hipotecarios) también permanecieran cerca de 0%. Asimismo, el BoJ ejecutó programas de expansión cuantitativa (QE, por sus siglas en inglés), a través de compras masivas de activos financieros, que ampliaron drásticamente la base monetaria de la

Expansión base monetaria con programas QE

3



Fuente: Reuters y BoJ. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

economía japonesa relativo a sus pares avanzadas, justo después de la Gran Recesión de 2008-2009 (Gráfico 3).

Por el lado fiscal, el Gobierno de Japón adoptó medidas muy agresivas de aumentos de gasto público como inversión en infraestructura, créditos garantizados, subsidios, gasto social y pensional, etc. Sin ingresos fiscales estructurales que cubrieran este mayor gasto, el balance fiscal de Japón pasó de ser superavitario a finales de la década de los 80's a ser altamente deficitario, bordeando niveles de 5.4% del PIB entre 1995 y 2025, uno de los más altos del mundo.

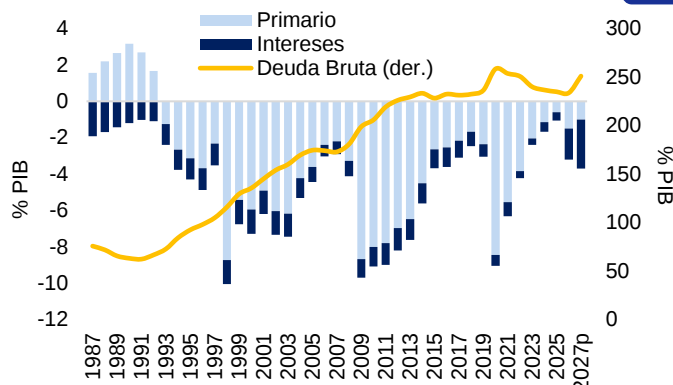
Para financiar este abultado déficit fiscal, y aprovechando unas tasas de interés pegadas al 0% que aliviaba el costo del servicio de deuda, el Gobierno de Japón aumentó fuertemente su endeudamiento público, llevándolo desde ratios de 60% del PIB a mediados de la década de los 90's hasta los actuales y desproporcionados niveles de 230% del PIB (Gráfico 4). Esta explosión en el sobre-apalancamiento japonés fue potenciado por el estancamiento del PIB nominal, en medio de un crecimiento real del PIB e inflación muy cercanos al 0%.

Durante muchos años, y ante la relativa estabilidad en la demanda de JPY, este experimento keynesiano funcionó relativamente bien. El fuerte endeudamiento público del Gobierno fue financiado, en términos prácticos, por una política monetaria ultra laxa del BoJ, sin generar sobresaltos de importancia en el valor del JPY y en el costo del financiamiento público. A su vez, para muchos inversionistas especulativos, Japón funcionó como un trampolín para estrategias de *carry-trade*, consiguiendo financiamiento muy barato en JPY y aprovechando el mayor retorno que ofrecían activos financieros denominados en otras monedas y en otros mercados, principalmente en USD y en EEUU.

Sin embargo, tras el fin de la era de la ultra liquidez y el fuerte desequilibrio macroeconómico mundial de 2022-2023, que implicó excesos de demanda agregada, inflación alta y aumentos notables en las tasas de interés globales, la sostenibilidad del experimento keynesiano de Japón comenzó a tambalear. En 2024, el BoJ se vio forzado a subir su tasa de intervención por primera vez en 17 años (actualmente en 1%) y además levantó el control de la curva de rendimientos, presionando por esta vía las tasas de interés de la deuda pública. El Gobierno inició una normalización fiscal que ha reducido el déficit

Balance fiscal y endeudamiento público en Japón

4



Fuente: FMI. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

primario desde 5.5% del PIB en 2021 hasta 0.6% en 2025, pero sin lograr aún un superávit primario requerido para reducir el abultado endeudamiento público que persiste por encima de 230% del PIB. Como consecuencia, la demanda de JPY se ha debilitado.

¿Callejón sin salida?

El dilema que enfrenta Japón no es menor. Con unos niveles excesivos de endeudamiento público y unas tasas de interés de mercado en máximos, el *rollover* de la deuda en sí mismo supone una presión muy alta para las tasas de interés de la nueva deuda que tendrá que emitir el Gobierno. Según cálculos del propio Fondo Monetario Internacional (FMI), el pago de intereses para 2026 y 2027 ascendería a niveles de 1.7% y 2.7% del PIB, respectivamente, muy por encima del promedio histórico de 1.1% del PIB que ha pagado Japón en los últimos 30 años y que en ambos casos representan máximos desde finales de la década de los 80's.

Si el BoJ sigue subiendo la tasa de interés de política monetaria, esta bola de nieve continuará aumentando en los próximos años, situación que ya comienza a ser percibida como un factor elevado de riesgo en los mercados. De hecho, el ingente aumento que han tenido las tasas de interés de los bonos de Japón y la fuerte depreciación del JPY, son un buen reflejo del deterioro en la percepción de riesgo-país y la mayor prima que están exigiendo los inversionistas.

Por otro lado, como la demanda por JPY y bonos de Japón ha caído, el BoJ mantiene una política de financiar la emisión de deuda pública a través de compras de bonos soberanos del Gobierno, al tiempo que sube las tasas de interés de política monetaria. Esto no es coherente con una postura monetaria que debe ser menos expansiva para evitar que el JPY se siga depreciando. Sin embargo, de no hacerlo, las tasas de interés de la deuda pública japonesa continuarán anotando máximos históricos.

¿Es la receta ortodoxa (subir tasas de interés y dejar que el USDJPY encuentre el equilibrio sin intervención FX) la única salida? Por ahora sí, pero el costo para la economía japonesa será muy alto.

AVISO LEGAL: Toda la información contenida en este documento está basada en fuentes que se consideran confiables, y ha sido elaborada por los integrantes del área de Investigaciones Económicas del Banco Agrario de Colombia. Sin embargo, no constituyen una propuesta o recomendación alguna por parte del Banco para la negociación de sus productos y/o servicios, por lo cual la entidad no se hace responsable de malas interpretaciones o distorsiones que del presente informe hagan terceras personas. El uso de la información de este documento es responsabilidad exclusiva de cada usuario.

DISCLAIMER: All information contained in this document is based on reliable sources and has been prepared by the Economic Research staff of Banco Agrario de Colombia. However, our opinions are not a recommendation by the Bank for trading their products. The Bank is not responsible for misinterpretations or distortions about the information of this report. Use of the information in this document is responsibility of each user.
