



Comentario económico

Mercados Financieros

Japón: entre la espada y la pared – Parte 2

Agosto 13 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

La intervención coordinada que vienen ejecutando Japón y EEUU en el mercado FX, se ha justificado para estabilizar la cotización del JPY. Sin embargo, para EEUU la defensa del JPY es de importancia capital dado que Japón es su principal prestamista para el financiamiento de su desbalance fiscal-externo. Ello implica riesgos colaterales muy altos para los activos financieros de EEUU, en particular, sobre el USD y las tasas de interés de la deuda pública americana.

El BoJ administra el segundo saldo más alto de reservas internacionales del mundo. Comprar JPY usando estas reservas o los saldos de tesorería en USD del propio Gobierno de Japón, no tiene implicaciones serias para EEUU. El problema surge cuando las autoridades japonesas venden Tesoros americanos para cubrir la intervención, algo que viene ocurriendo en los últimos años. Japón es el principal acreedor externo de la deuda pública de EEUU y actualmente posee el 12.2% del total de tenencias de Tesoros en manos de extranjeros.

Otra preocupación para EEUU es que estas ventas de Tesoros afectan la cotización del USD. Esta es la razón por la que EEUU intervino el JPY a través de ventas de otros activos de reserva como el EUR. Si la operación se hubiese calzado con USD, para EEUU esto implicaba una mayor emisión de USD y de bonos del Tesoro. En ambos casos, la operación hubiese generado una depreciación del USD con efectos inflacionarios, así como aumentos en las tasas de interés de los Tesoros que encarecen el crédito en EEUU.

El problema para EEUU resulta aún más complejo si se adiciona su sector privado-corporativo y que la depreciación estructural del JPY puede limitar la capacidad de que Japón siga financiando inversiones en EEUU. Para dimensionar esto, la inversión de cartera de Japón en el exterior está concentrada en un 54% en activos financieros de EEUU, equivalente a una enorme exposición de USD 2.68 billones.

Si las tasas de política monetaria en Japón siguen subiendo para frenar la depreciación del JPY y persiste el desmonte del *carry-trade* japonés, el riesgo de una mayor repatriación de esas inversiones desde EEUU hacia Japón resulta muy alto. Como consecuencia de esta excesiva exposición, no sólo los precios de los activos financieros de EEUU podrían tener desvalorizaciones considerables, sino que además la demanda de USD se debilitaría, ejerciendo por esta vía más presión inflacionaria para EEUU.

¿Por qué EEUU interviene?

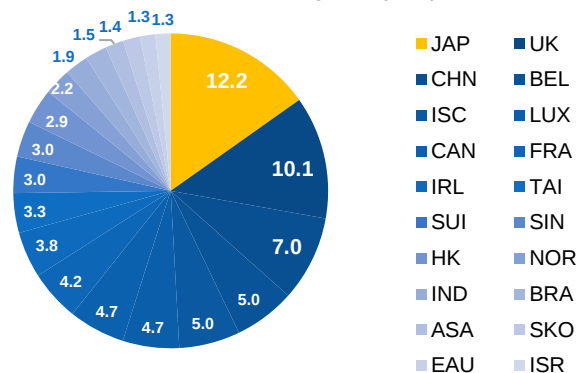
En un informe reciente, analizamos el dilema al que se enfrentan las autoridades económicas japonesas para frenar la depreciación del yen (JPY) contra el dólar americano (USD) y mitigar el desplome de la deuda pública en el país asiático. En particular, destacamos que la reciente intervención coordinada entre Japón y EEUU en el mercado FX para estabilizar la cotización del USDJPY, luce no sólo costosa para las autoridades económicas de Japón, sino además insostenible en la medida que el origen de esta coyuntura es de carácter estructural (ver “Japón: entre la espada y la pared” en [CE – Agosto 11 de 2026](#)).

El Banco de Japón (BoJ, por sus siglas en inglés) administra un saldo de Reservas Internacionales (RIN) gigantesco de USD 1.29 billones, el segundo más alto entre los principales faros monetarios del mundo. Desacumular RIN (compras de JPY en el mercado) es una salida viable si Japón decidiera optar por esta opción, dado el tamaño de este *buffer* contra choques cambiarios. El Gobierno japonés también podría intervenir el mercado FX a través de compras directas de JPY, ya bien sea utilizando sus propios saldos de tesorería en USD o financiando la operación mediante compras de RIN al BoJ.

Sin embargo, las autoridades japonesas podrían recurrir a otro tipo de mecanismos para cubrir estas compras de JPY en el mercado FX. Uno de ellos, y quizás el que más preocupa a EEUU, sería la venta de bonos del Tesoro americano (UST). Esto produciría una fuerte tensión en el mercado de UST y en consecuencia aumentos en las tasas de interés de los créditos en la economía de EEUU. Pero esto no solo se generaría por el exceso de oferta que ya existe hoy día en el mercado de Tesoros, sino también porque Japón es el mayor acreedor extranjero de la deuda pública de EEUU con tenencias de USD 1.14 billones, equivalente al 12.2% del total (Gráfico 1).

De hecho, a juzgar por lo que sugieren los datos, **Japón viene ejecutando este mecanismo de venta de UST para comprar JPY desde que finalizó la era del dinero barato en 2021**. Esas ventas de Japón, sumadas a las que ha ejecutado China, se han compensado más que proporcionalmente por las compras de UST que han realizado muchos países europeos (Gráfico 2). En

Tenencias de UST de extranjeros por país*



Fuente: Bloomberg. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Representan el 80% del total de las tenencias de UST de extranjeros.

1

principio, esto no debería generar afectaciones sobre las tasas de interés de los UST. No obstante, por la relevancia de Japón como prestamista del Gobierno de EEUU y el desarme masivo de muchas posiciones-estrategias de *carry-trade* (ver “Desjaponización y emergentización americana” en [IMC – Enero de 2026](#)), los efectos sobre el mercado de bonos americanos no han sido despreciables.

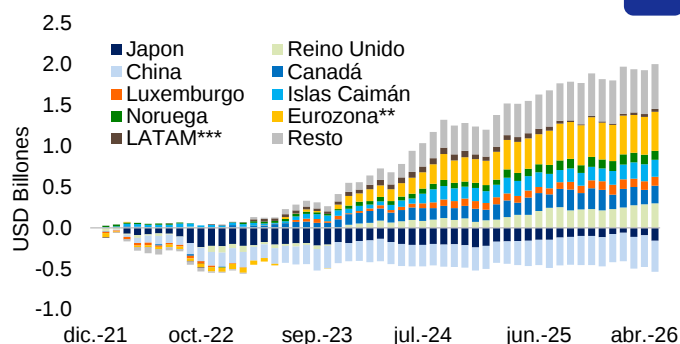
Según nuestros cálculos, la intervención unilateral de las autoridades japonesas en los últimos 5 años (sin contar la fracción de EEUU) asciende a USD 240,000 millones (ver “Japón: entre la espada y la pared” en [CE – Agosto 11 de 2026](#)). Durante el mismo periodo, las tenencias de UST de Japón se han reducido cerca de USD 250,000 millones, cifra que calza casi a la perfección con la intervención cambiaria mencionada anteriormente. Al tiempo que esto ocurrió, desde 2021 las posiciones netas de los fondos de libre inversión en el mercado de futuros de UST se hicieron cortas (ventas netas) y se han venido intensificando, lo que ha generado de manera evidente fuerzas alcistas sobre las tasas de interés de los bonos soberanos de EEUU (Gráfico 3).

Otra preocupación para EEUU, pero en particular para la Fed, es que estas ventas de UST de Japón terminen afectando negativamente la cotización del USD, con sus respectivas implicaciones inflacionarias. Para evitar justamente eso, las autoridades económicas de EEUU decidieron apoyar sin vacilación la intervención cambiaria sobre el JPY, pero no utilizando USD o tenencias de UST para la operación, sino a través a ventas de euros (EUR).

Si las compras de JPY se hubieran realizado con USD, la Fed habría tenido que emitir USD para calzar la operación, generando una expansión de la base monetaria y una presión inflacionaria inorgánica. Si la operación se hubiera calzado con entrega de UST, el Gobierno de EEUU habría tenido que salir a emitir más bonos, produciendo tensiones en el mercado de deuda pública y afectando aún más la demanda de USD, pues no sobra recordar que los UST están denominados en esa moneda.

En ambos casos, como se podrá notar, la operación hubiese resultado en una depreciación del USD, que tiene efectos inflacionarios para la economía de EEUU, y presiones al alza en las tasas de interés de los UST, que

Recomposición tenencias UST últimos 5 años*



Fuente: Bloomberg. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Series suavizadas con un cambio acumulado del saldo desde dic-21.
**Bélgica, Francia, Irlanda, Alemania, España, Países Bajos e Italia.
***Brasil, México, Perú, Colombia, Chile, Uruguay y Guatemala.

contagian las tasas del mercado de fondos prestables y encarecen el crédito.

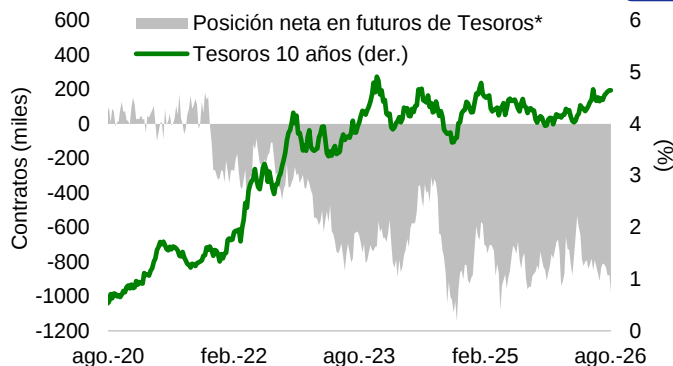
Excesiva exposición

El problema para EEUU resulta aún más complejo si se adiciona el sector privado-corporativo y que **la depreciación estructural del JPY puede limitar la capacidad de que Japón siga financiando el déficit externo de EEUU**. La inversión de cartera de Japón en el exterior está concentrada en un 54% en activos financieros de EEUU, equivalente a una enorme exposición de USD 2.68 billones (Tabla 1). De acuerdo con estimaciones propias, si estas intervenciones cambiarias coordinadas entre EEUU y Japón no tienen éxito y el ritmo de depreciación del JPY se mantiene similar al de los últimos 2 años, el valor en USD de estas inversiones se reduciría (riesgo de pérdida) hasta USD 510,000 millones.

Si a lo anterior se le suma la elevada probabilidad de que el BoJ ejecute más aumentos en sus tasas de política monetaria para frenar la depreciación del JPY, así como la continuidad del desmonte del *carry-trade* japonés, **el riesgo de una mayor repatriación de esas inversiones desde EEUU hacia Japón resulta muy alto**. Como consecuencia de esta excesiva exposición, no sólo los precios de los activos financieros de EEUU (incluyendo los UST) podrían tener desvalorizaciones considerables, sino que además la demanda de USD se debilitaría, ejerciendo por esta vía presiones inflacionarias para EEUU.

Demanda especulativa en Tesoros americanos

3



Fuente: Bloomberg. Cálculos Investigaciones Económicas - BAC.

*Diferencia entre contratos con posiciones largas y cortas de Tesoros.

Inversión de portafolio de Japón en el exterior en todo 2025 (cifras en JPY y USD son billones)

T1

Destino	Part. (%)	JPY	USD	USD**	Pérdida esperada
EEUU	54.1	419.7	2.68	2.40	-0.28
Islas Caimán	20.3	157.5	1.01	0.90	-0.10
Francia	4.4	33.9	0.22	0.19	-0.02
Reino Unido	3.6	28.3	0.18	0.16	-0.02
Australia	3.1	24.3	0.15	0.14	-0.02
Luxemburgo	2.9	22.4	0.14	0.13	-0.01
Canadá	2.0	15.5	0.10	0.09	-0.01
Alemania	2.0	15.4	0.10	0.09	-0.01
Países Bajos	1.7	13.2	0.08	0.08	-0.01
Italia	1.4	10.7	0.07	0.06	-0.01
España	1.2	9.4	0.06	0.05	-0.01
China	1.0	7.9	0.05	0.05	-0.01
Organizaciones Internacionales*	0.8	6.1	0.04	0.04	0.00
India	0.8	5.8	0.04	0.03	0.00
Suiza	0.7	5.6	0.04	0.03	0.00
TOTAL	100.0	775.7	4.95	4.44	-0.51

Fuente: Bloomberg y Banco de Japón (BoJ). Cálculos y elaboración de Investigaciones Económicas - BAC.

*Fondos de inversión, bancos comerciales, aseguradoras, fiduciarias, otros inversionistas institucionales, etc.

**Se supone una depreciación de 12% en el JPY, equivalente al recorrido entre 2023 y 2025.

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.
