

La "Sanakatsu" pone a prueba la paciencia de los mercados: el dilema de Japón ante las elecciones

POR MARCELA VÉLEZ-PLICKERT

Mientras los mercados vendían bonos japoneses y el yen caía respecto al dólar, la primera ministra Sanae Takaichi sonreía sobre un escenario, tomaba la batuta y ofrecía un recital de batería junto al presidente coreano, Lee Jae-myung. La canción escogida no fue otra que la popular "Golden", de la serie de Netflix K-Pop Demon Hunters. La escena ocurrida el 14 de enero —y viral en redes sociales— fue el adelanto de una campaña que apunta a los jóvenes y a los consumidores, prometiendo alivio a los bolsillos y un Japón más moderno y fuerte, al costo de inquietar a los inversionistas.

Cinco días después, ya con la incertidumbre instalada en los mercados, Takaichi convocó a elecciones adelantadas. Una arriesgada apuesta. La primera ministra mujer de Japón lleva solamente tres meses en el poder.

El domingo 8 de febrero, los japoneses elegirán a 465 miembros de la Cámara Baja. Diversas encuestas le dan a Takaichi niveles de aprobación de entre 60% y 70%. Su apuesta es trasladar algo de su carisma a su casa política, el Partido Liberal Democrático (PLD), para obtener una mayoría que le permita emprender agresivas reformas.

Las elecciones serán seguidas de cerca por inversionistas alrededor del mundo. Ya en enero la especulación de un llamado a elecciones golpeó al yen y produjo una ola vendedora en los bonos japoneses, que tuvo repercusiones a nivel global. Los rendimientos de la deuda de largo plazo japonesa alcanzaron niveles récord, aumentando la presión sobre los papeles soberanos en Europa y Estados Unidos. El yen cayó a los 159,14, su menor nivel frente al dólar en dos años. Solo tras una intervención verbal del Gobierno nipón y el secretario del Tesoro estadounidense, Scott Bessent, el yen logró estabilizarse.

El mercado ve con preocupación que las promesas de campaña de Takaichi sean solo el inicio. En concreto, la primera ministra y su partido proponen eliminar el impuesto al consumo sobre los alimentos, hoy en 8%, y una de las fuentes más estables de ingreso fiscal. La medida



La primera ministra Sanae Takaichi quiere aprovechar su popularidad para ganar una mayoría indiscutible en el Parlamento. Fuera y dentro de Japón las reformas que propone generan alerta.

sería solo por dos años, pero aún no se especifica cómo se reemplazarán esos ingresos en las arcas fiscales.

Más preocupante —en un país con una deuda pública equivalente al 230% del PIB, que ya destina un cuarto de su presupuesto en el pago de intereses— Takaichi ha señalado que buscará otras reformas tributarias y al caro sistema de seguridad social, sin decir cómo las financiará. Para lograrlo requeriría que el PLD obtenga una sólida mayoría.

El primer obstáculo para sus planes es el pasado del PLD. Con procesos por casos de corrupción todavía por concluir, el partido oficialista perdió la mayoría del Parlamento en dos elecciones en 15 meses. Su nivel de aprobación actual es la mitad del de Takaichi. Pero algunos analistas creen que la "Sanakatsu" o "Sanamanía" podría llevar a que el PLD gane 300 de los 465 curules en juego.

En el poder desde octubre pasado, Takaichi se ha esforzado por romper con la imagen lejana y fría que suele asociarse al Gobierno japonés. Sus coloridos trajes, las zapatillas doradas con las que sale a terreno y hasta el uso de un lapicero rosado para tomar notas en el parlamento le han dado un aura de "rock star" a la gobernante de 64 años.

No hay que equivocarse: Takaichi ofrece promesas de renovación, pero con un espíritu conservador y nacionalista siguiendo a su mentor

Shinzo Abe. Contrario a la mayoría de gobernantes japoneses, Takaichi no viene de una familia política ni de élite. Su padre trabajaba en una fábrica automotriz y su madre era funcionaria de la policía, en la provincia de Nara. Sus orígenes recuerdan a Margaret Thatcher, a quien admira, y de quien ha tomado inspiración en su llamado a un Japón más assertivo y con un rol más importante en el escenario internacional. Su estrategia para lograr esto último ha sido alzar la voz frente a China y acercarse a Donald Trump.

Más que su política exterior, lo que preocupa a los mercados es su afinidad con el libreto económico de Abe (asesinado en 2022): más tolerancia a déficits y más gasto bajo la consigna de "crecimiento primero".

Pero si las Abenomics, estímulo fiscal más tasas de interés negativas, se usaron para luchar contra la deflación, Takaichi busca lo contrario: desplegar el poder fiscal para contener el impacto de la inflación en los hogares. Además, quiere usar recursos fiscales para aumentar la inversión en nuevas industrias y en defensa.

Su plan choca con dos obstáculos. El primero es el Banco de Japón, decidido a normalizar sus tasas de interés. Ya ha realizado cuatro alzas desde febrero 2024 para llevar la tasa de referencia

de -0,1% a 0,75%, y estima que el nivel neutral es 1%-2,5%. Aunque el emisor ha demostrado preferir un ritmo lento de ajuste, se esperan al menos dos alzas este año, al menos hasta que la inflación se ancle en el rango meta de 2% (en diciembre fue 2,1% anual).

El otro obstáculo es la presión del mercado, y con ello de EEUU. Quedó claro en enero. Los planes de Takaichi espantaron a los inversionistas internacionales y despertaron a los "vigilantes de bonos". "Aunque no supone una crisis inminente, el aumento del rendimiento de los bonos a 10 años incrementará los costes de financiación de la deuda pública con el tiempo. Dado que Japón tiene que refinanciar su deuda vencida a unos costos de endeudamiento más elevados, al tiempo que aumentan las presiones demográficas, la sostenibilidad de sus finanzas públicas se verá cuestionada", advierte Andrew Wishart, economista senior de Berenberg Economics.

El impacto para los mercados globales se da por dos vías. Cuando Japón era sinónimo de tasas cero o negativas afianzó su rol global de fuente de financiamiento barato: el yen se usaba para financiar operaciones de carry trade y los inversionistas japoneses, empresas y gobiernos alrededor del mundo a través de la compra de bonos. Pero si las tasas de los papeles japoneses (JGB) se disparan, especialmente en

sus rendimientos de más largo plazo, presionarán al alza el costo de financiamiento para otros soberanos. Además, especialmente preocupante para EEUU, los inversionistas institucionales japoneses podrían optar por repatriar sus capitales ante las tasas más atractivas.

En el mercado cambiario, la depreciación del yen daría un impulso inesperado al dólar, rompiendo con uno de los pilares del escenario medio previsto para este año. Un dólar débil ayuda a los planes de crecimiento de las exportaciones de EEUU, favorece al alza de los commodities y eleva el atractivo de acciones emergentes.

"En nuestro escenario base, asumimos que la primera ministra seguirá buscando un delicado equilibrio entre una política fiscal proactiva y la disciplina fiscal. Creemos que es probable que Takaichi adopte las medidas necesarias para evitar un aumento de los rendimientos de los bonos y un debilitamiento desordenado del yen", afirma Shigeto Nagai, economista jefe para Japón de Oxford Economics.

Después de todo, aunque ahora juega el rol de "rock star", Takaichi tiene formación y fama de tecnócrata. Y ya en enero, no solo los "vigilantes de bonos", sino también EEUU —en la figura de Bessent— le recordaron que no puede operar sola y propinar un shock a los mercados. ■