



Facultad de Ciencias Humanas y Sociales
Grado en Relaciones Internacionales

Trabajo Fin de Grado

Deuda pública elevada: Japón y Estados Unidos, dos enigmas de estabilidad macroeconómica.

Autora: **Marta Mesa del Peral**

Directora: **Dra. Eszter Wirth**

Madrid, abril 2024

RESUMEN:

La deuda pública es un factor determinante en muchas de las economías actuales, ya que refleja el estado financiero de un país y puede llegar a tener un impacto significativo en su estabilidad. Durante la historia hemos visto ejemplos de cómo pueden llegar al colapso o al declive naciones enteras debido a altos niveles de deuda. Sin embargo, en el caso de Estados Unidos y Japón, a pesar de tener deudas públicas notoriamente elevadas, ambas siguen siendo potencias económicas sólidas a nivel mundial. Este estudio se centra en analizar cuáles son los factores y las razones detrás de la resiliencia de estas economías que, hasta el día de hoy, no han presentado ninguna fractura o signo de debilidad a pesar de sus altos niveles de endeudamiento. Exploraremos las estrategias y condiciones que les han permitido mantener su fortaleza económica a pesar de sus abultadas deudas públicas, arrojando luz sobre el enigma de cómo han logrado sortear los riesgos asociados a estos elevados niveles de endeudamiento.

Palabras Claves: Estados Unidos, Japón, deuda pública, Producto Interior Bruto, déficit fiscal, inflación.

ABSTRACT:

Public debt is a determining factor in many of today's economies, as it reflects the financial state of a country and can have a significant impact on its stability. Throughout history, we have seen examples of how entire nations can collapse or decline due to high levels of debt. However, in the case of the United States and Japan, despite notoriously high public debts, both remain strong global economic powers. This study focuses on analyzing the factors and reasons behind the resilience of these economies, which to date have not shown any fractures or signs of weakness despite their high debt levels. We will explore the strategies and conditions that have allowed them to maintain their economic strength despite their large public debts, shedding light on the enigma of how they have managed to overcome the risks associated with these high levels of indebtedness.

Keywords: United States, Japan, public debt, Gross Domestic Product, fiscal deficit, inflation.

Índice de contenido

1. Introducción.....	7
2. Finalidad y motivos.....	9
3. Objetivos y preguntas.....	10
4. Estado de la cuestión.....	10
5. Metodología.....	17
6. Marco teórico.....	18
6.1. Efecto bola de nieve.....	18
6.2. Teóricos clásicos.....	19
6.3. John Maynard Keynes y los Keynesianos.....	21
6.4 Milton Friedman, Bocconi Boys y la Teoría Monetaria Moderna.....	23
6.5. Divisas de reservas internacionales.....	24
6.6. La Regla de Oro.....	25
6.7. El techo de deuda.....	26
7. Análisis y discusión.....	27
7.1. La estabilidad macroeconómica.....	27
7.2. Estados Unidos.....	33
7.2.1. La Gran Recesión o crisis de 2008.....	33
7.2.2. Crisis del COVID-19.....	35
7.2.3. Donald Trump, Joe Biden y Estados Unidos.....	41
7.3 Japón.....	43

7.3.1. La Gran Recesión desde la perspectiva japonesa.....	43
7.3.2 Tsunami y terremoto de 2011.....	46
7.3.3. COVID-19 y política fiscal y económica actual.....	48
7.3.4. Junichiro Koizumi, Fumio Kishida y Japón.....	51
8. Conclusiones y propuestas.....	53
9. Bibliografía.....	59
10. Anexos.....	68

Índice de figuras

Figura 1: Países con los niveles de deuda pública en porcentaje de PIB más altos a nivel mundial (2022).....	12
Figura 2: Comparación del CPI entre EEUU y Japón (2012 - 2022).....	14
Figura 3: Comparación del IDH entre EEUU, Japón y global (2012 - 2021).....	15
Figura 4: Media global de la composición oficial de las reservas internacionales de divisas (%) 2016-2022.....	25
Figura 5: Deuda pública en porcentaje de PIB de los miembros de la Unión Europea (2021-2022).....	27
Figura 6: Crecimiento anual del PIB de Estados Unidos y Japón en porcentaje (1980-2023).....	30
Figura 7: Crecimiento anual del PIB per cápita de Estados Unidos y Japón en porcentaje (1980-2023).....	31
Figura 8: PIB per cápita basado en la paridad del poder adquisitivo en dólares (1980-2023).....	31
Figura 9: Crecimiento de la masa monetaria (M2) de Estados Unidos en miles de millones de dólares (2000-2023).....	36
Figura 10: Cuadro de programas adoptados por Estados Unidos durante la COVID-19 y sus objetivos.....	37
Figura 11: Saldo gubernamental de Estados Unidos en porcentaje de PIB (1980-2023).....	38
Figura 12: Deuda gubernamental bruta de Estados Unidos en porcentaje de PIB (1980-2023).....	38
Figura 13: Inflación interanual medida a través del IPC de Estados Unidos en porcentaje (1980-2023).....	40
Figura 14: Saldo gubernamental de Japón en porcentaje de PIB (1980-2023)....	45
Figura 15: Deuda gubernamental bruta de Japón en porcentaje de PIB (1980-2023).....	45
Figura 16: Crecimiento de la masa monetaria (M2) de Japón en miles de millones de yenes (2000-2023).....	48
Figura 17: Tipo de cambio del yen frente al dólar (nº yenes por dólar) (4 de marzo 2000 - 3 marzo 2024).....	50
Figura 18: Tipo de cambio del yen frente al euro (nº yenes por euro) (4 de marzo 2000- 3 marzo 2024).....	50

Índice de abreviaturas

CEPAL	Comisión Económica para América Latina y el Caribe
CPI	Corruption Perceptions Index
EEUU	Estados Unidos
FMI	Fondo Monetario Internacional
FOMC	Federal Open Market Committee
IDH	Índice de Desarrollo Humano
IMD	International Institute for Management Development
IPC	Índice del Precio al Consumo
LSAP	Large Scale Asset Purchases Program
MEP	Maturity Expansion Programme
PCJ	Partido Comunista de Japón
PDCF	Primary Dealer Credit Facility
PDC	Partido Democrático Constitucional
PIB	Producto Interior Bruto
PLD	Partido Liberal Democrático
RMB	Renminbi
TAF	Term Auction Facility
TMM	Teoría Monetaria Moderna
TSLF	Term Securities Lending Facility
USD	Dólar estadounidense

1. Introducción

Cuando nos referimos a la deuda pública, estamos hablando del total acumulado de obligaciones financieras que un Estado sostiene, ya sea con inversores locales o extranjeros. Los países optan por el mecanismo del endeudamiento cuando requieren recursos financieros, y este monto generalmente se obtiene mediante la emisión de bonos o títulos de valor. Al recibir estos fondos, el país se compromete a devolver la suma prestada, incluyendo los intereses acordados, en la fecha pactada por ambas partes involucradas.

Es imperativo comprender que una deuda pública descontrolada puede tener consecuencias gravemente perjudiciales. Este método de financiación es ampliamente utilizado por países que se hallan en una situación económica crítica y enfrentan problemas de liquidez. Por lo tanto, es esencial tener un conocimiento profundo acerca de la naturaleza de la deuda pública y cómo opera al ser utilizada. La adecuada gestión de la deuda pública se convierte en un aspecto crucial para asegurar la estabilidad financiera y prevenir crisis económicas en el futuro (Santaella, 2023).

Los Padres Fundadores de Estados Unidos, que fueron John Adams, Benjamin Franklin, Alexander Hamilton, John Jay, Thomas Jefferson, James Madison y George Washington, tenían la visión de establecer un país duradero para las generaciones futuras, y entendían que una deuda excesiva podría poner en peligro este proyecto. Reconocían que gestionar las finanzas públicas de manera responsable, evitando que el gobierno viviera más allá de sus posibilidades, era el enfoque más sensato. La deuda pública en Estados Unidos comenzó a acumularse durante la Guerra de Independencia de Estados Unidos, cuando el Congreso Continental emitió los primeros bonos del gobierno en 1777 para financiar el esfuerzo de guerra. A pesar de comprender que en ciertas circunstancias, como en tiempos de guerra, sería necesario operar con déficit y, por ende, incurrir en deuda, los Fundadores mantenían una postura generalmente desfavorable hacia la deuda. Aunque habían obtenido préstamos significativos para financiar con éxito su propia revolución, creían que era crucial limitar la cantidad de deuda nacional (Tucker, 2013).

Japón experimentó un significativo impulso económico durante el inicio de la Primera Guerra Mundial, centrando sus esfuerzos en la industria química y pesada, lo que resultó en un aumento notable de la producción y, por ende, de los ingresos. Durante la Segunda Guerra

Mundial, Japón canalizó todos sus recursos económicos y sectores hacia la maquinaria bélica, considerando que la guerra era la única salida viable. Sin embargo, este conflicto tuvo un alto costo para Japón, incluyendo una pérdida total de diez años de acumulación de bienes nacionales, además de provocar desempleo, hambruna y una inflación descontrolada. Esto se debía en gran parte al hecho de que más del 70% del gasto público total se destinaba a gastos militares. No obstante, las guerras no fueron los únicos factores que contribuyeron a la deuda pública de Japón. A comienzos de los años 50, los textiles se convirtieron en productos estrella de exportación, pero en 1974, Japón sufrió una de las recesiones más severas debido a la crisis del petróleo. Esta crisis puso de manifiesto la vulnerabilidad de la economía japonesa, que dependía en gran medida del petróleo importado para alimentar sus industrias textiles y otros sectores. Sin embargo, la situación empeoró en los años 90 cuando Japón entró en una profunda recesión que fue provocada por factores internos, en donde como consecuencia se puede destacar la burbuja financiera e inmobiliaria. Estos factores, combinados con la fragilidad de la economía japonesa frente a las fluctuaciones del mercado global, contribuyeron significativamente al endeudamiento crítico de Japón (Ynoub, 2004).

Japón ha sido identificado como el país con el nivel de endeudamiento público más alto a nivel mundial; sin embargo, a pesar de ello, exhibe un alto índice de desarrollo y bienestar. Además, ostenta una de las tasas de desempleo más bajas, consolidándose como la cuarta economía más grande del mundo (López, 2022). Por otro lado, la economía de Estados Unidos continúa en expansión, con tasas de desempleo que han alcanzado niveles históricamente bajos. Se observa una marcada tendencia hacia la estabilización de los precios, caracterizada por variaciones mínimas en los últimos períodos. No menos relevante es el reconocimiento de Estados Unidos como la principal economía global en la actualidad (Jiménez, 2023).

Este trabajo se enfocará en examinar cómo Japón y Estados Unidos, dos países que tienen deudas públicas significativamente altas, se posicionan como las principales economías a nivel mundial. Además, se investigará la posibilidad de que estos países estén en riesgo de caer en problemas de solvencia, un escenario que podría desencadenar consecuencias económicas y financieras significativas no solo a nivel nacional, sino también a escala global. También se analizará a qué desafíos más graves se tendrán que enfrentar en caso de que su deuda aumente o si se producen incumplimientos en los pagos de la misma. Por último, se explorarán los privilegios que tienen estos países para poder permitirse acumular unos niveles

tan altos de deuda gubernamental sin experimentar fuertes depreciaciones cambiarias y fugas de capitales como en el caso reciente de Argentina o Turquía . La finalidad de este estudio es comprender a fondo los factores que influyen en la estabilidad económica de estos países y evaluar las posibles implicaciones que podrían surgir en el futuro en relación con su situación de deuda.

2. Finalidad y motivos

La finalidad fundamental de este estudio radica en desentrañar las complejas dinámicas económicas y financieras que rodean a dos de las economías más grandes del mundo: Japón y Estados Unidos, ambos enfrentando una carga significativa de deuda pública. La elección de este tema se basa en la creciente inquietud global acerca de las implicaciones que conlleva el mantenimiento de deudas nacionales elevadas por parte de estas naciones líderes. Examinar detenidamente las estructuras de deuda de Japón y Estados Unidos proporcionará una comprensión profunda sobre cómo estas economías se mantienen a flote a pesar de su endeudamiento, y qué riesgos potenciales podrían surgir en el futuro.

El interés se fundamenta en varios aspectos. En primer lugar, tanto Japón como Estados Unidos son actores clave en el escenario económico global, ya que Estados Unidos es el número uno mundial en términos de PIB total y Japón se sitúa en la cuarta posición, ejerciendo una influencia significativa en los mercados financieros internacionales y en las decisiones políticas a nivel mundial. Comprender cómo gestionan su deuda no solo es crucial para sus propias estabilidades económicas, sino que también tiene implicaciones directas en la economía mundial.

Además, la elección de este tema se justifica por la necesidad de anticipar y comprender posibles crisis financieras y económicas futuras. Dado el papel central que desempeñan estas naciones en la economía global, cualquier problema de solvencia o crisis económica en Japón o Estados Unidos podría tener efectos dominó en los mercados internacionales, afectando a países, empresas y ciudadanos de todo el mundo.

En definitiva, este estudio busca proporcionar una visión detallada sobre cómo la deuda impacta la estabilidad económica de Japón y Estados Unidos, con el objetivo de informar políticas públicas y estrategias económicas no solo en estas naciones, sino también a nivel

global. La necesidad de comprender las complejidades de sus estructuras de deuda es imperativa en un mundo interconectado, donde las crisis económicas locales pueden tener repercusiones de gran alcance en la economía mundial.

3. Objetivos y preguntas

El objetivo principal es entender por qué Japón y Estados Unidos, a pesar de tener altos niveles de deuda, no quiebran y siguen siendo las principales economías mundiales. Para lograr este objetivo, nos enfocaremos en:

- 1) Explorar las dinámicas de endeudamiento: analizar las causas subyacentes del endeudamiento significativo de los gobiernos de Japón y Estados Unidos, teniendo en cuenta factores históricos, económicos y políticos que han contribuido.
- 2) Evaluar el impacto económico global: investigar cómo las altas deudas de estos países influyen en los mercados financieros internacionales, las tasas de interés globales y la estabilidad económica a nivel mundial.
- 3) Comparar estrategias de gestión de deudas: comparar y contrastar las estrategias implementadas por Japón y Estados Unidos para hacer frente a la deuda pública.
- 4) Analizar riesgos y vulnerabilidades: identificar los posibles riesgos y vulnerabilidades asociados con la deuda elevada de estas economías, incluyendo el riesgo de impago, y proponer posibles medidas de mitigación.

En cuanto a las preguntas de investigación, se plantea cuestionar, en primer lugar, si Japón y Estados Unidos tienen la capacidad para mantener su estabilidad económica a pesar de sus altos niveles de deuda. En segundo lugar, se busca determinar si es necesaria una transformación estructural en sus políticas fiscales y económicas antes de abordar la dependencia del endeudamiento. Por último, se indaga si la diversificación económica es una posibilidad real para estos países, dada su situación de deuda elevada.

4. Estado de la cuestión

Estados Unidos, ubicado en América del Norte, cuenta con una población aproximada de más de 300 millones de personas y lo que lo posiciona como uno de los países más grandes del mundo. Washington D.C. es la capital del país y el dólar estadounidense es su moneda oficial. A nivel económico, Estados Unidos ostenta el título de la principal potencia mundial en

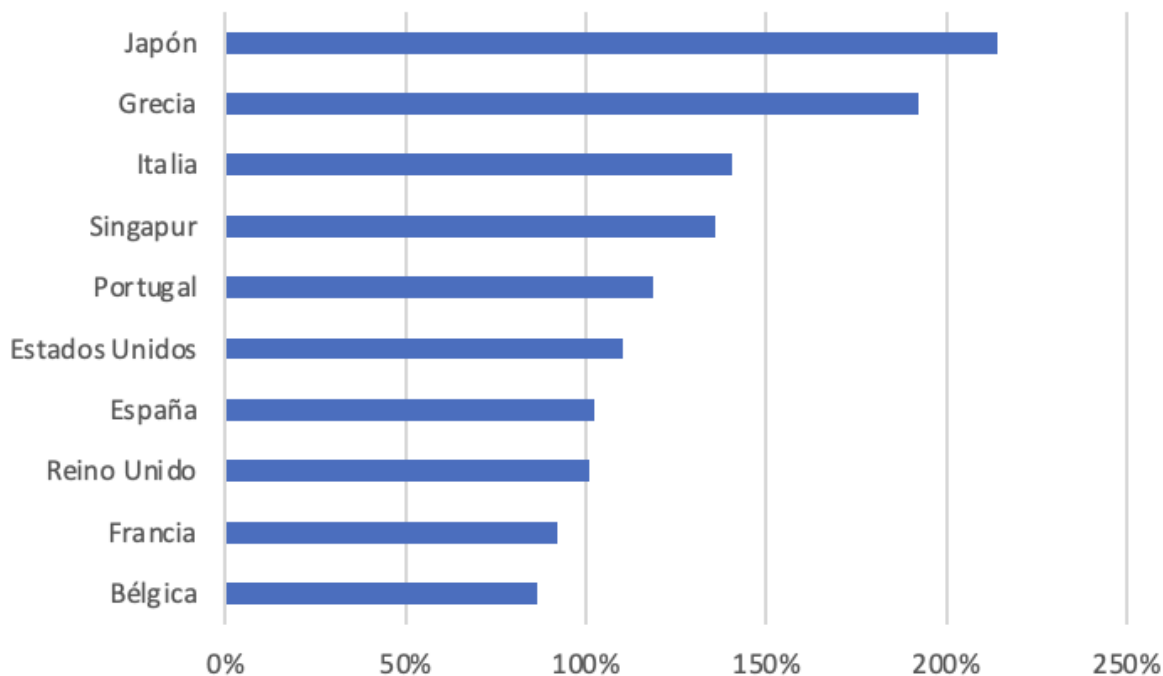
términos de Producto Interno Bruto (PIB). No obstante, en 2021 tras los estragos de la pandemia, su deuda pública alcanzó la cifra de más de 30 billones de USD, convirtiéndose en una las naciones más endeudadas del mundo en relación a su economía y por consiguiente coloca a sus ciudadanos entre los más endeudados a nivel global con un porcentaje de deuda en 2023 de 120,2% del PIB. (Ministerio de Asunto Exteriores de España, 2023).

Estados Unidos es oficialmente un Estado aconfesional. La Primera Enmienda de la Constitución garantiza el libre ejercicio de la religión y prohíbe el establecimiento de cualquier gobierno religioso. La forma de Estado es una República Federal Constitucional con un sistema presidencialista. Estados Unidos está compuesto por 50 estados, un distrito federal y estados asociados o no incorporados, denominados dependencias. Actualmente, el presidente es Joseph Biden. En el ámbito económico, Japón es uno de los principales clientes de Estados Unidos en exportaciones, aunque también es uno de los principales proveedores en las importaciones que realiza Estados Unidos. Esta relación comercial demuestra la interconexión económica entre ambos países, lo que contribuye significativamente a sus respectivas economías y al comercio internacional en general (Ministerio de Asuntos Exteriores de España, 2023).

Por otro lado, Japón, ubicado en el este de Asia, con una población de más de 125 millones personas, es considerado un país altamente denso en términos de población. Su capital es Tokio y su moneda es el yen japonés. Además, tiene una de las tasas de desempleo de un 2,6%, consideradas de las más bajas a nivel mundial. A nivel económico, Japón es la cuarta economía mundial en términos de PIB. Sin embargo, presenta una alta carga de deuda pública y sitúa a Japón como el país más endeudado del mundo según la deuda pública en porcentaje del PIB, concretamente un 261,1%, colocando a los japoneses como los más endeudados a nivel mundial (Ministerio de Asuntos Exteriores de España, 2023).

Japón tiene una forma de estado monarquía parlamentaria, con una división administrativa en 47 prefecturas. Desde 1955, el Partido Liberal Democrático (PLD) ha estado en el poder, a excepción de dos cortos períodos en 1993-1994 y 2009-2012. Esta estabilidad política ha marcado la trayectoria del país y ha influido en su desarrollo económico y social. En el ámbito comercial, Estados Unidos ocupa el segundo lugar como uno de los principales socios comerciales de Japón, tanto en importaciones como en exportaciones (Ministerio de Asuntos Exteriores de España, 2023).

Figura 1: Países con los niveles de deuda pública en porcentaje de PIB más altos a nivel mundial (2022)



Fuente: FMI (2022)

Comúnmente se presume que las naciones con dificultades económicas significativas son aquellas que enfrentan una carga considerable de deuda pública. No obstante, es interesante señalar que algunas de las economías más prósperas a nivel mundial también se encuentran entre las que mantienen mayores niveles de endeudamiento en proporción al PIB. Como se representa en la figura 1, este fenómeno desafía la noción convencional, ya que países como Japón, Singapur y Estados Unidos figuran entre los más endeudados a escala global. Este revelador patrón sugiere que la relación entre la prosperidad económica y el endeudamiento público es más compleja de lo que se podría suponer inicialmente (Pasquali, 2019).

El informe del IMD sobre el Ranking Mundial de Competitividad Digital del año 2022 presenta la clasificación integral de las 63 economías analizadas en el estudio. Dichas economías han sido ordenadas de mayor a menor competitividad. Las puntuaciones proporcionadas representan índices en una escala de 0 a 100, donde 100 indica el nivel más alto de competitividad y 0 refleja el nivel más bajo. Estados Unidos se encuentra en la

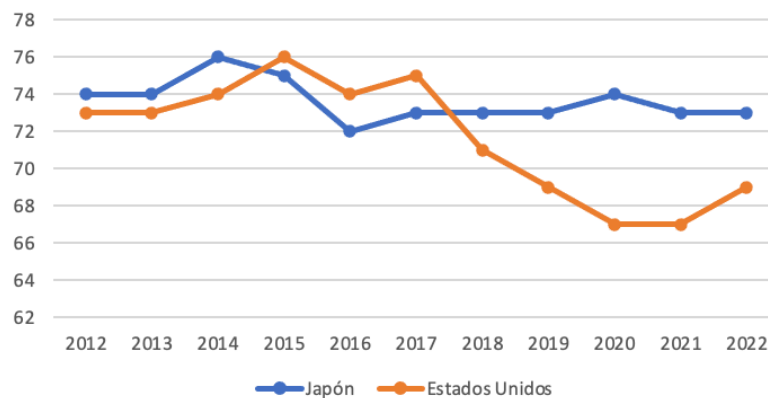
segunda posición por detrás de Dinamarca. En cambio, Japón se sitúa en el puesto número 29 (Benali, 2023).

También tenemos el Índice de Libertad Económica, que se basa en que la libertad económica es el derecho fundamental de cada ser humano para controlar su propio trabajo y propiedad. En una sociedad económicamente libre, los individuos tienen la libertad de trabajar, producir, consumir e invertir de la manera que prefieran. En las sociedades económicamente libres, los gobiernos permiten que el trabajo, el capital y los bienes se muevan libremente, y se abstienen de coacción o restricción de la libertad más allá de lo necesario para proteger y mantener la libertad misma. El Índice de Libertad Económica se mide en una escala que va desde 0, representando la menor libertad económica, hasta 100, que indica la mayor libertad económica. La puntuación de Estados Unidos en cuanto a libertad económica es de 70,6, situando su economía en la posición 25 de entre las más libres en el Índice de 2023. Esta calificación representa una disminución de 1,5 puntos con respecto al año anterior. En la región de las Américas, Estados Unidos ocupa el tercer lugar entre 32 países, manteniendo su puntuación general por encima de los promedios mundiales y regionales. La economía estadounidense se encuentra ante desafíos considerables. Las políticas gubernamentales expansivas han erosionado en los últimos tres años los límites del gobierno, mientras que el gasto público continúa en aumento y la carga regulatoria sobre las empresas ha crecido. Lograr que la economía de Estados Unidos recupere su condición de "libre" exigirá cambios sustanciales para reducir tanto el tamaño como el alcance del gobierno. (The Heritage Foundation, 2023)

En cambio, la puntuación de Japón en cuanto a libertad económica es de 69,3, ubicando su economía en la posición 31 entre las más libres según el Índice de 2023. Esta calificación refleja una disminución de 0,6 puntos en comparación con el año anterior. En la región de Asia-Pacífico, Japón se posiciona en el sexto lugar entre 39 países, y su puntuación global se sitúa por encima de los promedios a nivel mundial y regional. La economía japonesa experimentó beneficios derivados de niveles relativamente altos de libertad económica en diversas áreas. La base de esta libertad económica se sustenta en un marco judicial eficaz y la ausencia de corrupción. A pesar de ello, el avance general de Japón hacia una mayor libertad económica ha sido irregular, y la economía permanece en un estado de estancamiento. (The Heritage Foundation, 2023)

Por otra parte, la Organización de Transparencia Internacional realiza el *Corruption Perceptions Index* (CPI), traducido al español como Índice de Percepción de la Corrupción, es considerado la clasificación de corrupción global más ampliamente utilizada en el mundo. Mide la percepción de corrupción que existe en el sector público de cada país, según expertos y empresarios. La puntuación de un país es el nivel percibido de corrupción en el sector público en una escala del 0 al 100, donde 0 significa altamente corrupto y 100 significa muy limpio. Este índice posiciona a Estados Unidos en 2022 en el número 24 con una puntuación de 69, mientras que Japón está en la posición 18 entre 180 países, con una calificación de 73. (Transparency International, 2022). El CPI ha disminuido para Estado Unidos de manera drástica desde el 2018, mientras que Japón se ha mantenido relativamente estable (véase figura 2).

Figura 2: Comparación del CPI entre EEUU y Japón (2012 - 2022)

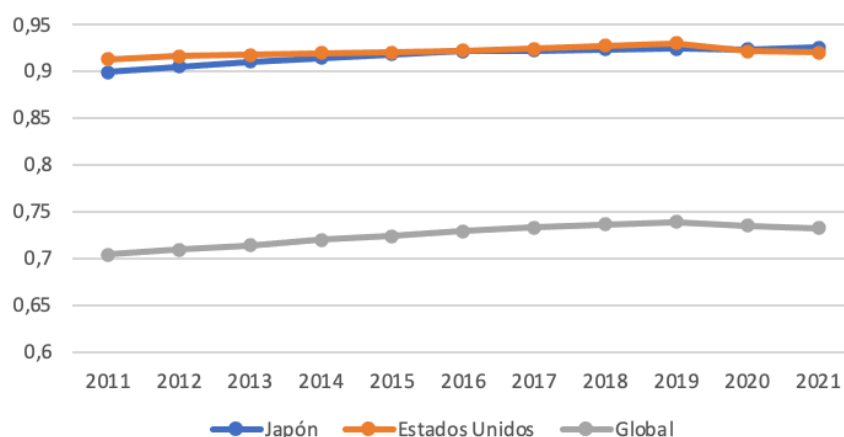


Fuente: *Transparency International* (2022)

Por último, el Índice de Desarrollo Humano (IDH) es una medida compuesta que se utiliza a nivel mundial. Esta medida relaciona tres aspectos fundamentales y que estos son, la esperanza de vida, la educación y los ingresos, con el fin de reflejar la verdadera oportunidad que tienen las personas para desarrollar plenamente sus habilidades y capacidades y a su vez, la evolución de un país. La clasificación del IDH se realiza de la siguiente manera, valores inferiores a 0,550 se consideran bajos, aquellos entre 0,550 y 0,699 son clasificados como medios, entre 0,700 y 0,799 se consideran altos, y valores iguales o superiores a 0,800 se consideran muy altos. La media de IDH del mundo es de 0,732, lo que implica que la población mundial tiene un IDH considerado alto. En el caso concreto de Estados Unidos, en 2021 obtiene una puntuación de 0,921 por lo que se encuentra dentro del rango de los países

con un IDH muy alto. En cambio, Japón en 2021 ostenta 0,925 clasificándose también como un país con un IDH muy alto (Naciones Unidas, 2021). Ambos países demuestran un gran desarrollo y además se encuentran por encima de la media mundial (véase figura 3).

Figura 3: Comparación del IDH entre EEUU, Japón y global (2012 - 2021)



Fuente: Naciones Unidas (2022)

Según el Fondo Monetario Internacional (FMI), la deuda pública global ha alcanzado la cifra de 235 billones de dólares, registrando un aumento de 200.000 millones de dólares con respecto al año 2021. Esta deuda pública presenta una tendencia al alza, que se ha mantenido tanto antes como durante la pandemia. A pesar de los desafíos económicos provocados por la crisis sanitaria, la deuda pública ya mostraba una tendencia ascendente en períodos anteriores a la emergencia sanitaria. China representa la mayor fuente de contribución a la deuda pública global. A pesar de ello, los países en desarrollo con ingresos bajos han experimentado un aumento considerable en sus niveles de deuda. Al comparar este crecimiento con el de las economías avanzadas, se evidencia que los países emergentes están experimentando un ritmo de endeudamiento elevado. Esto implica que estos países se encuentran en una situación de sobreendeudamiento o están expuestos a un riesgo significativo de caer en esa condición (Gaspar, Poplawski-Ribeiro y Yoo, 2023).

La deuda nacional pública, la cual está formada generalmente por la deuda contraída por el sector público de un país, es decir, por el gobierno central y otras entidades gubernamentales, denota la suma de dinero que el gobierno ha tomado prestado para cubrir los déficits financieros acumulados durante un período prolongado. En un año fiscal determinado,

cuando los gastos superan los ingresos, se origina un déficit presupuestario. Para compensar este déficit, el gobierno obtiene préstamos emitiendo valores negociables como bonos del Tesoro, pagarés, letras, pagarés de tasa flotante y valores del Tesoro protegidos contra la inflación (TIPS). La deuda nacional gubernamental representa la acumulación de estos préstamos, incluyendo los intereses debidos a los inversores que han adquirido estos valores. Con la presencia frecuente de déficits presupuestarios, fenómeno habitual, la deuda nacional se incrementa de manera continua.

Estados Unidos, empieza el 2024, concretamente a fecha 22 de enero de 2024, con una deuda pública de más de 34 billones de dólares. Desde su existencia como nación, Estados Unidos ha enfrentado la realidad de la deuda. Como se ha mencionado previamente, durante la Guerra de Independencia, el país contrajo deudas considerables que ascendieron a 75 millones de dólares, fondos mayormente obtenidos de inversores nacionales y del gobierno francés para la adquisición de materiales de guerra. Esta deuda nacional ha sido fundamental para permitir al gobierno federal financiar programas y servicios de gran relevancia para el pueblo estadounidense. La deuda de Estados Unidos está mayormente relacionada con iniciativas de seguridad financiera, como compensaciones por desempleo o jubilación, así como programas de protección social para personas con discapacidad. Además, se destinan considerables recursos a la atención médica, incluyendo servicios de cuidados y el sistema de seguros privados para individuos mayores de 65 años o personas con discapacidad en edades tempranas. Los gastos relacionados con la defensa nacional, especialmente en programas militares, también representan una parte sustancial de esta deuda (Gobierno de Estados Unidos, 2023).

La deuda del gobierno nacional de Japón alcanzó los 9,3 billones de dólares en abril de 2023 (CEIC, 2023). Esta deuda se compone principalmente de bonos generales, inversión fiscal y bonos del programa de préstamos (*FILP bonds*), letras de financiamiento, préstamos, deuda garantizada por el gobierno, bonos subsidiarios y deuda de agencias administrativas constituidas (Ministerio de Finanzas de Japón, 2023).

5. Metodología

La metodología empleada en este trabajo de investigación se basa en un enfoque deductivo, orientado desde lo general hacia lo particular, con el propósito de analizar la deuda pública de

Estados Unidos y Japón. En primera instancia, se llevó a cabo una exhaustiva revisión de la literatura existente, centrándose en la historia y teorías aplicables al estudio de la deuda pública en estos dos países desde la perspectiva de los principales representantes de la Economía Política. Este análisis ha abarcado diversas perspectivas, desde enfoques económicos hasta consideraciones políticas y sociales.

Dentro de esta revisión bibliográfica, se identificaron conceptos clave que demandaron una mayor profundización conceptual. Esta etapa se fundamentó en fuentes oficiales, tales como artículos académicos, informes emitidos por las autoridades monetarias de ambos países, así como la consulta de expertos en la materia. El objetivo fue establecer un marco teórico sólido que sirviera como base para el análisis empírico posterior.

El siguiente paso consistió en la aplicación del enfoque deductivo al análisis empírico. Se extrajeron los conceptos teóricos identificados y se procedió a su interpretación en función de los datos observados. Para esta fase, se siguió la misma metodología, avanzando de lo general a lo particular. Se inició con una presentación contextual de Estados Unidos y Japón, para luego abordar los elementos clave relacionados con la deuda pública, enfocándose especialmente en la posible influencia en la estabilidad económica y los mercados financieros.

La recopilación de datos se llevó a cabo exclusivamente a partir de fuentes oficiales, como el Departamento del Tesoro de los Estados Unidos, el Ministerio de Finanzas de Japón y organismos internacionales como el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial. Estas fuentes confiables proporcionaron la información necesaria para llevar a cabo un análisis riguroso de la situación financiera y económica de ambos países en relación con su deuda pública.

Por tanto podemos concluir que la metodología adoptada en este trabajo sigue una estructura deductiva, transitando desde la revisión de literatura y conceptualización hasta la aplicación de un análisis empírico detallado, todo ello respaldado por fuentes oficiales y especializadas en el ámbito de la deuda pública de Estados Unidos y Japón.

6. Marco teórico

6.1. Efecto bola de nieve

Existe un fenómeno llamado “efecto de la bola de nieve” que ha cogido relevancia y aplicación en los aspectos de la deuda pública. Este fenómeno se manifiesta cuando el aumento de la deuda se acelera debido a la acumulación de intereses sobre el saldo existente. En términos simples, la deuda inicial se convierte en una carga más onerosa debido a los intereses generados, y este proceso se intensifica con el tiempo. Esta situación puede representar un desafío para la capacidad del gobierno de hacer frente a sus responsabilidades financieras, generando posibles repercusiones adversas para la estabilidad económica. El ciclo asociado con el efecto bola de nieve se desarrolla de la siguiente manera: un gobierno adquiere deuda para financiar sus proyectos o gastos. Sobre este endeudamiento se aplican tasas de interés, y los intereses generados se suman al monto original de la deuda. En el siguiente periodo, se calculan intereses sobre el saldo total, que ahora incluye los intereses acumulados. Este proceso se repite a lo largo del tiempo, y si la tasa de interés es considerablemente alta o si la deuda no se reduce significativamente, la deuda total puede experimentar un aumento exponencial (Velázquez et al., 2005).

El efecto bola de nieve plantea preocupaciones, ya que puede conducir a una carga de deuda insostenible para el gobierno. Si una parte sustancial del presupuesto se destina al pago de intereses de la deuda, se reduce la disponibilidad de recursos para otros gastos gubernamentales, como inversiones en infraestructura, educación o servicios sociales. Además, puede generar una dinámica en la cual el gobierno se endeuda cada vez más para hacer frente únicamente a los intereses de la deuda, sin abordar significativamente el capital original. Los factores contribuyentes a este fenómeno incluyen tasas de interés elevadas, un crecimiento económico lento, déficits fiscales persistentes y la falta de medidas efectivas para reducir la deuda. Abordar el efecto bola de nieve a menudo implica la implementación de políticas fiscales y económicas destinadas a reducir la acumulación de deuda, como puede ser la consolidación fiscal, el aumento de ingresos, el control del gasto público, la reestructuración de la deuda, las políticas de crecimiento económico, la mejora de la gestión financiera, la transparencia y rendición de cuentas o las reformas estructurales. También será importante garantizar la sostenibilidad a largo plazo de las finanzas públicas para poder abordar el efecto de bola de nieve (Velázquez et al., 2005).

6.2. Teóricos clásicos

A continuación analizaremos los pensamientos acerca de la deuda pública de diferentes teóricos economistas de gran influencia durante la historia.

Los apodados como “clásicos” son aquellos teóricos que encabezaron la escuela inglesa durante los siglos XVIII y XIX, que es considerada la más importante de la economía. Estaba compuesta por teóricos donde podemos destacar a Adam Smith, David Ricardo, Thomas Malthus y John Stuart Mill.

Para Adam Smith la causa principal del incremento de la deuda en los diferentes países es la guerra a la que se suma la pésima administración de la misma en tiempos de paz lo que evita que se amortice. Además Smith tenía claro que había tres requisitos que eran necesarios para que la riqueza y el bienestar colectivo surtiera efecto y esto era la justicia, la defensa nacional y el orden público. Cuando las personas tienen más dinero, están más motivadas a prestarle al gobierno comprando bonos emitidos por este. Esto lleva a que los líderes gubernamentales se sientan inclinados a gastar más allá de sus ingresos y además a cumplir con las expectativas de sus administradores ya que realizan inversiones seguras y rentables al adquirir títulos de deuda. Adam Smith consideraba inaceptable trasladar hacia el futuro la financiación del gasto público. Sostenía que aquellos encargados de la administración pública estaban más preocupados por hacer frente a las presiones inmediatas, dejando la carga de la deuda futura para las generaciones venideras. Smith observó que, a pesar de la creación de fondos de amortización destinados a reducir la deuda, esta tendía a aumentar con el tiempo. Incluso afirmó que un fondo de amortización, creado para pagar deudas antiguas, proporcionaba facilidades para contraer nuevas deudas (Llunch, 1972).

David Ricardo sigue una opinión idéntica a la de Smith. Sin embargo, realiza varios matices como que coloca la deuda pública en un segundo plano cuando se analiza financieramente un Estado y destaca la tendencia de gastar de manera excesiva por parte del gobierno. Ricardo dice que desde una perspectiva puramente económica no importa mucho si los gastos excesivos del gobierno se financian mediante impuestos o mediante emisión de deuda pública, aunque admite que no cree que esta última técnica sea la más adecuada para cubrir gastos extraordinarios del estado. Por otro lado, este teórico también expone que puede llegar a ser peligroso que un Estado utilice mucho dichos préstamos ya que puede incentivar a

gastar más debido a que no ven la situación financiera real. Por último, Ricardo propone sacrificar algunos bienes públicos con la finalidad de saldar la deuda pública, pues opina que es igual que una deuda privada cualquiera (Llunch, 1972).

Por otro lado, el economista David Ricardo propone la teoría de la equivalencia ricardiana, donde se postula que el endeudamiento público no tiene un impacto significativo en la economía, ya que los individuos anticipan impuestos futuros para pagar la deuda y ajustan su comportamiento en consecuencia. Según esta teoría, si el gobierno incrementa su deuda para financiar gastos, los ciudadanos, conscientes de que se requerirán impuestos en el futuro, tienden a ahorrar más o reducir su consumo presente, neutralizando así los efectos del endeudamiento público en el estímulo económico. La validez de la equivalencia ricardiana está sujeta a supuestos como la racionalidad perfecta de los agentes económicos y la capacidad de anticipar con precisión las implicaciones fiscales. Sin embargo, su aplicación práctica ha sido cuestionada, ya que la realidad económica puede ser más compleja y los individuos pueden no ajustar su comportamiento de la manera predecible que la teoría sugiere (Ramírez, 2008)

En cambio, Thomas Malthus destacaba la importancia del consumo de las clases adineradas como elemento clave para la demanda efectiva en la economía. Aunque reconocía que el consumo financiado por impuestos era un estímulo para el aumento de la riqueza nacional, advertía sobre el riesgo de abusos en la tributación. Consideraba sagrada la propiedad privada y abogaba por ser cautelosos al confiar al gobierno la redistribución de la riqueza. Malthus no compartía el optimismo de Smith y Ricardo respecto a los efectos favorables de reducir la deuda pública y sostenía que la abolición de la deuda no necesariamente aumentaría la riqueza y el empleo. Destacaba la profunda conexión entre la distribución de la renta y la riqueza nacional, considerando los efectos redistributivos de la deuda pública. Malthus destacaba la influencia de las fluctuaciones en el valor del dinero en la distribución de la renta cuando existe una deuda pública significativa y argumentaba que estos cambios podrían afectar injustamente a los rentistas y poner presión sobre las clases productoras, aumentando la inseguridad de la propiedad invertida en fondos públicos. En relación con la eliminación de la deuda pública, Malthus mostraba preocupación por la posible falta de consumo que podría resultar de esa decisión ya que sostenía que terratenientes y capitalistas no estarían listos para una disminución inmediata en el consumo, y la opción de ahorrar y prestar podría tener consecuencias perjudiciales. Por tanto, podemos concluir que Malthus consideraba que los

intereses de la deuda pública eran útiles para estimular el consumo de las clases adineradas, sirviendo como una forma de redistribuir la renta del ahorro hacia el consumo y, por consiguiente, aumentar la demanda efectiva (Llunch, 1972)

Por último, tenemos a John Stuart Mill, en línea con la ortodoxia clásica, critica la emisión de empréstitos para financiar gastos gubernamentales extraordinarios, argumentando que equivale a imponer un impuesto indirecto a las clases trabajadoras en beneficio de los capitalistas. Su preocupación principal es la redistribución de ingresos más que las posibles consecuencias para el consumo. Aunque acepta que estos empréstitos pueden ser beneficiosos en ciertos casos, subraya que los recursos deben destinarse al consumo para evitar reducir la acumulación de capital. Su visión general de la deuda pública es negativa, recomendando su extinción a través de una contribución general o excedentes de ingresos públicos y propone la creación de un "banco nacional de depósito y descuento" para invertir los ahorros de las clases modestas, argumentando que no hay justificación para mantener la deuda pública en este aspecto. Por tanto, Stuart Mill comparte la perspectiva crítica de los clásicos sobre la deuda pública, manteniendo una visión negativa que ha perdurado hasta épocas recientes (Llunch, 1972).

6.3. John Maynard Keynes y los Keynesianos

El renombrado economista británico John Maynard Keynes (1883-1946) dejó un impacto perdurable en la teoría económica y la política gubernamental con su influyente obra "Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero", publicada en 1936. Su enfoque revolucionario, especialmente durante la Gran Depresión, desafió las concepciones convencionales sobre el papel del gobierno en la economía.

En su obra, Keynes abordó la relación entre su teoría y la deuda pública al proponer políticas fiscales expansionistas para contrarrestar las recesiones. Consideraba el endeudamiento público como una herramienta estratégica durante períodos económicos difíciles. Argumentó que las crisis económicas a menudo surgían de una insuficiencia persistente de demanda agregada, donde los agentes económicos eran renuentes a gastar. En este contexto, abogaba por que el gobierno asumiera un papel activo, aumentando el gasto público incluso a expensas de incurrir en déficits y acumular deuda (Keynes, 2003).

Desde la perspectiva keynesiana, la deuda pública se consideraba un medio para estimular la economía al financiar proyectos que contrarrestaran el desempleo y revitalizaran la demanda agregada. Esta estrategia de política fiscal contracíclica sugería que, en tiempos de bonanza, el gobierno podría reducir el déficit y pagar la deuda acumulada durante las recesiones. La relación de John Maynard Keynes con la deuda pública se fundamenta en sus innovadoras ideas sobre la política fiscal y el papel gubernamental en la economía. En su teoría económica, Keynes propuso un enfoque distintivo para la gestión económica, especialmente en períodos de recesión o depresión.

Durante las crisis económicas, Keynes abogó por políticas fiscales expansionistas. Su propuesta central consistía en que el gobierno aumentara el gasto público y, si fuera necesario, incurriera en déficits presupuestarios para estimular la demanda agregada y contrarrestar el desempleo. En este contexto, Keynes no veía el endeudamiento público como algo intrínsecamente negativo. Más bien, consideraba que, cuando se destinaba a financiar inversiones productivas o gastos que impulsaran la economía, el endeudamiento temporal del gobierno era justificable. Argumentaba que durante las recesiones, la inversión privada tendía a disminuir, y era crucial que el gobierno desempeñara un papel activo para impulsar la actividad económica.

Asimismo, Keynes sostenía que el endeudamiento público durante las recesiones podría ser una estrategia eficaz, ya que la economía se recuperaría eventualmente, generando mayores ingresos fiscales. Esta mejora en las finanzas públicas permitiría la reducción de la deuda en momentos más prósperos. Por tanto, la relación de Keynes con la deuda pública destaca su defensa de políticas fiscales activas y el uso estratégico del endeudamiento gubernamental para estabilizar la economía y fomentar el crecimiento en tiempos de dificultad económica. Estas ideas han dejado una marca duradera en las políticas económicas globales (Davidson, 2001).

6.4 Milton Friedman, Bocconi Boys y la Teoría Monetaria Moderna

Milton Friedman, fue un economista importante de la segunda mitad del siglo XX, que contribuyó con una perspectiva influyente sobre la relación entre la deuda pública y la gestión gubernamental. Su enfoque se caracterizó por una firme defensa de la disciplina fiscal y la precaución ante la acumulación excesiva de deuda. Desde la óptica de las teorías del

liberalismo clásico y el monetarismo, Friedman expuso que un gobierno que contrae deudas considerables podría enfrentar desafíos económicos a largo plazo. Bajo su punto de vista, los pagos de intereses y una deuda pública muy amplia limitan la capacidad del gobierno para implementar políticas efectivas.

Una de las principales preocupaciones que Friedman ha argumentado era la posibilidad de que los gobiernos financiaran su gasto a través de la emisión de dinero, lo que podría dar lugar a la inflación. En su defensa de mantener una oferta de dinero estable, buscaba prevenir las fluctuaciones significativas en los precios y sus potenciales efectos perjudiciales. Friedman consideraba que limitar la intervención gubernamental en la economía era crucial para evitar la acumulación de deudas considerables. Por tanto, podemos concluir que la posición de Friedman en relación con la deuda pública abogaba por una gestión fiscal prudente, el control de la oferta de dinero y la necesidad de un gobierno austero para evitar problemas económicos a largo plazo (Argandoña, 1990).

En el tejido dinámico de la economía contemporánea, ciertos grupos de pensadores han emergido como fuerzas motrices, donde se puede destacar a los “Bocconi Boys”, los cuales son una red de economistas que ha desempeñado un papel significativo en la configuración de la narrativa económica contemporánea. Originarios de la Universidad Bocconi en Milán, estos académicos han promovido ideas económicas, en particular la austeridad expansiva, a nivel global. Su presencia en instituciones académicas prestigiosas, *think tanks*, organismos internacionales, y gobiernos les ha otorgado una influencia considerable en la formulación de políticas económicas. Además, han colaborado con instituciones como el FMI, el Banco Mundial y la Comisión Europea, sobre todo durante la crisis de deuda de la zona euro, teniendo un impacto considerable en la política económica europea, especialmente en la promoción de la austeridad expansiva. Su participación activa en las discusiones sobre economía y finanzas ha contribuido a la difusión de teorías y enfoques específicos, influyendo en la toma de decisiones en varios niveles (Helgadóttir, 2015).

En los últimos años, ha crecido la influencia de una corriente denominada Teoría Monetaria Moderna (TMM) sobre todo ha cobrado importancia en Estados Unidos y Europa. Las ideas de esta teoría se pueden encontrar en periódicos y programas de televisión. Esta teoría es considerada una mezcla entre la teoría que desarrolló George Friedrich, Alfred Innes y John Maynard Keynes llamada la teoría cartalista del dinero, el enfoque de finanzas funcionales de

Abba Lerner y la idea de balances sectoriales creada por Wynne Godley. Las ideas principales de esta teoría son que el gobierno emite su propia moneda y que por tanto tiene el control absoluto sobre su suministro, también defiende el gasto libre por parte del gobierno ya que defienden que el Estado puede crear o “imprimir” dinero cuando este lo necesite. Esta teoría explica que la principal función de los impuestos es regular la inflación y la demanda y no para financiar el gasto del gobierno, y además, que la emisión de deuda pública es considerada una herramienta que debe utilizarse en política monetaria para ayudar a la estabilización de la tasa de interés y controlar la liquidez de la economía de un país (Águila, 2019).

Tras analizar las diferentes teorías más importantes de la historia donde se han posicionado acerca de la deuda pública podemos observar que existen diferentes puntos de vista y soluciones para el mismo problema. Podemos destacar que todos los teóricos comparten ciertas ideas, sin embargo, la TMM expone ideas que son totalmente contrarias al resto. A continuación, veremos la importancia de la reserva internacional de divisas.

6.5. Divisas de reservas internacionales

Históricamente, las reservas internacionales de divisas siempre han tenido un propósito claro que es buscar beneficios económicos nacionales. Los bancos centrales, tradicionalmente, han empleado estas reservas para corregir desequilibrios, financiar las necesidades de la balanza de pagos e intervenir en los mercados de divisas. Este uso se orienta a fortalecer la confianza en la moneda nacional, obtener ventajas en las operaciones de exportación e importación, y proporcionar liquidez en divisas a los actores económicos nacionales. Para alcanzar estos objetivos, las monedas empleadas a menudo son aquellas ampliamente utilizadas en el comercio internacional, en la denominación de activos financieros y en las transacciones de los mercados de divisas. A lo largo de la historia, las principales monedas utilizadas como reservas incluyen el dólar estadounidense, el yen japonés, el euro y la libra esterlina. Es importante destacar que en 2016 se incluyó a los derechos especiales de giro del FMI el renminbi (RMB), que es la moneda de la República Popular China, debido a la creciente influencia que ha obtenido China en las relaciones económicas (Benítez, 2023).

Figura 4: *Media global de la composición oficial de las reservas internacionales de divisas (%) 2016-2022.*

Moneda	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Dólar de EE.UU	65,36%	62,73%	61,76%	60,75%	58,92%	58,80%	58,58%
Yen Japonés	3,95%	4,90%	5,19%	5,87%	6,03%	5,52%	5,50%
Libra esterlina	4,35%	4,54%	4,43%	4,64%	4,73%	4,81%	4,90%
Dólar Australiano	1,69%	1,80%	1,63%	1,70%	1,83%	1,84%	1,96%
Dólar Canadiense	1,94%	2,03%	1,84%	1,86%	2,08%	2,38%	2,38%
Franco Suizo	0,16%	0,18%	0,14%	0,15%	0,17%	0,17%	0,23%
Renminbi	1,08%	1,23%	1,89%	1,94%	2,29%	2,80%	2,61%
Euro	19,14%	20,17%	20,67%	20,59%	21,29%	20,59%	20,37%
Otras monedas	2,33%	2,42%	2,45%	2,50%	2,66%	3,09%	3,47%

Fuente: *Benítez Pena (2023)*

El dólar estadounidense siempre ha sido la reserva de divisa internacional por excelencia desde la Segunda Guerra Mundial, sin embargo, en estos últimos años, como se puede ver en la figura 4, ha ido disminuyendo ligeramente su peso. Esta bajada se debe principalmente a la subida del RMB y de otras monedas no tradicionales y más pequeñas. El yen japonés es principalmente utilizado para las inversiones y en cambio, el dólar estadounidense se utiliza más ampliamente tanto en el comercio internacional como en las finanzas. Hay diversos factores que afectan, en mayor o menor medida, la configuración oficial de las reservas internacionales de divisas. En términos generales, destacan cinco variables clave: la magnitud y preeminencia de la economía que respalda la moneda en las relaciones internacionales, la liquidez y la amplitud de su mercado financiero, la credibilidad de la moneda en términos de mantener una paridad cambiaria estable, la utilización de la moneda en transacciones internacionales y la persistencia en su posesión y empleo (Benítez, 2023).

6.6. La Regla de Oro

Por último, es importante mencionar la Regla de Oro, que según el economista Edmund Phelps, se refiere al nivel óptimo de capital por trabajador que maximiza el consumo individual. En otras palabras, indica la senda de crecimiento que debe seguir para lograr un mayor bienestar, especialmente en una sociedad donde el bienestar se vincula estrechamente con el consumo. El término "Regla de Oro" proviene de la idea de que alcanzar y mantener este "capital dorado" a lo largo del tiempo permite que las generaciones actuales y futuras gocen del máximo bienestar posible, ya que tendrían acceso al mayor nivel de consumo que la economía puede ofrecer. La analogía con la "Regla de Oro bíblica", que sugiere tratar a los demás como uno desea ser tratado, se aplica en el contexto económico al destacar la importancia de manejar las relaciones de consumo entre generaciones de manera equitativa.

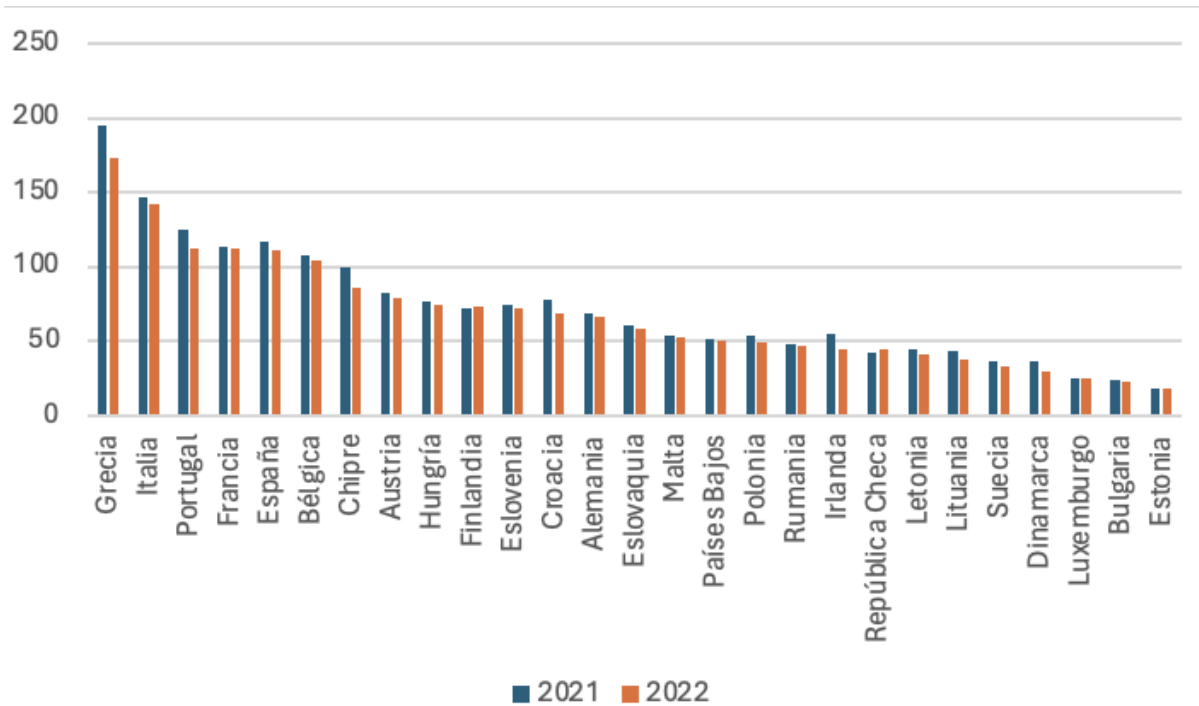
Al seguir esta regla, se busca asegurar que todas las personas, tanto presentes como futuras, tengan acceso a un bienestar óptimo al disfrutar del máximo consumo posible que la economía puede generar (Macario, 2010).

6.7. El techo de deuda

Antes de adentrarnos en el siguiente apartado, es importante dejar claro un concepto que es el techo de deuda. Este fenómeno es el límite de endeudamiento que los gobiernos permiten para la emisión de deuda pública. Esta restricción no implica la autorización de nuevos gastos; más bien, posibilita que el gobierno se endeude para financiar programas de gasto ya aprobados por sus respectivos órganos legislativos. La introducción de este límite tiene como objetivo facilitar el endeudamiento gubernamental mientras asegura cierta disciplina fiscal. A lo largo del tiempo, el papel creciente de los estados en las economías y la expansión del gasto público han conducido al aumento de la deuda pública circulante. Aunque la elevación del límite de endeudamiento generalmente ha sido un procedimiento administrativo común, en algunos casos, especialmente en períodos de polarización política, lo que solía ser un proceso rutinario se ha convertido en un punto de conflicto político. Este fenómeno ha sido evidente en distintos países, donde las discusiones sobre el límite de endeudamiento han evolucionado de un asunto meramente procedural a una disputa política más amplia, un ejemplo de ello es Estados Unidos, que hablaremos de ello más adelante (Arnal y Steinberg, 2023).

El Criterio de Maastricht, un principio central en la gestión económica de los países de la Unión Europea, establece que la proporción entre la deuda pública y el PIB de un país miembro no debe exceder el 60%. Esta directriz, acordada en el Tratado de Maastricht en 1992, tiene como objetivo garantizar la estabilidad fiscal dentro de la eurozona y prevenir el endeudamiento excesivo que podría amenazar la sostenibilidad económica a largo plazo. La adherencia a este límite del 60% se considera esencial para mantener la credibilidad de la política fiscal y promover una gestión responsable de las finanzas públicas en el contexto europeo (Banco de España, s.f.). A día de hoy, casi todos los miembros de la Unión Europea sobrepasan el límite notablemente, y como se ve en la figura 5, superando ampliamente al 100% en Grecia, Italia, Portugal, Francia, España y Bélgica (Eurostat, 2023).

Figura 5: *Deuda pública en porcentaje de PIB de los miembros de la Unión Europea (2021-2022)*



Fuente: Eurostat (2023)

7. Análisis y discusión

7.1. La estabilidad macroeconómica

Según el Banco Central de la Reserva del Perú (s.f.), la estabilidad macroeconómica se refiere al conjunto de estrategias o políticas que adopta un gobierno y que están diseñadas para garantizar el funcionamiento eficiente de la economía nacional. Su objetivo primordial es fomentar un crecimiento económico sostenible, mantener la inflación en niveles bajos y salvaguardar al país de posibles crisis. Además, busca crear los incentivos necesarios para mejorar el bienestar de la sociedad tanto en el corto como en el largo plazo. Cuando se logra un desarrollo económico bajo condiciones de estabilidad macroeconómica, se observa un aumento en la inversión y la generación de empleo. Este progreso también contribuye a la mejora de la educación, la reducción de la pobreza y, en última instancia, a un mayor bienestar para la sociedad. Es importante destacar que unas políticas económicas efectivas propician el crecimiento y el desarrollo del país, mientras que políticas inadecuadas pueden conducir a retrocesos, aumentando la pobreza y deteriorando las condiciones de vida de la población.

Por otro lado, tenemos la medición de la estabilidad macroeconómica, la cual es un proceso complejo que implica la evaluación de diversos indicadores para comprender la salud general de una economía nacional. Uno de los aspectos fundamentales en esta medición es el crecimiento económico, que se examina a través de la variación del PIB. Un crecimiento constante del PIB indica un panorama económico saludable, mientras que una contracción podría ser un signo de inestabilidad.

Otro indicador clave es la tasa de inflación, que mide el aumento generalizado de los precios de bienes y servicios en un período determinado. Mantener la inflación en niveles moderados es esencial para evitar distorsiones en los precios y garantizar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda. Asimismo, se considera la tasa de desempleo, ya que un alto nivel de desocupación puede indicar dificultades económicas y sociales y desaprovechamiento de recursos productivos. La balanza de pagos, que refleja la relación entre las exportaciones e importaciones, también es un componente vital para evaluar la estabilidad. Un equilibrio en la balanza comercial puede indicar una economía sólida, mientras que déficits persistentes pueden generar desafíos.

Además, la deuda pública y su sostenibilidad son elementos cruciales. Un nivel excesivo de deuda puede amenazar la estabilidad financiera y limitar la capacidad del gobierno para responder a crisis económicas. Por tanto, la medición de la estabilidad macroeconómica implica el análisis integral de factores como el crecimiento económico, la inflación, el desempleo, la balanza de pagos y la gestión de la deuda, proporcionando así una visión completa del estado general de una economía (Bustamante et al., 2020)

El objetivo tanto de la Reserva Federal de Estados Unidos como de otros bancos centrales como puede ser el Banco Central Europeo o el Banco de Japón, es mantener la inflación al 2% o ligeramente por debajo pero nunca al 0%. Los bancos centrales tienden a favorecer un objetivo de inflación del 2% por diversas razones estratégicas y económicas. Este nivel se considera lo suficientemente bajo como para prevenir la deflación, garantizar la estabilidad de precios y ofrecer a los consumidores y empresas un entorno predecible para la toma de decisiones. Además, el 2% proporciona un equilibrio, ya que no solo evita la volatilidad extrema de los precios, sino que también brinda margen para aplicar medidas de estímulo económico cuando sea necesario, al permitir ajustes en las tasas de interés. Este enfoque

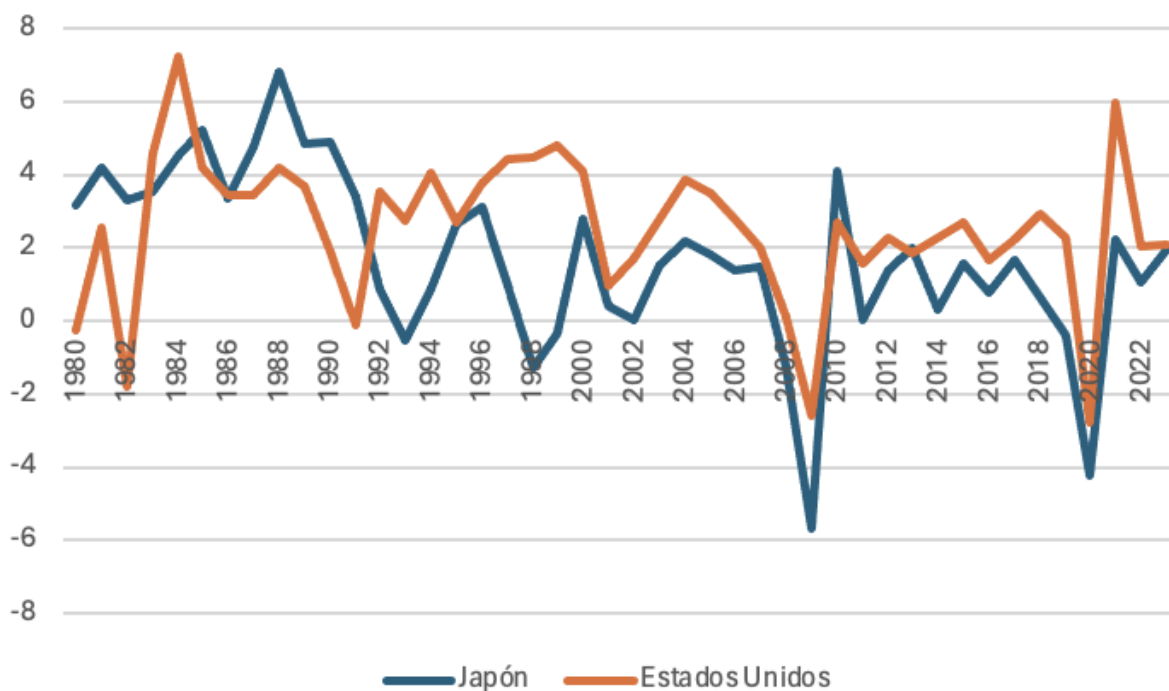
contribuye a anclar las expectativas de inflación, fomentando la confianza en la política monetaria y proporcionando flexibilidad para adaptarse a las condiciones económicas cambiantes. La elección del 2% también se basa en la experiencia histórica, donde este nivel ha demostrado ser eficaz para mantener la estabilidad económica. Además, existe un consenso internacional en torno a este objetivo, facilitando la coordinación de políticas y la comprensión entre distintas economías (Salobral, 2023).

El crecimiento económico se refiere al aumento en la renta nacional o el PIB per cápita de un país en un período de tiempo determinado, generalmente medido anualmente para evaluar el crecimiento o la falta del mismo. Las causas del crecimiento económico son variadas, destacando el avance tecnológico, la inversión y la acumulación de capital, tanto en términos de recursos físicos como de capital humano. La apertura a los mercados internacionales también juega un papel crucial, y se otorga gran importancia a las características del marco institucional, que implica el mantenimiento de estándares mínimos esenciales en seguridad física, jurídica, paz y libertad (Expansión, s.f)

En el caso de Estados Unidos, como hemos mencionado anteriormente, es considerada la primera potencia mundial en términos económicos, aunque es cierto que en algunos momentos este estándar que posee Estados Unidos de manera indiscutible se ha visto tambaleado por China o incluso con la creación del mercado único de la Unión Europea. El dominio económico de Estados Unidos en el siglo XX se sustentó en una población adulta altamente calificada a nivel mundial y en una inversión destacada en actividades de investigación, desarrollo e innovación, superando a otras potencias económicas. Sin embargo, en el siglo XXI el crecimiento se ha visto disminuido respecto al siglo pasado (ver figuras 6 y 7), lo cual ha sido causado principalmente por la disminución de la productividad del trabajo por el factor humano, debido a la Gran Recesión, a la entrada de nueva tecnología como la inteligencia artificial y el ascenso relativo de otras potencias. A pesar de que su crecimiento ha disminuido, es tal el liderazgo que tiene que continúa como potencia mundial en términos económicos. Por tanto, aunque en las últimas décadas Estados Unidos ha mantenido su liderazgo en la economía global, ha experimentado una disminución en su ventaja relativa en términos de capital humano, inversión en actividades de I+D+i, así como en la adopción de tecnologías como la automatización, robotización e inteligencia artificial. Este conjunto de cambios ha resultado en una notable reducción en el potencial de crecimiento de Estados Unidos (Doménech, 2020).

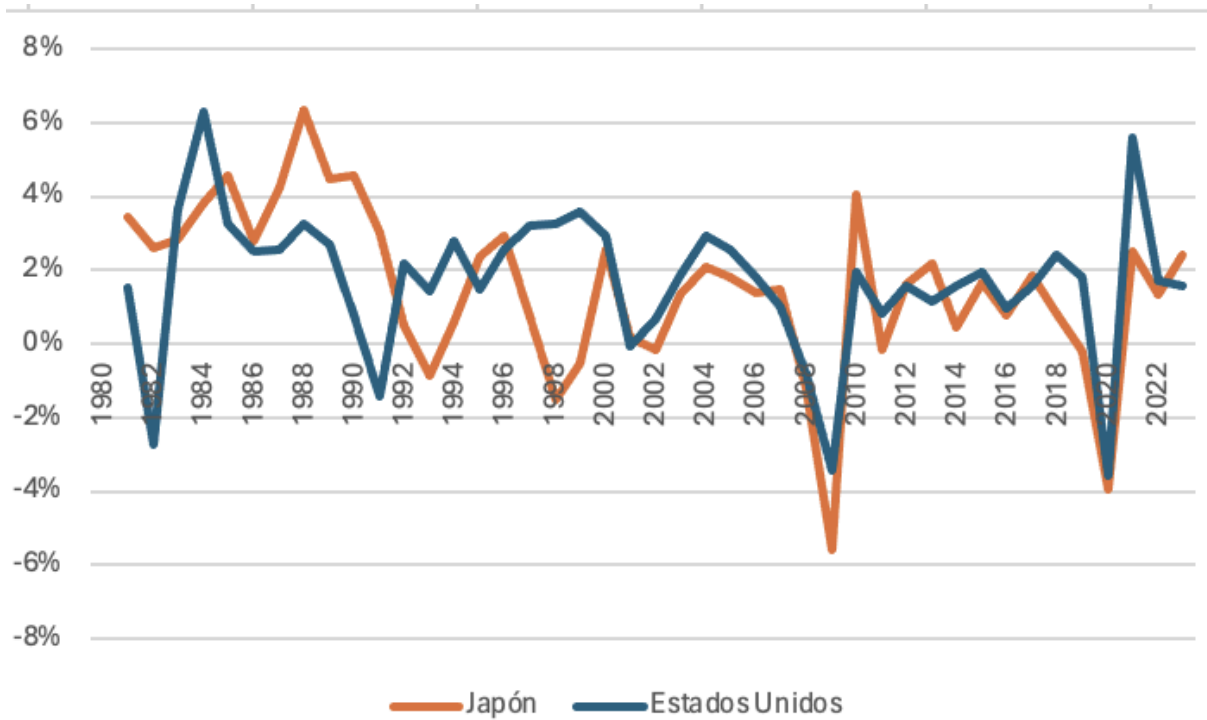
Japón experimentó un milagro económico en la segunda mitad del siglo pasado, recuperándose de la Segunda Guerra Mundial con un plan exitoso de reconstrucción y modernización en los años 60. La colaboración entre el Gobierno y el sector privado impulsó la inversión en industria, electrónica y tecnología, catapultando a Japón a la categoría de potencia mundial. En los años 80, la economía japonesa experimentó un crecimiento sin precedentes como se muestra en las figuras 6 y 7, alcanzando tasas de expansión de dos dígitos anuales y convirtiéndose en la segunda potencia mundial. Sin embargo, esta bonanza estaba sustentada en una burbuja económica interconectada entre el mercado inmobiliario y las acciones de las empresas.

Figura 6: *Crecimiento anual del PIB de Estados Unidos y Japón en porcentaje (1980-2023)*



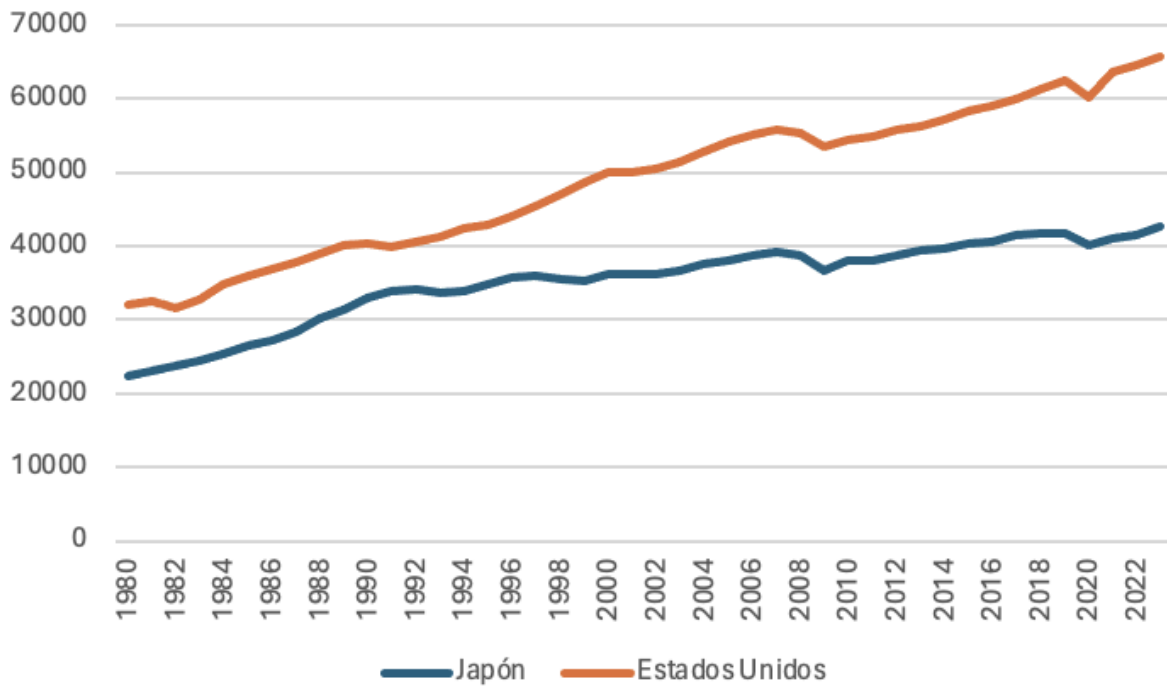
Fuente: *FMI (2023)*

Figura 7: Crecimiento anual del PIB per cápita de Estados Unidos y Japón en porcentaje (1980-2023)



Fuente: FMI (2023)

Figura 8: PIB per cápita basado en la paridad del poder adquisitivo en dólares (1980-2023)



Fuente: FMI (2023)

A finales de los 80, se empezaron a manifestar síntomas de agotamiento, y el banco central subió los tipos de interés, desencadenando la caída de los precios de los activos inmobiliarios. La burbuja estalló en 1990, resultando en una crisis financiera. La bolsa se hundió, el índice Nikkei perdió un 63% de su valor en dos años, y la economía japonesa entró en una etapa de deflación. La crisis también reveló niveles significativos de corrupción en diversas capas de la sociedad. La caída de los precios de los activos afectó los ingresos reales de los hogares, provocando una reducción del consumo y la inversión. Las empresas, con altos niveles de endeudamiento, no pudieron invertir, y el gobierno rescató a muchas empresas ineficientes, generando problemas económicos a largo plazo. La década de los 90 se conoció como la "década perdida" en Japón, extendiéndose a dos décadas. Este periodo dejó una marca duradera en la historia económica y la mentalidad del país (Calvo y Vicario, 2023). Además, como se muestra en la figura 8 es una economía estancada en términos del PIB per cápita en comparación con Estados Unidos.

A pesar de las críticas sobre el modelo económico de Japón, que experimentó una desaceleración desde 1991, existen argumentos que desafían la percepción de un fracaso. La "Abenomics"¹ no logró alcanzar su objetivo de elevar la inflación al 2%, pero la tasa de crecimiento del PIB per cápita de Japón desde 2007 iguala a la de Estados Unidos y supera a la del Reino Unido y Francia. Aunque la caída demográfica presenta desafíos, como una posible reducción del 28% en la fuerza laboral en los próximos 50 años, también ofrece ventajas potenciales.

El país destaca en baja criminalidad y experimenta un auge turístico. Aunque la deuda pública es elevada, los activos financieros y bonos en poder del gobierno reducen la deuda neta a un nivel más manejable. El Banco de Japón posee bonos públicos equivalentes al 90% del PIB y devuelve al gobierno en dividendos todo el dinero que recibe como intereses. A pesar de la percepción de una crisis inminente, la estabilidad de la deuda se mantiene alrededor del 60% del PIB, incluso asumiendo un alto déficit fiscal continuado. Aunque hay desafíos como el aumento en el costo de la atención médica y la necesidad de consolidación fiscal a mediano plazo, se argumenta que el pesimismo sobre las perspectivas de Japón es exagerado, ya que muchos países desearían enfrentarse a los problemas que tiene Japón que a los suyos (Turner, 2018).

¹ Véase apartado 7.3.2.

7.2. Estados Unidos

7.2.1. La Gran Recesión o crisis de 2008

La Gran Recesión o crisis de 2008 se originó a raíz de los problemas asociados con las hipotecas *subprime* en Estados Unidos. La quiebra de Lehman Brothers es un evento crucial en la historia financiera moderna, esta declaración de quiebra fue el punto culminante de esta crisis financiera. Posteriormente, se propagó, impactando no solo la economía estadounidense en su totalidad, sino también afectando a otros países, especialmente a los que son miembros de la Unión Europea. En algunos casos, la pérdida de empleo y la contracción económica fueron incluso más intensas en comparación con lo experimentado en EE.UU. Aunque las economías emergentes inicialmente parecían estar poco afectadas, con el tiempo, se vieron alcanzadas por las consecuencias financieras y económicas de esta debacle. Esta crisis, considerada la más significativa desde la Gran Depresión de 1929, ha dejado una huella duradera en el rendimiento de la economía global a lo largo de los últimos cinco años (Sánchez et al., 2015).

La ruptura en la cadena de titulización lo que provocó fue un deterioro notable en los sistemas financieros de las economías más desarrolladas como era la de la Unión Europea y la de Estados Unidos. Esta situación desencadenó una perturbación en el sistema al reducir drásticamente el valor de los activos debido a su rápida liquidación, lo cual generó desconfianza entre los bancos e inversores, resultando en una caída aún más pronunciada de los precios. La disminución en los precios de los activos condujo a ventas con pérdidas, llevando el valor de los activos por debajo de las obligaciones. Esto se tradujo en que el patrimonio neto de los bancos se convirtió en negativo, dejándolos insolventes. Esta situación desató la mencionada perturbación en una auténtica crisis de liquidez, desencadenando sucesivas quiebras de entidades financieras.

De manera simultánea, con el fin de proporcionar capital y asegurar el acceso de los bancos al financiamiento, se decidió aumentar las operaciones de mercado abierto, un ejemplo de ello son los Term Auction Facility (TAF). También se implementaron medidas para flexibilizar las condiciones de apalancamiento y riesgo necesarias para acceder al crédito. También es importante destacar que la Reserva Federal de Estados Unidos aprobó nuevas regulaciones con el objetivo de intensificar el control sobre los bancos de inversión, elevando

así los límites de las reservas de capital para prevenir que se produjera la falta de liquidez (Pineda, 2011).

La solución que Estados Unidos implantó para hacer frente a la Gran Recesión consistió en diferentes acciones que se verán a continuación. En primer lugar, se tuvo en cuenta el déficit presupuestario, que es la diferencia negativa entre los ingresos y los gastos presupuestarios, del gobierno de EE.UU ha disminuido de un 12% del PIB que ostentaba en 2009 a menos del 7% del PIB en el año 2012 (ver figura 11) . Según los informes, el déficit estaba bajando más rápido de lo esperado. Esto indica que tras la Gran Recesión, la situación de Estados Unidos estuvo evolucionando de manera positiva hasta el estallido del Covid (Igan, 2013).

Durante la Gran Recesión, se introdujo la TAF en 2007 que consistía en la realización de subastas en las que se ofrecían cantidades predeterminadas a un tipo fijo, y solo las instituciones depositarias tenían acceso a participar en ellas. La TAF se encuentra entre las operaciones que han tenido un impacto significativo en el aumento del tamaño del balance de la Reserva Federal de Estados Unidos. En 2008, cuando persisten las graves dificultades por las que estaba pasando el sistema financiero de Estados Unidos, la Reserva Federal introdujo dos medidas las cuales fueron Primary Dealer Credit Facility (PDCF) y la Term Securities Lending Facility (TSLF) que estuvieron vigentes hasta 2010. Las PDCF buscaban incrementar la liquidez en el mercado de acuerdos de recompra y las TSLF tenían como propósito liberar a las instituciones financieras de activos perjudiciales, mediante el intercambio de activos ilíquidos por bonos de deuda del gobierno estadounidense.

Además de las medidas extraordinarias de liquidez que concluyeron en 2010 mencionadas anteriormente, la Reserva Federal implementó una política de expansión cuantitativa de manera agresiva mediante el Large Scale Asset Purchases Program (LSAP). Este programa fue iniciado a principios de 2009 y se centró en la adquisición de diversos títulos en el mercado secundario, como deuda corporativa, valores respaldados por hipotecas y bonos del Tesoro. A partir de 2013, la Reserva Federal adoptó una estrategia de expansión cuantitativa vinculada al objetivo de pleno empleo, llevando a cabo adquisiciones mensuales de bonos del Tesoro por una cantidad total de 85.000 millones de dólares hasta que la tasa de desempleo pudiese alcanzar el 6,5%. Además, se implementó el Maturity Expansion Programme (MEP), con el propósito de prolongar el plazo medio de vencimiento de sus títulos. En la primera fase del programa, se buscó incrementar el plazo de 75 a 100 meses, seguido de un aumento

posterior de 100 a 120 meses en la segunda fase. Durante la Gran Recesión, se estableció un programa de pensiones en Estados Unidos que recibió un importante respaldo financiero del gobierno y sigue vigente hasta el día de hoy (ver Anexo 1).

7.2.2. Crisis del COVID-19

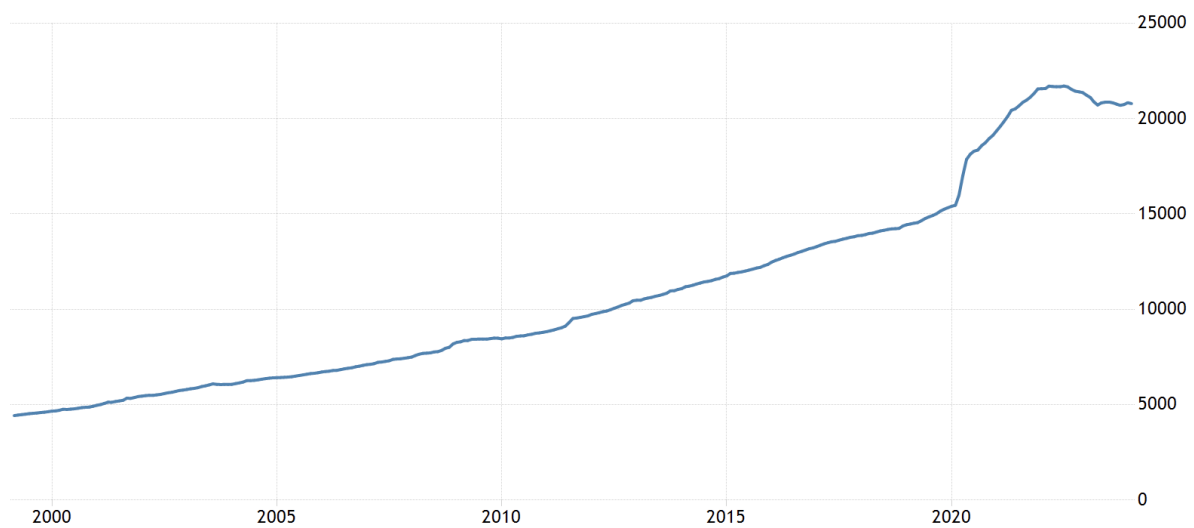
Por tanto, tras el colapso financiero de 2008, cada banco adaptó sus políticas según las necesidades específicas de sus sistemas financieros y sus prácticas tradicionales. La Reserva Federal de Estados Unidos desplegó medidas dirigidas a proporcionar liquidez a grandes empresas, dada su dependencia de los mercados de pagarés, y estableció acciones para la compra de activos. Inicialmente, estas medidas tenían como objetivo evitar la quiebra completa del sistema financiero y garantizar su solvencia. Estas estrategias, junto con las medidas extraordinarias de liquidez y la política de expansión cuantitativa, conformaron un conjunto integral de acciones implementadas por la Reserva Federal para hacer frente a los desafíos económicos y financieros durante la Gran Recesión (Borrillo, 2016).

En el marco de respuestas a la crisis financiera del COVID-19, se implementaron estrategias específicas para respaldar la inversión y mantener la estabilidad económica. En este sentido, se establecieron vehículos de inversión con objetivos especiales, como respaldar el crédito a las empresas, bajo la operación del Banco Central y con la aportación de capital por parte del Estado. Estas medidas, diseñadas para abordar las consecuencias de la crisis, no solo se centraron en la esfera financiera, sino también en la protección del empleo. Las acciones para proteger el empleo se apoyaron en mecanismos existentes a nivel nacional, aunque la flexibilidad de cada uno para hacer frente a una crisis que no necesariamente implicaba una reasignación sectorial de la fuerza laboral variaba. En el caso de Estados Unidos, se optó por implementar estrategias como préstamos, subvenciones y deducciones fiscales dirigidas a empresas que decidieran mantener sus plantillas durante las interrupciones causadas por la pandemia del coronavirus.

Adicionalmente, se fortalecieron los sistemas de rentas básicas y se proporcionaron ayudas para la adquisición de alimentos como parte de las medidas de apoyo social. En el ámbito fiscal, Estados Unidos aprobó medidas como el aplazamiento en el pago de impuestos para empresas, el aumento de deducciones por el pago de intereses en financiación ajena y pérdidas en el impuesto de sociedades. Además, se implementó una suspensión temporal de

impuestos específicos para el sector del transporte aéreo. Estas acciones se llevaron a cabo con el objetivo de mitigar los impactos económicos y sociales derivados de la crisis, adoptando enfoques específicos adaptados a las características y necesidades de cada contexto nacional (Parraga et al., 2019).

Figura 9: *Crecimiento de la masa monetaria (M2) de Estados Unidos en miles de millones de dólares (2000-2023)*



Fuente: *Trading Economics (2023)*

Estados Unidos para hacer frente a la crisis que se generó por el COVID-19, tuvo una respuesta rápida y así evitar una gran caída de la economía y resto de sectores. La Reserva Federal (véase figura 9) ha tomado medidas significativas para estimular la economía, entre las que se incluye la reducción de las tasas de interés y la implementación de una expansión cuantitativa sin límites. Además, ha recurrido tanto a herramientas nuevas como a otras ya utilizadas durante la crisis financiera de 2008-2009, con el objetivo de garantizar el funcionamiento adecuado de los mercados financieros. Algunos de estos nuevos programas son programa de crédito para empresas en el mercado primario, programa de crédito para empresas en el mercado secundario o el programa de liquidez del programa de protección de la nómina (véase en la figura 10). Cuando se habla de la rapidez de la instalación de medidas en la crisis del COVID-19, hay que tener en cuenta que en la Gran Recesión, transcurrieron más de 500 días para que todas las medidas fiscales se implementaran completamente. Sin embargo, en esta ocasión, en respuesta a la pandemia, el Congreso de los Estados Unidos aprobó tres leyes solo en el mes de marzo.

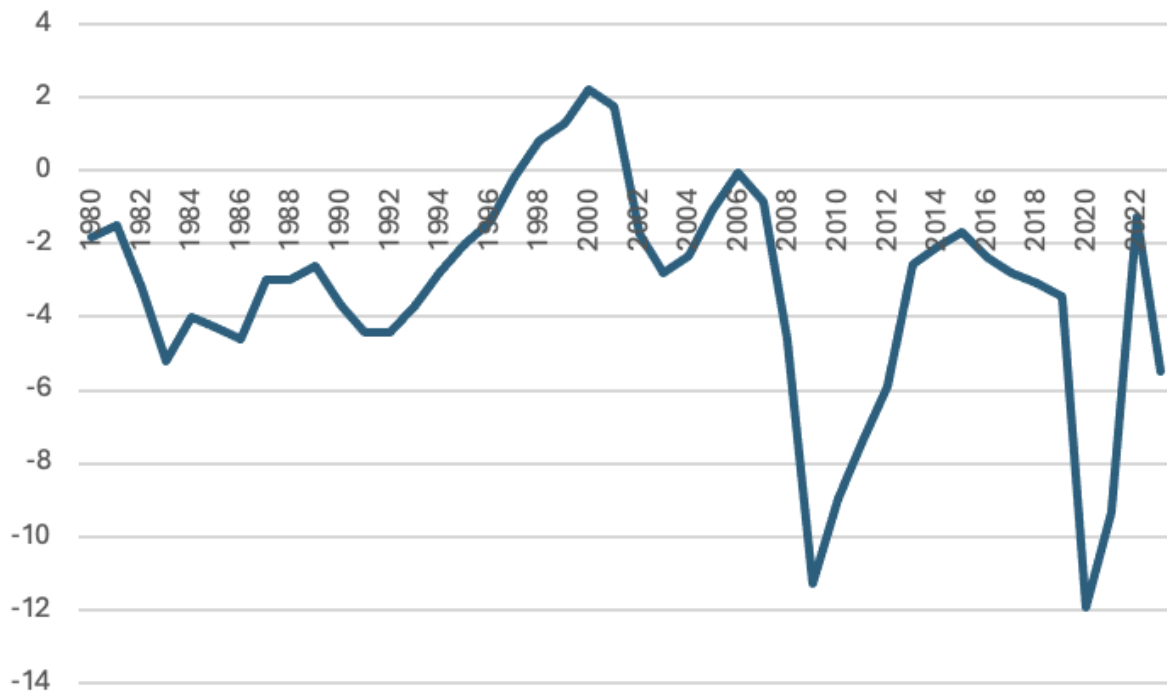
Figura 10: *Cuadro de programas adoptados por Estados Unidos durante la COVID-19 y sus objetivos*

Programas	Existente en la crisis 2009	Nuevo del COVID-19	Objetivo
Programa de crédito para empresas en el mercado primario	NO	SI	Apoyar a las empresas y los negocios
Programa de financiamiento de papeles comerciales	SI	NO	Apoyar a las empresas y los negocios
Programa de crédito para empresas en el mercado secundario	NO	SI	Apoyar a las empresas y los negocios
Servicio de crédito para operadores primarios	SI	NO	Apoyar el funcionamiento del mercado financiero
Programa de acuerdo de recompra para autoridades monetarias extranjeras e internacionales	NO	SI	Amortiguar las presiones internacionales
Programa de liquidez de fondos mutuos del mercado monetario	SI	NO	Apoyar el funcionamiento del mercado financiero
Programa de liquidez del programa de protección de la nómina	NO	SI	Apoyar a las empresas y los negocios
Programa de préstamo de valores a plazo respaldados por activos	SI	NO	Brindar asistencia a los hogares y los consumidores

Fuente: *Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL, 2020)*

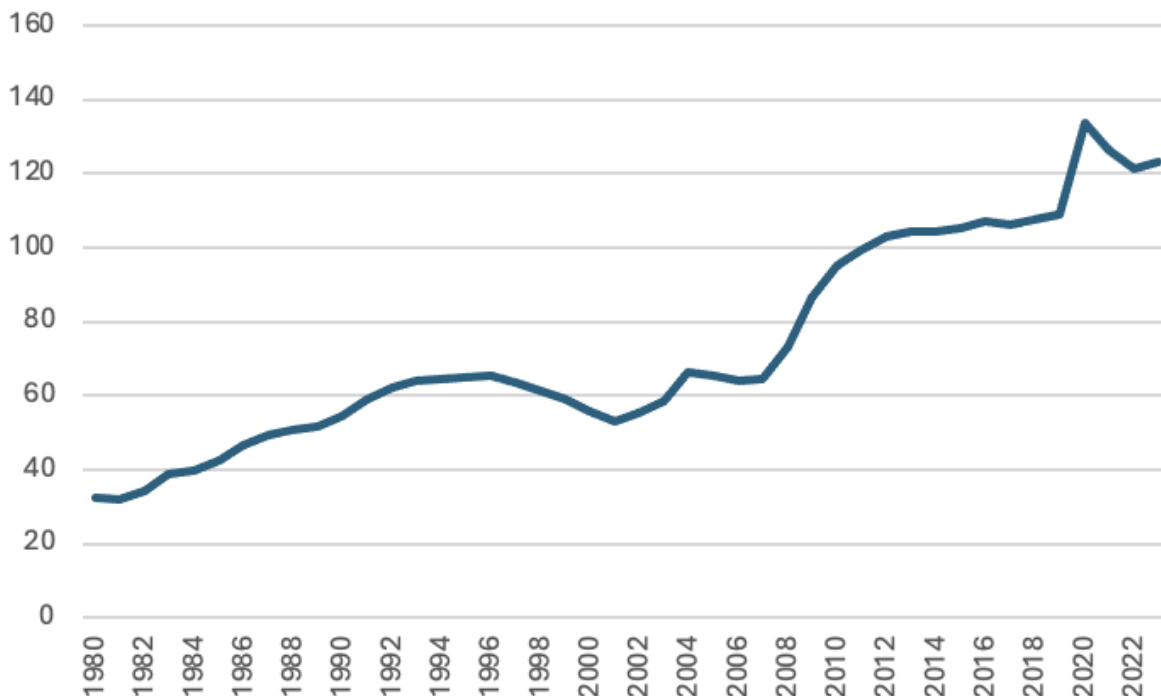
Debido a la pandemia y a las medidas tomadas para contrarrestar sus impactos económicos, se anticipa un notable aumento en el déficit y la deuda federales. Según las estimaciones de la Oficina de Presupuesto del Congreso, la deuda federal en manos del público alcanzará el 101% del PIB al concluir el ejercicio económico de 2020, aumentando a un 108% del PIB para finales de 2021, en comparación con el 79% al cierre del año fiscal 2019. Aunque se considera generalmente que esto es necesario para enfrentar los efectos del COVID-19, y las tasas de interés bajas sugieren que el mayor nivel de deuda podría ser manejable, un incremento en la carga de la deuda plantea preocupaciones significativas a largo plazo, incluidas tensiones entre generaciones (CEPAL, 2020).

Figura 11: Saldo gubernamental de Estados Unidos en porcentaje de PIB (1980-2023)



Fuente: FMI y Banco Mundial (2023)²

Figura 12: Deuda gubernamental bruta de Estados Unidos en porcentaje de PIB (1980-2023)



Fuente: FMI y Trading Economics (2023)³

² Los datos de 2023 son provisionales.

³ Idem.

Según se observa en la Figura 12, se produce un crecimiento de la deuda total con respecto al PIB debido a las diferentes crisis económicas que transcurren en el tiempo. Como se puede apreciar, entre los años 2008 y 2012 se produce un mayor crecimiento de la deuda total en términos de porcentaje de PIB debido a la Gran Recesión y también se aprecia el mismo movimiento entre los años 2019 y 2020 a causa de la crisis del COVID-19. Además de producirse un crecimiento de la deuda pública en estos intervalos de tiempo, en la figura 6 se aprecia una bajada significativa del PIB coincidente con estos periodos de crisis, lo cual indica que ambos factores se encuentran entrelazados.

Hasta ahora hemos analizado toda la política que ha llevado a cabo el gobierno de Estados Unidos desde 2008 hasta la actualidad. A continuación veremos a qué problemas se enfrenta Estados Unidos con respecto a su deuda y que medidas fiscales y económicas está llevando a cabo para paliar dicha situación.

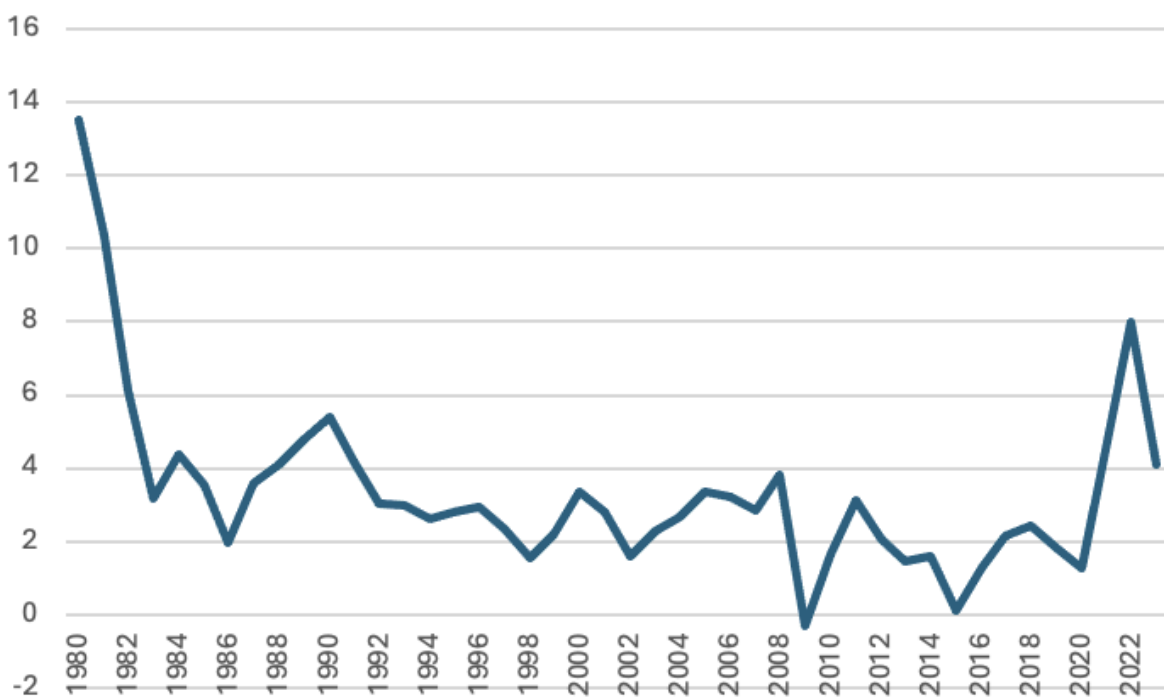
Para abordar la actualidad que vive Estados Unidos hoy en día, es necesario tener claro qué es el techo de deuda y qué es lo que conlleva. El techo de deuda es el límite máximo de endeudamiento que el gobierno federal puede tener legalmente. Este límite está establecido por el Congreso y es una medida para controlar la cantidad de deuda que el gobierno puede acumular para financiar sus operaciones y programas. Cuando el gobierno se acerca al techo de deuda, necesita que el Congreso aumente ese límite para poder seguir tomando prestado y cumplir con sus obligaciones financieras. Si el Congreso no aumenta el límite y el gobierno excede el techo de deuda, podría enfrentar consecuencias financieras graves, como la falta de pago de la deuda o la paralización de ciertas actividades gubernamentales. El límite de endeudamiento, actualmente fijado en Estados Unidos para el techo de deuda está en la cantidad de 31.4 mil millones de dólares. Este criterio fue establecido hace más de un siglo y ha sido modificado en más de 100 ocasiones desde la Segunda Guerra Mundial (Iyer y Luhby, 2023).

Con el techo de deuda tan alto, en Estados Unidos se temía que se diera el efecto *crowding out*, también conocido como efecto desplazamiento o efecto expulsión, según la teoría macroeconómica, ocurre cuando el gobierno aumenta su gasto a través de la emisión de deuda, especialmente cuando la economía está operando cerca de su capacidad máxima. Este fenómeno se origina debido a que la demanda de financiamiento y de mano de obra generada por el sector público naturalmente disminuirá la disponibilidad de estos mismos recursos en

el sector privado. En otras palabras, cuando el gobierno toma prestados fondos y emplea mano de obra para financiar sus proyectos, compite con las empresas y los individuos por esos recursos, lo que puede conducir a una reducción en la inversión privada y, en última instancia, a un impacto negativo en el crecimiento económico a largo plazo (Jimenez y Nieves, 2023).

Sin embargo, el 1 de junio de 2023, el Senado de Estados Unidos aprueba suspender el techo de deuda. Este acuerdo alcanzado entre la Casa Blanca y el gobierno fue aprobado para evitar que el país entre en suspensión de pagos (*default*). La medida establece la suspensión del techo de deuda por un periodo de dos años, incluso hasta después de las elecciones presidenciales de noviembre de 2024. Concretamente, se aplaza el límite actual de deuda de 31,4 mil millones de dólares hasta el 1 de enero de 2025. Esta estrategia tiene como objetivo principalmente evitar los impagos de su deuda pública, así como preservar las inversiones realizadas por el Gobierno (EFE, 2023).

Figura 13: *Inflación interanual medida a través del IPC de Estados Unidos en porcentaje (1980-2023)*



Fuente: FMI (2023)

La política monetaria durante el año 2023 continuó con el aumento de la tasa de fondos federales, como se observa en la figura 12, la inflación interanual de diciembre de 2023 era de un 3,4% por lo que seguía por encima del objetivo del 2 por ciento establecido por el *Federal Open Market Committee* (FOMC) y las condiciones del mercado laboral permanecían muy ajustadas. En respuesta a esta situación, el FOMC aumentó el rango objetivo para la tasa de fondos federales. Sin embargo, debido al impacto acumulado de estas medidas y a la velocidad con la que la política monetaria afecta la actividad económica y la inflación, el FOMC decidió ralentizar el ritmo de ajuste de la política en comparación con finales de 2022. En cuanto a la reducción de su cartera de valores, el FOMC ha continuado implementando su plan para reducir significativamente el tamaño del balance del Sistema de la Reserva Federal de manera predecible. A pesar de esta disminución en las tenencias del Sistema de la Reserva Federal, los saldos de reserva han aumentado, principalmente debido a una mayor provisión de liquidez a los bancos.

El FOMC ha afirmado su compromiso de mantener las tenencias de valores en cantidades necesarias para implementar eficazmente la política monetaria en su régimen de reservas amplias. Además, seguirá monitoreando las implicaciones de la información entrante para la perspectiva económica y está preparado para ajustar cualquier detalle de su enfoque en función de los desarrollos económicos y financieros. Además de considerar una amplia gama de datos económicos y financieros, el FOMC recopila información de contactos comerciales y otras partes interesadas en todo el país, así como a través de iniciativas como Fed Listens y actividades de desarrollo comunitario del Sistema de la Reserva Federal. También consulta regularmente las prescripciones para la tasa de interés de política proporcionadas por diversas reglas de política monetaria. Aunque estas reglas simples no pueden capturar todas las complejidades de la política monetaria, algunas pueden proporcionar principios útiles para el FOMC (Reserva Federal de Estados Unidos, 2023).

7.2.3. Donald Trump, Joe Biden y Estados Unidos

La posición de Joe Biden y Donald Trump frente a la deuda pública ha sido notablemente diferente, tanto en términos de retórica como de políticas propuestas.

Donald Trump es un empresario y político estadounidense de 75 años de edad. Ha ocupado el cargo de Presidente de los Estados Unidos desde enero de 2017 hasta enero de 2021. Antes

de su presidencia, Trump fue conocido como un exitoso empresario y personalidad televisiva. Durante su mandato como presidente, Trump implementó políticas económicas nacionalistas, promovió cambios significativos en la política migratoria y realizó esfuerzos para reforzar las relaciones comerciales de Estados Unidos con otros países, a través de su política de "Estados Unidos Primero" (America First). Su presidencia estuvo marcada por una gran controversia y polarización política tanto a nivel nacional como internacional. Además fue característica debido a serie de políticas controvertidas y decisiones ejecutivas significativas, incluyendo la implementación de reformas fiscales, la renegociación de tratados comerciales internacionales como el T-MEC (anteriormente conocido como NAFTA), y la nominación de tres jueces para la Corte Suprema de los Estados Unidos (Ortiz, 2023).

Joe Biden es un político estadounidense de 79 años de edad. Ha ocupado varios cargos importantes en el gobierno de Estados Unidos a lo largo de su carrera. Biden fue senador por el estado de Delaware durante más de tres décadas, desde 1973 hasta 2009, tiempo durante el cual desempeñó un papel influyente en temas como la política exterior, la justicia penal y la legislación sobre armas de fuego. Biden también fue Vicepresidente de los Estados Unidos bajo la administración de Barack Obama, desde 2009 hasta 2017. Durante su vicepresidencia, Biden fue una figura clave en la formulación de políticas en áreas como la reforma del sistema de salud, la respuesta a la crisis financiera de 2008, y el retiro de las tropas estadounidenses de Irak. En enero de 2021, Joe Biden asumió el cargo de 46° Presidente de los Estados Unidos, después de ganar las elecciones presidenciales de 2020. Su presidencia ha estado marcada por esfuerzos para abordar la pandemia de COVID-19, revitalizar la economía, promover la igualdad racial y avanzar en temas como el cambio climático y la inmigración. Biden ha buscado trabajar en colaboración con el Congreso y ha promovido la unidad nacional como parte de su agenda política (Ortiz, 2023)

Joe Biden ha expresado una preocupación por la deuda pública y ha abogado por políticas fiscales que buscan equilibrar la inversión en la economía y el bienestar social con la responsabilidad fiscal. Durante su campaña presidencial y su presidencia, ha propuesto aumentar los impuestos a las corporaciones y a los estadounidenses de más altos ingresos como una forma de financiar programas y reducir el déficit presupuestario. Además, ha abogado por medidas para aumentar la eficiencia del gasto público y reducir el desperdicio.

Por otro lado, Donald Trump, durante su presidencia, implementó políticas fiscales que aumentaron significativamente el déficit presupuestario y la deuda pública. Su administración promulgó recortes de impuestos, especialmente para las corporaciones y los estadounidenses de mayores ingresos, con la idea de que estos recortes impulsarían el crecimiento económico y aumentarían los ingresos fiscales. Sin embargo, esto no se materializó en la medida esperada, y la deuda pública de Estados Unidos continuó aumentando durante su mandato. (Gabin, 2024).

El proyecto de ley que suspende el límite de deuda del país hasta principios de 2025 ha sido una medida crucial adoptada por el presidente Joe Biden, después de un arduo proceso de negociación bipartidista entre la Casa Blanca y los republicanos de la Cámara. Esta acción se erige como uno de los últimos hitos importantes durante el mandato de Biden, y se ha promulgado con el objetivo de hacer frente a la magnitud de la deuda pública y evitar un incumplimiento en el pago de la misma. A pesar de las críticas y desafíos enfrentados durante el proceso de negociación, el proyecto de ley logró obtener el respaldo de una amplia gama de legisladores. Esta medida brinda estabilidad financiera a corto plazo, sin embargo, subraya la urgencia de abordar de manera efectiva la situación de la deuda a largo plazo en el futuro, como parte de un enfoque integral para garantizar la salud económica y financiera del país a largo plazo (Foran, 2023).

7.3 Japón

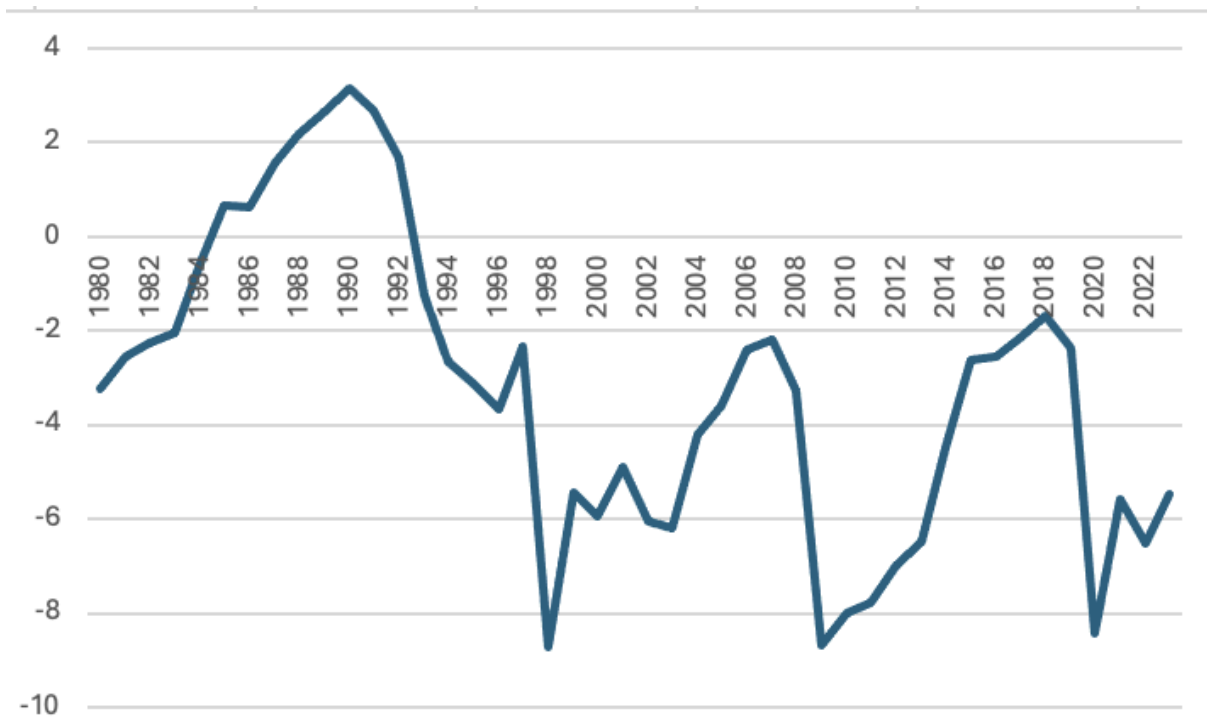
7.3.1. La Gran Recesión desde la perspectiva japonesa

Después de la declaración de bancarrota de Lehman Brothers, la situación económica tanto en Japón como en el extranjero se deterioró significativamente. En respuesta a este panorama sombrío, el Banco de Japón implementó una serie de medidas para abordar la crisis. Algunas de estas acciones fueron coordinadas con otros importantes bancos centrales, mientras que otras fueron adoptadas como parte de la política monetaria nacional. Se puede destacar la notable coordinación entre los bancos centrales de todo el mundo. Además de proporcionar dólares en sus propias economías, estos bancos trabajaron juntos para asegurar la disponibilidad de sus propias monedas en Estados Unidos. Asimismo, establecieron acuerdos bilaterales de intercambio para ofrecer liquidez en cada una de sus monedas en todas las jurisdicciones. Además, acordaron aceptar ciertos títulos soberanos emitidos por otros países como garantía de colateral en las operaciones de mercado abierto. Las medidas conjuntas

implican la provisión de dólares en las principales economías, el suministro de monedas extranjeras en Estados Unidos y la aceptación de garantías transfronterizas.

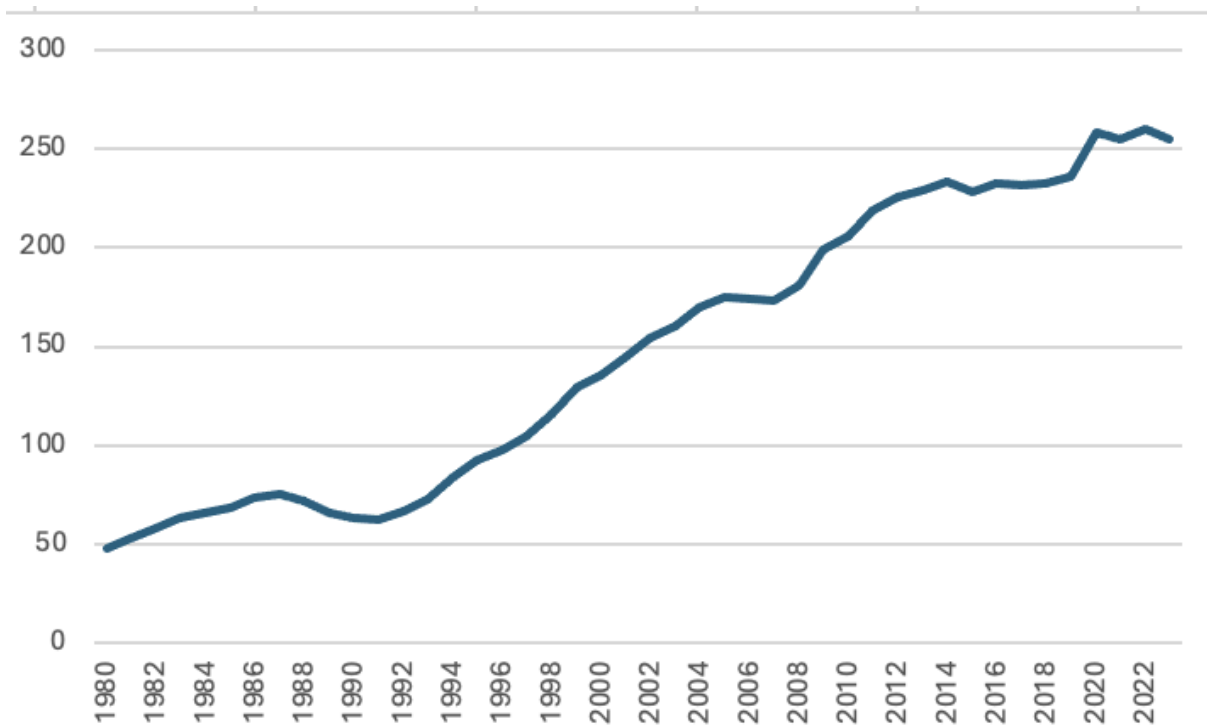
Japón también incluyó acciones dentro de su política monetaria. El Banco de Japón redujo su objetivo operativo para las operaciones del mercado monetario durante la Gran Recesión. Inicialmente, bajó el tipo de interés de referencia del 0,5 al 0,3 por ciento en octubre de 2008 y luego al 0,1 por ciento en diciembre de 2008. Además, introdujo una nueva operación de suministro de fondos con un tipo de interés fijo en diciembre de 2009 para estimular una mayor disminución de los tipos de interés a largo plazo. También adoptó medidas para salvaguardar la estabilidad del mercado. En octubre de ese año, implementó acciones como mejorar la liquidez en el mercado de recompras, facilitar una amplia liquidez al cierre del ejercicio fiscal y establecer la "facilidad de depósito complementario", que ofrecía un tipo de interés del 0,1% sobre el exceso de reservas. Estas medidas estaban diseñadas para garantizar un suministro suficiente de fondos y proporcionar flexibilidad a las operaciones del Banco de Japón, mitigando así el riesgo de una caída brusca en los mercados financieros. Además, aumentó las compras directas de activos gubernamentales a más largo plazo, elevando el monto de estas compras en diciembre de 2008 y marzo de 2009. Por último, implementó medidas para ayudar la financiación de las empresas y para ello se implementó la deuda corporativa como garantía y la compra directa de deuda corporativa. Todas estas acciones contribuyeron a mantener la estabilidad en los mercados financieros japoneses, a pesar de la persistente tensión en los mercados globales. Mientras que otras economías enfrentaban dificultades, los mercados financieros de Japón lograron mantener una relativa estabilidad, demostrando la efectividad de las medidas adoptadas por el Banco de Japón para hacer frente a la crisis financiera (Momma y Kobayakawa, 2014).

Figura 14: Saldo gubernamental de Japón en porcentaje de PIB (1980-2023)



Fuente: FMI (2023)⁴

Figura 15: Deuda gubernamental bruta de Japón en porcentaje de PIB (1980-2023)



Fuente: FMI (2023)⁵

⁴ Los datos de 2023 son provisionales.

⁵ Idem

La figura 14 muestra el saldo gubernamental de Japón en relación con su PIB. Se observa una marcada disminución en el saldo gubernamental en el año 1990, coincidiendo con la crisis económica de la década de 1990, conocida como la "Década Perdida", desde superávits del 3% en 1990 hasta déficits de más del 8% del PIB en 1990. El gobierno no consiguió generar saldo fiscal positivo desde 1992. Otra caída significativa se registra en 2008 incluyendo una disminución de -2% a -8,5% entre 2007 y 2009, durante la crisis financiera global, y nuevamente en el año 2020 debido a la pandemia de COVID-19. Estas disminuciones indican la necesidad de aumentar el gasto público para contrarrestar los impactos económicos negativos de estos eventos. Por otro lado, la figura 15 ilustra la deuda gubernamental bruta de Japón como porcentaje de su PIB, que hoy alcanza el 255,24% del PIB. Su explosión más grave se dió desde 1992 y 2004, además durante la crisis financiera global superó el 200% del PIB convirtiéndose en el gobierno más endeudado del mundo. A lo largo de los años, se observa un aumento constante en la deuda gubernamental bruta, incluso durante los períodos en los que el déficit gubernamental disminuyó. Este aumento se debe a diversas razones, como la respuesta del gobierno japonés a las crisis económicas, que implica grandes estímulos fiscales financiados mediante la emisión de deuda. Además, el envejecimiento de la población y la baja tasa de crecimiento económico han contribuido a la acumulación de deuda al aumentar el gasto en programas de seguridad social y pensiones (ver Anexo 2).

Por lo que podemos concluir que mientras que la disminución en el saldo gubernamental refleja la necesidad de aumentar el gasto público durante crisis económicas, el aumento en la deuda gubernamental bruta señala los desafíos estructurales y las políticas fiscales implementadas para hacer frente a estos desafíos. Es fundamental que el gobierno japonés encuentre un equilibrio entre el estímulo económico y la gestión prudente de la deuda para garantizar la estabilidad económica a largo plazo.

7.3.2 Tsunami y terremoto de 2011

El 11 de marzo de 2011, Japón fue golpeado por un terremoto de magnitud 9,1 seguido por un devastador tsunami. Este desastre natural causó una enorme pérdida de vidas humanas, con más de 20.000 personas fallecidas y enormes daños materiales estimados en 300.000 millones de dólares (CNN, 2019).

El desastre del terremoto y tsunami en Japón no sólo desencadenó una devastación humanitaria de gran escala, sino que también tuvo consecuencias económicas significativas, dejando un impacto profundo en la deuda pública del país. La interrupción en las cadenas de suministro globales resaltó la extensa integración de Japón en industrias clave como la automotriz y la electrónica. La crisis reveló la vulnerabilidad del país ante perturbaciones externas, exacerbada por su elevado nivel de deuda pública y la lucha continua contra la deflación. Esta situación plantea un desafío importante para las autoridades japonesas, ya que enfrentan la difícil tarea de equilibrar el impulso de la recuperación económica inmediata con la necesidad de implementar reformas a largo plazo para mejorar la situación fiscal del país.

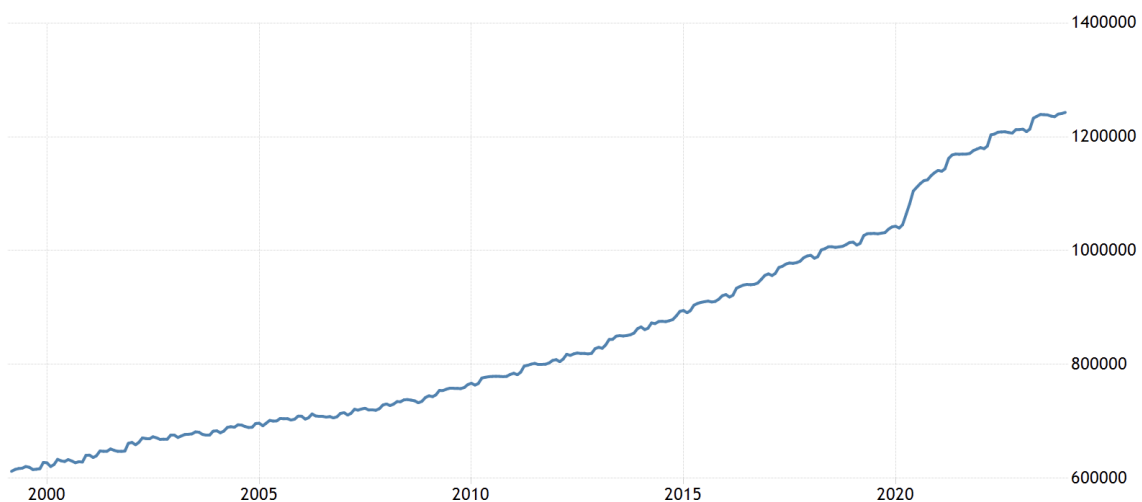
El aumento de la deuda pública como resultado de los esfuerzos de reconstrucción tras el desastre podía generar preocupaciones sobre la sostenibilidad fiscal a largo plazo de Japón. Mientras se esperó que el gasto público se incrementase para financiar la reconstrucción de la infraestructura dañada, las autoridades tomaron medidas para garantizar que este aumento en el endeudamiento sea manejable y temporal. En este contexto, se propuso el aumento gradual del impuesto al consumo como una posible medida para fortalecer la base fiscal del país y reducir la carga de la deuda pública. Sin embargo, esta medida también planteó desafíos, ya que un aumento en los impuestos podría haber afectado el consumo interno y ralentizado la recuperación económica. En última instancia, el equilibrio entre el estímulo económico a corto plazo y la responsabilidad fiscal a largo plazo fue fundamental para la recuperación sostenible de Japón y su capacidad para enfrentar los desafíos económicos y sociales en el futuro (Danninger y Kang, 2011)

Abenomics, acuñado en honor al ex Primer Ministro japonés Shinzo Abe, fue una estrategia económica multifacética implementada en Japón desde diciembre de 2012 hasta septiembre de 2020. Diseñada para abordar los desafíos económicos persistentes del país, Abenomics se apoyó en tres pilares fundamentales: la flexibilización monetaria, la política fiscal expansiva y las reformas estructurales. En primer lugar, la flexibilización monetaria se centró en las políticas del Banco de Japón para combatir la deflación y aumentar la inflación, buscando alcanzar una meta del 2%. Esto implicó medidas de flexibilización cuantitativa, similares a las adoptadas por otros bancos centrales como la Reserva Federal de los Estados Unidos.

El segundo pilar, la política fiscal expansiva, se tradujo en programas de estímulo significativos, incluyendo inversiones en infraestructura y estímulos directos para impulsar el

crecimiento económico. Por último, las reformas estructurales buscaron abordar problemas a largo plazo en la economía japonesa, como el envejecimiento de la población y la baja productividad. Estas reformas incluyeron cambios en políticas laborales, regulaciones comerciales y medidas para fomentar la participación de las mujeres en la fuerza laboral. Si bien algunas medidas de Abenomics mostraron resultados positivos en el corto plazo, como la depreciación del yen y un aumento en las exportaciones, su éxito a largo plazo sigue siendo objeto de debate (Gobierno de Japón, 2020).

Figura 16: *Crecimiento de la masa monetaria (M2) de Japón en miles de millones de yenes (2000-2023)*



Fuente: *Trading economics (2023)*

7.3.3. COVID-19 y política fiscal y económica actual

Durante la pandemia de coronavirus, el gobierno japonés ha implementado políticas fiscales ambiciosas para revitalizar la economía, se puede destacar el lanzamiento del tercer paquete de estímulo económico, que es considerado el más grande en la historia del país, valorado en 55,7 miles de millones de yenes (unos 429.000 millones de euros). Estas medidas, tienen como objetivo principal la recuperación económica y la redistribución de la riqueza entre los hogares y las pequeñas empresas. El paquete incluye una amplia gama de iniciativas, desde mejorar la respuesta a la crisis sanitaria hasta apoyar sectores económicos afectados y proporcionar asistencia directa a los ciudadanos de bajos ingresos, como cheques de 100.000 yenes (unos 765 euros) y aumentos salariales para trabajadores clave. Además, se realizó una

inversión significativa en industrias estratégicas, como la tecnología de semiconductores y la inteligencia artificial, así como la revitalización del turismo doméstico a través del relanzamiento del programa Go to Travel. Sin embargo, a pesar de la recepción positiva en los mercados financieros, se mantiene la preocupación por el aumento adicional de la ya abrumadora deuda pública de Japón, que supera el 250% de su PIB (figura 15) y plantea desafíos a largo plazo para la sostenibilidad económica del país (Bonet, 2021).

El Banco de Japón ha optado por mantener los tipos de interés a corto plazo en el -0,1% como parte de su estrategia para estimular la economía y aumentar la inflación. Además, continúa con su programa de compras de bonos soberanos japoneses para mantener sus rendimientos en niveles cercanos a cero (ver figura 16). Esta política busca favorecer a las empresas exportadoras del país al mantener el yen en niveles más bajos, lo que les permite aumentar sus beneficios al repatriarlos y mejorar su competitividad en los mercados internacionales (Expansión, 2022).

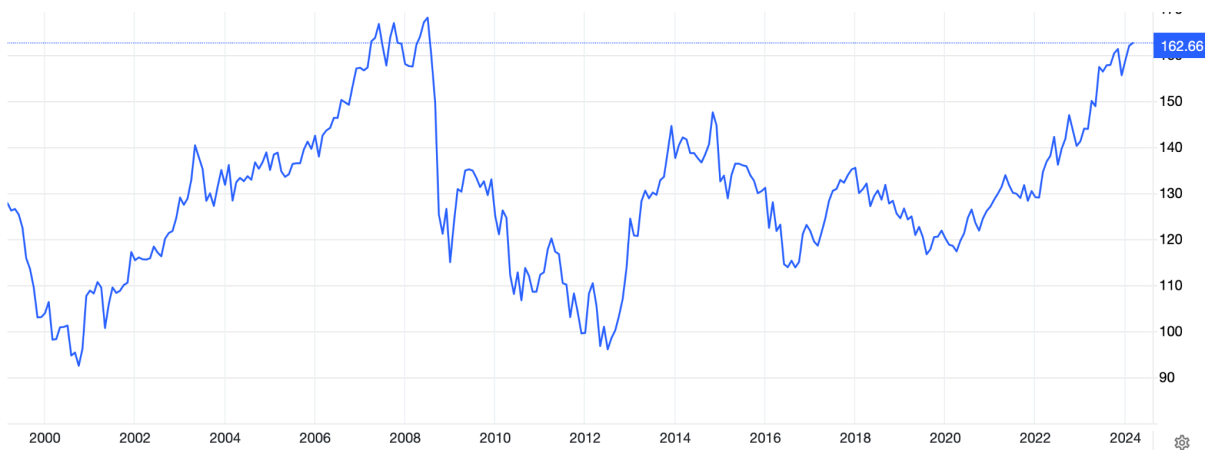
La política económica y fiscal actual de Japón se encuentra marcada por la decisión del Banco de Japón de mantener sin cambios sus medidas de política monetaria ultraflexible. Esto implica mantener un límite del 0,5% para el rendimiento de los bonos a diez años y una tasa de interés del -0,1% para los bonos a corto plazo. A pesar del reciente repunte en las ganancias, el Banco de Japón ha optado por mantener estas políticas, desafiando las expectativas de algunos inversores que anticipan un posible endurecimiento de la política monetaria nipona. La reacción en los mercados ha sido significativa, con una brusca caída del yen frente al dólar y al euro como se aprecia en las figuras 17 y 18, evidenciando la preocupación de los inversores sobre la sostenibilidad de la política ultraflexible del Banco de Japón.

Figura 17: *Tipo de cambio del yen frente al dólar (nº yenes por dólar) (4 de marzo 2000 - 3 marzo 2024)*



Fuente: *Trading Economics (2024)*

Figura 18: *Tipo de cambio del yen frente al euro (nº yenes por euro) (4 de marzo 2000- 3 marzo 2024)*



Fuente: *Trading Economics (2024)*

Los economistas japoneses han señalado que mantener los tipos de interés tan bajos puede ser insostenible en el contexto actual, especialmente en medio de la coyuntura inflacionaria que enfrenta el país. El Índice de Precios al Consumo (IPC) de Tokio, utilizado como parámetro adelantado, alcanzó su nivel más alto en cuatro décadas, situándose en un 4% interanual en diciembre de 2022, el doble de la cifra establecida por el banco central para mantener la estabilidad de precios. A pesar de esto, el ex-gobernador del Banco de Japón, Haruhiko Kuroda que fue reemplazado en abril de 2023 por Kazuo Ueda, adelantó que la economía japonesa aún no estaba preparada para asimilar un alza de los tipos de interés. Los analistas también han expresado preocupación sobre los posibles efectos secundarios de mantener una

política ultraflexible durante un período prolongado, lo que podría generar turbulencias en los mercados financieros y en la economía en general. La decisión del Banco de Japón de mantener estas medidas, junto con las proyecciones de inflación y crecimiento económico para el ejercicio fiscal 2022-2024, plantea desafíos significativos para el próximo liderazgo del banco central y para la economía japonesa en su conjunto (Bonet, 2023).

7.3.4. Junichiro Koizumi, Fumio Kishida y Japón

Junichiro Koizumi, un influyente político japonés del Partido Liberal Democrático de Japón que ocupó el cargo de Primer Ministro de Japón desde abril de 2001 hasta septiembre de 2006, lideró una serie de reformas transformadoras que dejaron una marca indeleble en la política y la economía del país. Durante su mandato, Koizumi se comprometió a revitalizar una economía japonesa estancada, implementando una serie de reformas económicas estructurales. Entre estas medidas se incluyeron la privatización de empresas estatales, la reducción de la deuda pública y la adopción de políticas destinadas a impulsar el crecimiento económico.

Asimismo, Koizumi abordó los desafíos del sector bancario japonés, enfrentando problemas financieros significativos. Implementó medidas para limpiar los balances bancarios y fortalecer la estabilidad financiera del sistema, marcando un cambio crucial en la gestión de la economía del país. En cuanto al sistema de pensiones, Koizumi abogó por reformas para garantizar su sostenibilidad a largo plazo. Estas reformas incluyeron cambios para aumentar la edad de jubilación y promover la participación en planes de pensiones privados, respondiendo así a los desafíos demográficos del envejecimiento de la población.

A nivel internacional, Koizumi desempeñó un papel activo en la diplomacia, fortaleciendo las relaciones con países clave como Estados Unidos y China. Además, contribuyó al despliegue de tropas japonesas en misiones de paz en el extranjero, marcando un cambio significativo en la postura de seguridad y defensa de Japón. En el ámbito político interno, Koizumi promovió reformas destinadas a aumentar la transparencia y la responsabilidad en el gobierno. Redujo el poder de los burócratas y fomentó una mayor participación ciudadana en la política, lo que consolidó su legado como un líder reformista y visionario (Ortiz, 2022).

Por otro lado, Fumio Kishida es un político japonés de 65 años de edad. Ha ocupado varios cargos de importancia en el gobierno de Japón, incluyendo Ministro de Asuntos Exteriores, Ministro de Salud, Trabajo y Bienestar, y Ministro de Economía, Comercio e Industria. Además, ha sido miembro de la Cámara de Representantes de Japón desde 1993, representando al distrito electoral de Hiroshima. Kishida pertenece al Partido Liberal Democrático (PLD) de Japón y ha desempeñado un papel importante en la política exterior y económica del país. Además de sus roles políticos, Fumio Kishida también ha sido un destacado defensor de la cooperación internacional y ha desempeñado un papel clave en la formulación de la política exterior de Japón en áreas como la seguridad regional, las relaciones con Estados Unidos y la participación en organizaciones internacionales. Es conocido por su enfoque pragmático y su compromiso con fortalecer los lazos diplomáticos de Japón con otros países. En octubre de 2021, Kishida asumió el cargo de Primer Ministro de Japón, sucediendo a Yoshihide Suga (Ortiz, 2023).

La posición de Fumio Kishida frente a la deuda pública se refleja en su enfoque en el estímulo económico y el apoyo social. Al abordar la presión inflacionista en Japón, Kishida en una de sus propuestas ha incluido un paquete de medidas que incluye reducciones en impuestos, ayudas en efectivo para hogares de bajos ingresos y promoción de inversiones en sectores tecnológicos. Estas acciones indican una prioridad en la actividad económica y el bienestar de la población, lo que implica un aumento del gasto público. La posición de Kishida tiene un enfoque que equilibra la necesidad de estimular la economía con la preocupación por la sostenibilidad fiscal a largo plazo.

Además, la propuesta de Kishida refleja un compromiso con la inversión en áreas clave para el crecimiento económico a largo plazo, como la industria tecnológica. Al promover inversiones en sectores de alta tecnología, como la industria de los chips y el espacio, Kishida busca impulsar la innovación y la competitividad internacional de Japón. Este enfoque estratégico en el desarrollo económico podría tener implicaciones positivas en la capacidad del país para generar ingresos futuros y así abordar gradualmente su deuda pública. En conjunto, la posición de Kishida sugiere una estrategia integral que busca simultáneamente estimular la economía, apoyar a los ciudadanos y sentar las bases para un crecimiento sostenible a largo plazo, con consideraciones sobre la gestión prudente de la deuda pública (Expansión. 2023).

8. Conclusiones y propuestas

Durante este trabajo se ha explorado la evolución económica y la deuda pública de Estados Unidos y Japón en dos períodos críticos que son la Gran Recesión y la crisis desatada por la pandemia del COVID-19, además del suceso catastrófico que tuvo lugar en Japón en 2011. Estos acontecimientos han reavivado el debate en torno a las teorías económicas de figuras prominentes como Keynes y Friedman.

La Gran Recesión, originada en el sector financiero de EEUU en 2008, reflejó la relevancia de las políticas keynesianas en tiempos de crisis. Los gobiernos, especialmente en países como Estados Unidos, implementaron medidas de estímulo fiscal y programas de rescate para contrarrestar la recesión y estabilizar los mercados financieros, mientras que en la Unión Europea predominó una austeridad relativa. La necesidad de intervención estatal para estimular la demanda agregada y mitigar el desempleo se destacó como un principio central de la teoría keynesiana.

Por otro lado, la crisis del COVID-19, que comenzó en 2020, evidenció nuevamente la importancia de las políticas fiscales expansivas. Japón, Estados Unidos y otros países implementaron paquetes de estímulo sin precedentes, financiados en parte mediante la impresión de dinero, incluso países de la Unión Europea, incluyendo Alemania, fueron más generosos que durante la crisis de la deuda soberana. Esta medida, que refleja una interpretación más flexible de las políticas monetarias, lo que era contrario al pensamiento de Friedman, pues era algo que este teórico no veía adecuado de aplicar en un Estado.

Además, la comparación entre Japón, Estados Unidos y otros países, en cuanto a sus respuestas económicas ante estas crisis, destaca las diferencias en enfoques y estrategias. Si bien Japón ha experimentado décadas de estancamiento económico y ha recurrido a políticas de flexibilización monetaria, su enfoque difiere del de Estados Unidos en cuanto a la magnitud y la estructura de los estímulos económicos. Estas diferencias reflejan las distintas tradiciones y contextos económicos de cada país, así como las preferencias políticas y las interpretaciones de las teorías económicas.

La deuda pública de Estados Unidos y Japón representa un desafío significativo para la estabilidad macroeconómica global. Ambos países enfrentan una carga de deuda

considerable, que plantea riesgos tanto a corto como a largo plazo. A lo largo de este trabajo, hemos explorado las causas y consecuencias de esta situación, así como las medidas adoptadas por los diferentes gobiernos para poder abordarla.

En primer lugar, hemos analizado las razones detrás del crecimiento de la deuda pública en Estados Unidos y Japón. En el caso de Estados Unidos, factores como el aumento del gasto público, las políticas fiscales poco prudentes y los costosos programas de bienestar social han contribuido a este fenómeno. Por otro lado, en Japón, la combinación de un envejecimiento demográfico acelerado, una baja tasa de crecimiento económico y políticas de estímulo fiscal han exacerbado el problema de la deuda pública.

En cuanto a las consecuencias de esta elevada deuda pública, hemos observado varios efectos negativos. Entre ellos se encuentran la presión sobre los presupuestos gubernamentales, el aumento de los costos de endeudamiento que tendrán que pagar las generaciones más jóvenes, la reducción de la flexibilidad fiscal y el riesgo de una crisis financiera. Además, la deuda pública excesiva puede socavar la confianza de los inversores y tener repercusiones negativas en el crecimiento económico a largo plazo.

La crisis financiera de 2008 dejó una marca indeleble en la psique de Japón y Estados Unidos. En Japón, la experiencia de su propia burbuja inmobiliaria en la década de 1990 había dejado cicatrices profundas en su economía, y la crisis global sólo intensificó la preocupación sobre la fragilidad de su sistema financiero. La desconfianza en los bancos y en las instituciones financieras se arraigó aún más, mientras que la aversión al riesgo se convirtió en una característica dominante en las decisiones económicas. En Estados Unidos, la crisis no solo socavó la confianza en Wall Street y el sector financiero, sino que también generó un profundo escepticismo sobre la capacidad del gobierno para regular adecuadamente la economía y prevenir futuras crisis.

Por otro lado, la pandemia de COVID-19 ha desencadenado una nueva ola de incertidumbre en Japón y Estados Unidos. La rápida propagación del virus y las medidas de confinamiento impuestas para contenerlo han sacudido los cimientos de las economías mundiales, dejando a ambos países luchando por mantener la estabilidad económica. En Japón, la pandemia ha exacerbado preocupaciones persistentes sobre el envejecimiento de la población y la sostenibilidad de su sistema de atención médica, mientras que en Estados Unidos, ha

expuesto las profundas desigualdades socioeconómicas y la fragilidad de su red de seguridad social. Ambos eventos han alimentado la incertidumbre y la desconfianza en el futuro, dejando a las naciones reflexionando sobre cómo navegar por aguas tan turbulentas.

Para abordar estos desafíos, hemos considerado una serie de propuestas políticas. En primer lugar, tanto Estados Unidos como Japón podrían implementar medidas de consolidación fiscal, en la que ambos países deberían implementar medidas para reducir el déficit presupuestario y controlar el crecimiento de la deuda pública. Esto podría incluir recortes en el gasto público no esencial, reformas en los sistemas de seguridad social para hacerlos más sostenibles a largo plazo y un aumento de los ingresos a través de una reforma tributaria equitativa.

Además, es crucial mejorar la gestión de la deuda pública, mediante una mayor transparencia, una supervisión más estricta y una planificación más cuidadosa. Esto podría ayudar a reducir los riesgos asociados con la deuda y mejorar la credibilidad de la política fiscal. Asimismo, sería beneficioso promover la inversión en educación, investigación e infraestructura, para impulsar el crecimiento económico y aumentar la productividad a largo plazo, pues esto ayudaría a reducir la carga de la deuda en porcentaje del PIB.

Por último, es importante reconocer que la solución a largo plazo de la deuda pública requiere un enfoque integral y sostenible. Esto implica no solo medidas a nivel nacional, sino también una cooperación internacional más estrecha para abordar los desequilibrios macroeconómicos globales y promover la estabilidad financiera mundial. Esto podría implicar medidas como la coordinación de políticas fiscales y monetarias entre países, así como la reforma de instituciones financieras internacionales para que sean más efectivas en la gestión de crisis financieras y de deuda.

El papel del dólar como moneda de reserva mundial otorga a Estados Unidos una posición única en el ámbito financiero global. Esta condición le permite al gobierno estadounidense endeudarse en su propia moneda de una manera que ningún otro país puede igualar. A diferencia de otras naciones, cuyas monedas pueden ser más susceptibles a la inflación o la depreciación, el dólar ha mantenido históricamente una estabilidad relativa, respaldada por la confianza de los mercados internacionales. Esta confianza se basa en la percepción de la

solidez de la economía estadounidense y en la capacidad del gobierno de cumplir con sus obligaciones financieras (Siripurapu y Berman, 2023).

Como resultado, Estados Unidos puede emitir bonos del Tesoro y pedir prestado a tasas de interés más bajas en comparación con otras naciones, ya que los inversionistas tienen una alta demanda de activos denominados en dólares. Esta capacidad de endeudamiento relativamente ilimitada le permite a Estados Unidos financiar sus déficits presupuestarios y mantener altos niveles de gasto público sin temor a consecuencias económicas adversas, como una depreciación significativa de su moneda o una pérdida de confianza en los mercados internacionales. Este es un privilegio con el que Japón no cuenta, pues el yen sólo representó un 5,5% de las reservas de divisas a nivel global a principios de 2023.

Reducir los ratios de deuda pública es fundamental para mantener la estabilidad financiera y promover un desarrollo económico saludable. La clave para lograr este objetivo radica en generar un crecimiento sostenido del Producto Interno Bruto (PIB). Cuando la economía experimenta un crecimiento constante y robusto, los ingresos fiscales tienden a aumentar debido a mayores ingresos por impuestos, mientras que los gastos gubernamentales relacionados con el desempleo y otros programas de bienestar social pueden disminuir. Este aumento en los ingresos y la reducción de los gastos permiten al gobierno reducir el déficit presupuestario y, eventualmente, estabilizar e incluso disminuir el ratio de deuda pública en relación con el PIB.

Además, el crecimiento sostenido del PIB también puede tener efectos indirectos positivos en la reducción de la carga de la deuda pública. Un PIB en expansión puede mejorar las perspectivas económicas a largo plazo, lo que a su vez puede aumentar la confianza de los inversores y reducir los costos de endeudamiento del gobierno. Esto crea un círculo virtuoso donde un crecimiento económico saludable conduce a una mejora en las finanzas públicas, lo que a su vez impulsa aún más el crecimiento económico y facilita la reducción de la deuda pública en relación con el tamaño de la economía.

También hay que tener en cuenta que en el caso de Estados Unidos, las elecciones están programadas para el 5 de noviembre de 2024, se perfilan como un momento crucial para determinar el rumbo de la deuda pública del país. La elección entre Donald Trump y Joe Biden presenta dos visiones divergentes sobre cómo abordar esta cuestión crucial. Bajo la

administración de Trump, se observó un aumento significativo en la deuda pública debido a políticas fiscales que priorizan recortes de impuestos y también contribuyó a este fenómeno el primer año de pandemia del Covid. En contraste, la presidencia de Biden ha sido marcada por un enfoque más equilibrado que busca invertir en la economía y el bienestar social mientras se trabaja para reducir el déficit presupuestario a través de aumentos de impuestos a las corporaciones y a los estadounidenses de mayores ingresos. La elección de 2024 podría determinar si Estados Unidos continúa por un camino de aumento de la deuda o si adopta medidas para abordar de manera más efectiva este desafío fiscal.

Por otro lado, las elecciones generales en Japón en 2025 podrían influir en la gestión de la deuda pública del país, ya que las políticas económicas y fiscales de los partidos en competencia podrían determinar las decisiones relacionadas con el presupuesto y la deuda. Los principales partidos políticos que podrían presentarse incluyen el Partido Liberal Democrático (PLD), que actualmente está en el poder y se caracteriza por políticas económicas conservadoras; el Partido Democrático Constitucional (PDC), que es el principal partido de oposición y tiene una postura más progresista en temas sociales y económicos; Komeito, un partido asociado con la Soka Gakkai que se enfoca en temas sociales; y el Partido Comunista de Japón (PCJ), que aboga por políticas socialistas y una mayor protección social. La composición del próximo gobierno japonés, determinada por los resultados electorales, podría afectar significativamente las políticas económicas y financieras del país, incluida la gestión de la deuda pública.

El 19 de marzo de 2024, el Banco de Japón ha tomado una decisión histórica al proceder a un cambio significativo en su política monetaria, marcando el fin de más de siete años de tipos de interés en territorio negativo. Esta madrugada, anunció su primera subida de tipos desde 2007, estableciendo el tipo de interés a un día en una horquilla del 0%-0,1%. Esta medida, que pone fin a la era de tipos negativos, se produce en respuesta al "círculo virtuoso" observado en la economía japonesa, con incrementos tanto en los salarios como en los precios, indicando una posible estabilidad y sostenibilidad en la inflación. Sin embargo, el BoJ también ha dejado claro que no planea más aumentos en el corto plazo, lo que sugiere un enfoque cauteloso hacia futuras decisiones monetarias.

En el futuro, el panorama económico de Japón se presenta con cierta incertidumbre a pesar de este cambio de paradigma. Si bien las subidas salariales y los precios están en alza, existe la

preocupación de que el crecimiento salarial pueda no mantener su fuerza, especialmente entre las empresas más pequeñas. Esto podría poner a prueba las previsiones de inflación del BoJ y su capacidad para mantener la estabilidad de precios en el objetivo del 2%. Además, algunos analistas expresan escepticismo sobre la capacidad de Japón para mantener una inflación sostenible en el futuro cercano, sugiriendo que la normalización de la política monetaria podría enfrentar obstáculos. En este sentido, el BoJ tendrá que evaluar cuidadosamente la evolución económica y la dinámica de precios para determinar si es necesario ajustar su política monetaria nuevamente, lo que sugiere un período de vigilancia y adaptación continua para el banco central japonés (Becedas, 2024).

Por tanto, podemos concluir que la deuda pública en altos niveles tanto en Estados Unidos como en Japón plantea desafíos significativos para la estabilidad económica y financiera a nivel mundial. La necesidad de abordar este problema con medidas de consolidación fiscal, transparencia en la gestión de la deuda y promoción del crecimiento económico es imperativa. Además, se requiere una cooperación internacional estrecha para enfrentar desequilibrios globales y garantizar la estabilidad financiera global. Las elecciones futuras en ambos países serán determinantes para el enfoque político hacia este desafío crucial.

9. Bibliografía

- Águila, N. (2017). Teoría Monetaria Moderna: Fundamentos conceptuales, prescripciones de política y principales críticas. *Centro interdisciplinario para el estudio de políticas públicas, 104*. https://ciepp.org.ar/images/Documento_104.pdf
- Argandoña, A. (1990). El pensamiento económico de Milton Friedman. *IESE Business School - Universidad de Navarra*. https://d1wqtxts1xzle7.cloudfront.net/59856949/El_pensamiento_de_Milton_Friedman20190624-33917-13exw6r-libre.PDF?1561441818=&response-content-disposition=inline%3B+filename%3DCamino_del_Cerro_del_Aguila_3_Ctra_de_Ca.pdf&Expires=1700939017&Signature=c-kI0KA9CMHSDUqjrt639MxueIf94pcyMoyUK6NFTmfPA11k9IrgH~lCONM39-WZr47cLfIEpNvWnUDelTbTv~aUIK52ItKHylSGTusRiarjOMVOLiFm2wRXye2pUC2JjUOiFBBu4-bcmfvibhMFDPyLrM5aCjml7IqiaOz1dbfr4gxd6QlpJH5g5kFF86gQfgTt5Qzotkcl7L9Wzm-R568a9tVY2YOQ69MRY3Brmh9O1~x4Vl0wSQt40kLsBiwmmSljfw5YtkzkjXtiJEpCBCzHobCMXzWMIxbEmkQRgJT7D7eNsPLhswS8VHaA3HAFO0uL3H-dMkT7KggqPWvyrQ__&Key-Pair-Id=APK_AJLOHF5GGSLRBV4ZA
- Arnal, J., & Steinberg, F. (2023). *El techo de la deuda en EEUU y sus implicaciones internacionales*. Real Instituto el Cano. Recuperado 23 de noviembre de 2023, de <https://www.realinstitutoelcano.org/analisis/el-techo-de-la-deuda-en-eeuu-y-sus-implicaciones-internacionales/>
- Banco Central de Reserva del Perú. (s. f.). *BCR Cuentas fiscales*. <https://www.bcrp.gob.pe/apps/estabilidad-macroeconomica/estabilidad-macroeconomica.html#:~:text=La%20estabilidad%20macroecon%C3%B3mica%20es%20el,las%20crisis%20que%20puedan%20presentarse.>
- Banco Mundial. (2023). *Net lending (+) / net borrowing (-) (% of GDP) - United States*. Recuperado 3 de marzo de 2024, de <https://data.worldbank.org/indicador/GC.NLD.TOTL.GD.ZS?end=2000&locations=US&start=1980>
- Becedas, M. (2024). *El Banco de Japón pone fin a más de siete años de tipos de interés negativos y elimina el control de la curva de rendimientos*. *El Economista*. Recuperado 21 de marzo de 2024, de <https://www.economista.es/mercados-cotizaciones/noticias/12728954/03/24/el-banc>

o-de-japon-pone-fin-a-mas-de-7-anos-de-tipos-de-interes-negativos-y-elimina-el-control-de-la-curva-de-rendimientos.html

- Benali, A. (2023). World Competitiveness Ranking - IMD Business School for Management and leadership courses. IMD business school for management and leadership courses. Recuperado 18 de noviembre de 2023, de <https://www.imd.org/centers/wcc/world-competitiveness-center/rankings/world-competitiveness-ranking/>
- Benítez Pena, M. F. (2020). Diversificación de la composición oficial de las reservas internacionales de divisas (2016-2022). *Política Internacional*, 5, 4. <https://doi.org/10.5281/zenodo.8422918>
- Bonet, I. (2021). *Japón aprueba el mayor paquete de estímulo fiscal de su historia*. El País. Recuperado 10 de febrero de 2024, de <https://elpais.com/economia/2021-11-19/japon-aprueba-el-mayor-paquete-de-estimulo-economico-de-su-historia.html>
- Bonet, I. (2023). *El Banco de Japón mantiene inalterada su política monetaria ultraflexible pese al repunte de la inflación*. El País. Recuperado 10 de febrero de 2024, de <https://elpais.com/economia/2023-01-18/el-banco-de-japon-mantiene-inalterada-su-politica-monetaria-ultraflexible-pese-al-repunte-de-la-inflacion.html>
- Borralló, F. (2016). *La política monetaria durante la "Gran Recesión"* [Tesis doctoral, Universidad de Sevilla]. https://idus.us.es/bitstream/handle/11441/54719/Tesis_doctoral_Fructuoso%20Borralló.pdf?sequence=1&isAllowed=y
- Calvo, J., & Vicario, R. (2023). *Auge y caída de una potencia económica: la burbuja de Japón*. El Economista. Recuperado 2 de febrero de 2024, de <https://www.economista.es/podcasts/noticias/12412834/08/23/auge-y-caida-de-una-potencia-economica-la-burbuja-de-japon.html>
- CEIC. (2023). *Japan Government Debt: % of GDP*. Recuperado 8 de noviembre de 2023, de <https://www.ceicdata.com/en/indicator/japan/government-debt--of-nominal-gdp#:~:text=In%20the%20latest%20reports%2C%20Japan,USD%20bn%20in%20Mar%202023>
- CEPAL. (2017). *Impacto del COVID-19 en la economía de los Estados Unidos y respuestas de política*. <https://www.cepal.org/es/publicaciones/45981-impacto-covid-19-la-economia-estados-unidos-respuestas-politica>

- CNN. (2019). *Así fue el terremoto y el tsunami que azotaron Japón en 2011, el más mortífero en la historia del país*. Recuperado 10 de febrero de 2024, de <https://cnnespanol.cnn.com/2019/06/18/asi-fue-el-mortifero-terremoto-y-tsunami-que-azoto-a-japon-en-2011-el-mas-mortifero-en-la-historia-del-pais/>
- Cuadro-Sáez, L., López-Vicente, F., Párraga, S., & Viani, F. (2020). Medidas de política fiscal en respuesta a la crisis sanitaria en las principales economías del área del euro, Estados Unidos y Reino Unido. *Banco de España*. Recuperado 7 de febrero de 2024, de <https://repositorio.bde.es/bitstream/123456789/13444/1/do2019.pdf>
- Danninger, S., & Kang, K. (2011). *Desastre en Japón*. FMI. Recuperado 10 de febrero de 2024, de <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/spa/2011/06/pdf/danninger.pdf>
- Davidson, P. (2001). John Maynard Keynes y la economía del siglo XXI. *Comercio Exterior*, 3-14.
https://d1wqtxts1xzle7.cloudfront.net/43671962/Davidson_John_Maynard_Keynes_y_la_economia_del_siglo_XXI-libre.pdf?1457841630=&response-content-disposition=inline%3B+filename%3DJohn_Maynard_Keynes_y_la_economia_del_si.pdf&Expires=1706041168&Signature=G81nJKIg99bvzLoI1zgHUi49rUduXEt~z1dAA~B9eeh0anLFJK6jA2bW-VweRg3jbHJ4pACpg5lrdND~qvUDb8GiEKUkDPmVzannUBYDKLj6hXMscx9YHoe6rylfDXanAjUo5mpKQIjniHoESGVR~Eppxgj6zyZZ1XKPZqdcR4PpF7SgHX01rnaY7NPfUJ8KXMAUpu6DoF0PJSRoxAbOGOWRHIZgMVHxs~40m2laXP3iDy6fBU6Xw1unoorCDoVK9Ab~Yb10qrL7-tQyac1OvmN97kBkx2t0t1NjCTNK-vn5yumY-amgkllbvavRRNCsXikMeDfisPgpKtpqr8ihUg__&Key-Pair-Id=A PKAJLOHF5GGSLRBV4ZA
- Doménech, R. (2017). EE. UU. como potencia económica del siglo XXI. *Cuadernos de Estrategia*, 204, 173-198. <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=7642864>
- EFE. (2023). *Estados Unidos da esquinazo al default: el Senado aprueba suspender el techo de deuda hasta 2025*. *El Economista*. Recuperado 9 de febrero de 2024, de <https://www.economista.es/economia/noticias/12305192/06/23/estados-unidos-da-esquinazo-al-default-el-senado-aprueba-elevar-el-techo-de-deuda-hasta-2025.html>
- Eurostat. (2023). *Government deficit/surplus, debt and associated data*. Recuperado 3 de marzo de 2024, de https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/gov_10dd_edpt1__custom_10187375/default/table?lang=en

- Expansión. (2022). *El Banco de Japón mantiene su política monetaria mientras el yen sigue cayendo*. Recuperado 10 de febrero de 2024, de <https://www.expansion.com/economia/2022/09/22/632bf8d0e5fdea90358b4641.html>
- Expansión. (2023). *Japón ultima un paquete de estímulos económicos de 107.000 millones de euros contra la inflación*. Recuperado 28 de febrero de 2024, de <https://www.expansion.com/economia/2023/11/02/65434f87e5fdea58578b463c.html>
- Expansión. (s. f.). *¿Qué es el crecimiento económico y de qué depende?* Recuperado 2 de febrero de 2024, de <https://www.expansion.com/economia-para-todos/economia/que-es-el-crecimiento-economico-y-de-que-depende.html>
- FMI. (2022). *Central Government Debt Percent of GDP*. Recuperado 3 de marzo de 2024, de https://www.imf.org/external/datamapper/CG_DEBT_GDP@GDD/FRA/ITA/JPN/GBR/USA/SGP/PRT/GRC/BEL/ESP
- FMI. (2023). *General government gross debt*. Recuperado 3 de marzo de 2024, de https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2023/October/weo-report?c=158,111&s=GGXWDG_NGDP,&sy=1980&ey=2023&ssm=0&scsm=1&sc=0&ssd=1&ssc=0&sic=0&sort=country&ds=,&br=1
- FMI. (2023). *General government primary net lending/borrowing*. Recuperado 3 de marzo de 2024, de https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2023/October/weo-report?c=158,111&s=GGXONLB_NGDP,&sy=1980&ey=2023&ssm=0&scsm=1&sc=0&ssd=1&ssc=0&sic=0&sort=country&ds=,&br=1
- FMI. (2023). *Gross domestic product, constant prices*. Recuperado 3 de marzo de 2024, de https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2023/October/weo-report?c=158,111&s=NGDP_RPCH,&sy=1980&ey=2023&ssm=0&scsm=1&sc=0&ssd=1&ssc=0&sic=0&sort=country&ds=,&br=1
- FMI. (2023). *Gross domestic product per capita, current prices*. Recuperado 3 de marzo de 2024, de <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2023/October/weo-report?c=158,111,&s=NGDPRPPPPC,&sy=1980&ey=2023&ssm=0&scsm=1&sc=0&ssd=1&ssc=0&sic=0&sort=country&ds=,&br=1>

- FMI. (2023). *Gross domestic product per capita, current prices*. Recuperado 3 de marzo de 2024, de <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2023/October/weo-report?c=158,111&s=NGDPPC,&sy=1980&ey=2023&ssm=0&scsm=1&sc=0&ssd=1&ssc=0&sic=0&sort=country&ds=,&br=1>
- FMI. (2023). *United States gross federal debt to GDP*. Trading Economics. Recuperado 3 de marzo de 2024, de <https://tradingeconomics.com/united-states/government-debt-to-gdp>
- Foran, C. (2023). *Biden convierte en ley un acuerdo para elevar el techo de la deuda, evitando un incumplimiento histórico*. Recuperado 28 de febrero de 2024, de <https://cnnespanol.cnn.com/2023/06/03/biden-firma-acuerdo-elevar-el-techo-de-la-deuda-estados-unidos-trax/>
- Gabin, L. (2024). *La «bomba» de la deuda se mete en la campaña y Trump aprovecha: «Soluciono la economía en seis meses»*. Recuperado 28 de febrero de 2024, de <https://www.lapoliticaonline.com/usa/economy/la-bomba-de-la-deuda-se-mete-en-la-campana-y-trump-aprovecha-soluciono-la-economia-en-seis-meses/>
- Gaspar, V., Poplawski-Ribeiro, M., & Yoo, J. (2023). La deuda mundial reanuda su tendencia ascendente. *FMI*. Recuperado 8 de noviembre de 2023, de <https://www.imf.org/es/Blogs/Articles/2023/09/13/global-debt-is-returning-to-its-rising-trend>
- Gobierno de Estados Unidos. (2021). *A Century of Pensions Spending*. Recuperado 20 de marzo de 2024, de https://www.usgovernmentspending.com/pensions_spending#google_vignette
- Gobierno de Estados Unidos. (2023). *What is the national debt?* Recuperado 8 de noviembre de 2023, de <https://fiscaldata.treasury.gov/americas-finance-guide/national-debt/>
- Gobierno de Japón. (2023). *Abenomics*. Recuperado 3 de marzo de 2024, de <https://www.japan.go.jp/abenomics/index.html>
- Helgadóttir, O. (2015). The Bocconi boys go to Brussels: Italian economic ideas, professional networks and European austerity. *Journal of European Public Policy*, 23, 392-409. <https://doi.org/10.1080/13501763.2015.1106573>
- Igan, D. (2013). *Política fiscal estadounidense: Un equilibrio difícil*. Fondo Internacional Monetario. Recuperado 7 de febrero de 2024, de <https://www.imf.org/es/Blogs/Articles/2013/07/31/3037>

- Jiménez, F., & Nieves, V. (2023). *Efecto crowding out: la emisión masiva de deuda en EEUU amenaza con dejar seca a la bolsa y precipitar la recesión*. *El Economista*. Recuperado 9 de febrero de 2024, de <https://www.economista.es/mercados-cotizaciones/noticias/12298874/05/23/efecto-crowding-out-la-emision-masiva-de-deuda-en-eeuu-amenaza-con-dejar-seca-a-la-bolsa-y-precipitar-la-recesion.html>
- Jiménez, M. (2023). *La economía de Estados Unidos crece con más ritmo de lo estimado por la fortaleza del consumo*. *El País*. Recuperado 10 de octubre de 2023, de <https://elpais.com/economia/2023-06-29/la-economia-de-estados-unidos-crece-con-mas-fuerza-de-la-estimada-por-la-fortaleza-del-consumo.html>
- Juárez, G., Sánchez, A., & Zurita, J. (2015). La crisis financiera internacional de 2008 y algunos de sus efectos económicos sobre México. *Contaduría y administración*, 60. https://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0186-10422015000600128
- Keynes, J. M. (2003). *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero* (4.a ed.). Fondo de Cultura Económica. <https://books.google.es/books?hl=es&lr=&id=eUFkCgAAQBAJ&oi=fnd&pg=PP1&dq=John+Maynard+Keynes+y+la+deuda+publica&ots=mIuV5H9X3h&sig=wi6dTm8YqWjBqO3yJhvUzcWU2hY#v=onepage&q&f=false> (Obra original publicada 1936)
- Le Fort Varela, G., Gallardo, B., & Bustamante, F. (2020). Estabilidad macroeconómica y crecimiento económico: mitos y realidades. *Revista de la CEPAL*, 131, 120-143. <https://repositorio.cepal.org/server/api/core/bitstreams/c829c76c-0ab1-4a02-bf39-1dc9d82146db/content#:~:text=La%20estabilidad%20real%20se%20relaciona,o%20la%20brecha%20del%20PIB.>
- Lluch, C. (1972). La deuda pública, ayer y hoy. *Revista de economía política*, 61, 155-176. <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=2495179>
- López, D. (2022). *¿Cómo sobrevive Japón con una deuda tan elevada?*, Economipedia. Recuperado 10 de octubre de 2023, de <https://economipedia.com/actual/como-sobrevive-japon-con-una-deuda-tan-elevada.html>
- Luhby, T., & Iyer, K. (2023). *¿Qué es el techo de la deuda en EE.UU. y por qué preocupa tanto la amenaza de impago? Lo que debes saber*. CNN. Recuperado 9 de febrero de 2024, de <https://cnnespanol.cnn.com/2023/05/30/explainer-techo-deuda-impago-trax/>

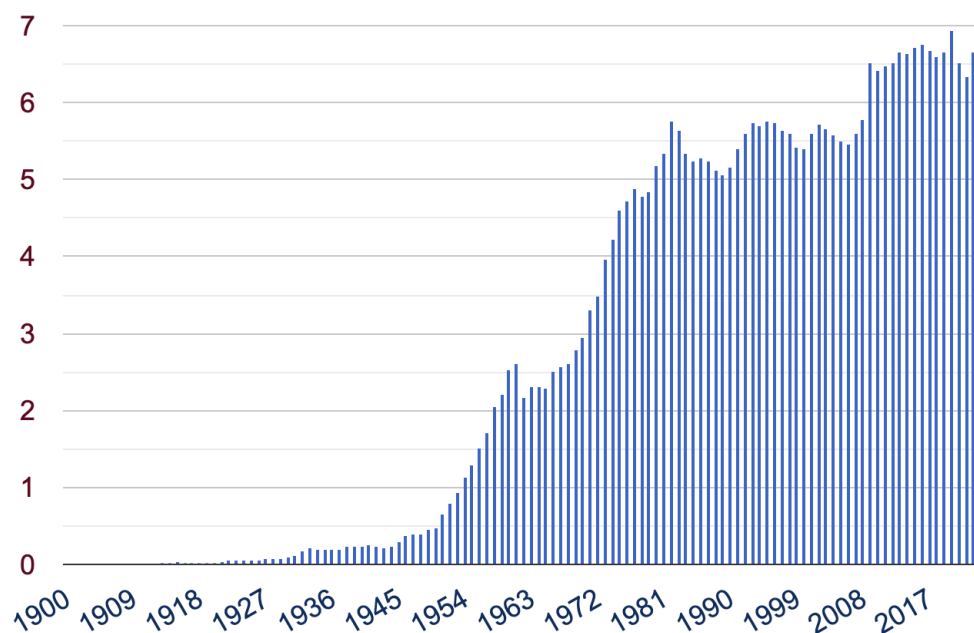
- Macario, E. (2010). Sobre el efecto de la dinámica laboral, la tecnología y el sector informal en el crecimiento económico [Tesis de Maestría]. Universidad Autónoma Metropolitana. Unidad Iztapalapa. http://mat.izt.uam.mx/mat/documentos/produccion_academica/toda_la_produccion/Tesis%20dirigidas-12-114.pdf
- Ministerio de Asuntos Exteriores de España. (2023). *Estados Unidos*. Oficina de Información Diplomática. Recuperado 2 de noviembre de 2023, de https://www.exteriores.gob.es/Documents/FichasPais/ESTADOSUNIDOS_FICHA%20PAIS.pdf
- Ministerio de Asuntos Exteriores de España. (2023). *Japón*. Oficina de Información Diplomática. Recuperado 2 de noviembre de 2023, de https://www.exteriores.gob.es/Documents/FichasPais/JAPON_FICHA%20PAIS.pdf
- Ministerio de Finanzas de Japón. (2023). Debt Management Report 2023. En *Banco Central de Japón*. Recuperado 8 de noviembre de 2023, de https://www.mof.go.jp/english/policy/jgbs/publication/debt_management_report/2023/esaimu2023.pdf
- Ministerio de Sanidad, Trabajo y Bienestar de Japón. (2022). *Descripción general del sistema y estadísticas básicas*. Recuperado el 14 de marzo de 2024, de <https://www.mhlw.go.jp/wp/hakusyo/kousei/18-2/>
- Momma, K., & Kobayakawa, S. (2014). La política monetaria después de la gran recesión: la experiencia de Japón. *Papeles de Economía Española*, 140, 46-62. https://www.funcas.es/wp-content/uploads/Migracion/Articulos/FUNCAS_PEE/140art04.pdf
- Naciones Unidas. (2022). Índice de Desarrollo Humano (IDH). Recuperado 25 de octubre de 2023, de <https://hdr.undp.org/data-center/human-development-index#/indicies/HDI>
- Ortiz, R. (2019). *Fumio Kishida*. Recuperado 28 de febrero de 2024, de https://www.cidob.org/es/biografias_lideres_politicos/asia/japon/fumio_kishida
- Ortiz, R. (2022). *Junichiro Koizumi*. Recuperado 3 de marzo de 2024, de https://www.cidob.org/biografias_lideres_politicos/asia/japon/junichiro_koizumi
- Ortiz, R. (2023). *Donald Trump*. Recuperado 28 de febrero de 2024, de https://www.cidob.org/es/biografias_lideres_politicos/america_del_norte/estados_unidos/donald_trump

- Ortiz, R. (2024). *Joe Biden*. Recuperado 28 de febrero de 2024, de https://www.cidob.org/es/biografias_lideres_politicos/america_del_norte/estados_unidos/joe_biden
- Pasquali, M. (2019). *¿Cuáles son los países con mayor deuda pública?* Statista. Recuperado 23 de enero de 2024, de <https://es.statista.com/grafico/17927/paises-con-mayor-deuda-en-relacion-al-pib/>
- Pineda, L. (2011). La crisis financiera de los Estados Unidos y la respuesta regulatoria internacional. *Revista Aequitas: Estudios sobre historia, derecho e instituciones*, 1, 129-214. <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=3819462>
- Ramírez Cedillo, E. (2008). La política fiscal desde una perspectiva de crecimiento endógeno, equilibrio presupuestal y fluctuaciones de corto plazo. Scielo. Recuperado 22 de enero de 2024, de https://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0301-70362008000100007#:~:text=El%20Teorema%20de%20la%20Equivalencia,las%20mayores%20obligaciones%20tributarias%20futuras.
- Reserva Federal de Estados Unidos. (2023). Monetary Policy Report. En *Reserva Federal de Estados Unidos*. Board of Governors of the Federal Reserve System. Recuperado 9 de febrero de 2024, de https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/20230616_mprfullreport.pdf
- Salobral, N. (2023). *¿Por qué los bancos centrales se empeñan en un objetivo de inflación del 2%? Un porcentaje que nació en Nueva Zelanda*. CincoDias. Recuperado 2 de febrero de 2024, de https://cincodias.elpais.com/mercados-financieros/2023-09-21/por-que-los-bancos-centrales-se-empeñan-en-un-objetivo-de-inflacion-del-2.html?event_log=oklogin
- Santaella, J. (2023). *¿Qué es la deuda pública y qué consecuencias tiene para la economía española?* Economía3. Recuperado 8 de octubre de 2023, de <https://economia3.com/2021/11/22/466375-deuda-publica-consecuencias/>
- Siripurapu, A., & Berman, N. (2023). *The Dollar: The World's Reserve Currency*. Council On Foreign Relations. Recuperado 20 de marzo de 2024, de <https://www.cfr.org/background/dollar-worlds-reserve-currency#:~:text=The%20dollar%27s%20role%20as%20the,are%20beginning%20to%20consider%20alternatives>
- The Heritage Foundation. (2023). *2023 Index of Economic Freedom*. Recuperado 18 de noviembre de 2023, de <https://www.heritage.org/index/ranking>

- Trading Economics. (2023). *United States Money Supply M2*. Recuperado 3 de marzo de 2024, de <https://tradingeconomics.com/united-states/money-supply-m2>
- Trading Economics. (2024). *USDJPY US Dollar Japanese Yen*. Recuperado 3 de marzo de 2024, de <https://tradingeconomics.com/usdjpy:cur>
- Trading Economics. (2024a). *EURJPY Euro Japanese Yen*. Recuperado 3 de marzo de 2024, de <https://tradingeconomics.com/eurjpy:cur>
- Transparency International. (2022). *Corruption Perceptions Index*. Recuperado 25 de octubre de 2023, de <https://www.transparency.org/en/cpi/2022/>
- Turker, R. (2013). *Los Padres Fundadores y su visión de la deuda pública*. Economía para todos. Recuperado 9 de octubre de 2023, de <https://econiaparatodos.net/los-padres-fundadores-y-su-vision-de-la-deuda-publica/>
- Turner, A. (2018). *La realidad económica de Japón*. El Economista. Recuperado 2 de febrero de 2024, de <https://www.eleconomista.es/opinion-blogs/noticias/9405515/09/18/-La-realidad-economica-de-Japon.html>
- Velázquez, F. J., Marqués, J. M., Sala, M., Costa, M. T., Aragón, J., & Jou, M. (2005). *Crecimiento y estabilidad macroeconómica: el papel de la política económica*. https://www.google.es/books/edition/Crecimiento_y_estabilidad_macroecon%C3%B3mic/RrhINmDlxK8C?hl=es&gbpv=1&dq=efecto+bola+de+nieve+deuda+p%C3%BAblica&pg=PA45&printsec=frontcover
- Ynoub, G. (2004). *Japón: de la economía burbuja a la recesión* [Tesis]. Universidad Nacional de Mar del Plata. https://nulan.mdp.edu.ar/id/eprint/602/1/ynoub_g.pdf

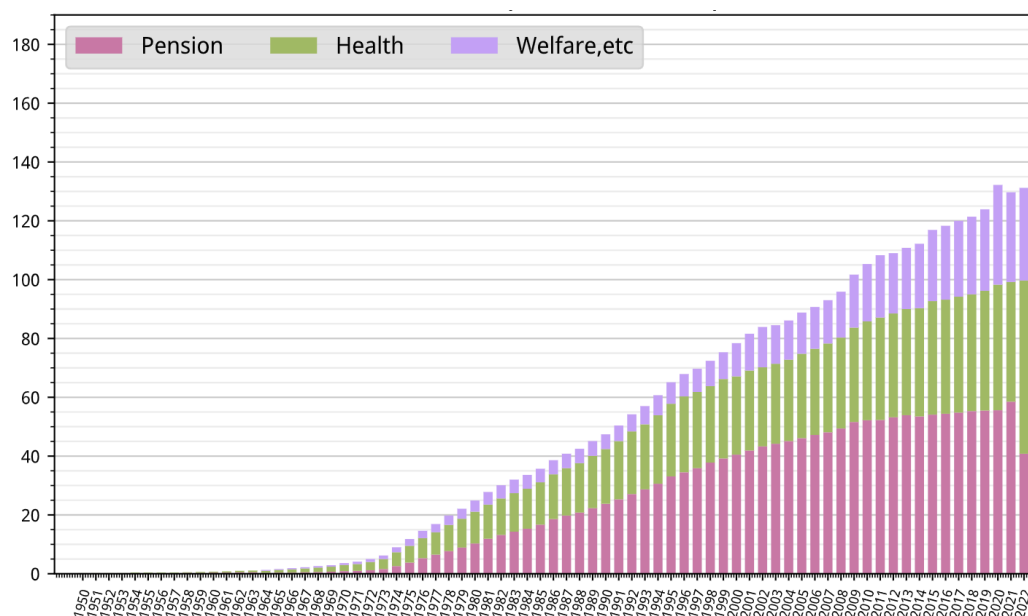
10. Anexos

Anexo 1: Gasto gubernamental en pensiones de EEUU, en porcentaje de PIB (1990 - 2024)



Fuente: *Gobierno de Estados Unidos (2024)*⁶

Anexo 2: Gasto social en Japón por partida en billones de yenes (1950 - 2022)



Fuente: *Ministerio de Sanidad, Trabajo y Bienestar de Japón (2022)*

⁶ Los datos de 2023 y 2024 son estimaciones.