

CARRY TRADE

Qué significa el concepto carry trade?

Se le llama “carry trade” al hecho de financiarse o pedir prestado en activos de bajo rendimiento para colocar o invertir en instrumentos de alto rendimiento. El ejemplo más claro en los últimos años se ha dado sobre el Yen (moneda de Japón).

A qué apuestan los inversores al realizar esta operación?

El razonamiento detrás de este trade es el siguiente: si la moneda (en este caso supongamos el Yen/USD) permanece constante durante el plazo de la operación, los inversores que especularon con este trade van a haber logrado un retorno positivo sin haber utilizado dinero propio.

Pongamos un ejemplo numérico:

Supongamos los siguientes datos:

Tasa activa de interés en Yenes: 1% anual
Tasa pasiva de interés en USD: 5% anual
Cotización del Yen/USD hoy: 120

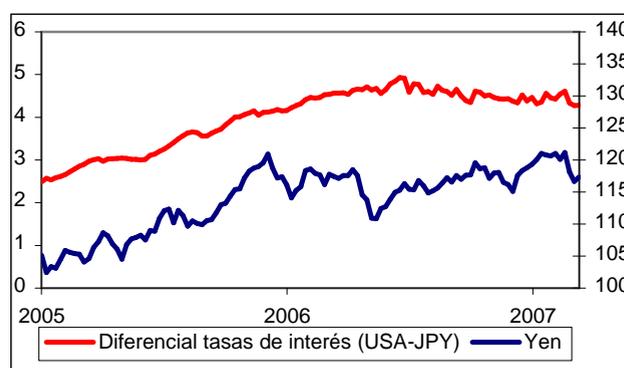
y que el inversor pide prestado 1.200.000 Yenes al 1% anual por un período de un año.

Inmediatamente después de obtener estos Yenes, los convierte a dólares obteniendo 10.000 dólares y los coloca al 5% anual por un año. Al cabo del año, si la cotización del Yen/USD sigue en el mismo nivel, el inversor recompra 1.260.000 Yenes con los 10.500 dólares resultantes de su colocación, ganando así. 60.000 Yenes.

Los especuladores, realizando esta operativa, venden yenes contribuyendo a

depreciar esta moneda. Y a medida que el Yen se deprecia, los retornos de quienes realizaron el “carry trade” se vuelven más atractivos y por lo tanto más especuladores se ven tentados a realizar esta operación creando así un círculo vicioso que conduce a una mayor depreciación del Yen.

Como muestra el siguiente gráfico, a medida que ha aumentado el diferencial de tasas entre USA y Japón, el Yen se ha depreciado frente al dólar.



1

Contrasta el Carry Trade con lo que dice la teoría?

La teoría distingue dos paridades distintas, las cuales deberían cumplirse. Por un lado, la teoría dice que los mercados de cambios operan en un estado de “paridad cubierta de tasas de interés”. Esto quiere decir que la diferencia entre las tasas de interés de dos países es igual a la diferencia entre la cotización de la moneda spot y la forward:

¹ En el gráfico se observa que mayores diferencias en las tasas de interés, provocan una depreciación del Yen. Vale aclarar que el diferencial de tasas de interés es solamente uno de los factores que afectan el tipo de cambio Yen/USD.

$$R_{USD} - R_{JPY} = F_{JPY/USD} - S_{JPY/USD}$$

R_{USD} = Tasa de interés Estados Unidos

R_{JPY} = Tasa de interés Japón

$F_{JPY/USD}$ = Cotización forward Yen/USD

$S_{JPY/USD}$ = Cotización spot Yen/USD

Si esto no se diera, el inversor podría vender yenes, comprar dólares, invertir esos dólares a la tasa americana y simultáneamente vender esos dólares forward contra yenes fijando una ganancia.

Por otro lado, la teoría económica dice que debería cumplirse la “paridad descubierta de tasas de interés”, la cual significa que el rendimiento esperado medido en la misma unidad de colocaciones denominadas en distintas monedas, debería ser el mismo. Por ejemplo, quien compra un bono en yenes a un plazo de un año a una tasa del 1% anual, debería estar esperando un rendimiento medido en dólares de un 5%, que es lo que paga Estados Unidos a dicho plazo. Por lo tanto, estará esperando una apreciación del Yen de un 4%² anual.

Sin embargo, esta paridad descubierta no se ha dado en los últimos 25 años. Esto nos demuestra que los especuladores, es decir, aquellos inversores que no creyeron que las monedas que pagan bajas tasas de interés se deban apreciar en el futuro, le han ganado a la teoría.

Qué sucede cuando hay un shock en los mercados internacionales?

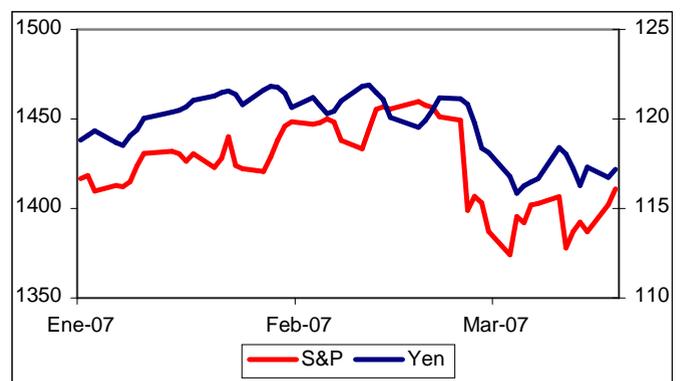
² 4% + 1% = 5%

Ante la presencia de un shock, los inversores posicionados en activos riesgosos (como son las acciones o papeles con altas tasas de rendimiento) deciden vender estos mismos para pasarse a activos seguros (flight to quality). Como consecuencia, aumenta el precio de los papeles de bajo riesgo y caen los precios de los papeles más riesgosos.

Los inversores que se encontraban especulando con el “carry trade”, como consecuencia del castigo que sufren los papeles de alto rendimiento (lo cual generalmente también se ve reflejado en una caída en las bolsas), comienzan a deshacer sus posiciones (en el ejemplo del Yen, los inversores deshacen posiciones vendiendo los papeles riesgosos, haciéndose de dólares y comprando los yenes para repagar el crédito pedido) generando una mayor presión a la baja en dichos activos.

Esto genera un espiral decreciente en los precios de los papeles de alta rentabilidad y una apreciación de la moneda en la que están denominados los papeles de bajo riesgo.

En el siguiente gráfico se ilustra este concepto para el caso del índice S&P500 vs el Yen/USD.



Conclusión:

La idea del artículo fue informar al lector sobre el concepto “carry trade” para que se logre entender los riesgos implícitos que enfrentan las economías mundiales. Por un lado, existe el riesgo de que los especuladores decidan deshacer sus posiciones, lo cual traería consigo

turbulencias financieras; y por otro, el riesgo de que las monedas de los países que pagan bajas tasas de interés (como es el caso de Japón con el Yen), queden desalineadas, generando así distorsiones en los mercados financieros mundiales. Hoy día estamos viendo esto en la economía Japonesa.