

RECUADRO 4

CARRY TRADE Y VOLATILIDAD EN LOS MERCADOS INTERNACIONALES

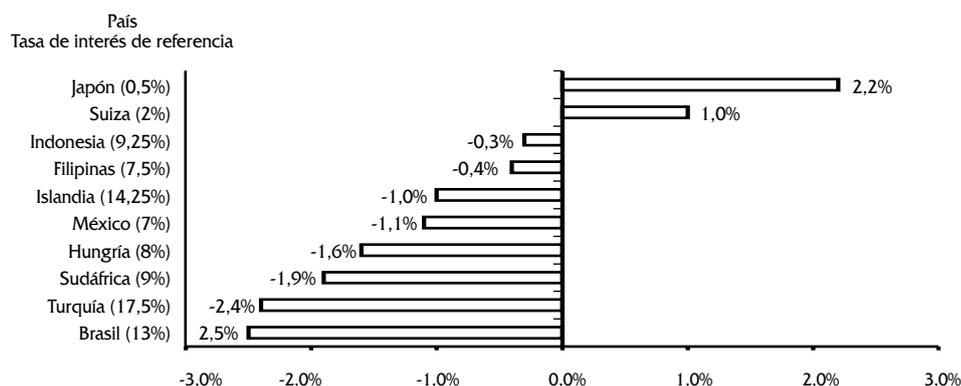
Las operaciones de *carry trade* u operaciones especulativas entre monedas se definen como una estrategia financiera en la que un prestatario recibe un préstamo en una moneda con tasa de interés baja, convierte esos fondos a una moneda con tasa de interés alta y otorga un crédito en dicha moneda. Las operaciones *carry trade* se han incrementado considerablemente en 2006, fruto de una reducción en la aversión al riesgo y un alto nivel de liquidez internacional, en un contexto de elevados diferenciales de tasas de interés entre países.

Las principales monedas de fondeo han sido el yen japonés y el franco suizo, por sus bajas tasas de interés, mientras que las monedas objetivo (de alto rendimiento) son tanto de países desarrollados (Estados Unidos, Eurozona, Reino Unido, entre otros) como de países emergentes (Islandia, Brasil, Tailandia, Indonesia, Sudáfrica, entre otros). Estas operaciones estarían detrás de la depreciación del yen y la apreciación de monedas emergentes, algunas de ellas con elevados déficit de cuenta corriente.

En febrero de 2007 se registró un nuevo episodio de incremento súbito en la aversión al riesgo de los inversionistas que se reflejó en la volatilidad de los mercados financieros, aunque fue más breve, de menor magnitud y con monedas distintas, en comparación con el de mayo-junio de 2006, cuando los países con mayor debilidad en las cuentas externas sufrieron las mayores presiones.

Este evento de volatilidad se dio luego de la caída de la bolsa de China en 8,8 por ciento, generada por la expectativa de regulaciones para controlar operaciones ilegales y ante preocupaciones sobre el sector *subprime* de hipotecas en Estados Unidos y la desaceleración de la economía norteamericana. En esta oportunidad, la reversión de operaciones de *carry trade* fortaleció al yen y al franco y debilitó a aquellas monedas de economías que registran mayores tasas de interés (Indonesia, Filipinas, Islandia, México, Hungría, Sudáfrica, Turquía y Brasil).

VARIACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO (Febrero 26-28)



No existe consenso sobre el monto asociado a las operaciones especulativas entre monedas. Así, dentro de los estimados conservadores se encuentra el de John Dizard (*Financial Times*) quien sostiene que el *carry trade* del yen alcanzaría entre US\$ 20 y US\$ 40 mil millones, mientras que el Viceministro de Finanzas de Japón, Hiroshi Watanabe, lo estima entre US\$ 85 y US\$ 170 mil millones. Dentro de los estimados que otorgan mayor importancia a las operaciones especulativas destaca el de Jesper Koll (*Merril Lynch*), quien utilizando como medida el crédito otorgado a bancos extranjeros en Japón, estima que estas operaciones alcanzarían US\$ 1 billón (de los cuales US\$ 300 mil millones habrían sido generados en 2006).