

RENTABILIDAD, INFLACIÓN Y DEVALUACIÓN: APLICACIÓN A LOS FONDOS MUTUOS BBVA CASH SOLES Y DÓLARES PERÚ (2016-2019)

ENRIQUE PANDO

DEPARTAMENTO ACADÉMICO DE CIENCIAS DE LA GESTIÓN
PUCP

Resumen

En los últimos tres años, los fondos mutuos de inversión en valores representaron una alternativa para más de 400 000 partícipes, cuyas preferencias se concentraron, principalmente, en los fondos BBVA Cash Soles y Dólares. La causa principal de esta concentración se encuentra en el perfil conservador del inversionista peruano, lo cual exige evaluar la rentabilidad de los fondos mencionados en comparación con la ofrecida por los depósitos a plazo bancarios. Para ello, la presente nota toma en consideración la inflación promedio y la devaluación cambiaria para la determinación de la rentabilidad real y la rentabilidad equivalente en soles, respectivamente. Luego, se comparan las rentabilidades obtenidas y, finalmente, se presentan las conclusiones.

Palabras clave: fondos mutuos, rentabilidad nominal, inflación, rentabilidad real, devaluación cambiaria.

Abstract

In the last 3 years, mutual funds for securities investment represented an alternative for more than 400 thousand participants, whose preferences were mainly concentrated in BBVA Cash Soles and Dollars funds. The main cause of this concentration is in the conservative profile of the Peruvian investor, which requires evaluating the profitability of the funds mentioned in comparison with that offered by bank term deposits. For this, the present note takes into account periodic inflation and exchange devaluation for the determination of real profitability and equivalent profitability in soles respectively. Subsequently, the returns obtained are compared and finally, the conclusions are presented.

Keywords: mutual funds, nominal return, inflation, real return, exchange rate devaluation.

1. Introducción

El sistema financiero peruano ofrece diversas alternativas de inversión y una de ellas es el fondo mutuo de inversión en valores. Este es un patrimonio autónomo conformado por aportes, tanto de personas como de empresas, para su inversión en instrumentos financieros, los cuales pueden ser de deuda (bonos, pagarés, depósitos a plazo, etc.), de renta variable (acciones), o mixta (combinación de los instrumentos anteriores). Al respecto, existen varios tipos de fondos mutuos en el sistema, unos más rentables que otros, según el nivel de riesgo y del periodo de permanencia de las inversiones. De acuerdo con la Superintendencia del Mercado de Valores, a fines del año 2019, el Perú

NOTAS ACADÉMICAS

contaba con 228 fondos mutuos disponibles, que en conjunto administraban S/ 28 823 686 418 de patrimonio total y en el que aportaban 439 783 partícipes¹. Durante el periodo de análisis (dic. 16-dic. 19), en promedio, el 41 % del total de partícipes en fondos mutuos demandaron instrumentos de deuda de muy corto plazo (horizonte sugerido de inversión de 3 meses), tal como se muestra en la Figura 1. Además, de estos últimos, el 83 % prefirió los fondos denominados en soles, tal como se expone en la Figura 2. Lo anterior evidencia el perfil conservador del inversionista peruano, que persigue rentabilidad segura y busca mantenerse por corto tiempo en la inversión del fondo. Es necesario añadir que, dado su perfil conservador, los fondos de muy corto plazo compiten con los depósitos a plazo convencionales de los bancos.

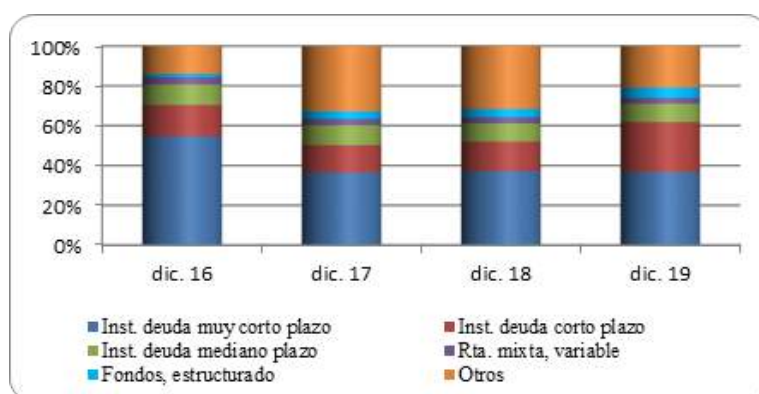


Figura 1: Participación según partícipes por tipo de fondo mutuo. Perú (2016-2019). Elaboración propia sobre la base de *Reporte Fondos Mutuos (2016-2019)*, por SMV.

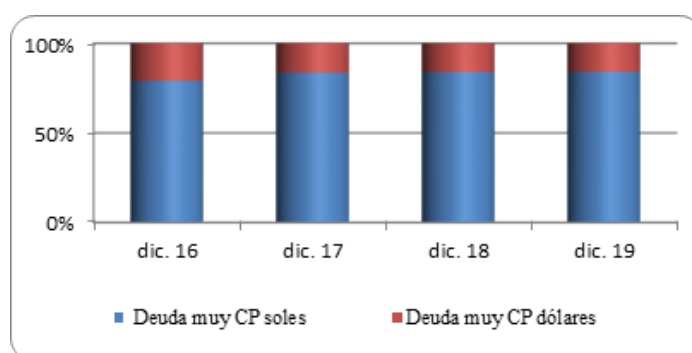


Figura 2: Participación según partícipes en fondos muy corto plazo, por tipo de moneda. Perú (2016-2019). Elaboración propia sobre la base de *Reporte Fondos Mutuos (2016-2019)*, por SMV.

[1] Se les denomina así a los inversionistas (personas naturales o jurídicas) que pueden participar en un fondo mutuo o en varios al mismo tiempo.

NOTAS ACADÉMICAS

Asimismo, del total de inversionistas en fondos mutuos de instrumentos de deuda de muy corto plazo en soles, el 62 % prefirió el fondo BBVA Cash Soles FMIV, tal como se exhibe en la Figura 3.

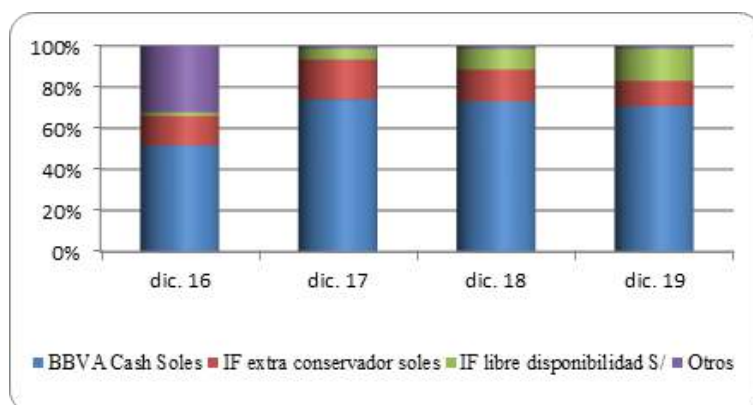


Figura 3: Participación según partícipes en fondos muy corto plazo soles. Perú (2016-2019). Elaboración propia sobre la base de *Reporte Fondos Mutuos (2016-2019)*, por SMV

Del mismo modo, del total de inversionistas en fondos mutuos de instrumentos de deuda de muy corto plazo en dólares, el 67 % prefirió el fondo BBVA Cash Dólares FMIV, tal como se indica en la Figura 4.

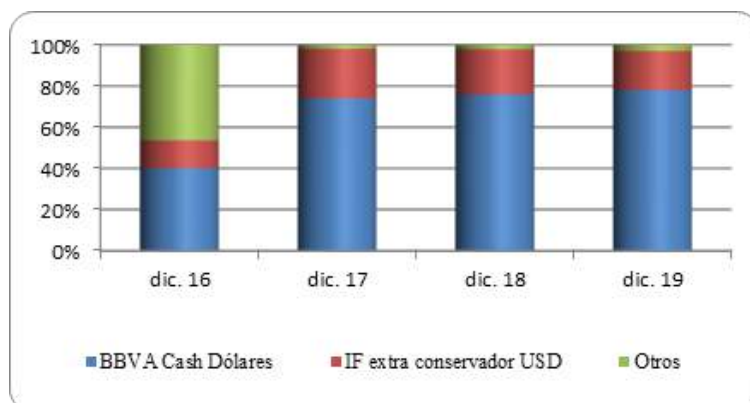


Figura 4: Participación según partícipes en fondos muy corto plazo dólares. Perú (2016-2019). Elaboración propia sobre la base de *Reporte Fondos Mutuos (2016-2019)*, por SMV.

Dada la alta concentración de la demanda en el mercado de fondos mutuos resultante, surgen las siguientes interrogantes para el periodo de análisis: ¿el fondo BBVA Cash Dólares fue más rentable que el fondo BBVA Cash Soles?, ¿los fondos mencionados fueron más rentables que los Depósitos a Plazo BBVA?, ¿la tasa de interés real del fondo BBVA Cash Soles fue negativa en algún periodo?

NOTAS ACADÉMICAS

Para dar respuesta a estas interrogantes, en la presente nota académica se establecieron los siguientes objetivos:

1. Calcular la rentabilidad *nominal* promedio trimestral, semestral y anual de los fondos BBVA Cash Soles y Dólares.
2. Determinar la rentabilidad *real* promedio trimestral, semestral y anual del fondo BBVA Cash Soles, teniendo en cuenta la inflación promedio.
3. Determinar la rentabilidad equivalente en Soles del fondo BBVA Cash Dólares, teniendo en cuenta la devaluación cambiaria periódica.
4. Analizar y comparar las rentabilidades entre los Depósitos a Plazo y los fondos mutuos BBVA Cash

2. Fondo Mutuo BBVA Cash Soles FMIV

Es un fondo con inversiones² predominantemente en instrumentos de deuda (renta fija) en soles, cuya composición se señala en la Figura 5. El horizonte sugerido de inversión es de tres meses y es considerado un tipo de fondo mutuo conservador o de muy bajo riesgo.

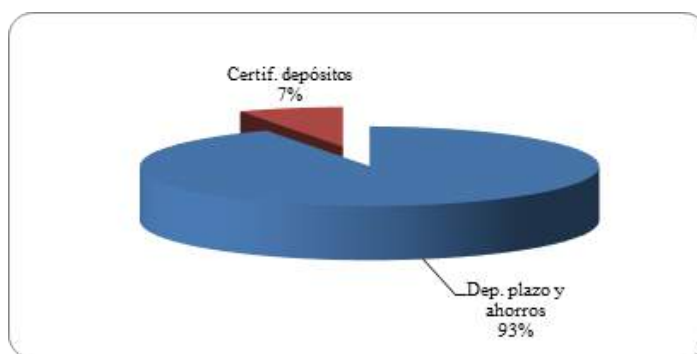


Figura 5: Composición de cartera BBVA Cash Soles. Elaboración propia sobre la base de BBVA Asset Management SAF, dic. 19.

2.1 Rentabilidad nominal, cuotas y patrimonio

La rentabilidad nominal del fondo, o ganancia de capital por cada sol invertido, se mide por la variación porcentual de su valor cuota en el periodo de análisis. Por consiguiente, si el valor cuota al cierre de diciembre de 2016

[2] Las políticas de inversiones se detallan en el Prospecto simplificado FM BBVA Cash Soles. Al respecto, véase https://www.bbvaassetmanagement.com/am/tlwgpub/informes/CASHSOL:PE_112019042914.pdf?pais=PE&perfil=1&idioma=PE

NOTAS ACADÉMICAS

fue S/ 127.66, mientras que al cierre de diciembre de 2019 dicho valor fue S/ 137.81, entonces, la rentabilidad nominal acumulada del fondo fue 7.9 % (dic. 16-dic. 19). Así también, en similar periodo, la rentabilidad nominal promedio trimestral, semestral y anual fue 0.64 %, 1.28 % y 2.58 %, respectivamente. La evolución de tales rentabilidades se muestra en la Figura 6.

Asimismo, al cierre de diciembre de 2019, el patrimonio del fondo acumuló S/ 2 471 109 644, lo cual reflejó un crecimiento de 5.2 % respecto del cierre de diciembre de 2016. Lo anterior se debe, principalmente, al incremento de la rentabilidad nominal (7.9 %) compensado parcialmente por la reducción en el número de cuotas del fondo (-2.5 %), tal como se expone en la Figura 7.

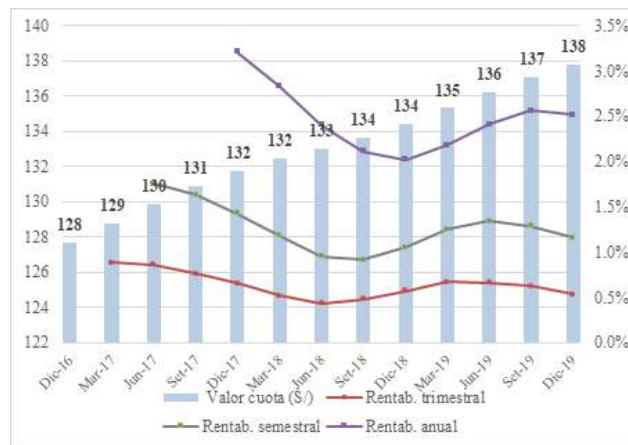


Figura 6: Valor cuota y rentabilidad. BBVA Cash Soles (2016-2019). Elaboración propia sobre la base de *Estadísticas Valor Cuota y Patrimonio*, por SMV.

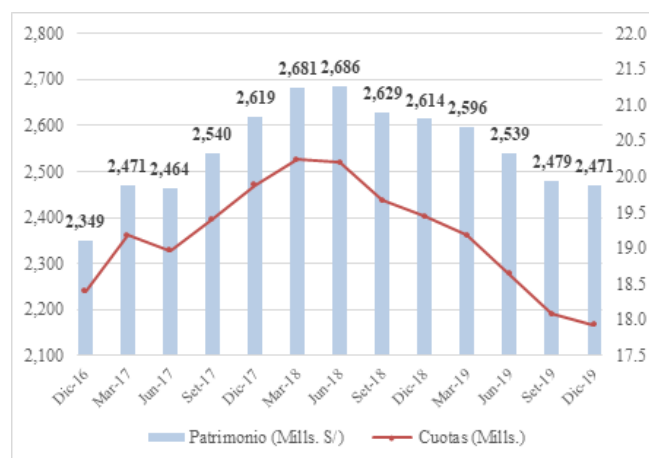


Figura 7: Número cuotas y patrimonio. BBVA Cash Soles (2016-2019). Elaboración propia sobre la base de *Estadísticas Valor Cuota y Patrimonio*, por SMV.

NOTAS ACADÉMICAS

2.1 Rentabilidad real

La rentabilidad real (i_r) del fondo, o ganancia de capital en términos de poder adquisitivo de compra por cada sol invertido, se mide descontando la tasa de inflación (π) de la tasa de rentabilidad nominal (i_n) del periodo de análisis. La fórmula es la siguiente:

$$(1 + i_r) = (1 + i_n) / (1 + \pi)$$

Es preciso señalar que la tasa de inflación es el incremento relativo de los precios de la economía, la cual puede calcularse por la variación porcentual del índice de precios al consumidor (IPC) a nivel nacional³ durante el periodo de análisis. En consecuencia, si el IPC para diciembre de 2016 fue 117.51, mientras que el IPC para diciembre de 2019 se elevó a 124.53, entonces, la inflación acumulada fue 5.98 % (dic. 16-dic. 19). Así también, en similar periodo, la inflación promedio trimestral, semestral y anual fue 0.48 %, 0.97 % y 1.95 %, respectivamente.

La evolución de tales inflaciones se exhibe en la Figura 8, en la que se observan tendencias anuales estables dentro del rango meta establecido por el BCRP⁴.

Como resultado, la rentabilidad real promedio trimestral, semestral y anual del fondo para el periodo de análisis fue 0.15 %, 0.31 % y 0.62 %, respectivamente. La Figura 9 indica el comportamiento de tales rentabilidades, en la que se observa, además, que durante el año 2018 fueron negativas.

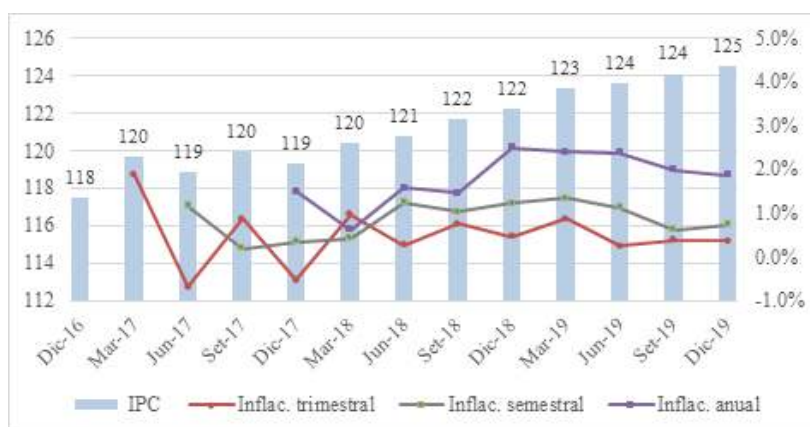


Figura 8: IPC, inflación a nivel nacional (2016-2019). Elaboración propia sobre la base de Informe de Precios, ene. 20, por INEI.

[3] Base diciembre 2011=100.

[4] Banco Central de Reserva del Perú. Rango de 1 % a 3 %.

NOTAS ACADÉMICAS

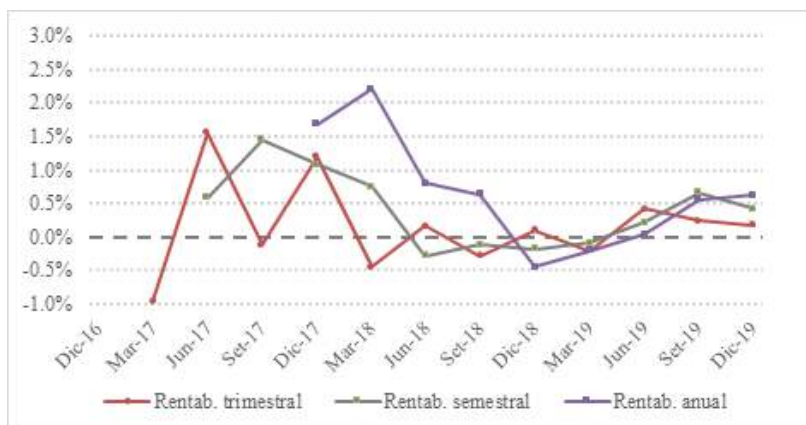


Figura 9: Rentabilidad real. BBVA Cash Soles (2016-2019). Elaboración propia sobre la base de INEI, SMV.

3. Fondo Mutuo BBVA Cash Dólares FMIV

Es un fondo con inversiones⁵ en el que predominan los instrumentos de deuda (renta fija) en dólares, cuya composición se señala en la Figura 10. El horizonte sugerido de inversión es tres meses y es considerado como un tipo de fondo mutuo conservador o de muy bajo riesgo.

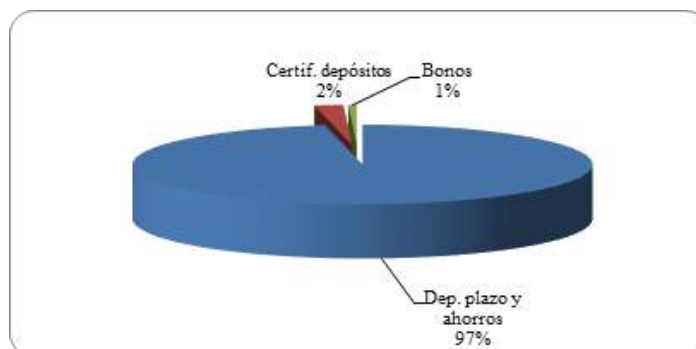


Figura 10: Composición de cartera BBVA Cash Dólares. Elaboración propia sobre la base de BBVA Asset Management SAF, dic. 19.

3.1 Rentabilidad nominal, cuotas y patrimonio

El valor cuota al cierre de diciembre de 2016 fue USD 105.00, mientras que al cierre de diciembre de 2019 dicho valor fue USD 109.53. Por ende, la

[5] Las políticas de inversiones se detallan en el Prospecto simplificado FM BBVA Cash Dólares. Al respecto, véase https://www.bbvaassetmanagement.com/am/tlwgpub/informes/CASHDOL:PE_112019042914.pdf?pais=PE&perfi l=1&idioma=PE

NOTAS ACADÉMICAS

rentabilidad nominal acumulada del fondo fue 4.3 % (dic. 16-dic. 19). Asimismo, en similar periodo, la rentabilidad nominal promedio trimestral, semestral y anual fue 0.35 %, 0.71 % y 1.42 %, respectivamente. La evolución de tales rentabilidades se muestra en la Figura 11.

Luego, al cierre de diciembre de 2019, el patrimonio del fondo acumuló S/ 1727 000, lo cual reflejó un crecimiento de 2.2 % respecto del cierre de diciembre de 2016. Lo anterior se debe principalmente al incremento de la rentabilidad nominal (4.3 %), compensado parcialmente por la reducción del tipo de cambio (-1.3 %) y del número de cuotas del fondo (-0.7 %), tal como se expone en la Figura 12.

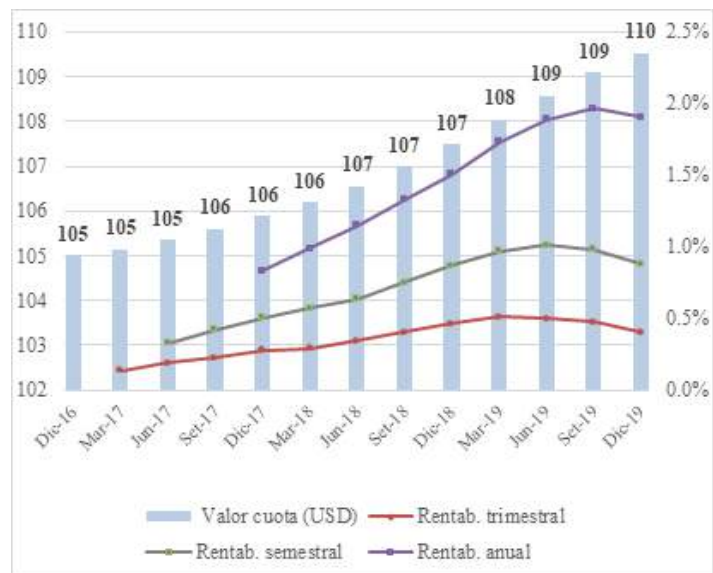


Figura 11: Valor cuota y rentabilidad. BBVA Cash Dólares (2016-2019). Elaboración propia sobre la base de *Estadísticas Valor Cuota y Patrimonio*, por SMV.

NOTAS ACADÉMICAS

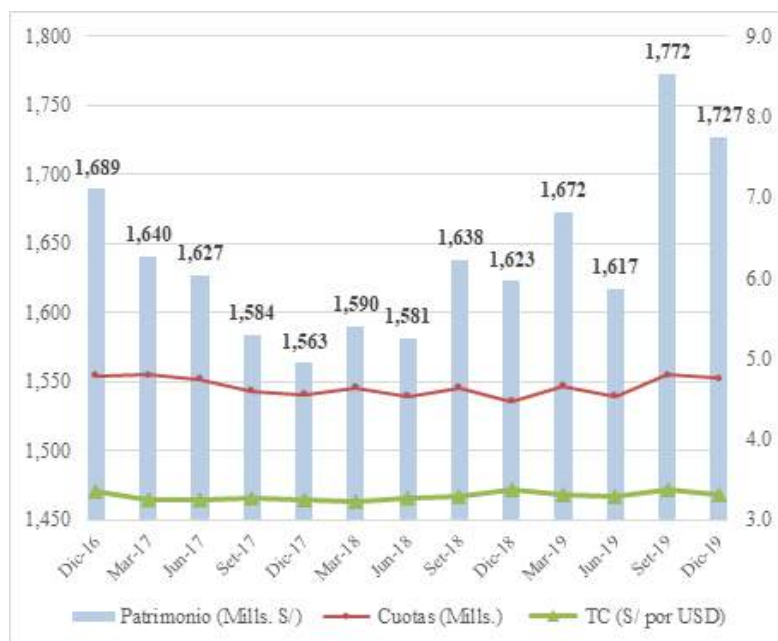


Figura 12: Número de cuotas y patrimonio. BBVA Cash Dólatres (2016-2019). Elaboración propia sobre la base de *Estadísticas Valor Cuota y Patrimonio*, por SMV.

3.2 Rentabilidad nominal equivalente en soles

Para comparar adecuadamente los rendimientos entre los fondos en dólares y soles, previamente se convierte la tasa de rentabilidad en dólares a su equivalente en soles. Para ello, se considera la siguiente relación entre tasas con diferentes monedas:

$$i_1 = (1+i_2) * (1+i_{dev}) - 1$$

Donde i_1 es la tasa en soles; i_2 es la tasa en dólares e i_{dev} es la tasa de devaluación (variación porcentual del tipo de cambio soles/dólar).

La devaluación acumulada (dic. 16-dic. 19) fue -1.3 %. Así también, en similar periodo, la devaluación promedio trimestral, semestral y anual fue -0.11 %, -0.22 % y -0.44 %, respectivamente. La evolución de tales devaluaciones se exhibe en la Figura 13.

NOTAS ACADÉMICAS

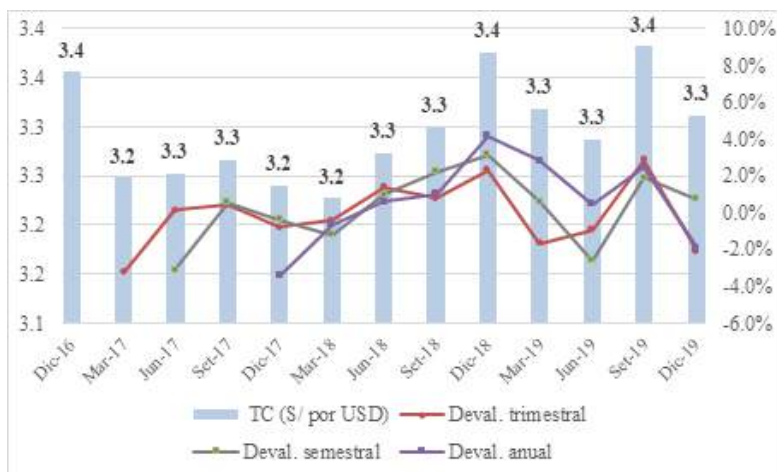


Figura 13: Tipo de cambio y devaluación. BBVA Cash Dólares (2016-2019). Elaboración propia sobre la base de *Estadísticas Valor Cuota y Patrimonio*, por SMV

Como resultado, durante el mismo periodo, la rentabilidad equivalente en soles promedio trimestral, semestral y anual del fondo BBVA Cash Dólares fue 0.24 %, 0.48 % y 0.97 %, respectivamente. La Figura 14 indica la evolución de tales rentabilidades, y se observó, además, que la rentabilidad anual equivalente en soles del año 2019 fue casi nula.

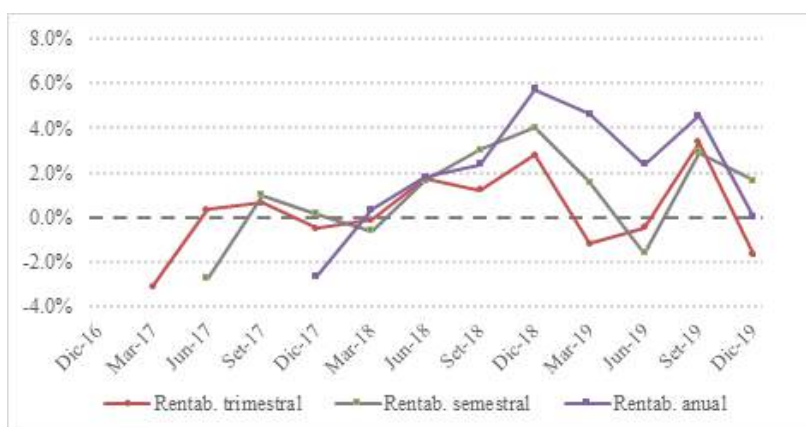


Figura 14: Rentabilidad equivalente soles. BBVA Cash Dólares (2016-2019). Elaboración propia sobre la base de *Estadísticas Valor Cuota y Patrimonio*, por SMV.

NOTAS ACADÉMICAS

Finalmente, la Tabla 1 señala las rentabilidades trimestral, semestral y anual obtenidas por los fondos BBVA Cash y los depósitos a plazo del sistema.

Tabla 1

Rentabilidad BBVA Cash y depósitos a plazo. Perú (2016-2019)

Rentabilidad nominal promedio (S/)	BBVA Cash Soles	BBVA Cash Dólares	Dep. Plazo o BBVA	Dep. Plazo Sist. Bancario	Dep. Plazo Sist. CMAC
Trimestral	0.6 %	0.2 %	0.7 %	0.9 %	0.8 %
Semestral	1.3 %	0.5 %	1.5 %	1.9 %	1.9 %
Anual	2.6 %	1.0 %	3.5 %	4.0 %	5.1 %

4. Conclusiones

Durante el periodo comprendido entre diciembre de 2016 y diciembre 2019:

1. Existió una alta concentración de la demanda en el mercado de fondos mutuos peruanos hacia instrumentos de deuda de muy corto plazo en soles. Lo anterior evidenció el perfil conservador del inversionista peruano, que persiguió rentabilidad segura y que buscó mantenerse por corto tiempo en la inversión del fondo.
2. La rentabilidad *nominal* promedio (trimestral, semestral y anual) del fondo BBVA Cash Soles fue mayor en cada periodo a la respectiva rentabilidad equivalente del fondo BBVA Cash Dólares.
3. La rentabilidad *real* promedio anual del fondo BBVA Cash Soles fue 0.62 %. Sin embargo, en el año 2018 fue negativa.
4. La rentabilidad *equivalente en soles* promedio anual del fondo BBVA Cash Dólares fue 0.97 %. Sin embargo, en el año 2019 fue nula.
5. Las rentabilidades por depósitos a plazo BBVA a tres, seis y doce meses fueron mayores que las rentabilidades *nominal* promedio trimestral, semestral y anual, respectivamente, del fondo BBVA Cash Soles.
6. Las rentabilidades por depósitos a plazo a tres, seis y doce meses del sistema bancario en su conjunto fueron aún mayores que los respectivos depósitos a plazo BBVA.

NOTAS ACADÉMICAS

Referencias

Banco Central de Reserva del Perú - BCRP. (2020). *Reporte de Inflación Set'19*. Recuperado de <http://www.bcrp.gob.pe/publicaciones/reportes-de-inflacion.html>

Berk, J. y Demarzo, P. (2008). *Finanzas Corporativas* (1.a Ed.). México: Pearson

BBVA. (2020). *BBVA Cash Soles FMIV y BBVA CASH Dólares FMIV*. Recuperado de <https://www.bbva.pe/personas/productos/inversiones/fondos-mutuos/conservadores/bbva-cash-soles-y-bbva-cash-dolares.html>

Díaz, A. y Aguilera V. (2013). *Matemáticas Financieras* (5.a Ed.). México: Mc Graw Hill.

Instituto Nacional de Estadística e Informática - INEI. (2020). *Informe de Precios enero 2020*. Recuperado de <https://www.inei.gob.pe/biblioteca-virtual/boletines/informe-de-precios/1/>

Prospecto Simplificado Fondo Mutuo BBVA CASH SOLES FMIV. (2012). *Información Básica para el Inversionista*. Recuperado de https://www.bbvaassetmanagement.com/am/tlwgpub/informes/CASHSOL:PE_112019042914.pdf?pais=PE&perfil=1&idioma=PE

Superintendencia de Banca, Seguros y AFP. (2019). *Tasas de interés Promedio Pasivas*. Recuperado de <http://www.sbs.gob.pe/estadisticas/tasa-de-interes/tasas-de-interes-promedio>

Superintendencia del Mercado de Valores - SMV. (2020). *Estadísticas Valor Cuota y Patrimonio*. Recuperado de http://www.smv.gob.pe/Frm_EVCP?data=5A959494701B26421F184C081CACF55BFA328E8EBC

Superintendencia del Mercado de Valores - SMV. (2020). *Reporte resumen de fondos mutuos*. Recuperado de http://www.smv.gob.pe/Frm_Resumen?data=449FDEE27E899C5457A6325856F69511E842AC7CoA

Superintendencia del Mercado de Valores (SMV). *Reporte Mensual del Mercado de Valores Dic'16 - Cuadro N° 12*. Recuperado de <http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/documento.aspx?vidDoc={0044876F-0000-C11F-8775-798BD2C71961}>