

CONFERENCE PAPER

**Estrategias de Inversión mediante el
Análisis Económico
Instrumentos del Mercado de Dinero
Investment Strategies through Economic
Analysis
Money Market Instruments**

Castillo Mego, Fernando
Haas School of Business, University of California, Berkeley,
United States*

*Corresponding author Cite as:

Email:
fernando_castillo@
berkeley.edu

Castillo, F. (2021). Estrategias de
Inversión mediante el Análisis Económico
Instrumentos del Mercado de Dinero. Journal of
Economics, Finance and International Business,
5(1), 59-64.

Doi: <https://doi.org/10.20511/jefib.2021.v5n1.1547>

© Universidad San Ignacio de Loyola, 2021.

This article is distributed under license CC BY-NC-ND 4.0 Internacional



(<http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/>).

Invertir en el mercado de capitales es cada vez más accesible para la población. A lo largo de los últimos años, las casas de bolsa y sociedades administradores de fondos en Perú han incrementado la oferta de productos dirigida al ciudadano de a pie. Sin embargo, este muchas veces no tiene un conocimiento de cuáles son los determinantes del desempeño de los diferentes productos existentes.

Existen diferentes clases de activos: Instrumentos del Mercado de Dinero, Bonos, Acciones, Instrumentos Alternativos, Derivados, etc. Proveer una reseña de los determinantes del desempeño de todas estas clases de activo abarcaría un espacio mayor al del presente artículo. Por ello, el análisis se concentrará en la primera clase de activo, qué tipo de instrumentos están comprendidos en dicha clase y cuál es el vínculo existente entre las variables económicas y su desempeño.

Los instrumentos del mercado de dinero son obligaciones de deuda con plazos al vencimiento menor a 1 año. En el contexto peruano, pertenecen a esta clase de activos los siguientes instrumentos: (i) letras del Tesoro, emitidas por el Ministerio de Economía y Finanzas, (ii) certificados de depósito del Banco Central, emitidos por el ente emisor, y, (iii) papeles comerciales, emitidos por empresas. Estos instrumentos están sujetos a riesgo de crédito, cuyo grado dependerá de la voluntad y capacidad de pago del emisor.

Un inversionista que se enfoca en este tipo de activos es denominado *cash manager* o *money market manager*. Estos inversionistas buscan obtener rentabilidad principalmente

de dos maneras: seleccionando el vencimiento de los papeles en su portafolio y, en caso sea permitido por su política de inversiones, asumiendo mayor riesgo crediticio. Los valores con vencimientos más largos y menores calificaciones crediticias (mayor riesgo de crédito) recompensan al inversionista por el riesgo adicional incurrido con mayores “rendimientos al vencimiento” o *yields*.

Los *cash managers* alargan y recortan los vencimientos de los valores en su portafolio de acuerdo con sus expectativas respecto a cómo se moverán las tasas de interés. ¿Pero qué determina el nivel de estas tasas? Aquí es pertinente introducir el concepto de tasa interbancaria *overnight*.

La tasa interbancaria *overnight* es aquella a la cual los bancos se prestan fondos a 1 día y es, además, aquella sobre la cual el banco central busca influir. Una de las formas en que el banco central influye en esta tasa interbancaria inyectando o retirando liquidez del sistema bancario a través de lo que se conoce como Operaciones de Mercado Abierto. La tasa de interés objetivo fijada por el banco central para la tasa interbancaria *overnight* es denominada tasa de referencia. Normalmente, la tasa interbancaria es igual a la tasa de referencia o discrepa ligeramente de ella

Hasta aquí se consideró la tasa a 1 día u *overnight*, pero ¿qué hay de los vencimientos más largo? Sabemos que los valores suelen tener plazos mayores. En un momento dado, un inversionista podría invertir, por ejemplo, en certificados de depósito del Banco Central con plazos a vencimiento de 3 meses, 6 meses, 9 meses o 1 año. En este punto es preciso

definir el término de curva de rendimiento. Se trata de la relación que existe entre el rendimiento o *yield* ofrecido por un tipo de instrumento de deuda y el plazo al vencimiento de dicho instrumento. La curva de rendimientos de un instrumento en particular refleja, entre otros elementos, las expectativas acerca del nivel general de tasas en el tiempo. Si se espera por ejemplo que, a lo largo del año, la tasa de interés suba, entonces los rendimientos de valores de mayor plazo serán mayores a los rendimientos de valores de vencimientos más cortos. Cabe aquí precisar que los papeles de mayor plazo suelen tener un *yield* o rendimiento al vencimiento mayor que los papeles de muy corto plazo, aun cuando la expectativa fuese que la tasa de referencia permanecerá constante. Esto se debe a que, en caso de que la expectativa no se cumpla y la tasa de referencia suba, la pérdida de valor es mayor para un valor mientras mayor sea su vencimiento. Es decir, a mayor plazo el vencimiento, mayor riesgo de tasa de interés o *duration*.

Un *money market manager* trata de sacar ventaja en sus inversiones pronosticando los niveles futuros de las tasas de interés de referencia. Esto, en la práctica, implica pronosticar tanto el comportamiento de la economía como la reacción que el banco central tendrá a dicho comportamiento. También implica entender las expectativas manejadas por los participantes del mercado y distinguir entre futuras sorpresas y aquellos movimientos que ya están incorporados en dichas expectativas (y por tanto, probablemente no causarán un impacto). En conclusión, los *money managers* invierten buena parte de su tiempo en una práctica que se denomina *central bank watching*.

En terminó de conclusión, basa en hechos históricas, se considera cómo pueden ser empleadas las expectativas de las tasas de interés para gestionar las inversiones en instrumentos del mercado de dinero.

Al comienzo del año 2000, la burbuja del mercado accionario de EEUU estaba en su pico y la actividad económica venía sólida. En este punto, las tasas de interés a 1 mes rondaban el nivel de 5.7% al año mientras que las tasas de 6 meses se encontraban en 6.1%. La tasa de interés de referencia ya había sido incrementada en 1999 pero el mercado estaba esperando que la Reserva Federal (el banco central de EEUU, también llamado Fed) anuncie incrementos marginales con el fin de desacelerar la economía y evitar que creciera la inflación. Un *money manager* podría haber estado tentado a comprar el papel de más largo plazo, dado su mayor rendimiento. Sin embargo, la Fed elevó tasas más rápido de lo previsto y la tasa objetivo fue elevada desde 5.5% a 6.5%. Por tanto, el mejor lugar para estar era en la parte corta de la curva porque, para mayo 2000, un papel de 1 mes podía ser comprado para generar un rendimiento de 6.5% y un papel de 6 meses uno de 6.8%. En suma, durante periodos de tasas al alza, mantener vencimientos cortos es una buena estrategia.

Junio 2000 resultó ser el pico para las tasas de interés en EEUU, y fueron recortadas abruptamente en 2001, cuando la economía entró en recesión. En noviembre 2000, poco antes de que los mercados empezaran a esperar un recorte de tasas, las tasas a 6 meses se ubicaban en 6.7%, ligeramente por encima de las tasas a 1 mes (6.5%). En los primeros meses de 2001, la Fed recortó tasas y los yields a 1 mes cayeron a 4% para

mayo 2001. Un *money market* manager que hubiese anticipado correctamente las acciones de la Fed, hubiese preferido una estrategia de comprar papeles de largo vencimiento (6 meses, en este ejemplo) a una estrategia de invertir continuamente en papeles a 1 mes. La primera estrategia es preferible toda vez que asegura un rendimiento superior por 6 meses. La segunda estrategia sólo podría producir mejores retornos en un ambiente de tasas al alza.

Referencias:

- Calverley, J. P., Meder, A. M., Singer, B. D., & Staub, R. (2011).** Capital Market Expectations. Level III CFA Program Curriculum, CFA Institute.
- Fabozzi, F. J., & Fabozzi, F. A. (2021).** Bond markets, analysis, and strategies. MIT Press.
- Maginn, J. L., Tuttle, D. L., McLeavey, D. W., & Pinto, J. E. (Eds.). (2007).** Managing investment portfolios: a dynamic process (Vol. 3). John Wiley & Sons.