

GESTION INTEGRAL DE ACTIVOS Y PASIVOS

Arturo DE LA LAMA LOPEZ AREAL

I. INTRODUCCION

A lo largo de esta exposición, voy a referirme a la gestión integral de activos y pasivos en la misma acepción que en la terminología anglosajona se da a la expresión *Asset and Liability Management*.

Existen dos ámbitos del *Asset and Liability Management*. En sentido amplio, implica la adopción de cuantas decisiones sean precisas en la gestión de los recursos y colocaciones para maximizar en el tiempo los resultados de la institución, en un contexto de equilibrio con otros objetivos: volumen de balance, liquidez, riesgo de interés, adecuación de capital, etcétera.

Este ámbito amplio engloba la adopción de decisiones no sólo tácticas, sino también estratégicas. Por tanto, la formulación de los planes estratégicos, de los presupuestos anuales y de las modificaciones de ambos quedan incluidos en la gestión integral de activos y pasivos en sentido amplio.

Existe otra interpretación más restringida que implicaría la adopción de medidas tácticas para neutralizar o aprovechar las modificaciones que se producen en el entorno respecto a los supuestos introducidos en los planes anuales, de forma que se optimice la posición competitiva de la institución y se restaure el equilibrio deseado entre resultados y riesgos asumidos, especialmente de liquidez e interés.

Voy a referirme aquí únicamente a la interpretación más reducida; aunque haré alguna referencia a aspectos estratégicos cuando resulte conveniente para la comprensión de la exposición.

El esquema de mi intervención será: en primer lugar, me referiré al contexto del negocio bancario en que se originan las primeras formulaciones de

la gestión integral de activos y pasivos. A continuación, explicaré los objetivos y funciones que normalmente se consideran comprendidas en esa gestión integral. Un tercer apartado de mi exposición se dedicará a justificar y describir las principales herramientas, tanto de análisis como de gestión, necesarias para realizar esas funciones. Finalmente, me referiré a los principales tipos de decisiones a través de los cuales se plasma y desarrolla la gestión subsiguiente al análisis.

II. ORIGEN DE LA GESTION INTEGRAL DE ACTIVOS Y PASIVOS

Las instituciones bancarias siempre han hecho una gestión integral y dinámica de activos y pasivos, porque siempre han tratado de controlar la situación del conjunto de la institución, establecer en qué medida esa situación difiere de la deseable, y tomar decisiones sobre activo y pasivo para encaminarlos en la dirección deseada, tratando así de conjugar equilibradamente el objetivo de rentabilidad con los riesgos asumidos. Esta es la esencia de la gestión integral de activos y pasivos.

¿Qué es lo que explica entonces la generación, a comienzos de los años ochenta, de una numerosa bibliografía sobre la gestión integral de activos y pasivos? y ¿qué es lo que aporta esa gestión sobre la que se venía realizando?

Pienso que es una cuestión de énfasis sobre algunos aspectos que, aunque presentes siempre, habían estado en un relativo segundo plano. Un cambio en las proporciones relativas de los problemas y de las soluciones característicos de la gestión bancaria. No olvidemos que, a lo largo de los setenta, ciertos aspectos que anteriormente eran parámetros de la gestión se han ido convirtiendo en variables. En la mayoría de los países, al final

de los setenta, un banco ya no tiene limitados ni los productos, ni los clientes, ni los mercados, ni las monedas en que actúa, ni, por supuesto, el volumen de balance. Tampoco tiene apenas restricciones en la política de precios y plazo de sus productos.

Son ya tópicas las razones de esa transformación. La desregulación; la internacionalización de la economía y la globalización de los mercados financieros; la mayor educación financiera de los clientes; la tecnología ... y el correlato de todo ello, que es un extraordinario incremento de la competencia y la innovación, son, como todos sabemos, los factores causantes de esos cambios.

Pero lo importante es que, como consecuencia de esa multiplicación de mercados, monedas, instrumentos y políticas de precios y plazos, se produce también una extraordinaria multiplicación de los riesgos de liquidez, de intereses y de cambio si los activos y pasivos no están casados en plazo, tipo de referencia y moneda. Otra consecuencia es la extraordinaria facilidad para que la posición en el mercado se vea alterada si los cambios en el entorno económico, competitivo o regulador no son adecuada, oportuna y suficientemente respondidos en naturaleza, en tiempo y en intensidad.

Y todo ello ocurre en un entorno en que ha aumentado la volatilidad de los tipos de interés y de cambio, se han estrechado los márgenes, han aumentado los fallidos y se hace necesario, pero difícil, ajustar la base del capital a los requerimientos de la prudencia y de los supervisores.

En mi opinión, y resumo, la gestión integral de activos y pasivos pone énfasis en la necesidad de gestionar el incremento de ciertos riesgos típicos de la actividad bancaria y la mayor variabilidad de la posición relativa de la institución, en un contexto en que ha aumentado la inestabilidad del entorno económico, competitivo y regulador, y se han estrechado los márgenes del negocio.

Entenderemos ahora que, según el horizonte considerado, podremos estar abarcando aspectos estratégicos o, por el contrario, simplemente tácticos. Es por eso por lo que algunos prefieren simplemente hablar de implicaciones a largo plazo o a corto plazo de la gestión de activos y pasivos.

III. FUNCIONES COMPRENDIDAS EN LA GESTIÓN DE ACTIVOS Y PASIVOS

Paso ahora a referirme a las funciones que considero deben incluirse en esa gestión integral, en sentido restringido o a corto plazo.

Mi catálogo, puramente orientativo, es:

- 1) Diagnóstico del entorno económicos, competitivo y regulador.
- 2) Evaluación de los volúmenes y precios del negocio.
- 3) Medición de los riesgos.
- 4) Enjuiciamiento de los resultados.
- 5) Adopción de decisiones.

Describiré someramente el contenido de cada una de ellas.

1. Diagnóstico del entorno económico, competitivo y regulador

Se trata de un factor fundamental en el análisis de los riesgos y de la posición relativa de la institución en el mercado.

El breve repaso de los aspectos básicos de la economía real deberá permitir interpretar la evolución de los principales aspectos del entorno financiero y deberá servir, sobre todo, para emitir opiniones sobre el comportamiento esperado en magnitudes monetarias y crediticias, tipos de interés y tipos de cambio.

Asimismo, las novedades observadas en la conducta de la competencia forman también un capítulo de gran interés en el análisis de la posición relativa de la institución. El aspecto, aquí, crítico es la disponibilidad de información. No conviene desechar, sin embargo, las pistas que pueden suministrar los cambios observados en los balances y cuentas de resultados públicos, bien individuales, bien del conjunto del sistema.

Finalmente, una evaluación de las medidas económicas ya adoptadas, o cuya adopción se considere probable, tiene también enorme trascendencia para obtener ventajas comparativas en relación a la actuación en el mercado, y para protegerse de eventuales incrementos de los riesgos.

2. Seguimiento continuo de los volúmenes y precios del negocio

Este seguimiento es fundamental para mantener la posición deseada en el mercado.

En lo que se refiere a magnitudes, se enjuiciarán las variaciones y saldos de los principales capítulos de balance, comparándolos con las cifras presupuestarias, con las de similares períodos de ejercicios pasados y con las de la competencia. En esa valoración deberá tenerse muy presente los cam-

bios producidos en el entorno y resolverse los problemas que plantea la estacionalidad.

En lo que se refiere a precios, se tratará de evaluar la política efectivamente seguida, teniendo en cuenta la información de volúmenes más arriba citados, las variaciones producidas en la coyuntura monetaria y, de conocerse, en la conducta de la competencia. Trimestralmente, esta conducta podrá ser aproximada en base a las informaciones públicas de balances y cuentas de resultados. Debe ponerse especial cuidado en que todos los tipos de interés se hayan traducido a un mismo plazo, es decir, sean tipos equivalentes. Debe usarse un criterio fijo en relación a la inclusión o no de determinados ingresos o comisiones. Finalmente, será deseable que la información de gestión permita aislar los precios de las nuevas incorporaciones a balance, de tal forma que además del precio medio del saldo se disponga de una aproximación a los precios marginales.

3. Medición de los riesgos

La medición de los riesgos es probablemente la función de la gestión integral que más novedades aporta en relación a la usual gestión bancaria. Particularmente en lo que se refiere a los riesgos de interés y liquidez. En razón al mayor conocimiento que de él se tiene, no se hablará aquí del riesgo de crédito, pese a que la actual coyuntura lo sitúa en plano de indudable trascendencia.

Es obvio que la medición de los riesgos sólo tiene utilidad cuando se han definido previamente criterios respecto a los niveles que se consideran o no aceptables. Esto supone que la institución ha fijado, primeramente, su actitud general frente a cada tipo de riesgo; ha concretado, luego, esa actitud en un conjunto variado de límites; ha definido, a continuación, los sistemas de medición que le permitirán, finalmente, comparar esos límites con los niveles de riesgo que realmente tiene incorporados en su balance.

Corresponde a la más alta dirección de la institución (Presidencia, Consejo de Administración) definir la actitud corporativa frente a las distintas modalidades de riesgo. Es evidente que esta definición no tiene que ser técnicamente precisa, pero sí claramente expresiva del grado de aversión de la institución al riesgo. Su traducción en un conjunto de límites, por el contrario absolutamente precisos, será aprobado por el Consejo, a propuesta del órgano encargado de gestionar tales riesgos.

Dichos límites deberán ser periódicamente revisados. Piénsese que aun cuando no variara el gra-

do de aversión al riesgo de la institución, sí pueden hacerlo los factores que condicionan el que determinados niveles de exposición sean considerados o no soportables. Esto es precisamente claro en situaciones (crisis del Golfo y amenaza de recesión) como la que atravesamos, que deberían llevar a las instituciones a reconsiderar, y seguramente reducir, los límites admisibles en toda la gama de riesgos.

Cualquiera que sea la modalidad de riesgo a la que se refieran, esos límites deben reunir algunas características. En primer lugar, los límites deben ser globales, esto es, deben referirse al total de riesgo de la institución, con independencia de que deberán existir además límites parciales en las unidades de negocio. Esta exigencia obvia tiene implicaciones que no lo son tanto, porque las posiciones de riesgo de una unidad de negocio pueden quedar compensadas parcialmente por las posiciones de otras unidades, por lo que ni la suma de los riesgos de las unidades de negocio se iguala con el riesgo del conjunto de la institución ni el límite de riesgo de la institución debe ser la suma de los límites de las unidades de negocio.

Esta globalidad implica también otras consecuencias lógicas, pero no siempre fáciles de implementar: los límites se referirán al conjunto del negocio, cualquiera que sea la clase de moneda, lugar de ubicación, persona jurídica y forma contable utilizada.

Una segunda propiedad que debe reunir el conjunto de límites es que vengan expresados en una unidad de medida similar a aquella en la que expresamos las consecuencias adversas del riesgo. Es decir, si el riesgo de interés lo definimos como la variación negativa del margen financiero provocado por un movimiento de tipos sobre un balance no equilibrado en fechas de reprecación, los límites de riesgo de interés deberán venir expresados en variación máxima admisible del margen financiero. Por la misma razón, los límites del riesgo de liquidez se medirán en unidades tales como volumen máximo de la apelación bruta o neta a los mercados de fondos comprados (mercado monetario en nuestro país) o número de días durante los cuales pueden atenderse las obligaciones derivadas del pasivo exigible, dado el volumen de activos líquidos disponibles.

Finalmente, es preciso evitar sacralizar los límites o las diferencias entre la medición y los límites establecidos. Todo lo que rodea la medición y gestión del riesgo requiere de unas dosis tan considerables al menos de buen juicio y conocimiento del negocio como de unas ciertas herramientas técni-

cas. Porque los supuestos y simplificaciones que deben introducirse en todas las etapas —tratamiento de la información, introducción de hipótesis de comportamiento de tipos de interés o de cambio, reacción de los clientes a esos comportamientos, cancelando o modificando anticipadamente las condiciones de los contratos, difusión de las modificaciones iniciales al resto de instrumentos y mercados— son de tal trascendencia que sin una buena dosis de buen juicio y prudencia las conclusiones pueden ser erradas.

4. Enjuiciamiento de los resultados

Tomará como punto de partida la comparación de los resultados estancos y acumulados del ejercicio presente con las correspondientes cifras del ejercicio anterior. Se establecerán asimismo las diferencias con los niveles presupuestados y con los resultados obtenidos por la competencia, si éstos se conocen. Y todo ello para cada uno de los diferentes renglones de la cascada. Evidentemente, se tendrán presentes los especiales criterios que pueden caracterizar la política de enajenaciones o de saneamientos.

El análisis cobrará mayor capacidad discriminante si puede realizarse a nivel de unidades de negocio. Esto requeriría la existencia de un sistema de precios de transferencia, aspecto al que me referiré más adelante.

El análisis que ya se habrá realizado sobre los volúmenes y precios del negocio facilitará conclusiones sobre los factores explicativos de la evolución del margen financiero. Si ese análisis se realizó sólo en términos del negocio cliente, se deberá ahora dar entrada a los volúmenes y tipos del mercado monetario, y de renta fija, que en los últimos años están tomando un creciente protagonismo.

Asimismo, la mediación realizada de los riesgos facilitará el juicio sobre en qué medida la evolución de los resultados se está apoyando excesivamente (o, por el contrario, excesivamente poco) en una transformación de plazos de maduración (riesgo de liquidez) o de repreciaación (riesgo de interés). En todo caso, debe tenerse presente que cada uno de los riesgos puede moverse en diferente dirección: alargar plazos de activo para reducir el riesgo de una caída de tipos podría implicar mayores riesgos de liquidez y, tal vez, de crédito.

Finalmente, es conveniente que en este enjuiciamiento de los resultados se analicen con cierta regularidad aspectos que, por su menor importancia, suelen quedar olvidados. Sirvan como ejemplo los ingresos por servicios, la actualización de su

tarifa, la variación de los activos libres de bajo o nulo rendimiento, las entradas de mora (determinantes de las necesidades de saneamiento de mañana) las posibilidades de mejorar el rendimiento de los activos obligatorios, y, por supuesto, la evolución de los costes de explotación, respecto a los que un periódico cuestionamiento del porqué y para qué es más importante que una indiscriminada preocupación por el cuánto.

5. Adopción de decisiones y su implementación

Se realiza en la mayoría de las instituciones a través de una estructura más o menos formalizada: el Comité de Activos y Pasivos.

El Comité de Activos y Pasivos es el órgano a través del cual se produce la gestión de activos y pasivos, responsable, por tanto, de desarrollar las funciones comprendidas en esa gestión. Forman parte del comité los responsables de las grandes áreas operativas y de las unidades de Planificación, Estudios y Tesorería. Es usual que presida el comité el Presidente o, en su caso, el Consejero Delegado. El comité se reúne en fechas prefijadas, con una periodicidad que varía según las instituciones entre una vez por semana y una vez por mes. Evidentemente, se reúne además cuando se considera que la situación lo requiere. En la mayoría de las instituciones, este comité es ejecutivo, aunque en algunos casos sus deliberaciones toman tal carácter a través de su traslado a otro órgano: comité ejecutivo o comité de dirección.

Las sesiones del comité se realizan de acuerdo con un orden del día, que es conveniente que los miembros conozcan previamente. Este orden del día incluirá las funciones de análisis del entorno, de los riesgos, del negocio y de los resultados ya citados, así como los temas específicos que la realidad de cada momento haya hecho patentes. En algunos casos, será conveniente la distribución previa de documentación que permita una cierta formación del criterio. Debe insistirse en la absoluta necesidad de agilidad en las sesiones: el objetivo de éstas es tomar decisiones, si se requieren. Esto implica que en cada sesión se dé información sólo de aquellos aspectos cuyo conocimiento se entiende relevante para esa toma de decisiones.

Todo lo que llevamos dicho significa que la gestión de activos y pasivos y el funcionamiento del comité necesitan de una cierta intendencia, que debe procurarse que sea lo más ligera posible. Con todo, la selección de temas, su integración desde una perspectiva corporativa, no meramente depar-

tamental, la preparación y selección de información, la elaboración de propuestas de límites de riesgos, su medición, el seguimiento de las decisiones, e incluso la implementación de algunas de ellas, requiere de la existencia de un cierto soporte del comité.

IV. HERRAMIENTAS IMPRESCINDIBLES DEL COMITÉ

Uno de los cometidos de ese soporte es la elaboración de las herramientas de análisis, de previsión o de gestión que sean necesarias en la gestión de activos y pasivos. En mi opinión, existen tres herramientas de interés, si son sabiamente utilizadas: un sistema de medición del riesgo de liquidez, un sistema de medición de riesgo de interés y un sistema de precios de transferencia. No incluyo un sistema de previsión de tipos de interés o de cambio porque, en el horizonte a corto plazo en el que estoy tratando la gestión de activos y pasivos, tales sistemas no han mostrado ser eficaces. Tampoco incluyo una herramienta de medición del riesgo de cambio por estar su metodología y conjunto de límites más establecidos en la práctica.

1. Sistema de medición del riesgo de liquidez

Existe un renovado interés a nivel internacional por los problemas de medición y gestión de la liquidez bancaria. Detrás de este interés se encuentra la sospecha de que, en promedio, los niveles de liquidez bancaria se están deteriorando lenta pero continuamente.

Por ello, el Comité de Basilea y los gobernadores de los bancos centrales del Grupo de los Diez están recomendando a las instituciones bancarias una puesta al día de los instrumentos de medición del riesgo de liquidez y de los respectivos sistemas de límites. Incluso el Banco de Inglaterra ha estado a punto, recientemente, de establecer un coeficiente obligatorio de activos altamente líquidos en proporción a los pasivos y compromisos a corto.

En nuestro país la existencia en las carteras bancarias de los C.B.E., de los pagarés del Tesoro y de las cédulas de inversión anula cualquier preocupación respecto a nuevas iniciativas de coeficientes. Pero, evidentemente, esas carteras no evitan que la dependencia de los fondos tomados de los mercados monetarios pueda llegar a ser excesiva, tanto desde el punto de vista de la facilidad para

mantenerla en el tiempo como desde el punto de vista de sus efectos en la cuenta de resultados. Es más, la tendencia al crecimiento relativo de los fondos tomados por la banca en los mercados monetarios en sentido amplio (es decir, incluyendo la liquidez procedente del Banco de España) y el acortamiento de los plazos de maduración que implica el fenómeno de las supercuentas hacen recomendable también en nuestro país un examen periódico de los niveles de liquidez.

La herramienta más tradicional, el perfil de liquidez, obtiene, para diversos intervalos temporales —un día, una semana, un mes, a contar desde la fecha corriente— las diferencias entre activos y pasivos que maduran dentro de esos intervalos temporales.

Esa diferencia expresa la cuantía de fondos disponibles, o de fondos adicionales necesarios, en cada uno de esos períodos, bajo la hipótesis de un cumplimiento de los plazos de maduración contractuales. Pero la herramienta así diseñada es muy tosca. No tiene validez más que para muy cortos plazos, pues no tiene en cuenta las nuevas incorporaciones a balance, ni los vencimientos de esas incorporaciones, ni la generación de *cash flow*. Además, hay que establecer cómo tratar a los pasivos y activos sin vencimiento explícito, fijar qué porcentaje de los pasivos a la vista se considera que se mantienen en el tiempo, considerar que muchas demandas de financiación a corto serán renovadas por el cliente de vencimiento, salvo que se acepte un coste en términos de la relación con el cliente. En fin, habrá que dar entrada a las operaciones fuera del balance. Algunos, aunque no todos, de estos problemas se resuelven si, en vez de operar con un balance a la fecha, trabajamos con cifras presupuestadas. Se resuelven en la medida en que formular presupuestos significa haber contestado muchos de esos interrogantes, y en la medida en que en algunas instituciones la práctica presupuestaria arroja unos grados de realización aceptables. Si no es así, habrá que establecer unas hipótesis de comportamiento, previo estudio de los datos históricos.

En todo caso ya hemos dicho que las mediciones sólo tienen sentido en tanto en cuanto se ponen en relación con unos valores que hemos definido como límites del riesgo aceptable. La definición del límite y la cuantía de éste estará, lógicamente, determinada por la actitud de la institución. En todo caso, son muy frecuentes los siguientes:

a) Límite a la diferencia entre activos y pasivos que vencen en diferentes períodos. Son más empleados los límites para los intervalos más cortos.

b) Ese mismo límite, cuando añadimos los activos realizables, valorados según la cotización de mercado, y los fondos netos incrementales susceptibles de conseguirse en un corto período (disponibles no utilizados de límites con otras instituciones).

c) Límite al recurso neto al mercado monetario (posiciones activas menos posiciones pasivas), tanto en términos de variación en un cierto período como en saldo total.

d) Límite al recurso bruto al mercado monetario, igualmente tanto en términos de variación como en saldo.

2. Sistemas de medición del riesgo de interés

La atención al riesgo de interés no es reciente. Están considerablemente debatidos los factores que han contribuido al aumento de este riesgo, los diversos sistemas de medición y los conjuntos de límites posibles. No por ello las entidades supervisoras o las instituciones privadas se decantan aún por una metodología concreta. Existen, por otra parte, tópicos erróneos, como el de la mayor sensibilidad pasiva a los tipos de interés de la banca española, y estamos asistiendo, por último, en nuestro país a una transformación fundamental en las posiciones de riesgo de interés, que va a alterar tanto esa creencia como la realidad. Empezaré por estos últimos aspectos y luego pasaré a discutir los distintos sistemas de medición.

Ha sido frecuente la opinión de que, debido a la transformación de plazos consustancial al negocio bancario, el sistema bancario español tiene una mayor sensibilidad pasiva que activa a las modificaciones de los tipos de interés. Esto es, se sustenta la idea de que la variación de los tipos es recogida primero, y con mayor intensidad, por los pasivos que por los activos. Esta opinión errónea, al menos hasta ahora, confunde en primer lugar el concepto de maduración con el de reprecación (la transformación de plazos implica efectivamente unos mayores plazos de maduración en el activo, pero en el riesgo de interés los plazos relevantes son los de reprecación). Olvida, en segundo lugar, que en el sistema bancario español el volumen de pasivos insensibles a los tipos de interés (cuentas corrientes y de ahorro ordinarias, capital y reservas, etc.) es muy superior al volumen de activos insensibles (coeficientes obligatorios, inmovilizado, renta variable, etc.), por lo que el alza de tipos será recogida por un mayor volumen de activos que de pasivos. Finalmente, esa opinión olvida también

que los instrumentos financieros, según sus características intrínsecas y según la política de precio de la institución, recogerán en muy diferente medida una variación del nivel general de tipos de interés.

En fin, el hecho es que, en contra de lo que generalmente se ha venido afirmando, en España, la banca, al menos, ha tenido una mayor sensibilidad activa a las variaciones de los tipos de interés, por lo que el incremento del nivel general de tipos tendía a mejorar el margen financiero. Pero esto está cambiando dramáticamente.

La pugna por el pasivo, la generalización de las cesiones a corto de títulos públicos y la generación de las supercuentas está llevando no sólo a un estrechamiento del margen, sino también a una transformación acelerada de pasivos insensibles (cuentas a la vista y de ahorro ordinarias) hacia pasivos sensibles (supercuentas y cesiones temporales), y además sensibles a plazos muy cortos (las supercuentas pueden cambiar los precios en un mes). El cambio está siendo de tal intensidad que, en la misma medida en que el movimiento generado no tuviera retorno y la política de precios de las supercuentas recogiera realmente las variaciones que se produjeran en el nivel general de los tipos de interés, la banca habría cambiado la mayor sensibilidad activa que la ha venido caracterizando por una mayor sensibilidad pasiva. Se habría hecho verdad lo que hasta ahora era una creencia errónea.

Lo dicho hasta aquí me facilita reafirmar mi posición respecto a las distintas metodologías de medición del riesgo de interés. El sistema *gap*, simple diferencia entre volúmenes de activos y pasivos que reprecian en diferentes intervalos temporales, es demasiado tosco. Su principal limitación es considerar que todos los instrumentos financieros tienen la misma curva de interés y que, además, ésta es plana. (A eso equivale la suposición de que todos los productos, independientemente de su modalidad y plazo, recogen la variación que se supone se produce en el nivel de tipos). Pero tiene también otras limitaciones: analiza un balance que no recoge variaciones en el tiempo, no considera la posibilidad de que un producto se reprecie más de una vez en el espacio temporal considerado, la modificación en el nivel general de tipos se produce de una vez y es única. Todas estas limitaciones llevan a que las traducciones en términos de impacto en el margen financiero de las mediciones *gap* constituyan una grosera aproximación a las consecuencias reales que tendría la modificación de los tipos de interés.

Ahora bien, el *gap* es una herramienta relativamente sencilla, que suministra al que está familiarizado con sus limitaciones el «tufo» de las transformaciones que se están produciendo en el balance, y en todo caso constituye el paso obligado para la metodología que proporciona buenas aproximaciones; los modelos de simulación.

La gran capacidad de aproximación a las circunstancias reales del negocio que tienen los modelos de simulación proviene de que son capaces de incorporar diferentes volúmenes de balance, diferentes políticas de plazos de contratación, y por supuesto, diferentes políticas de precios para cada uno de los epígrafes del balance. A cambio de todo ello, estos modelos son de muy complejo funcionamiento. Requieren un buen conocimiento de su metodología; precisan de una larga etapa de preparación de la información de base (lo que se habrá facilitado en gran medida si se ha trabajado previamente con *gaps*); obligan a un conocimiento de las características concretas de los modelos en el mercado (no recomiendo intentar elaborar por uno mismo el *software*), y necesitan, sobre todo, un gran conocimiento del negocio de la institución. El problema es que todo ello significa tiempo, y que pretender cortar etapas puede llevar a resultados no mucho mejores que los que se obtendrían con el *gap*.

En cuanto a los modelos basados en la duración, aparte de requerir aún mayores exigencias de información que los de simulación, contestan a una pregunta —valor de liquidación de una institución— que tiene poco que ver con las preocupaciones del Comité de Activos y Pasivos: variaciones en el margen financiero provocadas por las variaciones de tipos de interés.

Ni que decir tiene que este sistema es, en cambio, de gran utilidad para aproximar las variaciones en la cotización de una cartera de renta fija, producidas por los movimientos de tipos de interés.

3. El sistema de precios de transferencia interna

Los sistemas de precios de transferencia interna persiguen generalmente dos objetivos relacionados: primero, posibilitar el cálculo de los resultados de cada una de las diversas unidades de una institución a través de la imputación de un precio a los fondos utilizados por cada una de esas unidades; segundo, utilizar los movimientos de esos precios como señales para dirigir la institución en la dirección deseada.

El sistema de precios de transferencia más utilizado se basa en imputar un único tipo de interés a la diferencia entre los recursos utilizados y captados por la unidad. El tipo de interés utilizado suele ser un tipo medio mensual relacionado con el mercado monetario, para tener en cuenta así el coste de oportunidad de esos fondos. Esos sistemas tienen la enorme ventaja de su sencillez. Sin embargo, también aquí, a cambio de la sencillez, se producen efectos no deseados.

En primer lugar, el sistema descrito «deja» el riesgo de interés en el balance de cada una de las unidades, sin que éstas, sin embargo, lo puedan gestionar. Una unidad netamente inversora (es decir, demandante de fondos) podrá ver que una decisión de inversión tomada con anterioridad, y que venía suministrándole un margen positivo a los tipos de transferencia vigentes, empieza a arrojar un margen negativo como consecuencia de una elevación de los tipos de transferencia interna. La decisión de inversión hasta ayer buena se hace mala.

En segundo lugar, este sistema, al fijar un único tipo de transferencia independientemente del plazo de los recursos, no facilita tampoco las oportunas decisiones de inversión. El director de una unidad podría desechar una inversión a largo plazo si, al financiarla con recursos adquiridos internamente, el margen resulta negativo. Sin embargo, el precio de transferencia puede haber subido sólo momentáneamente, reflejando un incremento de los tipos de interés a corto del mercado monetario.

Existe un sistema de precios de transferencia interna que, además de carecer de estas deficiencias, simplifica las relaciones entre el Comité de Activos y Pasivos y las unidades operativas. A cambio (no podría ser de otro modo) el sistema es considerablemente complejo y costoso, sobre todo en sus formulaciones más puras. Claro que pueden efectuarse algunas simplificaciones.

El sistema consiste en que las unidades operativas «venden» cada uno de sus activos y pasivos al órgano que gestiona el riesgo de interés a un tipo de interés determinado por éste, pero que en principio se corresponde con el tipo del mercado interbancario de depósitos para un plazo similar al del instrumento vendido. El margen financiero para la unidad se obtiene como diferencia entre el tipo realmente contratado con el cliente y ese tipo fijado centralmente, y permanece invariable durante la vida del producto. Además, puesto que el tipo fijado centralmente tiene en cuenta el coste de oportunidad (al ser de mercado monetario), el sistema fomenta la adopción de decisiones racionales.

La ventaja adicional de simplificar las relaciones entre las unidades operativas y el Comité de Activos y Pasivos se entenderá más fácilmente cuando examinemos los diversos tipos de medidas en que se apoya la gestión integral.

V. PRINCIPALES MEDIDAS E INSTRUMENTOS DE GESTION

Identificado un determinado riesgo (o una oportunidad), existe la posibilidad de abordarlo a través de un conjunto variado de decisiones. Es claro, por ejemplo, que si pretendemos protegernos (o, en su caso, aprovechar) de un descenso en los tipos de interés, podemos comprar activos a largo, comprar *call options*, comprar futuros, o simplemente acortar los plazos de los fondos tomados y alargar los de los prestados por la unidad de Tesorería. Pero es obvio que si estuviéramos muy convencidos de ese eventual descenso, trataríamos de adoptar también decisiones en la red. Trataríamos de incrementar los ritmos de inversión a los tipos actuales, y tantearíamos también la posibilidad de acortar los plazos de contratación de pasivos para beneficiarnos así de la eventual reducción de costes de financiación.

No existen, claro está, criterios terminantes sobre los tipos de decisiones a emplear en cada caso, pero sí existen algunos criterios orientadores de las decisiones. Estas deben ser, en primer lugar, proporcionadas al grado de confianza en la previsión que se desea aprovechar, al volumen de riesgo que se pretende inmunizar y a la seguridad en el diagnóstico del problema que se pretende corregir. Esto entraña que, habida cuenta de la inercia que conlleva cualquier decisión adoptada de la red comercial, el recurso a decisiones que comportan modificaciones de esa política deberá estar suficientemente justificado.

Las decisiones deben además ser controlables, de forma que se pueda relacionar el nivel de su aplicación con los efectos producidos para, en su caso, reducir o aumentar el rigor de la medida. Esto crea algún problema en aquellas decisiones que implican la actuación en mercados sumamente volátiles, como son los mercados monetarios, especialmente cuando quien toma la decisión (el Comité) no coincide con quien actúa en el mercado (Treasurería).

Finalmente, las decisiones deben ser lo más respetuosas posible con el sistema establecido de

conducción del negocio. Si una institución funciona con una estructura relativamente descentralizada y con criterios de evaluación según resultado, será más coherente con esa autonomía gerencial una modificación de los precios de transferencia interna que una modificación de los objetivos en volúmenes o precios del negocio. Por el contrario, si una institución funciona con un esquema de dirección fundamentalmente centralizada, seguramente es más eficaz modificar directamente los precios de los productos que pretender actuar sobre ello a través de un sistema de precios de transferencia.

Por lo que llevo dicho hasta ahora, resulta recomendable identificar previamente el sistema real de funcionamiento de una institución. Aunque es evidente que en la gestión integral se plantearán situaciones que harán preciso todo tipo de decisiones. En general, puede decirse que las decisiones que implican actuación en los mercados monetarios persiguen efectos muy rápidos, pasajeros y poco intensos, mientras que las decisiones que implican a la red comercial tienen efectos muy radicales y profundos. La modificación de los precios de transferencia combina elementos de ambas clases de políticas.

VI. UN COMENTARIO FINAL

En esta nota se ha tratado de hacer un bosquejo de algunos de los aspectos esenciales de la gestión integral de activos y pasivos. Se ha pretendido también formular algunas opciones sobre varias de las cuestiones abiertas que plantea el desarrollo de tal gestión. Es obvio que esas opciones están parcialmente condicionadas por un entorno institucional evolutivo; por tanto, deberán adaptarse a las transformaciones de esa realidad.

Así, la selección del ámbito, estratégico o táctico, de la gestión integral, la concreción de las funciones comprendidas en cada uno de esos ámbitos, la formulación de un sistema de límites para los riesgos, la elección de una metodología para su medición, la opción por un sistema de precios de transferencia y la fijación del mecanismo de transmisión de decisiones son algunos de los temas cruciales en la gestión integral, sobre los que se ha tratado de fijar una opción razonada. Son, en todo caso, unos aspectos sobre los que se ha opinado en nuestro país todavía muy poco, y sobre los que, tal vez por ello, convendría que se realizara un debate.