

LA GESTION INTEGRAL DE ACTIVOS Y PASIVOS: EL COMITE DE ACTIVOS Y PASIVOS

Bernardo GARCIA DE BERNARDO

INTRODUCCION

Los sistemas económicos de los diferentes países se han visto obligados a alcanzar una mayor cooperación y coordinación en la instrumentación de sus políticas, especialmente en la de sus mercados monetarios, como consecuencia de la cada vez mayor internacionalización de los mismos y de la gran conexión existente entre ellos, debida al avance tecnológico que la humanidad ha experimentado, de manera especial en el campo de las comunicaciones, facilitando la rápida propagación de las evoluciones que experimentan los diversos mercados financieros internacionales.

Toda esta transformación ha afectado especialmente a los mercados financieros, provocando que éstos viviesen momentos de variabilidad, impulsados especialmente por la volatilidad de los tipos de interés y de cambio de las monedas, y por los procesos de desregulación a que han estado sometidos para adecuarse a la evolución en que estaban inmersos.

Ante este panorama, los agentes económicos se han encontrado en una situación de incertidumbre en la que sus decisiones sobre las inversiones de los recursos de que disponían se han visto muy distorsionadas.

Estas variaciones en las reglas de juego motivaron una reacción por parte de los operadores financieros, creando y desarrollando nuevos productos financieros que les proporcionasen un cierto grado de seguridad en el desempeño de su quehacer profesional y, con ello, la obtención de las coberturas necesarias ante los riesgos de tipos de interés y de cambio a que les conducía la nueva situación de los mercados.

Como consecuencia de esa multiplicación de mercados, monedas, instrumentos, etc., se produce un extraordinario incremento de los riesgos de liquidez, de interés y de cambio si los activos y pasivos no están casados en plazo, importe, tipo

de referencia y moneda. Todo esto se ve acompañado de otros factores, entre los que destacaremos un aumento de la volatilidad de los tipos de interés y de cambio, y una mayor competitividad, que ha acarreado a las instituciones financieras un estrechamiento de los márgenes financieros, en un entorno donde la inestabilidad económica ha estado en continuo aumento y, en consecuencia, los fallidos están alcanzando cotas realmente preocupantes.

Este conjunto de factores ha dado lugar a que las autoridades económicas se preocupen por las consecuencias que la no aplicación de un control adecuado de las nuevas técnicas operativas de las entidades pueda tener en la solvencia de éstas, y tanto la CE a través de sus directivas como, en nuestro caso, el Banco de España (la última normativa en este campo viene recogida en la circular 4/1993) regulan el establecimiento de sistemas de control de riesgos y transmiten a las entidades la necesidad de establecer mecanismos internos idóneos para realizar una adecuada gestión de estos riesgos.

LA GESTION INTEGRAL DE ACTIVOS Y PASIVOS

Las instituciones financieras siempre han hecho, de una forma o de otra, una gestión integral de activos y pasivos, pues es evidente que en su devenir histórico siempre han tratado de controlar la situación global de la institución. Pero los cambios que antes he comentado han introducido mayor complejidad y especialización de la gestión bancaria. Un ejemplo lo tenemos en la cada vez mayor utilización de lo que denominamos instrumentos financieros fuera de balance, así como en la asunción de mayores riesgos en la operativa bancaria para intentar mantener sus niveles de rentabilidad.

Este desarrollo ha puesto de actualidad, en estos últimos años, la aplicación de una gestión integral

de activos y pasivos, que no es ni más ni menos que la planificación y gestión de diversas masas del activo y pasivo del balance, adaptadas a las nuevas técnicas operativas aplicadas por los mercados, a fin de conjugar equilibradamente el objetivo de rentabilidad con los nuevos y cada vez mayores riesgos que asumen las instituciones para conseguirla.

Existen dos concepciones sobre la gestión integral de activos y pasivos, definidas en función del ámbito de actuación que a cada una de ellas se le otorgue.

La concepción que se conoce como reducida comprendería la toma de las decisiones necesarias, tanto sobre los recursos ajenos como sobre la inversión, que proporcionen la máxima rentabilidad en el tiempo, dentro del contexto del mercado en que la entidad actúa, manteniendo el equilibrio necesario con otros objetivos como son la liquidez, los riesgos de tipo de interés y de cambio, el riesgo global asumido, etcétera.

La definida como amplia, además de lo indicado anteriormente, comprendería la adopción de planes estratégicos, cuya representación máxima será el presupuesto anual, con la definición de los criterios que se han de aplicar en su confección y los objetivos que se pretende conseguir.

En resumen, la gestión integral de activos y pasivos se produce como consecuencia de la necesidad de gestionar adecuadamente el aumento de los riesgos asumidos en la actividad bancaria y la constante variabilidad de las posiciones de la entidad, derivada del aumento de la inestabilidad del entorno económico y del campo competitivo debido a los procesos de liberalización de los mercados que han motivado un aumento de la competencia, por la aparición de nuevas formas de intermediación desarrolladas por los nuevos agentes que han aparecido, derivando todo ello en una reducción de los márgenes financieros en las entidades financieras.

La aplicación en una entidad de una u otra modalidad vendrá determinada por varias razones, pero quizás el tamaño sea un factor básico, por lo que parece lógico que en una entidad grande se aplique la concepción definida como reducida como función del Comité de Activos y Pasivos, y otro órgano —como, por ejemplo, el Comité de Dirección— se encargue de la planificación.

Sin embargo, en una entidad mediana o pequeña parece más adecuado que ambas funciones sean desempeñadas por el Comité de Activos y Pasivos, asumiendo, por tanto, las correspondientes al Comité de Dirección.

COMITE DE ACTIVOS Y PASIVOS: DEFINICION Y FUNCIONES

Es el órgano colegiado encargado de controlar y adecuar la estructura del balance de la entidad, desarrollando las estrategias necesarias, así como estableciendo las políticas de actuación más convenientes, de acuerdo con las predicciones de la evolución de los mercados efectuadas por los gestores especializados, tanto para las inversiones como para la captación de los recursos, contemplando tanto rentabilidades o costes como riesgos asumidos, a fin de obtener los resultados adecuados con las estrategias aplicadas, para la modificación estructural de su balance, para asegurar la estabilidad en el tiempo del margen financiero, conjugándolos con otros objetivos corporativos, como son recursos propios adecuados, etcétera.

Las funciones que debe asumir este Comité son:

- Diagnóstico del entorno económico.
- Análisis de la evolución de la inversión y captación de recursos.
- Posición de la tesorería.
- Políticas de activo y pasivo a aplicar, tanto de tipos como de volúmenes.
- Sensibilidad del activo y pasivo a las variaciones de tipo de interés.
- Riesgos de tipos de interés y de cambio.
- Enjuiciamiento de los resultados de la entidad.
- Estudio de la estructura del balance.
- Dependencia de los mercados y determinación del grado de liquidez.
- Planificación financiera.
- Medición de los riesgos de la entidad.
- Seguimiento y control de las medidas adoptadas para conseguir los objetivos establecidos, así como el análisis de los efectos derivados de su aplicación práctica.

De las funciones que he enumerado, se desprende que las decisiones que emanen de este Comité serán de muy diversa índole, lo que exige que los miembros que formen parte de él deban contar con un conocimiento amplio del negocio global de la entidad, debiendo estar representadas las áreas operativas y de planificación, como son, por ejemplo, las de comercial o gestión, financiera y de planificación y control presupuestario. En consecuencia, sus miembros deben ser del máximo nivel ejecutivo y en un número reducido para que sea realmente operativo y eficaz en su funcionamiento, ya que su misión básica es la toma de decisiones.

Igualmente, debe contar con una autonomía total en el desempeño de su labor, lo que implica que su encuadre dentro del organigrama debe ser de

dependencia directamente del Presidente ejecutivo o del Director General.

La ampliación del campo operativo que las entidades han experimentado en los últimos años, tanto en lo que respecta a la participación en nuevos mercados como en lo que se refiere a los nuevos instrumentos financieros que han aparecido, ha puesto de relieve la gran conexión que existe entre las diferentes áreas operativas de las entidades, llegando incluso, en algunas ocasiones, a que sea difícil deslindar si una actividad concreta es propia de una u otra área.

La implantación del Comité de Activos y Pasivos implica, necesariamente, que asuma la función de coordinación de las distintas áreas operativas y que se dé un trato global a los diferentes problemas que se plantean, analizando las acciones más convenientes para hacerlos frente y adoptando aquellas medidas que son más beneficiosas a la entidad como ente, y no a cada área específicamente.

La periodicidad con que se reúne este Comité ha de ser, de forma ordinaria, por lo menos una vez al mes, y extraordinariamente cuantas veces sea necesario, porque las circunstancias del mercado aconsejen una convocatoria urgente. Estas circunstancias no solamente se referirán a cuestiones económicas, sino que también pueden ser de otra índole —como, por ejemplo, cambios en la normativa reguladora, etc.— para adoptar las medidas que se consideren más convenientes en cada momento, a fin de no perder las oportunidades de negocio que se presenten como consecuencia de estos cambios del mercado; en resumen, para defender o fortalecer la cuenta de resultados ante la nueva situación creada en el mercado. A medida que el Comité tenga la capacidad operativa necesaria, la periodicidad de sus reuniones debe distribuirse en ciclos de tiempo más cortos, ya que de mantenerse su frecuencia inicial se corre el riesgo de convertirlas en unas reuniones maratonianas, por la gran cantidad de materias que en cada sesión se tienen que analizar, con la consiguiente pérdida de eficacia.

INFORMACION A ELABORAR PARA EL COMITE

Para el desarrollo de las misiones que he indicado, es necesario que cuente con una unidad de apoyo que proporcione el núcleo de información necesaria y básica para la ayuda a la toma de decisiones.

Sus miembros han de contar con una buena cultura financiera y económica para la preparación de

los correspondientes informes y estudios que sean necesarios para cada reunión, y en cada uno de los temas que he mencionado, y que serán la base en la cual se apoye el Comité para la adopción de las medidas que considere convenientes en cada momento, ya sea para adaptarse a la evolución del mercado, bien para modificar la estructura del balance o para realizar las coberturas de riesgos asumidos, etcétera.

La información correspondiente a cada reunión debe ser remitida con anterioridad a su celebración, a fin de que sea adecuadamente analizada por cada miembro del Comité, ya que las reuniones deben ser para tomar decisiones sobre los temas a tratar en cada sesión, de acuerdo con el orden del día que se haya establecido previamente, y no para discutir sobre la información que se elabora para cada una de estas sesiones.

En la medida en que la información que se suministre al Comité goce de credibilidad, más seguro se sentirá éste en las decisiones que adopte, lo que viene a reforzar la necesidad de que el grupo que las elabore tenga una gran calidad profesional.

Esta información podemos dividirla en dos núcleos: económica y financiera.

La primera comprende dos apartados:

1) El meramente económico, donde se analiza la evolución de la economía interna, sin olvidarnos del entorno internacional en el que nos movemos, porque, como he indicado anteriormente, cada vez presentan mayor interrelación las economías de los diferentes países, y porque no podemos olvidarnos del proceso de construcción de la unión europea en el que estamos inmersos ni de los compromisos que este proceso comporta, muy especialmente en el campo económico y monetario, con el análisis del comportamiento de una serie de indicadores económicos como son:

- inflación, tanto en su evolución general como estructural;
- crecimiento del crédito, comprendiendo la financiación interior y la exterior;
- evolución del déficit y su forma de financiación;
- balanza de pagos y evolución de las reservas del país.

2) El monetario, con el análisis de la evolución de los mercados y del comportamiento de una serie de indicadores como:

- ALP y M3;
- evolución de los tipos de interés, tanto nominales como reales, de los principales países;
- evolución de la cotización de la peseta y su comportamiento en la banda establecida en el SME;

— entrada de capitales extranjeros y finalidad de su inversión; es decir, si es para inversión estable o especulativa.

Esta información, tanto la económica como la monetaria, desde mi punto de vista, es la más fundamental, pues nos ha de servir para determinar, en la medida que sea posible, la evolución que han de experimentar en el futuro los tipos de interés, factor exógeno vital en la actividad bancaria, y del que depende en gran medida el devenir de nuestras entidades.

Una vez definida esta evolución, dará lugar a todos los análisis financieros del balance de la entidad, encaminados a determinar los riesgos en que incurre y, de forma especial, los de interés y tipo de cambio, y finalmente a la cuantificación positiva o negativa de su incidencia en la cuenta de resultados, bien sea de forma inmediata o a corto plazo. En consecuencia, estos análisis nos conducirán a la adopción de una serie de medidas encaminadas a minimizar los efectos negativos o a maximizar los efectos positivos que la volatilidad de los tipos de interés y de cambio puedan tener sobre el margen financiero, de acuerdo con las predicciones que hemos realizado sobre la tendencia de tipos de interés y de cambio en un futuro próximo.

La segunda, es decir, la información financiera, comprende diversos aspectos:

1) De una parte, tenemos el que hace referencia a la política comercial de la entidad, donde se analizarán, entre otras cuestiones:

— evolución de la inversión y captación de recursos ajenos, tanto del análisis del grado de cumplimiento presupuestario —es decir, en qué medida se están cumpliendo los objetivos establecidos en el presupuesto y cuáles son las causas que hacen que estos objetivos presenten desviaciones con su planificación— como comparativamente con la evolución que la competencia está experimentando en estos apartados, y analizar si su evolución tiene sensibles diferencias con la nuestra y las circunstancias que la provocan;

— política de tipos de interés que se aplica a las operaciones de activo y pasivo, tanto a escala global como sectorial y geográfica, para ver si van de acuerdo con la tendencia del mercado.

2) De otra parte, está el estudio financiero interno, en el cual se analizarán:

— la evolución de la cuenta de resultados;
— la estructura del balance;
— nuestra posición de tesorería;
— la dependencia de los mercados y determinación del grado de liquidez;

— riesgos asumidos, comprendiendo los de tipos de interés y de cambio;

— la sensibilidad de nuestro activo y pasivo a las variaciones de tipo de interés.

RIESGO DE LIQUIDEZ

Entendemos por liquidez la posibilidad de realizar cualquier activo en su mercado monetario respectivo a su valor de cotización, establecido en cada momento por la ley de oferta y demanda, o también la posibilidad de poder cerrar una posición que se tenga abierta con la adquisición en el mercado del correspondiente instrumento financiero de cobertura.

Cuando se presenta la imposibilidad de convertir en líquida una inversión anterior, o ésta se puede efectuar asumiendo el vendedor cuantiosas pérdidas, o no se puede cerrar una posición abierta, estamos ante un riesgo de liquidez. Las probabilidades de que esta contingencia se presente vienen determinadas, en parte, por el tipo de mercado en el que actuamos, siendo éstas mayores si operamos en mercados de negociación directa (OTC: *over the counter*) que si participamos en mercados organizados y desarrollados.

Existe en la actualidad un renovado interés, tanto en el ámbito nacional como en el internacional, por la medición y gestión de la liquidez bancaria. Esto, en gran medida, viene motivado porque en los últimos años se observa una tendencia de continuo descenso de este parámetro en las instituciones financieras; contribuyendo, en mi opinión, a que ésta continúe en el futuro la reducción del coeficiente de caja, el desarrollo y consolidación de los mercados monetarios secundarios, la especialización de áreas de negocios en estos mercados con grandes componentes especulativos, etc., que añadirán elementos que contribuirán a la volatilidad de estos mercados y pueden presentar, en determinados momentos, problemas a las entidades que no han medido y controlado adecuadamente su grado de dependencia de estos mercados.

Por ello, las autoridades económicas vienen recomendando a las instituciones la aplicación de sistemas convenientes de control y medición de sus riesgos de liquidez, así como una puesta al día de los límites de riesgo institucionales que tienen establecidos.

En nuestro país concurren una serie de circunstancias especiales que hacen que este riesgo no provoque mayor preocupación, al tener una considerable importancia lo que se denomina segunda línea de liquidez, por la cartera que las instituciones

tienen de instrumentos financieros aptos para esta misión, constituida, de una parte, por la vía de los coeficientes —como es el caso de los CBE, pagarés del Tesoro, cédulas para inversiones— y, de otra, por la tenencia de activos del Tesoro para atender las demandas de intermediación de los clientes, como es el caso de las letras, bonos y obligaciones del Tesoro. Pero, evidentemente, esas carteras que, en términos generales, tienen las instituciones no presuponen que no debemos tener en consideración este riesgo, máxime si tenemos en cuenta la tendencia que se viene produciendo en los últimos tiempos en el mercado:

— Por un lado, el crecimiento constante de la actitud, por parte de las instituciones, de proveerse de fondos tomados en los mercados monetarios a medida que éstos van adquiriendo amplitud y profundidad, incluyendo en este apartado los fondos procedentes del Banco de España a través de los distintos sistemas que viene aplicando para inyectar liquidez al sistema en su instrumentación de la política monetaria.

— Por otro lado, el acortamiento de los plazos de maduración de los recursos ajenos como consecuencia de la denominada guerra del pasivo y de las nuevas formas de captación de aquéllas, con fórmulas diferentes a las tradicionales, como es el caso de los fondos de inversión, de dinero, etcétera, que originan una nueva concepción del pasivo con evidentes consecuencias en su composición en un futuro próximo, y que afectarán de forma negativa a los fondos necesarios para financiar las operaciones de activo, obligando a las entidades a buscar nuevas formas de financiación y tener cada vez mayor dependencia de los mercados de capitales.

Una consecuencia que se deriva de todo este proceso que he comentado es que la diferencia que se produce entre los periodos de maduración de las inversiones —es decir, las operaciones de activo y los fondos con los cuales se financian éstas, y las operaciones de pasivo— ha aumentado en estos años.

Todo esto pone de relieve la necesidad de que nuestro sistema bancario proceda a una revisión de los sistemas de medición de este riesgo y su actualización periódica, comprendiendo tanto el análisis del riesgo de liquidez como tal como los límites de riesgo que se establezcan para las distintas entidades en el conjunto de los mercados monetarios en los que intervienen, sin olvidarnos de considerar el riesgo asumido con los distintos grupos financieros, que, de acuerdo con la normativa vigente, vienen obligados a presentar balance consolidado por las repercusiones que esto tiene, por un lado, en cuanto al riesgo como tal y, por

otro, por su incidencia en el coeficiente de recursos propios. Es decir, establecer un riesgo total para la entidad independiente de los riesgos individuales que cada unidad operativa establezca. Los últimos acontecimientos acaecidos en nuestro sistema financiero han supuesto para algunas entidades un amargo despertar a esta realidad.

RIESGO DE INTERES

Todas las operaciones de activo y pasivo —centrándome específicamente en la inversión y captación de recursos, por ser el tema objeto de análisis— que las instituciones financieras realizan generan a éstas la obligación de cobrar o pagar una tasa de interés distinta para cada tipo de operación, y la innovación financiera ha añadido una dificultad adicional al provocar que, en determinadas ocasiones, esa tasa de interés sea desconocida *a priori*. La falta de correspondencia entre los intereses a cobrar y a pagar que se originan con dichas operaciones, bien sea por el tiempo de desfase que en ellas se presenta o por las diferencias de los importes cubiertos, da lugar a lo que se denomina riesgo de tipo de interés.

Este riesgo de tipo de interés al que están expuestas las entidades financieras tiene su traducción práctica en la incidencia que tiene en el margen financiero, y por tanto en la cuenta de resultados, una variación futura en los tipos de interés del mercado, tanto sea ésta al alza como a la baja. La volatilidad que han experimentado los tipos de interés en los últimos tiempos, y que hemos asumido como algo consustancial en nuestro negocio, es la causa que explica la importancia que ha adquirido esta contingencia en las instituciones financieras y, por consiguiente, que esté de rabiosa actualidad la gestión integral de activos y pasivos.

El riesgo de tipo de interés es simple en su inicio, ya que se origina con una variación nominal de los tipos de interés del mercado, bien sea ésta al alza o a la baja, pero resulta muy compleja tanto su valoración como su gestión. Este riesgo se debe contemplar desde dos ópticas distintas. Por un lado, analizando la incidencia que tiene en el activo y en el pasivo del balance en una fecha determinada, que será en el momento en que se produce la variación de tipos, y por otro, la repercusión que se derivará de las nuevas entradas por operaciones en las dos partes del balance a partir de esa fecha.

En el primer caso, en la composición actual del balance, la incidencia que en el margen financiero puede tener una variación de los tipos dependerá del signo de esta variación; es decir, un alza repercutirá de forma distinta que una baja, como es

lógico. Analizaremos las repercusiones que supone un alza en los tipos de interés del mercado, en su doble incidencia:

a) En el activo. Reduce los valores de capital de los activos financieros remunerados a tipos de interés fijo, aunque en este caso su importancia vendrá determinada por la vida que le resta al activo financiero hasta su vencimiento (si éste es a muy corto plazo, el riesgo de tipo de interés será más teórico que real).

También supondrá un incremento de los ingresos en aquellas operaciones de activo instrumentadas a tipos de interés variable.

Como se puede observar, sus efectos en la cuenta de resultados son de signo contrapuesto, y su incidencia en los resultados, o margen financiero, dependerá, como es obvio, del mayor o menor peso que en la composición del activo que se ve afectado por esta contingencia tenga cada uno de estos apartados.

b) En el pasivo. Es difícil de cuantificar, a priori, la repercusión que tendrá sobre el pasivo una variación al alza de los tipos de interés. En algunos casos, esta subida supondrá una actualización de la remuneración de una parte del pasivo, al estar establecida ésta en función de los tipos de mercado menos un diferencial, y puede ser cuantificada su cuantía desde el momento en que se produce la variación de tipo de interés. En otros, puede tenerla al provocar una negociación de la remuneración de los pasivos exigida por algunos clientes, si el alza tiene cierta estabilidad en el tiempo, lo que supone que su cuantificación solamente se podrá estimar —ya que su incidencia real vendrá determinada en el tiempo, tanto en la proporción de los pasivos que son afectados como en la cuantía total de esta incidencia— como consecuencia de los nuevos tipos de interés que se aplicarán como fruto de la negociación con cada cliente.

Esto es un ejemplo claro de la dificultad que la gestión y valoración de la variación de tipos de interés presenta.

Evidentemente, el efecto será el contrario cuando lo que se produzca sea una bajada del tipo de interés.

En el segundo caso, en las nuevas entradas de operaciones, al igual que en el supuesto anterior, una subida de los tipos de interés también tiene una doble incidencia:

a) En el activo. Las nuevas inversiones que se realicen tendrán una mayor remuneración como consecuencia del alza de los tipos de interés, tanto si son a interés fijo como variable.

b) En el pasivo. Un alza de los tipos de interés supondrá un incremento de los gastos de financiación; es decir, un incremento del coste de la nueva captación de pasivo.

Los efectos que se derivan de esta circunstancia son contrapuestos, por lo que su incidencia en cuenta de resultados vendrá determinada por las diferencias que se produzcan en los ritmos de crecimiento de cada uno de estos capítulos.

El efecto será el contrario de lo que hemos expuesto, al igual que en el caso comentado anteriormente, cuando lo que suceda sea una bajada de los tipos de interés.

LA GESTION DE LOS RIESGOS

Existen diversas formas de medir los niveles de riesgo de liquidez y de tipo de interés. La técnica más tradicional y sencilla que se emplea es la del *gap*, que nos proporciona la diferencia que se produce entre los importes del activo o pasivo que vencen o se reprecian en un período determinado.

En la gestión del riesgo de liquidez se emplea, para medir este riesgo, el *gap* de madurez, que nos indica las diferencias, bien sean positivas o negativas, que se producen entre los activos y pasivos que vencen en los diferentes plazos que determinemos, tanto individualmente en cada uno de ellos como de forma acumulada en el conjunto de dichos plazos.

El cálculo del *gap* se puede efectuar de dos maneras:

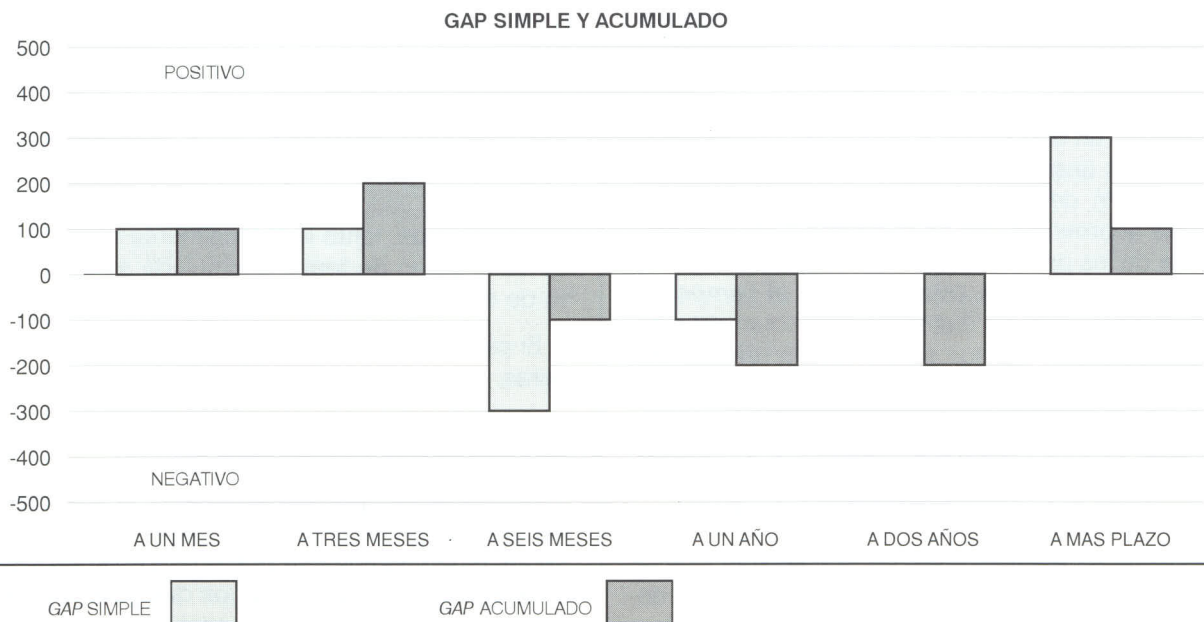
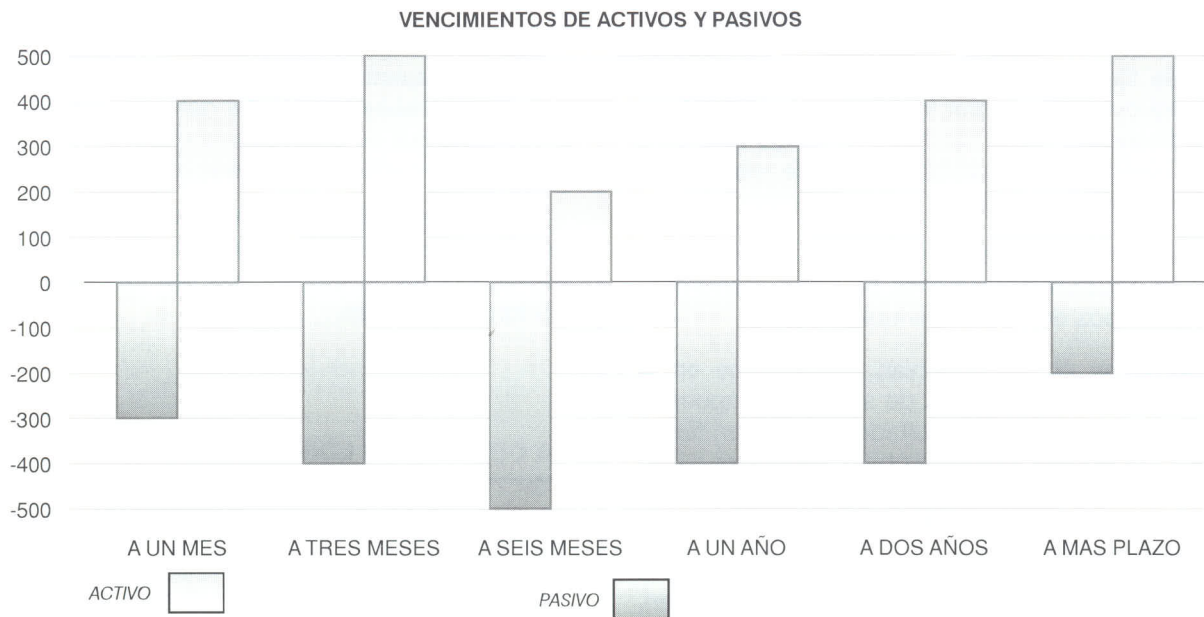
a) Estimando solamente el importe de las operaciones que vencen en cada período.

b) Teniendo también en cuenta el importe de los cobros que se producirán como consecuencia de los rendimientos que obtengamos de las inversiones, e igualmente los pagos que debemos realizar por las operaciones de pasivo.

La utilización de una u otra fórmula vendrá determinada por una serie de factores, pero indudablemente uno determinante será el coste añadido que en la segunda alternativa tenga el desarrollo del modelo que se emplee para sus cálculos, que al ser muy elevado provoca que en muchas aplicaciones no se contemple esta posibilidad.

Los valores utilizados en la determinación de los importes que vencen en cada período pueden ser o bien los actuales, o bien los del vencimiento de la operación, siendo este segundo más correcto que el primero.

GRAFICO 1
EJEMPLO DE GAP



Esto nos proporciona la posición de liquidez que tendremos en cada momento y nos da la información necesaria para que se puedan establecer las actuaciones que se consideren convenientes en función de la posición que presentemos, bien sea ésta de exceso o de déficit.

En la gestión del riesgo de tipo de interés se emplean varios métodos:

1) *Gap* de sensibilidad. Nos permite analizar la variación esperada en el margen financiero como consecuencia de la diferencia que se produce entre

los importes sensibles a la variación del tipo de interés del activo y el pasivo que se reprecian en los diferentes plazos que hemos determinado.

Se consideran activos o pasivos sensibles aquellos que generan flujos cuya cuantía varía en función de las alteraciones de los tipos de interés que en el mercado se producen, o que experimentan una variación del valor de capital.

La cuantificación sobre el margen financiero del efecto de una variación de los tipos de interés se puede determinar de la siguiente forma:

variación esperada en el margen financiero = $\text{Gap} \times$ variación esperada del tipo de interés

Si el *gap* es positivo, una subida de los tipos de interés tendrá un efecto positivo sobre el margen financiero, y si se produce un descenso, su efecto será negativo.

Si el *gap* es negativo, una subida de los tipos de interés producirá un efecto negativo sobre el margen financiero, y el efecto será el contrario si se produce un descenso de los tipos.

2) Duración. La sensibilidad o volatilidad que presenta un título de renta fija a las variaciones del tipo de interés se mide por la duración, que es el tiempo de vida que queda hasta su vencimiento al instrumento financiero. Se mide en unidades de tiempo, y cuanto mayor sea su duración mayor es el riesgo de tipo de interés a que está expuesto.

La duración vendrá determinada por el número de cupones que se devenguen desde la fecha del análisis hasta el vencimiento del activo.

Una vez determinada la duración de este activo, el cambio de valor que experimenta como consecuencia de una variación de los tipos de interés, tanto sea de subida como de bajada, se mide de la siguiente forma:

$$dP = -D \times (P/(1+r)) \times dr$$

Siendo *D* la duración del título, *P* precio actual de mercado del título, *r* tipo de interés vigente en el mercado (en tanto por uno); *dr* es la variación estimada del tipo de interés.

3) Simulación. Nace como una extensión del método del *gap*, a medida que se pasó a considerar un mayor número de *gaps* y se incorporan a ellos no sólo los flujos de cobros y pagos que se generan por las operaciones de activo y pasivo, sino también las nuevas operaciones que se realizan, tanto si éstas son nuevas incorporaciones como si son renovaciones de las que vencen en los sucesivos períodos de tiempo considerados.

Para la realización de un modelo de simulación se requiere la siguiente información:

a) Composición del balance de la entidad en la fecha de inicio de la simulación, con los rendimientos medios que se obtienen y los distintos vencimientos de las operaciones.

b) Importes y condiciones de las nuevas contrataciones que se vayan a realizar, tanto de activo como de pasivo.

c) Evolución prevista de los tipos de interés.

4) Período de maduración. Determina el tiempo en el cual la reinversión de los flujos de fondos que se producen en el futuro compensa las variaciones

de precio que se experimentan, tanto de nuestro activo como del pasivo, como consecuencia de una modificación de los tipos de interés en el mercado.

LA TOMA DE DECISIONES

Para la toma de las decisiones, el Comité utiliza como elemento base la información que el grupo de apoyo elabora para cada reunión y tema, como anteriormente he indicado; ésta debe ser objetiva y lo más amplia y precisa que sea posible, además de estar adecuadamente organizada; por ello, es muy importante el grado de confianza que esta información inspire al Comité, sin que esto suponga que no pueda manejar otra información que cualquiera de sus miembros pueda obtener mediante otros canales, siempre que sea de utilidad para los temas a debatir en cada reunión.

Esta información comprenderá dos ámbitos: el externo (lo que anteriormente he clasificado como información económica) y el interno (que he definido como información financiera).

La externa comprende un análisis de los hechos económicos que puedan afectar a la actuación en los diferentes mercados y a la exposición al riesgo a que pueda estar sometida la entidad, bien sea por operaciones formalizadas con anterioridad o en las nuevas operaciones que se puedan realizar.

Se analizarán especialmente los acontecimientos en política monetaria y fiscal, las previsiones de evolución de tipos de interés y de cambio a corto y medio plazo y, en la medida en que sea posible, los cambios en la regulación bancaria y en el entorno competitivo por la aparición de nuevos productos financieros, o bien de nuevos competidores.

La información interna comprende la relacionada con las políticas aplicadas en operaciones de activo y pasivo, así como su evolución, estructura del balance, evolución de la cuenta de resultados, riesgos asumidos, etcétera.

Las decisiones que se toman son de tal trascendencia que es evidente que las previsiones que se realicen deben tener una buena dosis de buen juicio y una considerable prudencia, a fin de que su aplicación no produzca efectos contrarios a los perseguidos.

Estas decisiones deben contar antes de su puesta en práctica con el análisis de las consecuencias, tanto positivas como negativas, que se derivan de su aplicación, y ser contempladas desde una perspectiva global para evitar que las medidas encami-

nadas a obviar un determinado riesgo nos hagan caer en otro.

Pondré un ejemplo que nos ayude a comprender lo que acabo de exponer.

Ante una previsión de bajada del tipo de interés, se considera conveniente aplicar una política para activar la inversión a tipo fijo y plazo medio o largo, que evidentemente es buena táctica ante el descenso de tipos de interés que se prevé, pero, antes de dar las instrucciones convenientes a la red para su puesta en práctica, se deben estudiar detalladamente las consecuencias negativas que se pueden derivar de su aplicación.

Esta medida puede afectar al riesgo de crédito aumentándolo y, como consecuencia de este aumento, se puede generar un acrecentamiento de los morosos; el resultado final será reducir la cuenta de resultados por las dotaciones que habría que hacer por el incremento en la morosidad. Si para obviar este problema damos instrucciones a la red de oficinas de que dicha activación del crédito vaya acompañada de una selectividad de éste en función de su calidad, puede suponer que entonces la inversión no experimente el crecimiento que deseamos, siendo necesario asumir este menor incremento en aras del aumento de la calidad del crédito por las ventajas que esto reporta.

La nueva política de inversión que se está considerando puede suponer un alargamiento del período de maduración de la inversión, pudiendo afectar en un plazo medio a nuestro riesgo de liquidez y, por tanto, provocar que la implantación de esta nueva estrategia de inversión nos haga incurrir en dicho riesgo; las consecuencias negativas que se derivan de éste serán, sin duda, mayores que las ventajas que pretendemos obtener con la medida que estamos contemplando.

Esto plantea el primer interrogante sobre este Comité: ¿debe tener un carácter decisorio o de asesoramiento?; es decir, ¿debe tomar decisiones que sean de obligado cumplimiento para las áreas afectadas o bien debe ser un órgano cuya misión se circunscriba a proponer a un órgano superior (generalmente será el Consejo de Administración) la adopción de medidas que considera convenientes para la buena marcha de la entidad? La estructura que tenga cada entidad será determinante para adoptar una u otra fórmula.

Cuando el Presidente de este Comité sea a la vez Presidente del Consejo de Administración o Consejero Delegado, y estos cargos tengan en el organigrama funciones ejecutivas, parece claro que su carácter debe ser decisorio.

Sin embargo, en aquellas entidades cuyo consejo tenga unas connotaciones especiales y carezca

de la figura de Presidente Ejecutivo, como es el caso de la mayoría de las cajas de ahorros, parece más adecuado que se opte por la segunda fórmula apuntada y sea el Consejo de Administración quien tome las decisiones pertinentes a propuesta de este Comité.

Esta alternativa puede llegar a representar, en determinadas ocasiones, una merma en la eficacia del Comité. En este caso, se puede adoptar una tercera vía: que tenga carácter decisorio, pero que notifique al Consejo, para su ratificación, las medidas adoptadas que impliquen cambio en la estrategia general establecida o que supongan una modificación de la planificación presupuestaria. Independientemente del carácter decisorio, o no, que tenga el Comité, debe encargarse de realizar el seguimiento de la aplicación de las medidas adoptadas y comprobar el grado de cumplimiento de éstas, así como analizar las causas que motivan la no efectividad de estas medidas, para proponer las correcciones necesarias que eliminen las deficiencias observadas.

Otra característica importante que ha de tener en cuenta el Comité, a la hora de marcar políticas de actuación, debe ser el entorno institucional y el entorno geográfico en que desarrolla su actividad, pues es evidente que ambos son muy diferentes para las distintas entidades financieras que operan en nuestro país, lo que hace que no se puedan dar unas normas generales sobre la toma de decisiones en el Comité de Activos y Pasivos.

Un ejemplo ilustrativo sobre este particular es el de las diferencias que se presentan entre la banca y las cajas de ahorros.

Es evidente que la composición del activo y del pasivo de este grupo de entidades tiene todavía sensibles diferencias. El activo de las cajas de ahorros presenta en su composición el peso histórico de los coeficientes de inversión obligatoria a que han estado sometidas estas instituciones, aunque es cierto que esa diferencia cada vez es menor y, a medio plazo, será historia.

En el pasivo ocurre algo similar, ya que en los recursos captados de clientes por las cajas de ahorros tiene un gran peso el ahorro ordinario (lo que se conoce como saldos de libretas de ahorro), remunerado a bajo tipo de interés.

Un ejemplo práctico de esta diferencia en la composición del pasivo de estas entidades lo tenemos en la actitud tomada por las cajas de ahorros en lo que se denomina guerra del pasivo, con la aparición de las supercuentas en la banca. Las cajas de ahorros no participaron en la misma medida que la banca, y optaron por aplicar una política defensiva de su pasivo empleando nuevas figuras

financieras para mantener y, a ser posible, aumentar los saldos de sus depositantes. Una razón parece obvia para justificar esta actitud: el efecto contagio del propio pasivo teóricamente era mucho mayor en las cajas que en los bancos. Es decir, el riesgo de transformar el pasivo propio barato en caro era mayor en aquéllas que en éstos.

El entorno geográfico es otro factor a tener muy en cuenta, pues es notorio que las medidas no tienen el mismo impacto cuando se habla de una entidad que opera en el ámbito nacional que de una entidad que actúa en una zona geográfica concreta, y nuevamente las cajas de ahorros son un ejemplo de entidades que actúan en un entorno geográfico muy definido.

Igualmente, permite este entorno geográfico la aplicación de políticas diferenciadas, tanto en operaciones de pasivo como de activo, en las diferentes zonas de nuestra geografía que abarca el campo operativo de una entidad, buscando con ello diversos fines:

- lanzar una campaña de penetración en una región concreta;
- buscar una mayor cuota de mercado en una zona geográfica específica;
- experimentar las consecuencias que produce una política determinada entre los clientes, antes de su aplicación general.

Es evidente que la entidad que tiene su campo de actividad centrado en una determinada zona —como he mencionado anteriormente, las cajas de ahorros son representativas en este campo— ve limitadas sensiblemente las posibilidades de utilizar estas alternativas, por la imposibilidad de aplicarlas en unas oficinas sí y en otras no sin que ello tenga consecuencias no deseadas entre sus clientes. Aunque es cierto que, con la desaparición de las limitaciones existentes hasta hace poco tiempo sobre la expansión geográfica, las entidades que han hecho uso de esta nueva posibilidad ven ampliada la eventualidad de aplicar este tipo de estrategias diferenciales.

A continuación pasaré a comentar algunas medidas, según el campo objeto de análisis; así, tenemos:

1) En el campo estratégico —es decir, el que comprende las políticas de inversión y captación de tipos de interés para el activo y el pasivo, cuyo reflejo más inmediato es la planificación financiera, esto es, la confección del presupuesto anual— las decisiones que se pueden adoptar son muy diversas, y en ocasiones de gran trascendencia.

La primera y fundamental es la determinación de los objetivos anuales y las estrategias que se han de seguir para conseguirlos, que se plasmará en

el presupuesto anual, y es lo que se conoce como planificación financiera.

La segunda es cómo han de ser transmitidas a nuestra red para que sean comprensibles y se identifiquen con aquéllos, así como los apoyos previstos para contribuir a su consecución.

Una vez definidas las líneas básicas del presupuesto, cumplimentado éste siguiendo los trámites habituales en su confección y transmitido a la red para su aplicación, viene a continuación la fase de control, labor importante durante el ejercicio del Comité de Activos y Pasivos.

Es en este campo donde más información interna se genera, pues comprende el análisis de las distintas evoluciones y comparaciones tanto en relación con el presupuesto anual como con el comportamiento de la competencia, y proporciona información sobre la cobertura de objetivos establecidos o desviaciones que se están produciendo y, a ser posible, las causas que las están provocando; e igualmente la eficacia, o las desviaciones que se producen en el cumplimiento de las directrices que va marcando el Comité para la consecución de los fines a alcanzar en cada ejercicio presupuestario, y, por tanto, permite tener elementos de juicio para efectuar las rectificaciones oportunas cuando sean necesarias.

Se pueden dar diferentes situaciones; menciono algunas a título meramente orientativo:

— Se están cumpliendo los objetivos, pero el comportamiento de la competencia es mejor que el nuestro.

— Las desviaciones provienen de que no se cumplen los objetivos marcados en el presupuesto.

— Las desviaciones proceden de que nuestra política de tipos no es la adecuada en función del comportamiento de la competencia en el mercado.

— Podemos ir bien en determinados capítulos, pero no tan bien en otros, tanto del activo como del pasivo.

Toda la información elaborada para analizar la situación en que se encuentra la entidad deberá ser tratada con la prudencia que el tema requiere, y se adoptarán las medidas oportunas en función de los nuevos objetivos establecidos cuando del estudio de la evolución se desprenda la necesidad de modificar los objetivos iniciales, pero es conveniente tener en consideración, a la hora de aplicarlos, entre otras cuestiones:

a) Deben ser analizadas las consecuencias que la aplicación de nuevas estrategias provoca, máxime cuando éstas afectan a la red, por las dificultades y posibles desorientaciones que en ésta puede

provocar todo cambio estratégico, especialmente si estos cambios se producen con relativa frecuencia.

b) La incidencia que pueda tener, tanto en el margen financiero como en la cuenta de resultados final, cualquier cambio en nuestra estrategia, y de manera especial cuando ésta suponga un cambio en la política de tipos de interés.

2) En lo que respecta a los riesgos de tipo de interés, se deben tener en cuenta dos aspectos muy importantes:

a) Determinar el grado de riesgo que tiene la entidad en un momento determinado y la conveniencia o no de hacer las coberturas necesarias para reducir aquél si se considera que es excesivo.

b) Determinar en qué medida los resultados de la entidad se están apoyando en la asunción de un determinado grado de riesgo —es decir, con qué grado de riesgo está la entidad obteniendo los resultados— y analizar si éste es conveniente o excesivo; en este último caso, habría que tomar las medidas necesarias para reducirlo, aunque ello suponga una disminución de la cuenta de resultados.

En el primer caso, una vez determinado el riesgo de tipo de interés, las decisiones a adoptar dependerán de que aquél se encuentre dentro de los límites considerados como asumibles o no. En este último caso, sería conveniente bien proceder a su disminución, o bien realizar las operaciones de cobertura que se consideren convenientes.

La táctica que se emplee puede estar basada en operaciones internas o en la realización de operaciones externas. La materialización práctica de esta táctica puede utilizar dos vías:

- A través de los departamentos especializados, como son tesorería, mercado de capitales, etc., si queremos un efecto rápido y poco intenso.

- Dando instrucciones a la red de oficinas si lo que se pretende son cambios más profundos y duraderos, teniendo en cuenta, en este caso, que las medidas adoptadas no tendrán efectos inmediatos por varias razones:

a) Porque la red tarda un tiempo en dar respuesta a las nuevas instrucciones recibidas.

b) Porque difícilmente se pueden imponer a los clientes determinadas condiciones cuando el banco lo estime oportuno sin que se produzcan incidencias con ellos, debiendo, por tanto, mostrar flexibilidad, ya que, en caso contrario, los fines perseguidos se pueden conseguir a un alto coste y tener efectos contraproducentes en el tiempo.

c) Porque la competencia también cuenta, y puede que otras entidades intenten aplicar unas

medidas similares a las que nosotros perseguimos, con lo que nuestra red se encontrará con unas dificultades añadidas que harán que su aplicación sea más lenta y que cueste más tiempo obtener los resultados pretendidos al aplicar la nueva estrategia.

Es, por tanto, necesario determinar claramente los efectos que se pretende conseguir y, una vez definidos, transmitir las instrucciones pertinentes para su puesta en práctica a una de las dos vías que hemos definido; es decir, o bien a los departamentos centrales especializados en operar en mercados mayoristas, o bien mediante instrucciones a la red. Sin olvidar que en ocasiones puede ser conveniente emplear ambos canales simultáneamente, en cuyo caso se darán a cada uno las instrucciones concisas y específicas, por las características especiales que cada uno de ellos presenta, para la puesta en práctica de las medidas que hemos considerado conveniente para conseguir los fines establecidos.

La primera alternativa —es decir, mediante la realización de operaciones internas— se refiere a la gestión de los propios activos y pasivos sensibles a las variaciones de los tipos de interés que configuran el balance. Si se prevé una subida del tipo de interés, las medidas a adoptar pueden ser:

a) En el activo. Vender cartera de valores de renta fija propia (como son obligaciones, deuda pública, pagarés de empresa, etc.), siempre que las pérdidas que se puedan originar con estas ventas sean inferiores a los beneficios que se estima obtener, y la liquidez generada con estas ventas reinvertirla a corto plazo para aprovechar la subida de los tipos de interés.

Incentivar la concesión de créditos a tipo variable limitando, en la medida que sea posible, la concesión de créditos a tipo fijo.

b) En el pasivo. Intentar captar pasivo al mayor plazo posible.

En la segunda alternativa —es decir, realizar operaciones externas de cobertura, una vez determinado el grado de riesgo que se pretende cubrir—, se dará a los departamentos que actúan en los distintos mercados monetarios las órdenes oportunas y concisas de las operaciones de cobertura que sea conveniente efectuar, y se indicará qué instrumentos financieros son los idóneos para el fin que perseguimos (opciones, futuros, *fras*, *swaps*, etc., o un conjunto de ellos).

En el segundo caso, cuando los resultados de la entidad estén generados con un riesgo que se considere excesivo, habrá que adoptar las medidas pertinentes que nos conduzcan a su reducción hasta los niveles que se hayan estimado como asu-

mibles por nuestra entidad, y que básicamente consistirán en deshacerse, en la medida que nos sea factible y empleando los canales de que dispongamos, de aquellas inversiones que implican mayor riesgo.

Es evidente que en la aplicación de estas estrategias se pueden plantear ciertos inconvenientes a la entidad.

Por un lado nos podemos encontrar con que las condiciones que el mercado nos imponga en ese momento no sean asumibles, lo que nos obligará o bien a demorar su realización a corto plazo, si prevemos que éstas experimentarán una mejora, o bien a buscar otras soluciones alternativas a este problema que nos permitan lograr los mismos o similares objetivos que habíamos planificado.

Por otro lado, será necesario asumir en algunos momentos determinadas pérdidas que se puedan presentar en la realización de la desinversión, condicionado a que esas pérdidas sean asumibles por la entidad, ya que esto nos reportará mayores beneficios a medio plazo que mantener la situación

inicial, bien porque eliminemos la eventualidad de que se materialice el riesgo potencial que teníamos asumido y, por tanto, no se tengan que efectuar las correspondientes dotaciones de fallidos, o bien porque la evolución del mercado haga que si mantenemos la inversión nuestro riesgo vaya en aumento, lo que sin duda supondrá para la entidad aumentar su posición de debilidad e incrementar su exposición a situaciones desfavorables de mayor calado que las pérdidas que se han materializado en el momento de la desinversión, dado el excesivo riesgo asumido por la entidad con estas inversiones.

De no asumir estas posibles pérdidas en su momento y mantener la posición, podemos, aparte de agravar la situación de la entidad, según lo expuesto anteriormente, incurrir en otros tipos de riesgo, como puede ser el de liquidez, con las graves consecuencias que esto puede acarrear para la entidad, y no sólo por sí mismo, con ser importante, sino también porque supondrá agravar la delicada situación en que se encontraba ya por los problemas anteriores que he comentado.