

## Gestión de tipos de Interés

El control de riesgos constituye una pieza clave en la gestión de cualquier entidad pública o privada. En el presente artículo se aborda la evolución de los tipos de interés en el marco económico actual y las fases presentes en el proceso de gestión de riesgos de tipos de interés.

Título: Gestión de tipos de Interés.

Autor: **D. José Manuel Pazos**. Socio Director General de la firma de asesoramiento en riesgos financieros **OMEGA IGF Internacional de Gestión Financiera**, Profesor de Finanzas y colaborador habitual en distintos medios de comunicación especializados en materia económica y financiera.

Publica: tesoreria.com  
Referencia: PS/2.2

*“Tener una estrategia empresarial que no incluya la gestión de riesgos en su núcleo, no es realmente una estrategia”.*

*Radall Kroszner. Gobernador de la Reserva Federal. Nueva York, 20 de Octubre de 2008.*

El control de riesgos constituye una pieza clave en la gestión de cualquier entidad pública o privada, tanto en su actividad diaria, como en la fase de estrategia, ya sea en un ciclo de expansión de su actividad, como en un periodo de consolidación, o contracción.

Es un elemento a considerar entre los críticos cuando pretendemos determinar futuro. Sin embargo, aún después de la convulsión económica cuyas consecuencias seguimos

1

[www.tesoreria.com](http://www.tesoreria.com)  
dic-09

viviendo, la mayor sensibilidad en las organizaciones ha tenido muy modesta traducción en los órganos de Gobierno, correspondiendo en muchos casos al máximo responsable financiero ofrecer respuestas parciales, a la espera de que la política de gestión de riesgos se incorpore junto a las otras políticas que constituyen el núcleo de la actividad económica y de gestión.

Una política de gestión de tipos de interés es clave, tanto si la reestructuración de la deuda va acompañada por la reestructuración de una cobertura asociada a la misma, como por la posibilidad –en ocasiones imposición– que se abre de contratar una cobertura de riesgos de tipos de interés, en el caso de que dicha cobertura no existiese.

En el actual escenario económico se hace especialmente importante la aplicación de una adecuada política de gestión de riesgos sobre tipos de interés. Uno de los puntos en los que la actual situación de crisis se ha manifestado es el elevado número de compañías, tanto privadas como públicas, que se encuentran inmersas en un proceso de reestructuración de su deuda y ello en un contexto de grandes dificultades para acceder al crédito. Una política de gestión de tipos de interés es clave en estas circunstancias, tanto si la reestructuración de la deuda va acompañada por la reestructuración de una cobertura asociada a la misma, como por la posibilidad –en ocasiones imposición- que se abre de contratar una cobertura de riesgos de tipos de interés, en el caso de que dicha cobertura no existiese.

A día de hoy, todos los bancos centrales están anunciando que en un horizonte más o menos próximo procederán a la retirada de las medidas que permitieron aplanar la curva de tipos de interés, bajando los tipos de largo plazo.

Si como afirmaba Winston Churchill, hacer predicciones es difícil particularmente si se trata de hacerlas sobre el futuro, recurrir a estas como amenaza, no parece el mejor argumento. Aun así es un aspecto que juega un papel determinante en muchas decisiones. Lo que la historia demuestra, si es que este argumento hemos de considerarlo, es que una cobertura de tipos de interés, ha funcionado mejor cuando se ha

contratado en momentos de transición desde una política monetaria laxa a una política restrictiva.

Parece evidente que los bancos centrales van a mantener los tipos de interés de corto plazo en niveles extraordinariamente bajos por un tiempo. Pronosticar lo que ocurrirá con los tipos de interés a largo plazo es mucho más aventurado. A día de hoy, todos los bancos centrales están anunciando que en un horizonte más o menos próximo procederán a la retirada de las medidas que permitieron aplanar la curva de tipos de interés, bajando los tipos de largo plazo.

Podríamos concluir que sí o sí, los tipos de interés de largo plazo van a subir.

Si en verdad estuviésemos en la ruta de salida de la crisis, es claro que un inversor no tendría a estas horas otra ocupación que cubrir con futuros su inversión en bonos. Desde el otro lado, aquellos con deuda, han de considerar las consecuencias de que la curva de tipos sufra en los próximos meses un significativo incremento de su pendiente. Pero esto puede darse incluso si la ruta de salida finalmente apareciese cortada. Se precisarían más estímulos fiscales, y en este caso, es sensato pensar que los inversores exigiesen más rentabilidad. Podríamos concluir que sí o sí, los tipos de interés de largo plazo van a subir.

Es decir, que bien podría ocurrir que la apariencia de estabilidad de los tipos de corto plazo, “escondiese” el encarecimiento de los tipos de largo, y que a efectos de cualquier gestor de

deuda representan el coste de cobertura.

Nadie se siente atraído por pagar un tipo del 2.7% fijo a cinco años, cuando puede pagar un tipo euribor del 0.75% a tres meses. El problema surge, cuando ante la inmediatez de una subida del euribor, el tipo fijo que puede contratar a cinco años es del 4,25%. La habilidad del gestor estará en encontrar la adecuada estrategia que le permita equilibrar los riesgos.

Si a efectos expositivos resumiésemos el procedimiento a un solo préstamo, realizar la gestión de riesgo de tipos de interés de forma eficiente requiere de un análisis que comprenda todos los aspectos y estadios relacionados tanto con la deuda contraída, como con la cobertura a contratar. En este sentido, la gestión del riesgo comienza con las primeras negociaciones en el contrato de préstamo y se mantiene a lo largo de toda su vida. En todo este proceso se podrían definir las siguientes fases:

#### **Fase Preventiva.**

La gestión del riesgo comienza con las primeras negociaciones en el contrato de préstamo y se mantiene a lo largo de toda su vida

Partimos del análisis de las propuestas con las que contamos procedentes de las distintas entidades financieras. Se trata aquí de analizar las condiciones en cuanto a comisiones, funcionamiento de las cláusulas de tipos de interés, compromisos de cobertura si así los explicitan los contratos de préstamo, existencia de tipos mínimos o

cualquier otro derivado implícito, adecuación de las cláusulas de tipos a la normativa contable de cara a la contratación de cobertura, etc... Es en esta fase en la que debemos evitar incurrir en condiciones en el contrato de préstamo que puedan generar problemas en el futuro (vicios ocultos).

#### **Fase de Valoración.**

Una vez depurados los aspectos propios de cada propuesta, ha de efectuarse un contraste con las condiciones de mercado, tanto a nivel general, como de cada una de las entidades en función de la información de la que disponemos tanto por conocimiento directo de operaciones similares, como por la cotización del riesgo de crédito (CDS) disponible de cada entidad. En esta fase se trata a través de la disponibilidad de la información, de maximizar nuestra capacidad negociadora.

#### **Fase de Cobertura.**

Ocupa el núcleo central de la gestión. Habremos de analizar distintas alternativas respecto a la fijación de los tipos de interés. Es el momento de estudiar y de proponer el mix fijo/variable, valorar la oportunidad de una cobertura y por lo tanto proceder al diseño adecuado en función del perfil que deseemos, valorar las condiciones del mercado a fin de determinar el momento de contratación, analizar la adecuación de la cobertura al préstamo a fin de evitar ineficiencias contables, elaborar la solicitud y efectuar una valoración económica de las propuestas de las

entidades, revisar las condiciones, asistir en la negociación de cierre, efectuar la revisión y control de los contratos, preparar la documentación contable que será precisa para efectuar los test de efectividad, tanto prospectivos como retrospectivos. Es la fase de diseñar y elegir el tipo de cobertura y el momento de contratarla.

valorar las condiciones del mercado a fin de determinar el momento de contratación, analizar la adecuación de la cobertura al préstamo a fin de evitar ineficiencias contables

Los instrumentos de cobertura de tipos de interés que ofrecen los mercados financieros son muy amplios, siendo, en este caso, los productos desarrollados fuera de los mercados organizados, (over the counter, OTC), los más utilizados por su adaptación a las necesidades específicas. Son productos a medida, SWAP's, FRA's y todo el abanico de posibles estructuras que combinan opciones constituyen la gama de instrumentos que habrán de considerarse en el análisis y posterior elección de la cobertura más conveniente.

### Fase de Valoración Contable.

Una vez contratada la cobertura, esta fase es necesaria para que sea posible la consideración de las coberturas contratadas como coberturas contables. Para ello se debe preparar y elaborar la documentación de cobertura inicial, así como la de seguimiento que se precisa con ocasión de cada cierre contable. Esta documentación se complementa con el cálculo del Valor Razonable de las coberturas, documentado formalmente. Además, y en cada

4

[www.tesoreria.com](http://www.tesoreria.com)

dic-09

cierre contable se debe efectuar los test de eficiencia contable, tanto prospectivos como retrospectivos.

Todas y cada una de estas fases recogen el qué, el cómo y el cuando de lo que subyace tras la contratación de una cobertura para que esta sea una forma eficiente de gestión del riesgo, tanto si se busca defenderse frente a una posible subida de tipos de interés, como si lo que se busca es intentar reducir la incertidumbre asociada a los pasivos con tipos de interés variables. Contar con servicios profesionales especializados y cualificados es fundamental para que esta gestión del riesgo asociado a la volatilidad de los mercados financieros no termine por convertirse en un problema en el futuro.

