

14 de julio de 2026

ALCO

INSIGHT

#12

Cobertura del Balance con Derivados – Parte I
Swaps de Tasa de Interés**a. Introducción**

El swap de tasa de interés (*IRS*, por sus siglas en inglés) sigue siendo una herramienta efectiva para administrar el riesgo de tasa de interés en un banco. Su principal palanca es que permite modificar el perfil de tasa de interés en el balance sin cambiar la relación con el cliente ni las características originales del bono, crédito, depósito o fuente de fondeo. Esta serie de *Insights*, se enfoca en las coberturas del balance con derivados, y específicamente este número en el IRS, ejemplificado en carteras de crédito y depósitos, tanto en moneda nacional, como en moneda extranjera; y además aterriza la mecánica contable que determina si el resultado de la cobertura transita por resultados o por capital.

b. La lógica de cobertura: qué ISR usar y bajo qué criterio de sensibilidad

Antes de contratar un IRS, la pregunta clave para el ALCO no es únicamente si el activo o pasivo está a tasa fija o variable. Lo importante es entender cómo se afectará esa posición ante la expectativa en las tasas de mercado y si existe conveniencia en por ejemplo fijar la tasa actual para proteger el margen financiero. El punto de partida en ambos casos es un elemento del balance que ya es variable (ejemplo: cartera indexada a tasa variable o pasivo que re-precia con base en tasas de mercado); y la decisión del ALCO debe evaluarse en función de cómo ese IRS ajusta la exposición estructural del balance frente a los niveles de sensibilidad de NII y EVE aprobados por el Consejo. La lectura de ciclo de tasas es un insumo de contexto, no el criterio primario de la decisión.

Ejemplo 1. Cartera de crédito variable ante un ciclo de baja de tasas. Cuando el banco tiene originada cartera referenciada a tasa variable local y el ALCO identifica, a través del análisis de sensibilidad del margen financiero, que esa cartera está expuesta a un deterioro de rendimiento ante un eventual ciclo de recortes conforme la tasa de referencia baje y con la finalidad de fijar el rendimiento actual antes de que las bajadas de tasas lo afecten, la cobertura correcta es un IRS **recibido de tasa fija / pagado de tasa variable** (*receive-fixed, pay-floating*) sobre el nocional de la cartera: el banco recibe una tasa fija pactada a los niveles actuales de la curva y paga la tasa variable asociada al crédito. En términos económicos, el IRS transforma de manera sintética una cartera a tasa variable en una posición equivalente a tasa fija, permitiendo fijar el rendimiento actual del activo. Esta transformación sintética debe calibrarse

considerando la duración efectiva de la cartera, la beta de depósitos que la fondea, la convexidad y la sensibilidad al margen agregado, no es una regla mecánica aplicable a cualquier cartera a tasa variable.

Esquema 1. Cartera tasa variable

Antes de la cobertura (el rendimiento se impacta si la tasa de referencia baja):



IRS de cobertura (recibe fija/ paga variable):



Ejemplo 2. Depósitos que re-precian ante un ciclo de alza de tasas. Cuando el banco fondea con depósitos o fondeo de mercado que re-precian con tasas de referencia, el ciclo de política monetaria puede incidir en un incremento en el costo de fondeo conforme la tasa de referencia suba. Para fijar el costo actual de fondeo antes de que las tasas se incrementen, la cobertura correcta es un IRS **pagado de fija / recibido de variable** (*pay-fixed, receive-floating*) sobre el nocional del depósito o pool de depósitos; y duración esperada del ciclo de tasas: el banco paga una tasa fija pactada a los niveles actuales y recibe tasa flotante. El resultado neto convierte el pasivo, de manera sintética, de variable a fijo, fijando el costo de fondeo antes de que el ciclo de tasas lo afecte.

Esquema 2. Depósitos/fondeo variable

Antes de la cobertura (el costo de fondeo se impacta si la tasa de referencia sube):



IRS de cobertura (paga fija/ recibe variable):



En ambos ejemplos, las coberturas son prospectivas y se implementan de forma preventiva, con base en la expectativa de movimiento en las tasas de interés, sobre una posición que ya es variable, y no como respuesta a un activo o pasivo fijo que haya quedado descalzado respecto al resto del balance.

Entorno de tasas altas pero estables o de incertidumbre sobre el punto de inflexión del ciclo. Cuando no existe una expectativa clara sobre el ciclo de política monetaria, el uso de IRS deja de ser una decisión prospectiva. En este escenario, el foco debe estar en la brecha de re-precio identificada en los análisis de margen financiero con el objetivo de mantener la exposición dentro de los límites de apetito de riesgo aprobados por el Consejo, más que obtener una cobertura preventiva por un movimiento específico de las tasas ante el ciclo de política monetaria.

Ejemplo 3. IRS referenciados a moneda extranjera. La misma lógica aplica a un hipotético libro en dólares: por ejemplo, cartera de crédito, ante un efecto potencial adverso sobre el margen y los niveles de sensibilidad aprobados por el Consejo, a consecuencia de un ciclo de relajación de política monetaria; se buscaría cubrir el margen con un IRS recibido de tasa fija y pagado de tasa flotante. La diferencia operativa relevante frente al libro en moneda nacional no es conceptual sino práctica: la correlación imperfecta entre los ciclos de política monetaria entre dos países implica un análisis de brecha y sensibilidad independiente para los dos libros en el balance del banco.

Sin embargo, una vez definido el tipo de IRS y la exposición a cubrir, surge una pregunta igualmente relevante para el ALCO: ¿qué proporción del riesgo conviene efectivamente transferir al mercado? La respuesta determina el nivel de sensibilidad que el balance conservará ante futuros movimientos de tasas y constituye una de las decisiones más importantes dentro de la gestión estructural del riesgo de tasa de interés.

c. De la cobertura táctica a la cobertura estructural del balance

En la práctica, las coberturas de tasa de interés suelen agruparse en programas estructurales de cobertura asociados a rubros específicos del balance. Entre los ejemplos más frecuentes se encuentran las carteras comerciales a tasa variable, los programas de fondeo mediante instrumentos que re-precian a mercado y los activos regulatorios cuyo rendimiento depende de la tasa objetivo. En estos casos, el objetivo no es cubrir una operación individual, sino administrar de forma consistente la sensibilidad estructural del balance ante movimientos de tasas de interés.

Bajo esta aproximación, el IRS deja de ser una herramienta utilizada para cubrir operaciones aisladas y se convierte en un componente permanente de la gestión estructural del balance. En lugar de analizar posiciones individuales, el ALCO administra sensibilidades agregadas asociadas a portafolios completos de activos, pasivos o posiciones regulatorias, alineando la exposición resultante con el apetito de riesgo aprobado por el Consejo.

d. El verdadero dilema del ALCO: cuánto riesgo conservar y cuánto transferir

La decisión de implementar una cobertura rara vez es binaria. En la práctica, la pregunta más importante para el ALCO no es si debe cubrirse una exposición, sino qué proporción de dicha exposición conviene transformar mediante derivados. En la práctica, el *hedge ratio* no es una elección discrecional aislada, sino que se deriva de los niveles de sensibilidad de margen y valor económico, el presupuesto de riesgo asignado, restricciones de capital y liquidez, y el costo de *carry* asociado al programa de coberturas.

Una cobertura del 100% ofrece el mayor nivel de certidumbre sobre los flujos futuros, pero al mismo tiempo elimina gran parte de la sensibilidad positiva que podría existir ante movimientos favorables del mercado. En cambio, una cobertura parcial reduce la volatilidad sin eliminar totalmente la exposición económica. Este equilibrio entre estabilidad y flexibilidad constituye una de las decisiones centrales del proceso de gestión del balance bancario, por lo tanto, no existe un porcentaje universalmente óptimo. Distintas partidas requieren estrategias diferentes dependiendo de su función dentro del balance. Mientras algunas exposiciones pueden justificadamente cubrirse en su totalidad, otras pueden requerir una cobertura parcial o escalonada para evitar una pérdida excesiva de flexibilidad financiera.

Cobertura total

Una cobertura total suele ser apropiada cuando la prioridad es eliminar prácticamente toda la incertidumbre sobre los flujos futuros de una posición particularmente sensible al riesgo de tasa. En este enfoque, el derivado replica casi en su totalidad la exposición del activo o pasivo cubierto, reduciendo significativamente la variabilidad esperada del margen financiero. Un ejemplo de este enfoque puede observarse en algunos programas de cobertura de activos regulatorios donde el notional cubierto es espejo de la exposición subyacente.

Cobertura parcial

La cobertura parcial busca una solución intermedia. El banco reduce la sensibilidad del balance sin renunciar completamente a beneficiarse de ciertos movimientos en el mercado. Esta aproximación suele utilizarse cuando existe incertidumbre sobre el momento o magnitud del ciclo de tasas o cuando el ALCO desea preservar capacidad de reacción ante cambios en el entorno macroeconómico. El ejemplo sobre pasivos con costo podría reflejar esta filosofía.

La cobertura como decisión de apetito de riesgo

Desde una perspectiva de gobierno corporativo, el porcentaje de cobertura debe interpretarse como una manifestación explícita del apetito de riesgo aprobado para el balance por el Consejo. Una institución con baja tolerancia a la volatilidad tenderá a utilizar niveles de cobertura mayores, mientras que una institución dispuesta a aceptar fluctuaciones más amplias en su margen financiero podrá mantener una exposición residual más elevada. Por ello, la calibración del *hedge ratio* debe vincularse directamente

con las métricas de sensibilidad de margen financiero y valor económico, aprobadas por el Consejo y monitoreadas por el ALCO.

e. Antes del IRS: *hedge* natural, el caso SVB y el reto del timing

Como se abordó en nuestro pasado *Insight*, una distinción importante que se debe tener en cuenta es que no toda cobertura de tasa requiere un derivado. Por ejemplo, cuando los activos a tasa fija están fondeados con pasivos estables, con permanencia y de bajo costo (depósitos a la vista cuyo comportamiento de permanencia está bien modelado en función de betas, rezagos de re-precio y duración conductual de los depósitos), existe lo que se conoce como una cobertura natural o un *hedge natural*: una mitigación intrínseca del riesgo que no necesita instrumento financiero adicional. El caso inverso, activos a tasa variable fondeados con pasivos igualmente variables, puede parecer también un *hedge* natural a primera vista, pero es justamente ahí donde se puede dar una concepción errónea de calibración: la franquicia de depósitos de un banco casi siempre va a preferir captar depósitos a la vista de bajo costo, incluso cuando terminan fondeando activos variables, y esa preferencia comercial introduce riesgo de tasa de forma indirecta, no evidente en una lectura superficial del balance. Es justo ese descalce el que podría exigir gestionarse con herramientas no estructurales como los IRS de los ejemplos.

El caso de *Silicon Valley Bank (SVB)* en 2023 muestra las consecuencias de una gestión insuficiente del riesgo de tasa. El problema no fue únicamente mantener activos a tasa fija, sino financiarlos principalmente con pasivos sensibles a incrementos en las tasas de mercado. Cuando las tasas subieron rápidamente, ese descalce generó pérdidas significativas y presiones de liquidez. Cabe precisar que el descalce de tasa fue un aspecto clave, pero no exclusivo, ya que la concentración extrema en depósitos no asegurados, la corrida bancaria resultante, las pérdidas no realizadas en el portafolio AFS/HTM, la gestión deficiente de liquidez y la ausencia de coberturas activas se combinaron para producir el desenlace. De ahí que la caracterización robusta del balance (saber con precisión qué pasivo fondea qué activo, y modelar el comportamiento esperado de partidas sin vencimiento contractual como los depósitos a la vista) tenga que preceder a cualquier decisión de cobertura.

Elegir la cobertura correcta es tan importante como decidir cuándo implementarla. Una cobertura puede estar bien estructurada desde el punto de vista técnico y aun así generar resultados desfavorables si se contrata en un momento inadecuado o con un plazo que no corresponde a la duración del activo o pasivo que se busca cubrir. Por ello, la disciplina de gestión del balance combina análisis cuantitativo con juicio estratégico sobre el entorno de tasas: la ciencia aporta el modelo y la métrica de sensibilidad, pero la decisión de cuándo ejecutar la cobertura, no solo cuál cobertura usar, depende de una visión de ciclo que no se automatiza y que en última instancia recae en el ALCO.

En este sentido, los IRS constituyen una herramienta táctica y se utilizan cuando la cobertura natural es insuficiente para alcanzar el perfil de riesgo objetivo del balance. Sin embargo, no deben sustituir una adecuada disciplina de caracterización y desarrollo de modelos conductuales robustos. Más bien, representan el paso de un enfoque de gestión de balance que corrige descalces una vez generados hacia una gestión de balance estratégica, que perfila el balance de manera anticipada desde la originación de activos y pasivos.

f. La cobertura es un proceso dinámico

Una cobertura no debe interpretarse como una decisión única tomada al inicio de la operación. Durante la vida de la cobertura pueden ocurrir cambios en saldos, crecimiento comercial, amortizaciones, renovaciones de fondeo o modificaciones en las expectativas de mercado. Por ello, la administración efectiva de coberturas requiere monitoreo recurrente, validación de efectividad y, cuando sea necesario, reequilibrio de la relación de cobertura.

g. Riesgos adicionales del programa de IRS

La gestión de un programa de cobertura con IRS no se agota en la decisión de qué exposición cubrir y en qué proporción. Un programa de IRS introduce, por su propia naturaleza, riesgos adicionales que el ALCO debe monitorear de forma independiente al riesgo de tasa que se busca mitigar.

Riesgo de contraparte. Cada IRS genera una exposición crediticia bilateral frente a la contraparte con la que se contrata, ya sea una institución financiera o, en el caso de instrumentos estandarizados, una cámara de compensación. El ALCO debe asegurar que esta exposición se mida y se sujete a los límites y políticas de crédito aprobados, de la misma manera que se haría con cualquier otra contraparte institucional.

Colateral y marginación. Bajo los esquemas actuales de márgenes (*variation margin* e *initial margin*), el IRS requiere la constitución y actualización periódica de colateral. Esto tiene dos implicaciones para el ALCO: primero, un consumo de activos líquidos elegibles que compite con otras necesidades de liquidez del banco; segundo, una fuente adicional de volatilidad operativa en la tesorería, ya que las llamadas de margen pueden ser significativas ante movimientos abruptos de tasas.

CVA/FVA. El valor del IRS debe ajustarse por el riesgo de crédito de la contraparte (*Credit Value Adjustment*) y, cuando aplica, por el costo de fondeo del colateral (*Funding Value Adjustment*). Estos ajustes pueden introducir una divergencia entre el valor “teórico” del IRS bajo la curva de descuento estándar y su valor efectivo en libros, lo cual debe considerarse al evaluar la efectividad económica de la cobertura, más allá de su efectividad contable.

Liquidez del mercado de derivados. La capacidad de contratar, deshacer o reequilibrar una posición de IRS depende de la profundidad del mercado en el nocional y plazos requeridos. En escenarios adversos el

costo de liquidez (*bid-offer*) puede ampliarse considerablemente afectando tanto el costo de implementación inicial como el de cualquier ajuste posterior a la cobertura.

Basis risk. La tasa de referencia utilizada en el IRS no necesariamente se mueve de manera idéntica al costo real de fondeo del banco, que incorpora *spreads* de crédito propios, condiciones de la franquicia de depósitos y otros factores idiosincráticos. Esta diferencia, conocida como *basis risk*, puede generar que la cobertura sea económicamente imperfecta incluso cuando es contablemente efectiva.

Riesgo operacional. La administración de un programa de IRS requiere procesos robustos de confirmación, valuación, conciliación de colateral y registro contable. Errores en cualquiera de estas etapas pueden derivar en pérdida del tratamiento de cobertura, disputas de colateral con la contraparte o registros de contabilidad incorrecta.

Consumo de límites regulatorios. Las posiciones de IRS consumen espacio dentro de métricas regulatorias como el coeficiente de apalancamiento, los activos ponderados por riesgo y potencialmente los límites de concentración por contraparte. El ALCO debe monitorear este consumo como parte integral de la decisión de cobertura, no como una consecuencia posterior no anticipada.

h. Contabilidad de coberturas: *Cash Flow Hedge* vs *Fair Value Hedge*

La elección entre *Cash Flow Hedge* y *Fair Value Hedge* no es arbitraria y se determina por el perfil de riesgo de la exposición original y por la naturaleza de la exposición a la que se busca migrar. Un activo, pasivo o portafolio a tasa variable expone al banco a un riesgo de variabilidad en flujos de efectivo. Cuando el ALCO decide transformar sintéticamente esa exposición a tasa fija, en realidad no elimina el riesgo, sino que lo transforma, la posición migra de un riesgo de flujo de efectivo a un riesgo de valor razonable. Es decir, se deja de estar expuesto a la variabilidad de los flujos, pero se pasa a estar expuesto a que el activo pierda valor si la curva de tasas sube o a quedar con un costo de fondeo oneroso en el pasivo si la curva baja. Este intercambio en la naturaleza del riesgo, y no su eliminación, es lo que determina si el tratamiento contable aplicable es con uno u otro.

Cobertura de flujo de efectivo (*Cash Flow Hedge*). Este modelo aplica cuando se busca eliminar la incertidumbre de flujos de efectivo futuros variables. Es el caso de un depósito o un crédito referenciado a una tasa de referencia, donde los intereses futuros dependen de la evolución de las tasas de mercado. El IRS transforma esos flujos variables en flujos económicamente equivalentes a una tasa fija. Bajo IFRS, la valuación del IRS se reconoce en **Otros Resultados Integrales (OCI por sus siglas en inglés)**, dentro del capital, sin pasar por resultados. La porción inefectiva, si existe, se reconoce en el estado de resultados.

La implicación práctica para el ALCO es que la volatilidad de mercado del IRS no distorsiona la utilidad del periodo, pero sí genera movimiento en el capital a través del OCI, el cual debe monitorearse frecuentemente, porque puede afectar el capital regulatorio mes a mes, dependiendo del tratamiento normativo aplicable y de los filtros prudenciales vigentes en la jurisdicción (IFRS vs. régimen local de Basilea), incluso cuando la cobertura es perfectamente efectiva desde el punto de vista económico. Es importante precisar que el monto reconocido en OCI no corresponde al MTM “limpio” del derivado hipotético en su totalidad, sino a dicho MTM ajustado por el efecto de impuestos diferidos; una posición con ganancia de valuación genera un pasivo por impuesto diferido que reduce el monto neto reconocido en capital, mientras que una posición con pérdida de valuación genera un activo por impuesto diferido que atenúa el impacto neto en OCI. Este ajuste debe monitorearse junto con el OCI acumulado, ya que ambos determinan el impacto final sobre el capital.

Cobertura de valor razonable (*Fair Value Hedge*). Este modelo corresponde al caso donde el instrumento cubierto es un activo o pasivo cuyo valor razonable, no sus flujos, varía con las tasas de mercado. Un ejemplo típico es una cartera de crédito a tasa fija cubierta mediante un IRS que transforma dicha exposición en una posición económicamente equivalente a tasa variable. Aquí, el cambio en el valor razonable del IRS se reconoce directamente en el estado de resultados y si la cobertura es efectiva, los efectos se compensan casi en su totalidad dentro del mismo renglón de resultados, por la revaluación de la posición primaria o cubierta; dejando una utilidad neta que tiende a compensarse por este concepto, aunque en la práctica puede persistir ineffectividad residual por *basis risk*, prepagos o diferencias de duración. La implicación para el ALCO es la inversa a la del *cash flow hedge*: no hay impacto en capital vía OCI, pero sí hay mayor movimiento, aunque compensado, dentro del estado de resultados.

Consideraciones prácticas para el gobierno ALCO. La designación contable debe documentarse desde el inicio de la cobertura. La relación de cobertura, el riesgo cubierto y la metodología de evaluación de efectividad deben quedar claramente establecidos, ya que una documentación insuficiente puede provocar la pérdida del tratamiento de cobertura y llevar la volatilidad del derivado directamente a resultados. La efectividad de la cobertura debe evaluarse de forma continua, dado que los cambios en el comportamiento del rubro cubierto, como prepagos anticipados de cartera o retiros de depósitos superiores a los esperados, pueden generar ineffectividad y requerir la modificación o terminación de la relación de cobertura.

Como aspecto medular, la elección entre *cash flow hedge* y *fair value hedge* debe alinearse con los objetivos de gestión financiera y capital definidos por el ALCO.

Tabla 1: Lo que el ALCO debe monitorear mensualmente

Indicador	Razón de monitoreo
Nocional cubierto	Seguimiento de estrategia
Hedge ratio	Nivel de protección
OCI acumulado	Impacto en capital regulatorio
Inefectividad	Riesgo contable
MTM de derivados	Riesgo económico
Sensibilidad residual NII	Riesgo remanente
Sensibilidad residual EVE	Riesgo estructural
Consumo de límites y niveles de riesgo	Apego al apetito de riesgo establecido por el Consejo
Costo del programa (carry)	Eficiencia financiera de coberturas

i. Conclusión

Los IRS continúan siendo una de las herramientas más eficaces para administrar el riesgo de tasa de interés del balance bancario. Su valor no depende únicamente de la estructura del instrumento, sino de una adecuada identificación de la exposición que se busca cubrir, de una ejecución oportuna y de una correcta documentación contable. Una estrategia de cobertura bien diseñada permite proteger el margen financiero, reducir la volatilidad y mantener la exposición a tasas dentro de los niveles de riesgo definidos por la institución.

La efectividad de una estrategia de cobertura no depende exclusivamente de la contratación inicial del derivado. La definición del porcentaje de cobertura, el monitoreo continuo de la efectividad, la gestión de la inefectividad y el reequilibrio oportuno de las posiciones son elementos igualmente importantes para asegurar que la cobertura continúe cumpliendo su objetivo económico, financiero y contable a lo largo del tiempo.