

16 de junio de 2026

ALCO

INSIGHT

#10

Coberturas Naturales: Cuando el Balance se Convierte en la Primera Cobertura



a. Introducción

Cuando se habla de gestión de riesgos financieros a través de coberturas, es común pensar en el uso de instrumentos derivados como swaps, futuros u opciones. Sin embargo, antes de recurrir a coberturas financieras, hay una pregunta clave que todo Comité de Activos y Pasivos (ALCO) debería hacerse: **¿el propio balance ya cuenta con elementos que permitan compensar naturalmente la exposición al riesgo?**

Las coberturas naturales ocurren cuando la composición de activos, pasivos y capital generan relaciones económicas capaces de reducir la sensibilidad del balance ante movimientos adversos en tasas de interés, niveles de liquidez o condiciones de mercado.

A diferencia de las coberturas financieras, cuya efectividad depende de instrumentos específicos, las coberturas naturales surgen del propio diseño del balance. No implican costos explícitos de mercado ni complejidad operativa adicional y suelen proporcionar una mitigación estructural y sostenible. Por ello, las instituciones financieras más resilientes no comienzan gestionando riesgos mediante derivados, sino construyendo balances donde los riesgos se compensan de forma orgánica, eficiente, sostenible y rentable. En este sentido, podría afirmarse que la primera línea de defensa no son los instrumentos derivados, sino el propio diseño estratégico del balance de la institución.

Tabla 1. Principales coberturas naturales del balance

Riesgo	Activo	Pasivo / Capital	Cobertura Natural
Tasa de interés	Hipotecas a tasa fija	Depósitos estables	Mitiga volatilidad del margen financiero
Tasa de interés	Bonos a tasa fija	Capital	Amortigua la volatilidad del EVE ante cambios en tasas, sin requerir cobertura contractual adicional
Liquidez	Activos Líquidos de alta calidad (HQLA)	Valor franquicia de depósitos	Mitiga salidas potenciales de liquidez
Crédito	Cartera diversificada	CET1	Absorción de pérdidas no esperadas

La lógica detrás de estas relaciones es simple: cuando una partida del balance pierde valor o rentabilidad bajo un determinado escenario, otra partida compensa parcial o totalmente dicho efecto. De esta forma, la institución reduce su vulnerabilidad ante *shocks* externos sin necesidad de contratar coberturas adicionales con costo. Es importante destacar que las coberturas naturales no eliminan el riesgo, sino que lo redistribuyen. Si bien reducen ciertas sensibilidades del balance, también mantienen o introducen riesgos residuales, tales como riesgo de base, riesgo de modelo y opcionalidad implícita, los cuales deben ser medidos y gestionados explícitamente.

b. Coberturas Naturales de Tasa de Interés

Uno de los ejemplos más representativos ocurre cuando un portafolio de activos a tasa fija es fondeado mediante depósitos estables. Consideremos una cartera hipotecaria a tasa fija con vencimientos de mediano/largo plazo ajustada por prepago, la cual se encuentra fondeada con depósitos estables con una duración esperada estimada en plazos similares. Desde una perspectiva contractual, los depósitos que no tienen vencimiento contractual pueden retirarse diariamente; sin embargo, desde una perspectiva económica, una proporción de dichos depósitos puede permanecer durante años dentro de la institución, dependiendo de la estabilidad histórica y el valor franquicia. Dicha estabilidad genera una cobertura natural frente al riesgo de tasa de interés.

Cuando se trata de depósitos con costo y las tasas aumentan, el referido costo tiende a ajustarse de forma más gradual que otros instrumentos de mercado, debido a que su sensibilidad (betas) a dichos cambios en tasas suele ser menor a uno. Como resultado, el banco obtiene una fuente estable de margen financiero y una menor exposición estructural al riesgo de tasa de interés. Esta dinámica debe analizarse considerando no solo cambios paralelos en la curva de tasas, sino también movimientos no paralelos, así como los efectos de la opcionalidad implícita en activos y pasivos, tales como prepagos o variaciones en el comportamiento de los depósitos.

Bajo los marcos modernos de gestión de riesgo de tasa de Interés del balance (IRRBB), los depósitos sin vencimiento contractual (NMDs) constituyen una de las principales fuentes de cobertura natural. Su modelación mediante betas, duración esperada y portafolios replicantes permite capturar su contribución tanto al Valor Económico del Capital (EVE) como al Margen Financiero (NII), transformando un pasivo contractualmente exigible en un activo estratégico para la gestión integral del balance.

Un depósito estable puede tener igual o mayor valor estratégico que una cobertura financiera con derivados.

Tabla 2. Coberturas naturales bajo distintos escenarios

Escenario	Activos favorecidos	Pasivos/Capital favorecido	Cobertura natural
Baja de tasas	Hipotecas y bonos a tasa fija	Depósitos a tasa variable	Protección del margen y aumento del valor económico
Alza de tasas	Créditos a tasa variable (referenciados a TIIE de Fondeo o SOFR)	Depósitos estables sin costo o con baja sensibilidad a la tasa (betas)	Protección del margen
Salidas masivas de liquidez	Activos líquidos de alta calidad (HQLA)	Valor franquicia de depósitos	Menor dependencia de fondeo profesional/depósitos volátiles
Deterioro económico	Cartera de crédito conservadora y diversificada	Capital Fundamental robusto	Mayor capacidad de absorción de pérdidas

Esta perspectiva resulta particularmente relevante porque permite entender que las coberturas naturales no son estáticas. Su efectividad depende del entorno económico, del comportamiento de clientes y mercados, así como de la composición específica del balance. **Por ello, el objetivo del ALCO no consiste en construir un balance optimizado para un único escenario, sino en establecer una estructura capaz de mantener resiliencia bajo distintos ciclos económicos. Este proceso implica necesariamente la gestión de *trade-offs* estructurales.** Por ejemplo, mayores niveles de liquidez o capital fortalecen la resiliencia, aunque conllevan impactos en rentabilidad y

retorno sobre capital. **La función del ALCO consiste precisamente en optimizar estos equilibrios dentro del apetito de riesgo definido.**

De depósito contractual a cobertura estratégica

El verdadero valor de una cobertura natural surge al reconocer que las características económicas de un producto pueden diferir significativamente de sus condiciones contractuales. Los depósitos son, probablemente, el ejemplo más representativo de este fenómeno.

Desde una perspectiva legal, muchos depósitos tienen una exigibilidad inmediata. Sin embargo, desde una perspectiva de gestión del balance, una parte significativa de estos recursos muestra un comportamiento estable y de alta permanencia, reflejando de manera implícita el valor franquicia del banco. **Por ello, los depósitos sin vencimiento (NMDs por sus siglas en inglés) suelen modelarse utilizando conceptos de duración económica esperada y sensibilidad a tasas (betas).**

Tabla 3. De depósito contractual a cobertura estratégica

Perspectiva	Tratamiento contractual	Tratamiento en Gestión del Balance
Vencimiento	A la vista	Duración económica esperada
Riesgo de tasa	Pasivo corto plazo	Fondeo estructural de largo plazo
Riesgo de liquidez	Potencial salida inmediata	Componente estable modelado
Valor económico	Limitado al saldo	Fuente de cobertura del balance
Gestión	Operativa	Estratégica

El cambio de perspectiva transforma al depósito de un simple pasivo con carácter exclusivo de fondeo a una posición estratégica para la gestión del balance.

Esta transformación no es únicamente conceptual. En la práctica, constituye la base sobre la cual los bancos desarrollan modelos de comportamiento, curvas replicantes y metodologías de asignación de valor económico que permiten reconocer explícitamente la contribución de los depósitos a la gestión del riesgo de tasa y liquidez.

c. Coberturas Naturales de Liquidez

Toda institución financiera enfrenta cierta incertidumbre respecto al comportamiento futuro de sus depósitos y otras fuentes de fondeo. Para enfrentar esta incertidumbre, los bancos, por regulación, mantienen reservas de liquidez compuestas por efectivo, depósitos en bancos centrales y activos líquidos de alta calidad (HQLA).

Estos activos permiten absorber salidas inesperadas de recursos sin necesidad de recurrir a financiamiento de emergencia o liquidaciones forzadas de activos. Sin embargo, la verdadera fortaleza de una cobertura natural de liquidez no depende exclusivamente del volumen de activos líquidos mantenidos en balance, sino también de la calidad y estabilidad de las fuentes de fondeo que los respaldan. Desde esta perspectiva, los depósitos asociados a servicios transaccionales y los depósitos estables representan una forma de liquidez implícita, ya que reducen la probabilidad de salidas abruptas de recursos durante periodos de estrés y disminuyen la dependencia de fuentes alternativas de financiamiento potencialmente más costosas o menos disponibles.

Esta visión resulta consistente con la evolución de los marcos regulatorios posteriores a la Crisis Financiera Global (GFC). Métricas como el Coeficiente de Cobertura de Liquidez (LCR) y el Coeficiente de Fondo Estable Neto (NSFR) reconocen explícitamente que no todas las fuentes de fondeo presentan el mismo nivel de estabilidad. En consecuencia, la capacidad de atraer y retener depósitos estables constituye no solo una ventaja comercial, sino también una de las coberturas naturales de liquidez más valiosas para la gestión estratégica del balance.

En tal sentido, los depósitos estables y transaccionales (aquellos vinculados a servicios transaccionales activos del cliente) representan una cobertura natural de liquidez extremadamente valiosa y bajo los estándares de Basilea III, estos depósitos reciben factores de salida o necesidades de reservas de liquidez significativamente menores, precisamente porque su permanencia refleja una relación funcional con la institución.

d. Coberturas Naturales de Capital

Si los depósitos representan la principal cobertura natural de fondeo y riesgo de tasa de interés; y los activos líquidos constituyen la principal cobertura natural de liquidez, el Capital Fundamental (CET1 por sus siglas en inglés) representa la cobertura natural más amplia y robusta del balance.

El Capital Fundamental protege frente a pérdidas no esperadas, derivadas de riesgo de crédito, mercado, operacional y otros eventos extraordinarios. A diferencia de otras herramientas de mitigación, el Capital Fundamental protege simultáneamente frente a múltiples fuentes de incertidumbre.

Por ello, el Capital Fundamental no debe interpretarse únicamente como un requerimiento regulatorio. Representa una reserva estratégica de capacidad para absorber pérdidas no esperadas y constituye uno de los pilares clave de un balance sólido (*fortress balance sheet*).

e. De cobertura natural a creación de valor: el rol del FTP y el LTP

Una vez identificadas y medidas las coberturas naturales del balance, el siguiente paso es internalizarlas dentro del modelo económico de la institución. La importancia de las coberturas naturales no radica únicamente en la mitigación del riesgo. Su verdadero valor surge cuando dichas coberturas son reconocidas explícitamente dentro de los mecanismos internos de transferencia de precios. Por ejemplo, cuando la estabilidad de los depósitos es adecuadamente capturada mediante modelos de comportamiento, se puede reconocer su contribución dentro de los esquemas de Precios de Transferencia (*Funds Transfer Pricing* o FTP y *Liquidity Transfer Pricing* o LTP).

Desde la perspectiva de riesgo de tasa, los depósitos estables pueden recibir un tratamiento consistente con su duración económica esperada, permitiendo asignar curvas de transferencia de mayor plazo. Desde la perspectiva de liquidez, estos mismos depósitos reducen la necesidad de mantener liquidez contingente o emitir instrumentos alternativos de fondeo estructural.

Las coberturas naturales no solo reducen riesgo. También generan valor económico tangible para la institución. En este sentido, los precios de transferencia actúan como mecanismos que permiten traducir beneficios de riesgo en incentivos económicos y métricas de rentabilidad. Una cobertura natural que no es reconocida dentro de los esquemas de FTP o LTP genera mitigación de riesgo, pero no necesariamente incentivos económicos alineados dentro de la organización. Por ello, la correcta medición y monetización de dichas coberturas resulta fundamental para asegurar que las decisiones comerciales, de fondeo e inversión reflejen adecuadamente el valor que generan para el balance.

Tabla 4. Cómo una cobertura natural genera valor económico

Cobertura Natural	Beneficio de Riesgo	Reconocimiento Económico
Depósitos estables	Menor IRRBB	Beneficio FTP
Depósitos estables	Menor riesgo de liquidez	Beneficio LTP
CET1 robusto	Mayor absorción de pérdidas	Flexibilidad estratégica
HQLA	Mayor resiliencia	Menor costo de contingencia
Diversificación	Menor concentración	Menor consumo de capital

Desde esta perspectiva, el FTP y el LTP no son únicamente herramientas de asignación interna de costos y beneficios. Constituyen mecanismos estratégicos mediante los cuales el ALCO traduce atributos de estabilidad, liquidez y resiliencia en señales económicas capaces de orientar el crecimiento del balance hacia estructuras más eficientes y sostenibles.

Sin FTP/LTP, una cobertura natural existe, pero no se gestiona.

Tabla 5. Ciclo de gestión de una cobertura natural

Etapa	Descripción	Ejemplo
Identificación	Detectar coberturas naturales implícitas dentro del balance	Hipotecas a tasa fija fondeadas con depósitos estables
Medición	Cuantificar su contribución mediante duración económica esperada, betas, prepagos y otras métricas de riesgo	Duración económica esperada, betas de depósitos, modelos de prepago, EVE y NII.
Validación	Verificar periódicamente la vigencia de los supuestos conductuales utilizados	<i>Backtesting</i> de depósitos, monitoreo de betas y validación de modelos.
Monetización	Reconocer explícitamente el beneficio económico mediante FTP y LTP	Incorporación en esquemas FTP y LTP.
Optimización	Ajustar la estructura del balance para fortalecer resiliencia, rentabilidad y creación de valor.	Decisiones ALCO sobre fondeo, liquidez, inversiones y capital.

f. ¿Cuándo deja de ser efectiva una Cobertura Natural?

Uno de los principales riesgos en la gestión del balance a través de coberturas naturales consiste en asumir que ciertos comportamientos históricos permanecerán constantes indefinidamente. La historia financiera demuestra que muchas crisis surgen precisamente cuando los supuestos conductuales dejan de cumplirse.

El caso de *Silicon Valley Bank* evidenció que una cobertura natural puede ser inefectiva desde su diseño cuando los supuestos conductuales no corresponden al perfil real de los depositantes. En ese caso, la concentración de depósitos en un segmento homogéneo y altamente correlacionado (*startups* y corporativos tecnológicos) eliminó la granularidad necesaria para que la estabilidad conductual fuera un supuesto válido. Lo anterior combinado con descalces significativos de duración frente a bonos HTM de largo plazo, derivó en una corrida que ningún modelo de comportamiento estándar habría anticipado. Por ello, la validación de supuestos conductuales debe comenzar desde el diseño del producto y la segmentación de la base de depositantes, no solo en el monitoreo continuo del modelo.

Por lo anterior, la validación continua de modelos de depósitos, betas, prepagos y comportamiento de clientes constituye una responsabilidad esencial dentro de la gestión del balance y el ALCO.

En consecuencia, una cobertura natural no es una condición permanente, sino una hipótesis económica que debe validarse continuamente. Su efectividad depende de la vigencia de los supuestos conductuales que la sustentan.

Tabla 6. Deficiencias en coberturas naturales

Supuesto	Escenario esperado	Escenario observado
Depósitos estables	Baja salida de recursos	Corridas (<i>run-off</i>) aceleradas
Betas reducidas	reprecio gradual	Incremento acelerado del costo de fondeo
Hipotecas de largo plazo	Flujos estables	Incremento de prepagos
Acceso a mercados	Refinanciamiento continuo	Restricción de liquidez
Modelo conductual estable	Betas y prepagos dentro de rangos históricos	Riesgo de modelo: parámetros desactualizados o mal calibrados
Correlación entre activos y pasivos	Cobertura natural efectiva	Riesgo de base: la cobertura natural no compensa perfectamente la exposición

g. Coberturas Naturales vs Coberturas Financieras

Las coberturas naturales y las coberturas financieras no son conceptos excluyentes. Por el contrario, forman parte de un mismo marco integral de gestión de riesgos, siendo estrategias complementarias. Las mejores instituciones financieras utilizan derivados para perfeccionar una arquitectura de balance ya sólida, no para sustituirla.

Tabla 7. Coberturas naturales y coberturas financieras

Cobertura Natural	Cobertura Financiera
Surge del balance	Surge de derivados
Menor costo explícito	Requiere costo a precios de mercado
Mitigación estructural	Mitigación táctica
Horizonte de largo plazo	Horizonte específico
Basada en comportamiento económico	Basada en contratos establecidos

h. Las coberturas naturales como ventaja competitiva

Una de las conclusiones más relevantes es que dos bancos con exactamente los mismos activos pueden presentar perfiles de riesgo radicalmente distintos dependiendo de la calidad de sus depósitos, la estabilidad de su fondeo, la fortaleza de su capital y el comportamiento de sus clientes.

En este contexto, el rol del ALCO trasciende la supervisión tradicional de métricas regulatorias. Su función consiste en diseñar deliberadamente una arquitectura de balance donde activos, pasivos y capital generen coberturas naturales capaces de fortalecer simultáneamente la resiliencia, la rentabilidad y la creación de valor. La verdadera ventaja competitiva no reside únicamente en los activos y pasivos que una institución posee, sino en la calidad de las coberturas naturales que sustentan dichos activos y pasivos. Dicha diferencia es observable y medible. Dos instituciones con portafolios de activos similares pueden presentar márgenes financieros netos (NIM) significativamente distintos si una cuenta con una base de depósitos estables y de bajo costo, mientras la otra depende de fondeo de mercado o instrumentos de mayor sensibilidad a tasas. Esa brecha en costo de fondeo implícito es la cobertura natural monetizada y constituye una

ventaja estructural difícil de replicar en el corto plazo mediante instrumentos financieros. Esta es precisamente la esencia de un balance sólido: una estructura donde liquidez, fondeo, activos y capital interactúan para enfrentar escenarios adversos y asegurar la continuidad en la generación de valor a lo largo del tiempo.

Tabla 8. Las coberturas naturales y su equivalente financiero

Cobertura Natural	Equivalente Financiero
Depósitos estables	Swap en el que se recibe tasa flotante y se paga tasa fija
Activos líquidos de alta calidad (HQLA)	Línea contingente de liquidez
Capital Fundamental (CET1)	Instrumentos de absorción de pérdidas
Diversificación de cartera	Coberturas de crédito
Activos a tasa fija	Swap en el que se paga tasa flotante y se recibe tasa fija

i. Conclusión

Las coberturas naturales constituyen una de las herramientas más poderosas dentro de la gestión moderna de activos y pasivos. Antes de ejecutar un derivado o modificar una posición de mercado, toda institución debería cuestionarse si su propio balance ya incorpora mecanismos capaces de absorber parte de la exposición. La esencia de la gestión ALM radica precisamente en identificar, medir y optimizar estas interacciones: un balance bien estructurado no elimina los riesgos, pero permite que muchos de ellos se compensen de manera eficiente, sostenible y rentable.

El desafío para las instituciones financieras no consiste únicamente en identificar estas coberturas, sino en medirlas rigurosamente, validarlas continuamente y monetizarlas mediante mecanismos como el FTP y el LTP. Solo así una cobertura natural deja de ser una característica del balance para convertirse en una verdadera fuente de ventaja competitiva.

La verdadera fortaleza de una institución no depende únicamente de los instrumentos que contrata, sino de su capacidad para construir, medir y monetizar las coberturas naturales inherentes a su propio balance. **Los mejores balances no son aquellos que utilizan más derivados, sino aquellos que han sido diseñados para que sus riesgos se compensen naturalmente. Esa es, en esencia, la función estratégica del ALCO**

“Antes de cubrir el riesgo con derivados, el ALCO debe preguntarse si el balance ya lo está cubriendo de manera natural.”