



PROYECTO DE INNOVACIÓN DE LA MICROEMPRESA (MICROSERVE)

Contrato No. PCE-0406-I-00-5034-01

**MEJORAMIENTO DE LOS SISTEMAS
DE MANEJO DE LIQUIDEZ PARA FIE S.A. F.F.P.**

**Orden de Entrega No. 3
Orden de Tarea No. 89**

**por:
Luis Bocchio**

**Presentado a:
USAID Bolivia**

Febrero 2001

A

**Mejoramiento de los sistemas de manejo de liquidez
FIE S.A. F.F.P.**

por Luis Bocchio

Orden de Entrega No. 3
Orden de Tarea No. 89

PROYECTO DE INNOVACIÓN DE LA MICROEMPRESA (MICROSERVE)

Contrato No. PCE-0406-I-00-5034-01

Oficina de la Microempresa
Centro de Desarrollo Económico

Agencia para el Desarrollo Internacional de los Estados Unidos
Washington, D.C.

Esta obra recibió el apoyo de la Agencia para el Desarrollo Internacional de los Estados Unidos, La Paz, Bolivia, bajo compra por cuenta al Contrato de Cantidad Indefinida del Microserve No. PCE-0406-I-00-5034-01, cuyo contratista principal es Chemonics International Inc., 1133 20th Street, N.W., Washington, D.C., 20036; Tel. 202 955 5300; Fax 202 955 3400.

ÍNDICE

	Página
Resumen, conclusiones y recomendaciones	i
A. Relevamiento de documentación actual	i
B. Manual de liquidez	ii
C. Política e instrumentos para el manejo de liquidez	vii
D. Análisis de la situación actual	xv
I. Relevamiento de documentación actual	1
A. Manual de gerencia de finanzas del FIE	1
B. Políticas para el manejo de liquidez	2
Política de inversiones	2
II. Manual de liquidez	4
A. Aspectos generales	4
B. Reservas	6
C. Administración de liquidez	9
D. Estrategias de descalce	11
E. Posición neta de cambio	12
F. La Tesorería	13
III. Políticas e instrumentos para el manejo de liquidez	19
A. Riesgos y controles para las operaciones de Tesorería	19
B. Políticas para el manejo de liquidez	21
IV. Análisis de la situación actual	37
A. Perfil de pasivos	38
B. Flujo de vencimientos	41
C. Mayores acreedores	43
D. Máximo flujo acumulado	44
E. Análisis comparativo octubre 2000 – diciembre 1999	46
F. Análisis de los depósitos al 31 de octubre de 2000	50
G. Análisis de disponibilidades e inversiones temporarias	52
H. Informe diario de disponibilidades	54

Resumen, conclusiones y recomendaciones

A. Relevamiento de documentación actual

El objetivo de la presente consultoría es reunir en un solo documento toda la normatividad interna del FIE en lo referente al manejo de liquidez, complementarla con propuestas específicas que permitan cubrir aquellos aspectos relevantes que no se encuentran normados a la fecha y proporcionar instrumentos operativos que permitan controlar los riesgos de liquidez.

A1. Manual de gerencia de finanzas del FIE

Se ha contemplado la posición de Tesorero/a, que a la fecha no existe, con el objetivo de apoyar a la Gerencia de Finanzas en lo relativo a la administración y/o gestión de dinero, valores, bancos e inversiones, como así también coordinar con las agencias el manejo de su liquidez.

Consideramos que las tareas consideradas para el puesto de Tesorero presentan un sesgo hacia un perfil de Cajero General y custodio de valores. Sin embargo, en la medida que la Gerencia de Finanzas se libere de tareas rutinarias, podrá orientar un mayor porcentaje de su tiempo al diseño de la estrategia de manejo de liquidez y al análisis de la posición financiera del FIE.

A2. Políticas para el manejo de liquidez

Política de inversiones

Los excedentes temporales de captación que no se logren colocar en la cartera de créditos se destinan a inversiones temporarias que proporcionen una adecuada rentabilidad.

Para este fin, se utilizan depósitos a plazo fijo del BCB, otros títulos valores del BCB, depósitos en caja de ahorros, los DPF y títulos emitidos por entidades de primer orden del país, títulos valores del Tesoro General de la Nación y otros títulos del sector público, así como títulos valores de entidades privadas no financieras del país que coticen en Bolsa.

Las inversiones podrán realizarse en moneda extranjera, en moneda nacional y en moneda nacional con mantenimiento de valor, manteniendo el calce por monedas.

La Gerencia de Finanzas coordinará, evaluará, negociará y planificará el manejo de la liquidez de la entidad y el Gerente General aprobará y autorizará las inversiones a realizar. La Gerencia de Finanzas elaborará un plan de inversiones temporarias que pueda otorgar liquidez al Fondo a requerimiento inmediato.

El control y reporte de las inversiones indicará el tipo de inversión, importe, plazo, rentabilidad entre otros datos y será preparado por el Tesorero mensualmente o cuando sea requerido por la Gerencia y organismos de control. El reporte mensual será presentado a la Gerencia General, Gerencia de Finanzas y Gerencia Comercial.

Las oficinas regionales a través de los gerentes de sucursales están autorizadas a colocar excedentes generados en sus regiones sólo en cajas de ahorro de bancos de primera línea.

Las remesas entre oficinas se efectuarán a través de los servicios de la banca comercial, en bancos corresponsales determinados por la Gerencia de Finanzas, previo visto bueno de la Gerencia General.

El nivel mínimo técnico de liquidez que debe mantener cada sucursal y agencia zonal será definido por la Gerencia de Finanzas en función del movimiento comercial de las mismas, el que nunca será inferior al mínimo legal.

B. Manual de liquidez

B1. Aspectos generales

La dependencia responsable del manejo de liquidez es la Gerencia de Finanzas y para realizar adecuadamente su función, ya sea directamente o a través de una Tesorería, debe coordinar clientes, mercados y productos, así como las variables financieras asociadas a los activos y los pasivos: monto, plazo, moneda y riesgo.

Riesgo de liquidez. Es la posibilidad de que la institución financiera no sea capaz de liquidar o conseguir los activos suficientes para cumplir sus obligaciones financieras en el tiempo.

Riesgo de crédito (o de contraparte). Es la probabilidad de que el prestatario no sea capaz de cumplir con los pagos del capital o de los intereses. En el mercado de cambios, es el riesgo de que una de las partes no sea capaz de cumplir su contrato.

Riesgo de precio. Es la posibilidad de que los movimientos de la tasa de interés o el tipo de cambio afecten negativamente el valor de los activos y las obligaciones.

Liquidez

Es la capacidad de la entidad de cumplir con todas las obligaciones financieras sin demora, pero también es una medida de la capacidad de dicha entidad de financiar la adquisición de cualquier activo que desee para el desarrollo de sus actividades.

Aunque una institución financiera puede resistir el embate de un mal negocio de vez en cuando, nunca puede quedar sin liquidez.

El Banco Central regula el nivel de liquidez del sistema financiero mediante los requerimientos de encaje, operaciones de redescuento y operaciones de mercado abierto.

B2. Reservas

B2a. Reservas técnicas

El nivel de reservas técnicas es un tema que cada institución financiera debe resolver por sí misma teniendo en consideración factores como calidad de la cartera de activos, cantidad de

exposición al riesgo, capacidad de obtener nuevos fondos, concentración de colocaciones y depósitos, sistemas de información y diversificación geográfica.

Algunas consideraciones simples para determinar el nivel de efectivo.

Las reservas que mantienen las agencias están distribuidas entre efectivo en caja, depósitos en cuenta corriente y depósitos en cajas de ahorros en otros bancos. Generalmente el saldo de caja estará limitado por la cobertura del seguro, haciéndose necesario depositar en cuenta corriente de otro banco el exceso. Una segunda decisión está referida a transferir fondos a la caja de ahorros. Finalmente, se determina la conveniencia de efectuar remesas a la Oficina Central, generalmente por la necesidad de ésta de redistribuir fondos hacia otras agencias.

Como resultado de su estructura de depósitos y de su cartera de colocaciones, las agencias poseen un determinado movimiento de efectivo según datos históricos. Tomando en cuenta este movimiento real de fondos, el plazo que requiere el mecanismo de transferencia de dinero y el costo del mismo desde y hacia la Oficina Central, es posible establecer normas básicas para el nivel de efectivo en caja y el saldo en bancos.

Es conveniente establecer un monto mínimo de remesa, el que dependerá del costo de la misma y del nivel de cobertura de seguros de las agencias.

B2b. Reservas legales (encaje)

Son reservas en efectivo y otros activos líquidos que el Banco Central exige que mantengan las entidades financieras. Normalmente son mayores que las reservas técnicas fijadas en cada institución financiera y las incluyen.

B3. Administración de liquidez

Una función de la Tesorería es administrar la liquidez de la institución financiera, lo que se puede lograr mediante las obligaciones o los activos.

Administrar la liquidez mediante los activos significa que algunos de nuestros activos deben ser en efectivo o fácilmente convertibles en efectivo, lo que reduce su rentabilidad.

Manejar la liquidez mediante los pasivos significa tener la capacidad de llegar a nuevos mercados y a nuevas fuentes de recursos. Debemos establecer nuestra capacidad de crédito y poseer líneas de crédito de disponibilidad inmediata cuando se requieran los fondos.

Si consideramos que siempre seremos capaces de obtener dinero a cierta tasa, entonces la liquidez es sólo un aspecto de la rentabilidad y mantener dicha liquidez sólo nos evitará pagar tasas excesivamente altas. Sin embargo, si nuestra calificación de riesgo es mala es posible que aunque estemos dispuestos a sacrificar la rentabilidad pagando altas tasas de interés, no seamos capaces de conseguir liquidez.

Es posible tener problemas de liquidez inclusive si nuestro crédito es bueno. En mercados poco desarrollados el dinero se puede volver escaso y en este caso la liquidez es un problema del país.

Siempre estamos dispuestos a sacrificar la rentabilidad para asegurar la liquidez, pero la liquidez tiene un costo.

B4. Estrategias de descalce

El deliberado descuadre de los activos y los pasivos determina la posición de descalce de la institución financiera.

B4a. Descalce negativo

Un descalce negativo ocurre cuando tenemos activos de largo plazo financiados con obligaciones de corto plazo.

Al momento de renovar nuestros pasivos para seguir financiando el activo de largo plazo, es posible que los renovemos a una tasa más alta. Cuando creamos un descalce entre activos y pasivos, asumimos un riesgo de precio.

Si al momento de requerir renovar los pasivos no pudiéramos conseguir los fondos en absoluto, enfrentaríamos un problema de liquidez.

Un descalce negativo entraña tanto un riesgo de precio como un riesgo de liquidez y es una apuesta de que las futuras tasas de corto plazo serán iguales o menores que las actuales tasas de mercado.

B4b. Descalce positivo

La situación inversa es un descalce positivo, es decir un activo de corto plazo financiado con un pasivo de largo plazo.

El riesgo de precio surge al renovar la colocación si es que tenemos que colocar fondos a menores tasas, o si simplemente no podemos colocar nada y debemos mantener el dinero en bóveda sin rendimiento.

No tenemos riesgo de liquidez en un descalce positivo, pero tenemos riesgo de precio. En el peor de los casos, tenemos un excedente de dinero que no rinde. Si las tasas van al alza, tenemos una oportunidad de ganar dinero. Podemos decir que un descalce positivo es una apuesta que las futuras tasas de corto plazo serán iguales o mayores que las actuales tasas de mercado.

Cuando definimos estrategias de descalce asumimos un comportamiento determinado de las tasas de interés. Decidimos qué porcentaje de nuestra cartera estamos dispuestos a arriesgar y controlamos diariamente para asegurarnos que nuestra posición se sujeta a nuestra decisión y que nuestra decisión es adecuada dadas las actuales condiciones de mercado.

B5. Posición Neta de Cambio

Si los activos denominados en dólares no están financiados totalmente con pasivos denominados en dólares, estamos sobrecomprados en dólares porque los activos en dólares exceden a los pasivos en dicha moneda (posición larga).

La situación inversa es cuando estamos sobrevendidos, es decir que nuestros activos en dólares son menores a nuestros pasivos (posición corta).

Ganamos dinero cuando una moneda en la que estamos sobrecomprados se revalúa o cuando una moneda en la que estamos sobrevendidos se devalúa. Sucede lo contrario cuando la moneda en la que estamos sobrevendidos se revalúa. En ese caso nuestros pasivos se incrementan más que nuestros activos y tenemos una pérdida.

La estrategia de posición de cambio implica tener una posición de sobrecompra de la moneda que esperamos que se revalúe y una posición de sobreventa de la moneda que esperamos se devalúe.

B6. La Tesorería

Posición de la Tesorería en la Institución financiera

La Tesorería funciona como nexo entre los sectores de préstamos y depósitos y existe con el propósito de coordinar el flujo de fondos de un sector a otro. Específicamente coordina los montos, plazos, monedas y posiciones.

Muchas veces, la Tesorería tiene que tomar y colocar fondos por cuenta propia en vez de depender únicamente de los sectores de la institución financiera que realizan estas funciones.

Objetivo de la Tesorería

El objetivo de la Tesorería es administrar los activos y pasivos de la institución financiera y negociar instrumentos financieros para: asegurar liquidez, crear posiciones de descalce, abrir posiciones netas de cambio y proteger el valor del capital

Para conseguir sus objetivos, la Tesorería cuenta con herramientas directas y herramientas indirectas.

B6a. Herramientas Indirectas

Comité de Activos y Pasivos (CAP)

Una oportunidad de influenciar tasas son las reuniones del Comité de Activos y Pasivos (CAP).

En el caso del FIE, este Comité podría estar integrado por el Gerente General, el Gerente de Finanzas (y el Tesorero en caso que exista) y el Gerente de Negocios para analizar las modificaciones de la situación de liquidez del Sistema y de la institución con el fin de sugerir

modificaciones en las políticas de Inversión y Manejo de Liquidez, que serían aprobadas por el Directorio.

La frecuencia de las reuniones del Comité depende de la volatilidad del mercado, aunque se reúne como mínimo una vez al mes.

En las reuniones del CAP se analizan los puntos de vista de la Tesorería sobre las condiciones del mercado y la posición relativa de la institución financiera frente a estas condiciones, se determinan estrategias inmediatas a seguir, se establecen guías de acción para las operaciones de la entidad en lo referente a plazos, monedas, calces, etc. y se asignan responsabilidades para estas guías de acción a los diferentes departamentos de la institución financiera

Para los comités debe prepararse información que permita conocer las tasas activas y pasivas del mercado y del FIE, así como las tasas promedio ponderadas de los productos del FIE, los flujos de vencimiento y la concentración por acreedores.

Entre las herramientas inmediatas que puede aplicar el CAP están los cambios en las tasas de pizarra de depósito y cambios en la tasa activa para nuevos desembolsos. Las tasas también se pueden manejar para modificar el plazo de las captaciones.

Tasa promedio de transferencia

La tasa promedio de transferencia es una herramienta que fue creada para que la Tesorería pudiera determinar una tasa referencial y manejar los flujos de liquidez dentro de la institución, es decir, del depositante al funcionario de captación y del funcionario de negocios al prestatario.

La tasa que el tesorero paga por el uso de los fondos a las oficinas que captan depósitos o cobra al funcionario de préstamos debe ser la tasa a la que la Tesorería podría tomar o colocar los fondos en el mercado.

En el caso de las instituciones microfinancieras, la tasa de transferencia se aplica principalmente a la captación de depósitos, debido a que los préstamos tienen una tasa fija que no está sujeta a negociación por el funcionario de negocios.

Costo de oportunidad

El costo de oportunidad es la mejor inversión que la Tesorería puede hacer con los fondos en el mercado interbancario.

La tasa promedio de transferencia tiene que ser el costo marginal de fondos, esto es, el costo de conseguir nuevo dinero para la institución financiera hoy, independientemente de la tasa a la que fueron captados originalmente.

Cuanto más fondos consiga el funcionario de la sucursal a una tasa menor que la tasa promedio, mayor será el diferencial que consiga. El funcionario de negocios tiene que tratar de colocar cuantos fondos pueda a una tasa más alta que la tasa promedio.

Ajustando la tasa promedio

Como el tesorero es quien fija la tasa promedio, el mecanismo debería tender a balancear la liquidez de la institución financiera. Si nos hace falta liquidez, subimos la tasa, de forma que el que capta depósitos pueda tomar más dinero pagando una mayor tasa. Si tenemos exceso de fondos, bajamos la tasa, de forma que sea más difícil conseguir depósitos.

Debido a que hay tantas tasas como plazos para administrar el calce, se debe establecer una tasa para cada plazo o al menos para los más representativos

Si necesitamos un monto muy grande, es probable que tengamos que pagar una tasa superior a la del mercado.

B6b. Herramientas directas

La tasa de transferencia nunca es suficiente para conseguir liquidez, calce y posición neta de cambio en el punto que queremos que estén y por ello necesitamos otra solución.

Negociación directa en el mercado

Debido a que la tasa de transferencia no es suficiente para motivar al sector comercial a conseguir los fondos suficientes en los importes, plazos y monedas necesarios, muchas veces la Tesorería se encarga de tomar fondos de clientes cuando éstos se necesitan y de colocar el exceso de fondos directamente con los clientes.

El personal de la Tesorería, al hacer negocios con clientes, además de su función de proveer o colocar fondos, también puede cubrir costos y lograr utilidad. Al conseguir fondos de la institución financiera X y colocarlos en la corporación Y pueden obtener un diferencial en el proceso.

C. Políticas e Instrumentos para el Manejo de Liquidez

C1. Riesgos y controles para las operaciones de Tesorería

C1a. Riesgo de liquidez

Es el asunto más importante que la Tesorería debe afrontar y surge cuando no se ha previsto un ingreso de caja que financie el pago de una obligación.

En el mercado de dinero, el riesgo de liquidez ocurre cuando tenemos una posición de descalce negativa. Aún con vencimientos calzados, siempre existe el riesgo de que no podamos pagar la obligación si es que el prestatario no puede pagar su préstamo, si nuestra capacidad de crédito nos impide financiar activos con nuevas obligaciones o si el Banco Central ajusta las condiciones del mercado de dinero y afecta nuestra capacidad para conseguir fondos.

El riesgo de liquidez en el mercado cambiario ocurre cuando no existe capacidad de obtener los fondos requeridos en una moneda en particular.

El riesgo de liquidez en el mercado de dinero y en posiciones de cambio se puede controlar estableciendo límites en los flujos negativos de caja. La información requerida para fijar y exigir el cumplimiento de estos límites se obtiene del reporte de liquidez llamado Reporte de Flujo de caja acumulativo.

Sugerimos fundamentalmente evitar el descalce negativo en un contexto en que es improbable esperar una disminución de las tasas de interés.

Si se produce un excedente transitorio de liquidez, se plantea la inversión en fondos comunes de valores y otros activos muy líquidos como un mecanismo para enfrentar el riesgo de liquidez.

C1b. Riesgo de tasas o de mercado

En las transacciones del mercado de dinero, los riesgos de precio aparecen cuando los vencimientos de las inversiones no coinciden con los vencimientos de las obligaciones.

Los flujos de caja negativos representan una exposición al riesgo de aumentos en la tasa. Esta situación es vigilada con el reporte de flujo de caja y controlada con el límite de MFNA, que restringe el monto máximo de flujos negativos de caja.

En operaciones de cambio, los riesgos de tasa se originan en posiciones netas de cambio y descalce de plazos.

Las posiciones netas de cambio se controlan estableciendo límites de dos tipos:

1. Límites overnight que no deben ser excedidos al final de cada día
2. Límites intradía, que superan a los límites overnight. Son más difíciles de controlar y requieren utilizar auditorías, formatos correlativos, etc.

El riesgo de tasa se minimiza a través de plazos cortos para inversiones temporales y mayoritariamente mediante instrumentos de tasa fija. Para contrarrestar el riesgo de cambio, casi la totalidad de operaciones activas y pasivas se realiza en dólares.

Además, al evitar el descalce negativo también evitamos el riesgo de tasa.

C1c. Riesgo de crédito

Mientras que los riesgos de liquidez y de tasas son responsabilidad directa del Tesorero, el riesgo de crédito afecta a sus operaciones, pero requiere una aprobación previa de oficiales de riesgo crediticio y riesgo de mercado, quienes establecen límites para cada contraparte.

Como medida para controlar el riesgo de crédito se debe incorporar el hecho que los emisores de los títulos adquiridos contarán con calificación de riesgo. Semestralmente la Gerencia de Finanzas determinará el monto a invertir en cada institución financiera y el plazo máximo, propuestas que deberán ser aprobadas por el Comité de Activos y Pasivos y el Directorio. Finalmente, se establece la preferencia por títulos de instituciones financieras.

C2. Políticas para el Manejo de Liquidez

Liquidez es la capacidad de cumplir con las obligaciones financieras de la entidad a su vencimiento y el costo de estar ilíquido es quedar fuera del negocio.

C2a. Liquidez de fondeo

Se puede definir de dos maneras:

- Liquidez de supervivencia que significa tener los fondos para cumplir con los compromisos financieros a su vencimiento
- Liquidez para crecimiento que se refiere a contar con los fondos para poder aprovechar oportunidades comerciales atractivas

El proceso de conseguir liquidez de fondeo para asegurar la supervivencia y el crecimiento de la Institución financiera consiste en los siguientes aspectos:

Administración de pasivos

Una institución financiera requiere definir las pautas de administración de sus pasivos considerando tres aspectos: diversificación de fuentes e instrumentos, participación de mercado y vencimientos.

Diversificación de fuentes e instrumentos

La diversificación de fuentes significa que queremos obtener nuestros fondos de la mayor diversidad de clientes posible, así como de los distintos sectores económicos y diferentes zonas geográficas.

Lograr acceso a varias fuentes de recursos con una variedad de instrumentos es más costoso que utilizar únicamente el instrumento y la fuente más baratos.

Además de los criterios de descentralización regional de la captación que se han propuesto en un estudio previo, el Directorio del FIE debería establecer parámetros de concentración por tipo de cliente (personas naturales, personas jurídicas no financieras y entidades financieras), de concentración máxima por cliente individual y en los primeros 50 acreedores.

La presencia de inversionistas institucionales (las AFP, compañías de seguros, bancos, casas de Bolsa) es muy típica dentro de la cartera de clientes pasivos de las instituciones de microcrédito. *Sin embargo, dada su volatilidad, estos depósitos deben ser restringidos.*

En tal sentido, en cuanto a la diversificación de fuentes, sugerimos que el porcentaje de depósitos de personas jurídicas no financieras y entidades financieras se limite en conjunto a un máximo de 40% del total de los depósitos en el mediano plazo.

Asimismo, ningún cliente debería concentrar individualmente un porcentaje superior al 5% de los depósitos totales, pudiendo paralelamente establecer un porcentaje máximo de concentración en los primeros 50 depositantes, que podría ser del 20% por ejemplo.

La diversificación geográfica estará en función de la distribución de los activos por regiones y las características de cada región (captadora / colocadora).

Al nivel de instrumentos, se plantea que las cajas de ahorros representen un 25% del total de depósitos del público por su carácter estable y masificado.

La distribución del pasivo por monedas debe guardar correspondencia con la estructura de la cartera, lo que contribuye al calce financiero.

Las tasas de interés aplicables a los depósitos deben ser de la misma naturaleza que las tasas activas, en el sentido que si se aplican tasas pasivas fijas, las tasas de los préstamos deben ser fijas y no variables.

Participación de mercado

Es deseable mantener una gran participación de mercado de depósitos de bajo costo de inversores no profesionales. Por el contrario, si se trata de inversionistas institucionales y los instrumentos a los que acceden esas fuentes, debemos procurar una pequeña participación.

En términos de instrumentos, una pequeña participación de mercado incrementa la liquidez en el mercado secundario. Si el 30% de los certificados negociables transados en el mercado son de nuestra Institución, los participantes en el mercado están menos dispuestos a comprar certificados adicionales.

Es importante mantener contacto con traders profesionales y estar informados de la actividad del mercado. Se recomienda utilizar periódicamente las líneas de crédito disponibles.

Los DPF del FIE no deben representar más del 20% de los DPF de los Fondos Financieros Privados.

Los depósitos de las AFP en el FIE no deben representar más del 15% de las inversiones de estas entidades.

Vencimientos

Intencionalmente procuramos escalonar los vencimientos, lo que requiere un manejo deliberado de las fechas de vencimiento para evitar una concentración de éstos en un día o una semana determinados.

La concentración de vencimientos en el tiempo debería guardar correspondencia con el plazo promedio de la cartera de colocaciones, es decir que si el plazo promedio de los préstamos es de 12 meses, en cada mes no deberían producirse vencimientos superiores al 8 % del total de depósitos.

El cumplimiento de esta medida contribuye a un adecuado calce de plazos y reduce el riesgo de liquidez.

Otras consideraciones financieras y operativas

Depósitos de empleados y funcionarios y personas vinculadas. Con respecto a la posibilidad de otorgar tasas preferenciales a los empleados es conveniente que éstas no sean superiores a las que percibiría un cliente preferencial ajeno a la institución.

Se sugiere que Auditoría Interna y la Gerencia General reciban reportes mensuales de los depósitos del personal que perciben tasas preferenciales

Depósitos del Sector Público. Se produce un proceso de licitación para el manejo de dichos fondos, teniendo dentro de los factores a ser evaluados la infraestructura que poseen las entidades para brindar servicios de recaudación tributaria.

Los fondos licitados no quedan a la libre disposición de las instituciones ganadoras, sino que permanecen depositados en su totalidad en cuentas especiales. El único beneficio de la entidad es el cobro de comisiones.

Llegado el caso que el FIE logre acceso a este tipo de fondos, se deberá evaluar si el posible ingreso por comisiones justificaría recibir dichos fondos y se debería considerar al Sector Público dentro del límite global máximo de 40% para depósitos institucionales.

Instrumentos para la Administración de Pasivos

Perfil de pasivos. Este reporte permite resumir en un cuadro el riesgo de liquidez atribuible a los pasivos, mostrando las distintas fuentes e instrumentos, los volúmenes captados y la estructura, para analizar si existe concentración en determinada fuente o instrumento en la cartera.

Asimismo, muestra el porcentaje de participación en el mercado así como los plazos originales y restantes hasta el vencimiento.

Para la elaboración de este reporte, el Departamento de Sistemas proporcionará la información de saldos de los DPF por plazo, tasas de interés promedio, plazos originales promedio y plazos restantes promedio. La Gerencia de Finanzas deberá completar la información de las obligaciones con entidades, cuyo control no se realiza por el Sistema de cómputo sino a través de programas de Excel.

Flujo de vencimientos. La importancia de este reporte es que permite planificar adecuadamente la captación de depósitos, evitando ejercer una presión excesiva sobre la liquidez de un período determinado.

En épocas de turbulencia en los mercados financieros, el comportamiento de los distintos tipos de cliente difiere sustancialmente y esta clasificación permite realizar estimados más precisos de las renovaciones.

Este Reporte será preparado íntegramente por Sistemas, por lo menos una vez al mes considerando los 24 meses próximos, aunque se contempla la posibilidad de incorporar una consulta semanal o quincenal más para reflejar el efecto de los nuevos depósitos que se vayan obteniendo durante el mes.

También se pondrá a disposición la información de vencimientos diarios para los próximos 30 días, reporte que se generará una vez al final de cada mes.

Mayores acreedores. Como se mencionó previamente, es importante determinar la dependencia que tenemos frente a nuestros acreedores y para ello analizamos el reporte de los 50 mayores acreedores, que consolida la totalidad de depósitos que poseen los 50 clientes más importantes en la entidad.

Es importante anotar que aunque se establezca el límite individual de 5% sugerido, es conveniente complementar dicho límite con la restricción para los primeros 50 clientes, la que sugerimos que sea 20%.

Este reporte será preparado en forma automática por el Departamento de Sistemas al final de cada mes, consolidando todas las modalidades de depósitos que posee el cliente en las distintas monedas.

Administración de Activos

Administrar la liquidez por el lado de los activos significa que algunos de nuestros activos deben ser efectivo o fácilmente convertibles en efectivo.

Reservas

Las disposiciones de encaje nos definirán un requerimiento de efectivo en bóveda y un saldo en la cuenta del Banco Central, así como en títulos de disponibilidad restringida, generalmente superior a las reservas técnicas.

Una vez cubierto el nivel de reservas, podemos definir el resto de la estructura de los activos en función de los objetivos de la entidad y de nuestros parámetros de rentabilidad y riesgo.

Tratándose de una institución financiera, el principal activo rentable tiende a ser el de las colocaciones, más aún en instituciones microcrediticias donde la tasa activa de los préstamos proporciona una rentabilidad superior a la de cualquier alternativa de inversión.

Inversiones temporarias

Si se producen excedentes temporales de liquidez que no pueden ser canalizados a créditos, debemos identificar aquellos activos que nos proporcionen la adecuada combinación de rentabilidad y liquidez.

Algunos de los activos disponibles que constituyen inversiones temporarias son títulos e instrumentos del Banco Central, el Tesoro General, otras entidades financieras y entidades privadas del país.

Entre las características generales que deben poseer estos títulos están el rendimiento fijo, plazos cortos para evitar variaciones en la tasa de mercado que pudieran motivar ventas bajo la par en el caso de tener que liquidarlos de improviso, alta liquidez medida en función de la frecuencia de negociación y los montos transados, el costo de transacción debe ser bajo y se debe determinar su efecto en el rendimiento efectivo.

Venta o titulización de activos

La venta de activos representa la colocación de un título representativo de una deuda individual, mientras que la titulización implica agrupar varios préstamos para generar un nuevo título que legalmente represente todas las colocaciones. El más conocido es probablemente el título con garantía hipotecaria, que se encuentra respaldado por diversas hipotecas.

En el contexto del manejo de liquidez, los activos que pueden ser tanto titulizados como vendidos contribuyen a nuestra liquidez de fondeo. *Al otorgar préstamos, debemos utilizar documentación que permita fácilmente vender o titular el activo, aunque no se pretenda hacerlo inmediatamente. Es más fácil obtener dicha documentación al inicio del préstamo que solicitarla posteriormente.*

Obviamente, al vender un activo se produce un impacto positivo en la liquidez y también se produce un impacto en la relación capital / activos y la rentabilidad.

Plan de fondeo de contingencia

El plan de contingencia se basa en supuestos sobre posibles anomalías en el entorno e incluye estrategias para mantener la liquidez en cada escenario que podamos afrontar.

Los distintos escenarios pueden referirse a que el mercado en su conjunto se torne ajustado en liquidez o que pese a existir liquidez, nuestra capacidad de crédito se deteriore. Asimismo, se requieren planes de contingencia para distintos períodos: una semana, un mes, tres meses o seis meses de falta de liquidez.

Instrumentos para controlar el riesgo de liquidez de fondeo

Máximo flujo negativo acumulativo (MFNA). La liquidez puede controlarse a través de límites en montos máximos de fondeo que vencen en diferentes períodos de tiempo. En otras palabras, se fijan límites para los máximos flujos negativos de caja por período.

La información necesaria para monitorear y hacer cumplir estos límites se reúne en el reporte de Máximo Flujo Negativo Acumulativo (MFNA).

Los reportes de MFNA deben prepararse con vencimientos reales, si no los depósitos de ahorros y cuentas corrientes que son realmente muy estables, distorsionarían el reporte si se consideran como obligaciones de corto plazo. La información utilizada para este reporte es la contenida en el cuadro de Calce Financiero que presenta mensualmente el FIE a la Superintendencia de Bancos, Anexo 10, establecido mediante Carta Circular SB/ 621.

Este reporte permite analizar si nuestra exposición al riesgo aumenta o disminuye a lo largo de diversos períodos de tiempo. También es una herramienta valiosa para el manejo de caja de corto plazo. La exposición al riesgo de liquidez se puede controlar fijando límites a los máximos flujos negativos (MFNA) de caja. Es importante respetar este límite y realizar un seguimiento mensual.

MFNA en escenarios de contingencia. Es deseable preparar dos tipos de reporte MFNA: uno que suponga que el negocio marcha de manera habitual y otro en una situación de contingencia. En el segundo caso, se supone que algunos préstamos no se recuperan, que diversos tipos de depósitos se retiran y en cuanto a la oferta de dinero, que es posible acudir a fuentes de recursos que ordinariamente no se emplean.

El propósito de este análisis combinado de MFNA y plan de contingencia es mostrar cómo en un escenario negativo determinado, la entidad financiera puede sobrevivir por un determinado período de tiempo.

Liquidez estructural. Algunas entidades introducen políticas estructurales de liquidez a través de condiciones obligatorias de fondeo. Con este sistema, un determinado porcentaje de todos los activos de terceros, independientemente de su vencimiento, se financian con dinero que posee un tiempo de vida restante de por lo menos un año.

Para alcanzar este objetivo, debemos obtener dinero a por lo menos a un año o año y medio de plazo, lo que nos resultará más costoso y se deberá tener en cuenta para determinar la tasa de colocación. Este es un buen recordatorio de que la liquidez cuesta.

Implicancias de costos en mantenimiento de liquidez. Adicionalmente a todo esto, la capacidad de fondeo para un ambiente de contingencia se puede mejorar manteniendo activos más líquidos. El mantenimiento de liquidez tiene las siguientes implicaciones:

- Activos más líquidos representan menor rendimiento
- Extender los plazos de los pasivos implica asumir mayores tasas
- Diversificar fuentes e instrumentos implica evitar utilizar sólo el instrumento o la fuente más baratos

C2b. Liquidez de negociación

La liquidez de negociación afecta la posibilidad de convertir fácilmente activos en efectivo. Si resulta que por una u otra razón los activos están disponibles pero no pueden venderse rápida y fácilmente, entonces la deficiente liquidez de negociación afectará la capacidad de fondeo.

La liquidez de negociación es la capacidad de liquidar instantáneamente posiciones de riesgo de precio sin verse afectado por precios de mercado cambiantes, sin atraer la atención de otros participantes en el mercado o reducir la calidad del comprador.

Se puede mejorar la liquidez de negociación evitando que nuestros activos estén expuestos a los siguientes problemas: *Grandes porcentajes de participación de mercado, instrumentos de baja frecuencia de negociación, plazos poco usuales, liquidez sesgada en el mercado y concentración de vencimientos en un determinado periodo.*

La liquidez de negociación también implica mantener una buena capacidad crediticia para que los compradores potenciales estén dispuestos y autorizados a operar con nosotros.

D. Análisis de la Situación Actual

Para analizar la situación de liquidez del FIE al 30 de octubre de 2000, aplicaremos los instrumentos descritos en el Manual y el documento de Políticas de liquidez.

Estructura del balance

Si analizamos la estructura del Balance por monedas, observamos que tanto en moneda local (\$US 769 mil) como en moneda extranjera (\$US 2.9 millones) los activos corrientes superan a los pasivos totales por un monto que en conjunto asciende a \$US 3.52 millones, equivalente a la porción del patrimonio que no se encuentra invertido en activos fijos, inversiones permanentes y otros activos.

Para poder financiar colocaciones en m.e. estando el Patrimonio denominado en bolivianos, ha sido necesario mantener una posición de sobre-compra de dólares, que al 31 de octubre asciende a US\$ 2'892 mil, lo que representa el 80.8% del (patrimonio – activo fijo). Esto representa un exceso de \$US 27,294 en la posición de cambio, por lo cual se hace necesario incrementar la captación de depósitos en dólares.

D1. Perfil de Pasivos

D1a. Pasivos Consolidados

En el caso del FIE, se observa que a la fecha utiliza fuentes de recursos por un total de \$US 22.7 millones. Aún se presenta una importante participación del capital (17.9 %) dentro de las fuentes de recursos como resultado del corto tiempo de funcionamiento y de la reciente autorización para captar depósitos. Con el crecimiento de los depósitos se debe ir reduciendo la participación de los aportes de los accionistas.

Los depósitos del público contribuyen con \$US 10 millones (44.1% del total) de los recursos y las obligaciones con bancos e instituciones proporcionan \$US 7.9 millones adicionales (34.8% de los recursos).

En comparación con el resto de Fondos Financieros Privados, el FIE mantiene dentro del sistema una participación proporcional a su patrimonio en lo que se refiere a depósitos y obligaciones.

D1b.Pasivos en moneda extranjera

Estos pasivos ascienden a US\$. 17.4 millones, de los cuales la principal fuente son los depósitos del público que aportan el 56.5% de los recursos.

Analizando los depósitos del público, los DPF de 361 a 720 días son la principal fuente de recursos. El costo promedio de las cajas de ahorro es del 7.00% anual y los de los DPF, 9.97 %.

Resulta importante resaltar que el plazo promedio restante de los DPF existentes al 31 de octubre es de sólo 174 días, aunque los plazos contractuales son superiores. Este indicador se debe vigilar periódicamente para determinar el plazo en que se deben sustituir o renovar los pasivos.

D1c. Pasivos en moneda nacional

Mediante el perfil de pasivos en moneda nacional, se aprecia que el capital social es la fuente más importante de recursos en bolivianos, lo que hasta la fecha ha permitido financiar las colocaciones en moneda local que ascienden al equivalente de \$US 881 mil.

D2. Flujo de Vencimientos

Complementariamente, debemos analizar el flujo de los vencimientos para los próximos meses a partir de la elaboración del reporte, distinguiendo entre los tipos de pasivos y tipos de cliente, debido a la diferente modalidad de negociación y comportamiento de cada uno.

Los DPF en moneda extranjera representan el 93.5% de los depósitos y poseen un plazo promedio pactado originalmente de 350 días, bastante cercano al plazo promedio de la cartera de colocaciones. Para una cartera de colocaciones con un plazo promedio de 12 meses, los depósitos se deberían captar a un plazo similar, con lo cual el porcentaje de vencimientos mensuales debería de ser idealmente el 8% (1/12 de vencimientos en cada mes) y un máximo del 10%. Complementariamente, los recursos de entidades del exterior se han captado a un plazo original de 1,186 días en promedio y a la fecha tienen un plazo restante de 767 días.

Sin embargo, se ha producido una concentración excesiva entre los meses de diciembre 2000 y febrero 2001, período en el que vence el 49.2% de los depósitos. El mes particular más complicado es enero 2001, donde vence el 23% de los depósitos.

Cuando se negocie la renovación de los DPF que vencen en los meses mencionados, se debe tener especial cuidado de no repetir el nivel actual de concentración de vencimientos.

D3. Mayores Acreedores

Analizando la situación al 31 de octubre, observamos que hay 4 clientes que concentran el 52.6% de los depósitos y el primero de ellos posee el 18% de los mismos. Es importante anotar que aunque sólo estos 4 clientes exceden el límite individual del 5% sugerido, es conveniente complementar dicho límite con la restricción para los primeros 50 clientes, la que sugerimos que sea del 20%.

D4. Máximo Flujo Acumulado

A continuación analizaremos el reporte de MFNA para el FIE con cifras al 31 de octubre de 2000. Este reporte es un cuadro de la situación de calce a una fecha determinada y se modifica cada día con la captación de depósitos, las colocaciones y las inversiones en activos fijos que realiza la institución.

	Activos (ingresos)	Pasivos (egresos)	Flujo neto de caja	Flujo acumulado
A 30 días	4,580,996	1,538,046	3,042,950	3,042,950
A 90 días	2,431,044	3,797,491	(1,366,447)	1,676,503
A 180 días	3,246,591	4,259,804	(1,013,213)	663,290
A 360 días	4,752,390	5,238,572	(486,183)	177,107
A 720 días	4,197,098	1,240,016	2,957,082	3,134,189
720 días	3,083,365	1,883,417	1,199,948	4,334,137
Total	22,291,483	17,957,346	4,334,137	

Lo primero que se observa es que los activos superan a los pasivos en aproximadamente \$US 4.3 millones. Ello se debe a que parte del activo corriente del FIE se financia con US\$ 3.5 millones de patrimonio que no están invertidos en activos fijos.

Dentro del superávit de \$US 3 millones de dólares que se presenta en los próximos 30 días, existen inversiones temporarias por un monto similar, del cual \$US 2 millones son inversiones voluntarias no requeridas para el encaje. Sumando disponibilidades e inversiones temporarias, el excedente frente al encaje requerido es de \$US 2.2 millones.

Podemos apreciar que a partir del día 31 y hasta el día 360 se presentan flujos netos negativos acumulados de \$US 2.85 millones, los que podrán ser afrontados por el excedente inicial de \$US 3 millones.

El período individualmente más complicado para el FIE se presentaría entre 31 y 90 días (diciembre 2000 y enero 2001), en que los vencimientos de pasivos superan en \$US 1.37 millones a los activos. Como se prevé que los excedentes del período inicial sean colocados o invertidos, es importante reservar recursos para los flujos negativos previstos.

Pero también podría suceder que los activos disponibles se reduzcan mediante inversiones en activos fijos, modificando la situación actual. Si excluimos los activos corrientes financiados con el patrimonio (aproximadamente \$US 3.5 millones), que en este ejercicio constituye una obligación de largo plazo, y otorgamos préstamos con las inversiones temporarias voluntarias

(\$US 2.2 millones), encontraríamos un descalce negativo entre los depósitos del público y las colocaciones, lo que se debe corregir para evitar riesgos de liquidez cuando la institución alcance mayores niveles de apalancamiento.

Eliminando estas distorsiones, a partir de los 90 días, el FIE acumularía un déficit de caja creciente hasta llegar a un saldo negativo acumulado de \$US 2.84 millones en 360 días, comprometiendo el 70% del patrimonio.

Por tanto, en la medida que el patrimonio reduzca su participación como fuente de financiamiento de colocaciones se hará más importante mantener el calce de activos y pasivos, para lo cual no sólo se deben considerar los plazos de captación sino también los volúmenes captados, de manera que los flujos de recuperaciones estén igualmente calzados. Las proyecciones de crecimiento de la cartera deben ser la base para determinar el requerimiento de depósitos, porque de otro modo se sobrepasa la capacidad de absorción de la entidad, derivando los recursos captados en exceso a fines menos rentables como son las inversiones temporarias.

D5. Análisis Comparativo Octubre 2000 – Diciembre 1999

Un análisis comparativo de los Balances al 31.10.00 y al 31.12.99 nos muestra que en términos de dólares, los activos se incrementaron en \$US 2.54 millones mientras que los pasivos lo hicieron en \$US 2.45. La mayor fuente de crecimiento de los pasivos fueron los depósitos del público que crecieron en \$US 1.18 millones aportando el 48.5% de los nuevos recursos. Deduciendo el encaje legal, la mayor disponibilidad de fondos para colocación fue de \$US 2.3 millones

Este crecimiento de los fondos se orientó en su mayor parte a nuevas colocaciones por \$US 1.68 millones (68.6% de los nuevos pasivos), acompañado de un importante crecimiento de las inversiones temporarias en \$US 713 mil (29.1% del crecimiento de los recursos de terceros). Es importante revisar el crecimiento de las inversiones temporarias puesto que por requerimiento de encaje sólo se necesitaba incrementarlas en \$US 118 mil, lo que implica que por decisión voluntaria se realizó una mayor inversión de \$US 594 mil.

A diciembre de 1999, el FIE mostraba un excedente de disponibilidades e inversiones temporarias con respecto al encaje legal de Bs. 9.19 millones (equivalente a \$US 1.53 millones), cifra que se ha incrementado a Bs 14.15 millones (\$US 2.25 millones) a octubre de 2000.

Una relación tradicional para medir la liquidez, como es la de cartera /depósitos, en el caso del FIE resulta poco significativa en la medida que los depósitos no constituyen la principal fuente de financiamiento. Debido a que la cartera casi duplica el nivel de depósitos, debemos incorporar otras fuentes de financiamiento como las obligaciones con entidades financieras y el patrimonio que se orienta a colocaciones. Ajustando la relación de esta manera, obtenemos un valor de 84.9% en octubre de 2000, inferior al 86.8% registrado a diciembre del año pasado.

Paralelamente a esta disminución del porcentaje de cartera, se ha producido un incremento de las inversiones temporales que han aumentado de 14.2% al 16.2%. Las disponibilidades también se incrementaron del 1.4% al 2% sobre el total de obligaciones.

Considerando la totalidad de fuentes de recursos (pasivo + patrimonio), las disponibilidades aumentaron su participación del 1.1% a 1.6% y las inversiones voluntarias se incrementaron de 7.4% a 9.0%. Esta evolución influyó negativamente en la rentabilidad, debido a que los fondos disponibles no son remunerados y las inversiones tienen un rendimiento inferior al de la cartera.

A pesar de captar y colocar al mismo plazo, si se capta en volúmenes superiores a los que es posible colocar, los flujos se encontrarán descalzados. En este caso, aunque se afecta la rentabilidad de la institución, resulta preferible mantener parte del exceso en inversiones temporarias.

D6. Análisis de los Depósitos al 31 de Octubre 2000

De los DPF existentes al 31.10.00, el 93.5% son en moneda extranjera, 5.1% en Bolivianos y el 1.4% en Bolivianos con mantenimiento de valor. Si se analiza por tipo de cliente, las personas representan el 24.4%, las instituciones el 55.8% y las entidades financieras el 19.8%.

Las personas naturales muestran una ligera preferencia por los DPF a 181 días que representan el 36.5%, seguidos de cerca por los depósitos a 360 días que explican el 32.5% del total. Las instituciones financieras tienen una marcada preferencia por los DPF a 180 días que poseen el 62.9% del total, complementado por el plazo de 360 días que explica el 37.1% restante de los depósitos de este tipo de cliente. Finalmente, las entidades no financieras pactan el 57.4% de sus DPF a 361 días.

Dentro de los tramos mayores a 360 días -los mejor adecuados a los requerimientos del FIE- la participación de los fondos de instituciones no financieras se incrementa hasta el 71.3%, las personas aportan el 17.5% y las entidades financieras el 11.3%.

En otro tramo importante, como es el de 181 a 360 días, se observa una distribución más equitativa entre personas, instituciones y entidades financieras que aportan cada una alrededor de un tercio.

La distribución de depósitos por departamentos muestra que La Paz aporta el 95.3% del total de obligaciones con el público. Del resto de departamentos, sólo Santa Cruz alcanza un porcentaje significativo con el 3.2% de los depósitos. Cabe resaltar que el plazo de 181 a 360 días es el más importante en ciudades como Santa Cruz y Cochabamba, lo que resulta interesante para las estrategias de captación.

D7. Análisis de Disponibilidades e Inversiones Temporarias

De las inversiones temporarias existentes al 31.10.00 por un total equivalente a \$US 2.04 millones, sólo el 17% corresponde a inversiones en moneda nacional bajo la modalidad de cajas de ahorros.

Independientemente de la moneda en que están constituidas, el 51.6% está concentrado en Fondos Comunes de Valores, 25.1% en Cajas de Ahorros y el 23.4% en Depósitos a Plazo Fijo.

Analizando los saldos en Bancos por instituciones, el BNB y el Banco de Crédito concentran el 39.3% y el 38.1% del total respectivamente, mientras que el banco BISA posee el restante 22.6%.

La distribución de las inversiones temporarias por instituciones refleja que PRODEM es la que concentra el mayor porcentaje con el 23.4% del total, seguida de BISA Premier que representa el 17.1% de lo invertido.

Consolidando saldos en Bancos e Inversiones, PRODEM se mantiene como el mayor deudor de FIE, aunque su participación se reduce al 21.2%. El Banco BISA se convierte en el segundo mayor beneficiario con un porcentaje del 20.8%.

Cabe destacar que en todos los casos se trata de activos líquidos y de bajo riesgo, por lo cual son fácilmente convertibles en efectivo.

El rendimiento promedio de las inversiones en moneda extranjera es del 7.84% y en moneda nacional es del 8.90%, tasas que resultan inferiores al costo de los fondos captados del público y de entidades. Para una institución como el FIE que paga tasas de interés relativamente altas por sus depósitos y líneas de crédito, no resulta muy conveniente orientar montos importantes a inversiones temporarias que difícilmente cubrirán el costo de los fondos.

D8. Informe Diario de Disponibilidades

Finalmente, el FIE viene utilizando un instrumento útil denominado Informe Diario de Disponibilidades, mediante el cual las sucursales proporcionan un estimado de los movimientos previstos en el día en términos de recuperaciones de cartera, desembolsos de préstamos, cancelación de los DPF, cancelación de financiamientos y otros pagos administrativos. A estos movimientos se agregan los saldos del día anterior en caja, cuentas corrientes en Bancos y Cajas de Ahorro.

Sobre la base de esta información se programan remesas hacia o desde las sucursales.

Este reporte, que sería equivalente a un flujo de caja diario tiene como limitación el hecho que la información proyectada no se ajusta posteriormente con las cifras reales, por lo que no hay estadística histórica de recuperaciones de cartera y la estadística proyectada de desembolsos difiere por exceso de la información histórica de desembolsos que mantiene la Gerencia Comercial. Así, según la Gerencia Comercial, los desembolsos de créditos del mes de octubre ascendieron a \$US 2'662, 000, mientras que la información proyectada de Sucursales arroja un monto de \$US 4'582,000 en los desembolsos del mismo mes.

Se ha coordinado con el Departamento de Sistemas la elaboración de un reporte mensual que proporcione los vencimientos diarios de los DPF, así como las recuperaciones previstas de cartera día por día, que deberían servir para elaborar el flujo diario a nivel consolidado. A esta información habría que añadirle las proyecciones de desembolsos, los gastos administrativos y de ser posible, una estimación de la captación de depósitos.

Mejoramiento de los Sistemas para el Manejo de Liquidez

I. Relevamiento de Documentación Actual

El FIE posee básicamente dos documentos que hacen referencia a diversos aspectos del manejo de liquidez de la institución: el Manual de Organización y Funciones de la Gerencia de Finanzas y Administración y el documento de Política de Inversiones.

El objetivo de la presente consultoría es reunir en un solo documento toda la normatividad interna del FIE en lo referente al manejo de liquidez, complementándola con propuestas específicas que permitan cubrir aquellos aspectos relevantes que no se encuentran normados a la fecha. Asimismo, se proporcionan instrumentos operativos que permiten controlar los riesgos de liquidez, mostrando un ejemplo de su aplicación con las cifras al 31 de octubre 2000.

A. Manual de Gerencia de Finanzas del FIE

El Manual de Organización y Funciones de la Gerencia de Finanzas y Administración, ha entrado en vigencia a partir del 15.11.00. y señala como uno de sus objetivos:

“1. Administrar los activos y pasivos de la Institución en coordinación con la Gerencia Comercial, con el fin de maximizar la utilización de los recursos y mantener una brecha positiva entre ingresos y egresos, asegurando al mismo tiempo una liquidez adecuada”

“3. Planificar, organizar y proponer las condiciones de las captaciones y financiamientos”

Dentro de sus Tareas Principales, se señala:

“5. Asesorar a la Gerencia General en la formulación de políticas administrativas, financieras y de inversiones;”

“9. Informar periódicamente al/a Gerente General los resultados de gestión de la Gerencia a su carga y sobre la situación financiera y de liquidez de la entidad;”

“12. Asegurar una adecuada liquidez para la entidad maximizando el rendimiento en la utilización de los excedentes disponibles;”

“13. Verificar el establecimiento de la posición financiera diaria de la entidad. Analizar y evaluar cuadros estadísticos y de posición financiera;”

“16. Coordinar con las agencias los requerimientos y excedentes de liquidez;”

“17. Planificar, organizar, coordinar y dirigir la tesorería de la Institución;”

Se ha contemplado la posición de Tesorero/a, que a la fecha no existe, con el objetivo de apoyar a la Gerencia de Finanzas en lo relativo a la administración y/o gestión de dinero, valores, bancos e inversiones, como así también coordinar con las agencias el manejo de su liquidez.

Las tareas principales del Tesorero son:

1. Custodiar los talonarios de cheques de la Oficina Nacional;
2. Elaborar cheques y papeletas de pago;
3. Efectuar traspasos de dinero a las agencias;
4. Elaborar y consolidar los informes diarios y semanal de disponibilidades;
5. Archivar toda la documentación de las operaciones efectuadas;
6. Las tareas arriba enumeradas, en ningún caso deberán interpretarse en forma restrictiva o limitativa, debiendo realizar cuantos actos sean necesarios y lícitos para el mejor cumplimiento de sus funciones.”

Consideramos que la presencia de un Tesorero sería una ayuda importante a la labor de la Gerencia de Finanzas, aunque las tareas consideradas inicialmente para este puesto presentan un sesgo hacia un perfil de Cajero General y custodio de valores. En todo caso, en la medida que la Gerencia de Finanzas se libere de tareas rutinarias, podrá orientar un mayor porcentaje de su tiempo al diseño de la estrategia de manejo de liquidez y al análisis de la posición financiera del FIE.

B. Políticas para el Manejo de Liquidez

Política de Inversiones

El documento revisado data de hace tres años y ha sido superado en la práctica por la evolución de la liquidez en el presente año, que ha motivado la utilización de otros instrumentos adicionales a los mencionados en el documento.

Los excedentes temporales de captación que no se logran colocar en la cartera de créditos son destinados a inversiones temporarias que proporcionen una adecuada rentabilidad.

Para este fin, se utilizan depósitos a plazo fijo del BCB, otros títulos valores del BCB, depósitos en caja de ahorros, los DPF y títulos emitidos por entidades de primer orden del país, títulos valores del Tesoro General de la Nación y otros títulos del sector público, así como títulos valores de entidades privadas no financieras del país.

Los títulos de entidades privadas no financieras del país corresponderán a aquellas que coticen en Bolsa. Serán adquiridos directamente o a través de agentes de Bolsa autorizados por la Comisión Nacional de Valores.

Se verificará que los títulos valores de deuda estén registrados en la Comisión Nacional de Valores.

Las inversiones podrán realizarse en moneda extranjera, en moneda nacional y en moneda nacional con mantenimiento de valor, manteniendo el calce por monedas.

Se descartan las inversiones temporarias en entidades financieras del exterior y en instrumentos que no se adecúen a las normas de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras.

La Gerencia de Finanzas coordinará, evaluará, negociará y planificará el manejo de la liquidez de la entidad y el Gerente General aprobará y autorizará las inversiones a realizar. La Gerencia de Finanzas elaborará un plan de inversiones temporarias que pueda otorgar liquidez al Fondo a requerimiento inmediato.

El control y reporte de las inversiones indicará el tipo de inversión, importe, plazo, rentabilidad entre otros datos y será preparado por el Tesorero mensualmente o cuando sea requerido por la Gerencia y organismos de control. El reporte mensual será presentado a la Gerencia General, Gerencia de Finanzas y Gerencia Comercial.

El Directorio puede recomendar a la Gerencia General la utilización de excedentes generados por las oficinas. El Gerente General y el Gerente de Finanzas evaluarán y analizarán la propuesta y fundamentarán la aprobación o rechazo de la misma.

Las Oficinas regionales a través de los Gerentes de sucursales están autorizadas a colocar excedentes generados en sus regiones sólo en cajas de ahorro de bancos de primera línea.

Ante requerimientos de liquidez inmediata, el Gerente de Finanzas y el Tesorero, previa aprobación de la Gerencia General, negociarán, venderán o reportarán los títulos por sí solos o a través de un Agente de Bolsa.

El Contador General es el responsable de la correcta contabilización de las inversiones. Asimismo, se encargará de enviar para su custodia a bóveda de la Sucursal La Paz los títulos.

El retiro de los títulos a su vencimiento o para la venta, será autorizado únicamente por el Gerente de Finanzas, el Contador General o el Tesorero.

Las remesas entre oficinas se efectuarán a través de los servicios de la banca comercial, para lo cual cada sucursal deberá mantener una cuenta corriente en moneda nacional y moneda extranjera en un banco de primera línea que opere en el ámbito nacional. El banco corresponsal será determinado por la Gerencia de Finanzas, previo visto bueno de la Gerencia General.

El nivel mínimo técnico de liquidez que debe mantener cada sucursal y agencia zonal será definido por la Gerencia de Finanzas en función al movimiento comercial de las mismas, el que nunca será inferior al mínimo legal.

II. Manual de Liquidez

A. Aspectos Generales

La dependencia responsable del manejo de la liquidez es la Gerencia de Finanzas y para realizar adecuadamente su función, ya sea directamente o a través de una Tesorería, debe coordinar clientes, mercados y productos, así como las variables financieras asociadas con los activos y los pasivos. Estas variables son:

- Monto
- Plazo
- Moneda
- Riesgo

Monto

El monto de activos (préstamos, valores, inmuebles, etc.) está vinculado con el monto de obligaciones (depósitos a la vista y a plazo, obligaciones con entidades, patrimonio) para proporcionar efectivo suficiente para asegurar la liquidez de la institución financiera. Ello permite a la institución cumplir con una de sus funciones más importantes: afrontar sus obligaciones sin retraso (liquidez).

Plazo

Para que el efectivo esté disponible cuando se requiere, los plazos de los activos y pasivos deben estar coordinados. Esta sincronización de los flujos de caja determina los calces o la posición de calce.

El descalce en las operaciones del mercado de dinero es el período de diferencia entre los vencimientos de las colocaciones (préstamos) y el vencimiento de las obligaciones (depósitos) en cada moneda.

Moneda

Las cantidades de cada moneda en el activo y en el pasivo se utilizan para determinar la posición neta de cambio de la institución financiera. La posición neta son todos los activos y compras al contado o a futuro de divisas, menos todas las obligaciones y ventas al contado y a futuro de divisas (posición neta de cambio).

Riesgo

Al adquirir un activo, siempre existe un elemento de riesgo inherente como veremos en detalle más adelante, el cual se puede clasificar en alguna de las siguientes modalidades:

Riesgo de liquidez

Es la posibilidad de que la institución financiera no sea capaz de liquidar o conseguir los activos suficientes para cumplir sus obligaciones financieras en el tiempo. La exposición al riesgo de

liquidez existe cuando los vencimientos de los activos son mayores a los vencimientos de las obligaciones o cuando se venden más divisas que las que se pueden volver a comprar en el mercado.

Riesgo de crédito (o de contraparte)

Es la probabilidad de que el prestatario no sea capaz de repagar el capital o los intereses En el mercado de cambios, es el riesgo de que una de las partes no sea capaz de cumplir su contrato

Riesgo de precio

Es la posibilidad de que los movimientos de la tasa de interés o el tipo de cambio afecten negativamente el valor de los activos y las obligaciones

Liquidez

Esencialmente es la capacidad de la entidad de cumplir con todas las obligaciones financieras sin demora, pero también es una medida de la capacidad de financiar la adquisición de cualquier activo que desee para el desarrollo de sus actividades.

Una institución financiera no puede sobrevivir sin liquidez, requiere dinero para cubrir todas las obligaciones a tiempo.

Si un inversor se acerca a retirar su depósito a plazo y la institución financiera no tiene dinero para pagarlo, los demás inversores perderán confianza en la entidad y reclamarán la devolución de su dinero. Los depositantes traen su dinero porque confían en nuestra capacidad para devolverlo. Una institución financiera vende credibilidad y sin ella estamos fuera del negocio.

Mantener la liquidez en una forma permanente es una cuestión de supervivencia para la institución financiera. Si una institución financiera o empresa no son rentables a largo plazo, terminarán teniendo problemas de liquidez y ello finalmente los sacará del negocio. Aunque una institución financiera puede sufrir las consecuencias de un mal negocio de vez en cuando nunca puede sufrir de falta de liquidez.

Un problema de liquidez en una Institución financiera puede eventualmente afectar la liquidez de otras entidades financieras. En la peor hipótesis posible, puede provocar un colapso del sistema financiero en su conjunto.

Las autoridades del Banco Central juegan un papel clave en controlar la oferta de dinero y a través de ella, la liquidez del sistema. Para ello regulan la cantidad de efectivo en circulación mediante instrumentos como:

Requerimientos de encaje

El encaje legal es la cantidad de efectivo y otros activos líquidos –normalmente un porcentaje de los depósitos a plazo y a la vista- que las instituciones financieras deben mantener en sus bóvedas o en el Banco Central.

El Banco Central eleva o disminuye el encaje legal para afectar el crédito interno y el ingreso disponible. Un menor nivel de encaje permite a las Instituciones financieras otorgar más préstamos y mantener un mayor monto de depósitos con la misma cantidad de reservas.

Tasa de redescuento

En su función de prestamista de última instancia, los Bancos Centrales pueden resolver los problemas de liquidez de las entidades financieras que no logran conseguir fondos del público o de otros bancos, proporcionándoles recursos a un costo determinado por la tasa de redescuento.

Cuando sube la tasa de redescuento, las instituciones financieras están menos dispuestas a endeudarse con el Banco Central, causando una baja en el nivel de circulante y viceversa.

Operaciones de mercado abierto

El BC también se involucra en operaciones de mercado abierto para regular la cantidad de dinero en circulación y la liquidez de la economía.

Para aliviar presiones inflacionarias en una economía demasiado líquida, el Banco Central vende títulos a distintos plazos al sistema bancario a cambio de efectivo. La tasa de interés de esos títulos es usualmente mayor a la tasa prevaleciente en el mercado en ese momento. La oferta monetaria disminuye hasta que los pagarés vencen y las instituciones financieras recuperan su dinero más el interés pactado.

B. Reservas

Cuando hablamos de reservas, nos referimos a dos cosas distintas:

Reservas técnicas, determinadas por la institución financiera basada en sus propias necesidades y Reservas legales (encaje) impuesto por el Banco Central

B1. Reservas técnicas

Una reserva técnica es efectivo mantenido por la Institución financiera para cubrir posibles necesidades de liquidez.

Obviamente requerimos efectivo para manejar el negocio. Necesitamos dinero para pagos financieros, tales como depósitos a plazo que vencen y retiros de depósitos a la vista, así como para cubrir gastos operacionales. Inclusive sin requerimientos legales de guardar encaje, debemos mantener parte de los depósitos líquidos para obligaciones financieras y gastos operativos.

La reserva técnica es entonces la reserva que la institución financiera debe mantener no debido a un mandato externo sino aquella que es necesaria desde un punto de vista técnico para mantener la organización.

El nivel de reservas técnicas es un tema que cada institución financiera debe resolver por sí misma teniendo en consideración ciertos factores:

- Calidad de la cartera de activos
- Cantidad de exposición al riesgo
- Capacidad de obtener nuevos fondos
- Concentración de colocaciones y depósitos
- Sistemas de información y
- Diversificación geográfica

Veamos los principales factores que influyen en el nivel de reservas técnicas.

Concentración de cuentas

Una entidad financiera con una cartera de un millón de depositantes requiere menos liquidez que una institución financiera con cinco grandes clientes. Si uno del millón de clientes cierra una cuenta, la institución no se verá afectada significativamente. Sin embargo, si hay sólo cinco clientes que representan el 20% de la cartera cada uno, ciertamente la institución financiera sentirá el impacto si uno de ellos decide retirar todo su dinero en un solo día.

Sistemas de información

Para poder calcular cuánto dinero necesitamos cada día, necesitamos saber qué préstamos y depósitos vencen. Un sistema contable manual, que habitualmente está atrasado un par de semanas, requiere que estimemos nuestro requerimiento diario de caja y que mantengamos más reservas de las que tendríamos si tuviéramos información en línea y 100% computarizada.

Con un sistema manual nunca sabemos exactamente cuánto dinero tendremos mañana, por lo cual requerimos un colchón extra. Con un buen sistema, sabemos nuestra posición diaria de caja y por tanto, requerimos un menor colchón.

Diversificación geográfica

Una institución financiera con una sola oficina sólo requiere mantener reservas técnicas para asegurar la liquidez de esa única oficina.

Si una institución financiera tiene cien oficinas y se presenta un problema de liquidez en una de ellas cuando todas las reservas se encuentran en otra oficina, tomará, dependiendo de la ubicación de la oficina más cercana, un mínimo de dos días para transferir los fondos que permitan a la agencia con problemas atender sus obligaciones. Otra posibilidad sería prestarse los fondos en el mercado local, lo que sería más costoso pero más rápido. Una institución financiera con una red de oficinas requiere reservas específicas en cada oficina porque los problemas de liquidez deben resolverse de inmediato.

Algunas consideraciones simples para determinar el nivel de efectivo.

Las reservas que mantienen las agencias están distribuidas entre efectivo en caja, depósitos en cuenta corriente y depósitos en cajas de ahorros en otros bancos. Los bancos corresponsales locales actúan como un punto intermedio entre la agencia y la Oficina Central y antes de solicitar o enviar dinero a la Oficina Central, las agencias operan con su banco local. Si bien desde el punto de vista operativo las cuentas en otros bancos facilitan el manejo de efectivo, a diferencia de los saldos en caja, no sirven para el cómputo del encaje, lo que puede resultar clave en determinadas circunstancias.

Generalmente el saldo de caja estará limitado por la cobertura del seguro, haciéndose necesario depositar en cuenta corriente de otro banco el exceso. Una segunda decisión está referida a transferir fondos a la caja de ahorros. Finalmente, se determinará la conveniencia de efectuar remesas a la Oficina Central, generalmente por la necesidad de ésta de redistribuir fondos hacia otras agencias.

Como resultado de su estructura de depósitos y su cartera de colocaciones, las agencias poseen un determinado movimiento de efectivo según datos históricos. Tomando en cuenta este movimiento real de fondos, el plazo que requiere el mecanismo de transferencia de dinero y el costo del mismo desde y hacia la Oficina Central, es posible establecer normas básicas para el nivel de efectivo en caja y el saldo en bancos.

La aplicación de estos parámetros indica que el nivel mínimo de efectivo y saldos en bancos está determinado por la máxima salida histórica de dinero, multiplicada por el número de días requeridos para efectuar una remesa. De esta manera, si el plazo de envío es de tres días, la agencia estará preparada para afrontar los máximos retiros previsibles durante dicho plazo, hasta recibir una remesa. Si la máxima salida histórica es de \$US 20,000 y el plazo de transferencia es de 2 días, el nivel mínimo de caja será de \$US 40,000.

En el caso del FIE, que viene operando prácticamente con un solo banco en todas los departamentos, mediante el mecanismo de transferencias electrónicas se ha eliminado el plazo requerido para el envío de remesas, y los fondos están disponibles en el mismo día, lo que reduce significativamente los requerimientos de caja. Asimismo, el propio personal del FIE realiza el traslado del efectivo hacia y desde el banco corresponsal, lo que reduce significativamente el costo, aunque genera un problema potencial de seguridad por posibles asaltos. No se debe descartar que en algún momento el banco corresponsal modifique el procedimiento para dificultar las transferencias, ya sea aplicando una comisión o difiriendo la disponibilidad de los fondos.

El nivel máximo de efectivo en bóveda depende de los ingresos de dinero que se agregan al nivel mínimo definido en el párrafo anterior. En la medida que se va superando el nivel mínimo, es necesario esperar a que dicho exceso alcance el nivel necesario para justificar una remesa a la Oficina Central, debido a que remesas muy pequeñas generarían un costo excesivo. Por esta consideración, el nivel máximo permisible para las agencias será el nivel mínimo de reservas más el máximo ingreso histórico de caja multiplicado por los días necesarios para efectuar la remesa a la Oficina Central. Continuando con el ejemplo anterior, si el nivel mínimo de caja es

de \$US 40,000 , el máximo ingreso histórico es de \$US 15,000 y el plazo de transferencia es de 2 días, el nivel máximo de caja será:

$$\begin{aligned}\text{Nivel máximo} &= \text{nivel mínimo} + (\text{máximo ingreso histórico} \times \# \text{ días de transferencia}) \\ &= 40,000 + (15,000 \times 2) \\ &= 70,000\end{aligned}$$

Hemos mencionado la conveniencia de establecer un monto mínimo de remesa, el que dependerá del costo de la misma y del nivel de cobertura de seguros de las agencias.

Actualmente los costos de remesa son mínimos o inexistentes, pero a partir de determinados volúmenes, se haría necesario utilizar empresas de seguridad para el traslado físico del efectivo. Asimismo, como se ha señalado previamente, el banco corresponsal también podría aplicar una comisión por la remesa o por diferir la entrega de los fondos.

A partir de esa situación, sería necesario comparar el costo de transferencia con el rendimiento que podríamos obtener si depositamos los fondos en una cuenta remunerada. Es decir, la remesa sólo se justificaría si el rendimiento por intereses al depositar los fondos en una caja de ahorros, supera al costo de transferir los fondos.

B2. Reservas legales (encaje)

Son reservas en efectivo y otros activos líquidos que el Banco Central exige que mantengan las entidades financieras. Usualmente son mayores a las reservas técnicas que se fija cada institución financiera. El total de reservas legales incluye el monto de reservas técnicas.

Las reservas requeridas varían en el tiempo en la medida que las circunstancias cambian. Si una institución financiera tenía un reducido número de depositantes y ahora tiene varios miles de clientes, tiene menos riesgo de un problema de liquidez y puede reducir sus reservas técnicas.

C. Administración de Liquidez

Como se dijo, liquidez es la capacidad de una institución financiera de atender oportunamente todas sus obligaciones financieras y financiar cualquier activo que desee adquirir. Una función de la Tesorería es administrar la liquidez de la institución financiera, lo que se puede lograr por el lado de las obligaciones o de los activos. Es parte de la tarea de la Tesorería fijar el curso a seguir.

Administrar la liquidez por el lado de los activos significa que algunos de nuestros activos deben ser en efectivo o fácilmente convertibles en efectivo.

El problema que se presenta es que normalmente, mientras más líquido es el activo, menos rendimiento proporciona; debemos sacrificar parte de nuestra utilidad para mantenernos líquidos.

Manejar la liquidez por el lado de los pasivos significa tener la capacidad de llegar a nuevos mercados y nuevas fuentes de recursos. Debemos establecer nuestra capacidad de crédito y poseer líneas de crédito de disponibilidad inmediata cuando los fondos se requieran.

Liquidez vs. rentabilidad

Hemos dicho que la liquidez es crucial para la supervivencia de una institución financiera y en el corto plazo, más importante que la rentabilidad. Cabe preguntarse cuál es la relación entre la liquidez y la rentabilidad.

Supongamos que a cierta tasa siempre podamos obtener el dinero que necesitamos. Si ello es verdad, entonces la liquidez no es el tema. El tema es el costo que debemos pagar por los fondos.

Si aceptamos la hipótesis de que a cierta tasa siempre seremos capaces de obtener dinero, entonces la liquidez es sólo un aspecto de la rentabilidad y la única razón para mantenernos líquidos será para evitar pagar tasas muy altas.

El hecho es que llega un punto en que no podemos conseguir dinero.

Una de las razones por las que la liquidez es diferente de la rentabilidad tiene que ver con la capacidad de crédito. Si nuestra calificación de riesgo es mala es posible que no podamos conseguir dinero a ninguna tasa. Mientras mayor sea la tasa que estemos dispuestos a pagar menos dispuesta estará la gente a confiar en nosotros ya que la disposición a pagar mayores tasas generalmente indica que estamos en problemas.

Podemos ver que la liquidez es diferente a la rentabilidad. Aunque estemos dispuestos a sacrificar la rentabilidad pagando altas tasas de interés, es posible que no seamos capaces de conseguir liquidez.

Es posible tener problemas de liquidez inclusive si nuestro crédito es bueno. En mercados poco desarrollados el dinero se puede volver escaso. Por un tiempo se produce una escasez y aún a mayores tasas no podemos conseguir dinero. En este caso la liquidez es un problema del país.

En el tiempo la liquidez vuelve a un equilibrio, pero este proceso toma su tiempo y mientras la oferta de dinero es insuficiente no seremos capaces de conseguir dinero a ninguna tasa. Sin embargo, los problemas de liquidez deben resolverse de inmediato. No es suficiente pagar nuestras obligaciones, debemos hacerlo a tiempo. Nadie confiará en nosotros si decimos que pagaremos cuando la economía recupere el equilibrio.

Administrar la liquidez es la preocupación principal de la Tesorería. Siempre estamos dispuestos a sacrificar la rentabilidad para asegurar la liquidez, pero la liquidez tiene un costo.

Mantener la liquidez por el lado de los activos significa que parte de nuestros activos se mantenga a un bajo rendimiento. Por el lado del pasivo, cuando buscamos nuevos mercados, generalmente debemos llegar a fuentes de fondos cada vez más costosas. Eso implica que estamos pagando más por nuestra liquidez.

Cualquiera sea la estrategia que elijamos, podemos asumir que la liquidez tiene un costo y debemos pagar ese costo para mantenernos en el negocio.

D. Estrategias de Descalce

El deliberado descuadre de los activos y los pasivos determina la posición de descalce de la institución financiera.

El descalce es la estrategia de tener diferentes plazos en los activos que los que tenemos en los pasivos. Hay dos tipos de descalce:

1. descalce negativo y
2. descalce positivo

D1. Descalce Negativo

Un descalce negativo ocurre cuando tenemos activos de largo plazo financiados con obligaciones de corto plazo.

Al momento de renovar nuestros pasivos para seguir financiando el activo de largo plazo, es posible que los renovemos a una tasa más alta. Podría ser que dicha mayor tasa anule la utilidad obtenida en la primer parte de la operación y genere una pérdida. Obviamente, esta pérdida tendrá efecto en nuestra rentabilidad. Cuando creamos un descalce entre activos y pasivos, asumimos un riesgo de precio.

Una hipótesis peor sería que al momento de requerir renovar los pasivos no pudiéramos conseguir los fondos en absoluto. Si no somos capaces de conseguir los fondos a ninguna tasa, enfrentaremos un problema de liquidez.

Por tanto, un descalce negativo entraña tanto un riesgo de precio como un riesgo de liquidez. El asunto más importante es que podríamos afrontar un problema de liquidez y de no ser así, aún podríamos enfrentar el problema de movimientos adversos de precios que afecten nuestra rentabilidad.

Es verdad que los fondos podrían renovarse a la misma tasa o a una inferior. Las tasas actuales de mercado a largo plazo reflejan tanto las tasas de mercado a corto plazo como las actuales expectativas del mercado para las futuras tasas de corto plazo.

Podemos decir que un descalce negativo es una apuesta de que las futuras tasas de corto plazo serán iguales o menores que las actuales tasas de mercado.

D2. Descalce Positivo

La situación inversa es un descalce positivo, es decir un activo de corto plazo financiado con un pasivo de largo plazo.

El riesgo de precio surge al renovar la colocación si es que tenemos que colocar fondos a menores tasas, o si simplemente no podemos colocar nada y debemos mantener el dinero en bóveda sin rendimiento.

No tenemos riesgo de liquidez en un descalce positivo, pero tenemos riesgo de precio. En el peor de los casos, tenemos un excedente de dinero que no rinde.

Si las tasas van al alza, tenemos una oportunidad de ganar dinero.

Podemos decir que un descalce positivo es una apuesta que las futuras tasas de corto plazo serán iguales o mayores que las actuales tasas de mercado.

Dijimos que la tarea de la Tesorería es administrar activos y pasivos. Administrar no necesariamente significa calzar. Administrar implica tener un aceptable nivel de riesgo y monitorearlo diariamente de acuerdo con las condiciones de mercado.

Cuando definimos estrategias de descalce asumimos un comportamiento determinado de las tasas de interés. Decidimos qué porcentaje de nuestra cartera estamos dispuestos a arriesgar. Luego monitoreamos diariamente para asegurarnos que nuestra posición se sujeta a nuestra decisión y que nuestra decisión es adecuada dadas las actuales condiciones de mercado.

Al tomar una posición de descalce positivo, estamos apostando que las futuras tasas de corto plazo serán mayores que las que el mercado refleja actualmente. Cuando elegimos una posición de descalce negativo estamos apostando lo contrario. Podemos ganar dinero o podemos perder nuestra apuesta, y en el caso de un descalce negativo, inclusive podemos perder nuestra institución financiera si enfrentamos un problema de liquidez.

E. Posición Neta de Cambio

Variaciones en la posición neta de cambios surgen continuamente como resultado de cambios en el mercado. Es responsabilidad de la Tesorería coordinar la posición de la institución financiera en las distintas monedas.

La posición neta de cambio aparece cuando activos en una moneda se financian con pasivos en una moneda distinta.

Supongamos que estamos negociando en dos monedas: moneda local y dólares.

Sabemos que nuestros activos totales deben igualar a nuestros pasivos totales, pero qué ocurre si nuestros activos denominados en una moneda no se igualan a los pasivos denominados en la misma moneda.

Si los activos denominados en dólares no están financiados totalmente con pasivos denominados en dólares, entonces están financiados en parte en moneda nacional. En este caso, estamos sobrecomprados en dólares porque los activos en dólares exceden a los pasivos en dicha moneda.(posición larga)

La situación inversa es cuando estamos sobrevendidos, es decir que nuestros activos en dólares son menores a nuestros pasivos.(posición corta)

Puesto que el total de activos y pasivos debe cuadrar, no podemos estar sobrevendidos en una moneda si no estamos sobrecomprados en otra. Es importante conocer nuestra posición neta de cambio en cada moneda para evaluar nuestra exposición al riesgo.

Si el dólar se revalúa en 10%, nuestros activos denominados en dólares aumentan su valor en 10%, al igual que los pasivos denominados en dólares.

Si tenemos una posición de sobrecompra en dólares, el 10% de aumento de los activos supera en monto al aumento de 10% de crecimiento en los pasivos en esa moneda. Al incrementar en mayor monto nuestros activos en dólares que el valor de nuestros pasivos en dólares ganamos dinero vía utilidad de cambio.

Ganamos dinero cuando una moneda en la que estamos sobrecomprados se revalúa o cuando una moneda en la que estamos sobrevendidos se devalúa.

Sucede lo contrario cuando la moneda en la que estamos sobrevendidos se revalúa. En ese caso nuestros pasivos se incrementan más que nuestros activos y tenemos una pérdida.

Posición de cambio	Devaluación	Revaluación
Sobrecompra	Pérdida	Utilidad
Sobreventa	Utilidad	Pérdida

La estrategia de posición de cambio implica tener una posición de sobrecompra de la moneda que esperamos que se revalúe y una posición de sobreventa de la moneda que esperamos se devalúe.

F. La Tesorería

Las funciones principales de una institución financiera son tomar y colocar fondos. Dentro de la institución existen sectores que se encargan de cada una de estas funciones.

F1. Posición de la Tesorería en la Institución financiera

La Tesorería funciona como nexo entre los sectores de préstamos y depósitos y existe con el propósito de coordinar el flujo de fondos de un sector a otro. Específicamente coordina los montos, plazos, monedas y posiciones.

Teóricamente, la Tesorería podría ser un sector interno de la entidad que no tenga contacto con el mercado. En la realidad, sin embargo, la Tesorería tiene que tomar y colocar fondos por cuenta propia en vez de depender únicamente de los sectores de la institución financiera que realizan estas funciones. Veamos a que se debe esto.

Todos los departamentos de la institución financiera están al mismo nivel jerárquico. El tesorero no está en posición de imponer políticas a los otros departamentos. No puede imponer plazos, monedas, o volúmenes de préstamos y depósitos. La Tesorería cuenta con herramientas que le permiten influir sobre estas condiciones.

F2. Objetivo de la Tesorería

El objetivo de la Tesorería es administrar los activos y pasivos de la institución financiera y negociar instrumentos financieros para:

- Asegurar liquidez
- Crear posiciones de descalce
- Abrir posiciones netas de cambio
- Proteger el valor del capital

F3. Herramientas para Conseguir los Objetivos

Para conseguir sus objetivos la Tesorería cuenta con herramientas directas y herramientas indirectas. Dentro de las herramientas indirectas se encuentran las reuniones del Comité de Activos y Pasivos y la Tasa Promedio de transferencia (tasa de equilibrio para transferir liquidez a otras áreas). La herramienta directa es la negociación directa en el mercado.

F3a. Herramientas Indirectas

La Tesorería no está directamente involucrada con la determinación de las tasas.

Funcionarios de cuenta y clientes negocian las tasas. Sin embargo el tesorero puede influenciar en las tasas establecidas por otros sectores de la institución financiera.

Comité de Activos y Pasivos (CAP)

Una oportunidad de influenciar tasas son las reuniones del Comité de Activos y Pasivos (CAP).

En el caso del FIE, este Comité podría estar integrado por el Gerente General, el Gerente de Finanzas (y el Tesorero en caso que exista) y el Gerente de Negocios para analizar las modificaciones de la situación de liquidez del Sistema y de la institución con el fin de sugerir modificaciones en las políticas de Inversión y Manejo de Liquidez, que serían aprobadas por el Directorio.

El comité se reúne no menos de una vez al mes, y usualmente se reúne semanalmente. La frecuencia de las reuniones depende de la volatilidad del mercado.

En las reuniones del CAP se:

- Analizan las condiciones del mercado y la posición relativa de la institución financiera frente a estas condiciones
- Determinan estrategias inmediatas a seguir
- Establecen guías de acción para las operaciones de la entidad en lo referente a plazos, monedas, calces, etc.
- Asignan responsabilidades para estas guías de acción a los diferentes departamentos de la institución financiera

En dichas reuniones, el Gerente de Finanzas (o el tesorero de ser el caso) tiene las siguientes funciones:

- Presentar el punto de vista del departamento de Tesorería con relación con las condiciones actuales del mercado y la posición de la institución financiera con relación con los mercados.
- Sugerir estrategias que debe seguir la entidad
- Mantener un registro de las reuniones y mandar copia a los otros miembros del comité.

El comité discute las sugerencias del tesorero y toma decisiones sobre las operaciones de la institución financiera.

En los comités se presentará la siguiente información:

- Tasas de pizarra activas y pasivas vigentes en el Sistema
- Tasas de pizarra activas y pasivas del FIE
- Tasas promedio ponderadas de los diferentes activos productivos (Inversiones temporales, Cartera, Inversiones permanentes) y de los pasivos con costo (Obligaciones con el público y Obligaciones con entidades financieras)
- Plazos promedio, tanto de activos como pasivos
- Perfil de pasivos
- Flujo de vencimientos
- Mayores acreedores

Entre las herramientas inmediatas que puede aplicar el CAP están los cambios en las tasas de pizarra de depósito y cambios en la tasa activa para nuevos desembolsos. Las tasas también se pueden manejar para modificar el plazo de las captaciones.

Tasa promedio de transferencia

La tasa promedio de transferencia es una herramienta que fue creada para que la Tesorería pudiera determinar una tasa referencial y manejar los flujos de liquidez dentro de la institución. Imagine fondos que van del depositante, al funcionario de la sucursal, a la Tesorería y al funcionario de préstamos. Cada sector transfiere o vende los fondos al siguiente.

Funcionario de agencias:

- paga el 9% al cliente por su depósito
- transfiere los fondos a la Tesorería al 10%
- obtiene el 1% de utilidad

Tesorería:

- Transfiere los fondos al funcionario de negocios al 10%

Funcionario de Negocios

- presta los fondos a una tasa más alta, digamos al 20%
- obtiene el 10% de utilidad

Institución financiera

- obtiene el 11% de utilidad

El 9% es negociado entre el inversionista y la institución financiera, y el 20% entre el prestamista y la institución financiera.

La tasa que el tesorero paga por el uso de los fondos o cobra al funcionario de préstamos debe ser la tasa a la que la Tesorería podría tomar o colocar los fondos en el mercado.

En otras palabras, el tesorero paga el 10% por los fondos, porque eso es lo que tendría que pagar en el mercado por ellos, y carga el 10% por los fondos porque podría colocarlos en el mercado al 10%. La tasa que el tesorero paga o carga es la tasa vigente en el mercado.

Es cierto que en el caso de las instituciones microfinancieras, la tasa de transferencia se aplica principalmente a la captación de depósitos, debido a que los préstamos tienen una tasa fija que no está sujeta a la negociación del funcionario de negocios. Esta tasa activa también es muy superior a otras alternativas de inversión que posee la Tesorería.

Costo de oportunidad

Independientemente del costo al que fueron originalmente captados los fondos, éstos deben ser colocados a la tasa vigente. El hecho es que si la Tesorería no transfiere los fondos a la tasa actual, pierde la oportunidad de obtener utilidad.

En otras palabras, hay un costo de oportunidad por los fondos. El costo de oportunidad es la mejor inversión que la Tesorería puede realizar con los fondos en el mercado interbancario. Si el tesorero no recibe por lo menos lo que puede conseguir en el mercado, estaría mejor negociando directamente en el mercado. *La tasa promedio de transferencia debe ser actualizada diariamente a las condiciones del mercado, sin tener en cuenta el costo original de los fondos.*

Debemos también tener en consideración que tenemos muchas fuentes de fondos, como cuentas corrientes, cuentas de ahorros, depósitos a plazo, etc. Tenemos una gran variedad de pasivos y de activos y no es posible determinar qué pasivo financia qué activo. Todos los pasivos financian todos los préstamos.

Aún si toda la cartera de pasivos tuviera un costo promedio del 8%, el funcionario de negocios tendría que pagar el 10% para cubrir el costo de oportunidad de la Tesorería. La tasa promedio de transferencia tiene que ser el costo marginal de fondos, esto es, el costo de conseguir nuevo dinero para la institución financiera hoy.

Teóricamente, la tasa promedio debería reflejar los costos actuales de fondos. Anima al funcionario de la sucursal a conseguir cuantos fondos pueda al menor costo posible. Cuanto más fondos consiga a una tasa menor que la tasa promedio, mayor será el diferencial que consiga. El funcionario de negocios tiene que tratar de colocar cuantos fondos pueda a una tasa más alta que la tasa promedio.

Ajustando la tasa promedio

Como el tesorero es quien fija la tasa promedio, el mecanismo debería tender a balancear la liquidez de la institución financiera. Si nos hace falta liquidez, movemos la tasa hacia arriba, de forma que el que toma depósitos pueda tomar más dinero pagando una mayor tasa. Si tenemos exceso de fondos movemos la tasa hacia abajo, de forma que sea más difícil conseguir depósitos y que el funcionario de negocios pueda prestar a tasas menores y colocar más fondos (esto último resulta menos probable en entidades microfinancieras). Como hemos señalado, difícilmente las tasas activas experimentan disminuciones temporales en las entidades de microcrédito por tratarse de préstamos de mediano plazo, por tanto, sólo consideraremos los efectos en el pasivo de las variaciones de la tasa promedio.

En teoría, la tasa de transferencia se debe determinar por el costo de fondos en el mercado basado en información objetiva. Sin embargo, un problema con este sistema es que la tasa de mercado representa la necesidad del mercado de obtener fondos, pero no necesariamente representa la necesidad específica de nuestra institución financiera de estos fondos.

Como hay tantas tasas como plazos para administrar el calce, se debe establecer una tasa por cada plazo o al menos por los más representativos. Por ejemplo, en vez de decir que la tasa de transferencia es 10%, decimos que la tasa es 10% para fondos a 3 meses, y 9% para fondos a 1 mes.

Estableciendo un conjunto de tasas alentamos o desalentamos a los sectores que toman y colocan fondos a hacer tratos. Digamos que el mercado está negociando a las siguientes tasas

1 mes	9.50%
3 meses	9.75%
6 meses	10%

Para simplificar, digamos que estas tasas se aplican a depósitos y préstamos. Si esperamos que las tasas caigan, entonces queremos crear un descalce negativo, tomando dinero a corto plazo y prestándolo a largo plazo.

Si en un mes queremos pasivos y no queremos activos, entonces incrementaremos la tasa de un mes. Incrementando la tasa de transferencia hacemos más fácil atraer fondos y más difícil colocarlos en el mercado de corto plazo.

Si las tasas no bajan y nuestra estrategia de calce no funciona, la institución financiera como un todo, y específicamente la Tesorería resulta afectada.

Además, tenemos otro problema. Si necesitamos un monto muy grande, aunque la tasa actual del mercado es del 10%, es posible que tengamos que pagar más, digamos 10.5% para conseguirlo.

Nunca está claro cuánto tiene que ser el costo marginal de fondos y siempre crea problemas entre diferentes sectores del mercado.

F3b. Herramientas Directas

La tasa de transferencia nunca es suficiente para conseguir liquidez, calce y posición neta de cambio en el punto en el que queremos que esté. Como las variables financieras de la institución deben ser administradas, y la tasa que administra la Tesorería no es suficiente para conseguir esto, necesitamos otra solución.

Negociación directa en el mercado

Los tesoreros notaron que la tasa de transferencia no era suficiente para motivar al sector comercial a conseguir los fondos suficientes en los importes, plazos y monedas necesarios. Muchas veces se hace necesario que la Tesorería se encargue de tomar fondos de clientes cuando éstos se necesitan y colocar el exceso de fondos directamente con clientes.

En otras palabras, se hizo necesario crear mesas de negociación dentro de la Tesorería. Ahora, cuando los funcionarios en otros departamentos no son capaces de colocar fondos, o no pueden hacerlo a la tasa y plazo que esperamos, temporalmente la Tesorería lo puede hacer por su cuenta.

Para negociar directamente con los clientes la Tesorería necesita:

- Personal capacitado
- Sistemas (comunicaciones, computadoras)

Centro de utilidades

El personal de la Tesorería, al hacer negocios con clientes además de a su función de proveer o colocar fondos, también puede cubrir costos y obtener utilidad. Al conseguir fondos de la institución financiera X y colocarlos en la corporación Y pueden obtener un diferencial en el proceso.

El tipo de negocio se ha vuelto cada vez más importante. No se esperaba que la Tesorería obtuviera utilidades al transferir fondos de un sector al otro. Una vez que fue necesario que la Tesorería tuviera mesas de negociación y tratar directamente con clientes, esta se convirtió en un centro de utilidad para la institución financiera.

III. Políticas e Instrumentos para el Manejo de Liquidez

A. Riesgos y controles para las operaciones de Tesorería

Existen tres tipos principales de riesgos involucrados en operaciones de mercado de dinero y operaciones de cambios:

1. De liquidez
2. De precio o de mercado
3. De crédito

A1. Riesgo de liquidez

Es el asunto más importante que la Tesorería debe afrontar y surge cuando no se ha previsto un ingreso de caja que financie el pago de una obligación.

En el mercado de dinero, el riesgo de liquidez ocurre cuando colocamos fondos a un plazo mayor al que tomamos los recursos, es decir tenemos una posición de descalce negativo. Si prestamos dinero a un año y lo captamos a sólo tres meses, existe el riesgo que a los 90 días no seamos capaces de devolver los fondos.

Una posición descalzada es una fuente de riesgo de liquidez en el mercado de dinero. Sin embargo, aunque los vencimientos estén calzados, siempre existe el riesgo por el lado de los activos de que no podamos pagar la obligación si es que el prestatario no puede pagar su préstamo. También es posible que la capacidad de crédito de la Institución financiera o su credibilidad le impidan financiar activos con nuevas obligaciones. Finalmente, el Banco Central podría ajustar las condiciones del mercado de dinero y afectar nuestra capacidad para conseguir fondos.

El riesgo de liquidez en el mercado cambiario ocurre cuando no existe capacidad de obtener los fondos requeridos en una moneda en particular.

El riesgo de liquidez en el mercado de dinero y en posiciones de cambio se puede controlar estableciendo límites en los flujos negativos de caja. La información requerida para fijar y exigir el cumplimiento de estos límites se obtiene del reporte de liquidez llamado Reporte de Flujo de caja acumulativo.

Sugerimos básicamente evitar el descalce negativo en un contexto en que sea improbable esperar una disminución de las tasas de interés.

Si se produce un excedente transitorio de liquidez, se plantea la inversión en fondos comunes de valores y otros activos muy líquidos como mecanismo para enfrentar el riesgo de liquidez.

A2. Riesgo de tasas o de mercado

Una manera de obtener utilidad de los mercados financieros es anticipar los cambios favorables en las tasas de mercado y crear posiciones de flujos de caja descalzados. Por la oportunidad de

obtener utilidades de fluctuaciones deseables de las tasas, debemos estar expuestos a posibles pérdidas si las fluctuaciones de la tasa resultan negativas.

En las transacciones del mercado de dinero, los riesgos de precio aparecen cuando los vencimientos de las inversiones no coinciden con los vencimientos de las obligaciones. Cuando prestamos fondos a seis meses y nos endeudamos a un mes, la tasa de interés del préstamo queda fija a seis meses desde el inicio y la tasa pasiva cambia. Al final del primer mes debemos captar fondos nuevamente a la tasa vigente en ese momento, la que esperamos que sea menor a la tasa del primer mes. Si conseguimos los fondos pero a una tasa mayor, aún tenemos liquidez pero hemos perdido nuestra rentabilidad.

Los flujos de caja negativos representan una exposición al riesgo de aumentos en la tasa. Esta situación se vigila con el reporte de flujo de caja y se controla con el límite de MFNA, que restringe el monto máximo de flujos negativos de caja.

Los flujos de caja positivos están sujetos a riesgo si la tasa cae. Cuando tenemos un ingreso de caja, debemos cuadrar nuestra posición colocando esos fondos. Si el retorno por la colocación de estos fondos es menor que el costo de obtenerlos, experimentamos una pérdida. Las instituciones de microcrédito tienen la ventaja que la tasa activa no experimenta mayores movimientos a la baja, quedando sólo como riesgo que la demanda de crédito disminuya y que los fondos no se puedan colocar.

En operaciones de cambio, los riesgos de tasa se originan en:

- posiciones netas de cambio
- descalce de plazos

Las posiciones netas de cambio se controlan estableciendo límites de dos tipos:

1. Límites overnight que no deben ser excedidos al final de cada día
2. Límites intradía, que superan a los límites overnight. Son más difíciles de controlar y requieren utilizar auditorías, formatos correlativos, etc.

El riesgo de tasa se minimiza a través de plazos cortos para inversiones temporales y mayormente con instrumentos de tasa fija. Para contrarrestar el riesgo de cambio, casi todas las operaciones activas y pasivas se realizan en dólares.

Además, al evitar el descalce negativo también evitamos el riesgo de tasa.

A3. Riesgo de crédito

Mientras que los riesgos de liquidez y de tasas son responsabilidad directa del Tesorero, el riesgo de crédito afecta a sus operaciones, pero requiere una aprobación previa de oficiales de riesgo crediticio y riesgo de mercado. El Tesorero debe desenvolverse dentro de los límites establecidos para cada contraparte específica y cada problema de límites debe revertir al administrador de riesgo respectivo.

Al colocar o invertir dinero necesitamos líneas de crédito aprobadas para cada contraparte. Controlamos el riesgo de transacciones en el mercado de dinero colocando dentro de los límites aprobados.

Es necesario incorporar como medida para controlar el riesgo de crédito el que los emisores de los títulos adquiridos cuenten con calificación de riesgo. Semestralmente, la Gerencia de Finanzas determinará el monto a invertir en cada institución financiera y el plazo máximo, y las propuestas deberán ser aprobadas por el Comité de Activos y Pasivos y por el Directorio. Finalmente, se establece la preferencia por títulos de instituciones financieras.

B. Políticas para el Manejo de Liquidez

Liquidez es la capacidad de cumplir con las obligaciones financieras de la entidad a su vencimiento y el costo de estar ilíquido es quedar fuera del negocio. Existen dos tipos de riesgo en el manejo de liquidez:

- Riesgo de fondeo
- Riesgo de negociación

El riesgo de fondeo es el riesgo de que los fondos no estén disponibles cuando se necesiten. El riesgo de negociación ocurre cuando la institución financiera no puede liquidar activos lo suficientemente rápido cuando se necesita el efectivo o cuando no se puede liquidar posiciones con riesgo de precios cuando se espera que se presenten cambios adversos de precios.

B1. Liquidez de fondeo

Se puede definir de dos maneras:

- Liquidez de supervivencia que significa tener los fondos para cumplir con los compromisos financieros a su vencimiento
- Liquidez de crecimiento que se refiere a contar con los fondos para poder aprovechar oportunidades atractivas de negocio

El proceso de conseguir liquidez de fondeo para asegurar la supervivencia y el crecimiento de la Institución financiera consiste en tres aspectos:

1. Administración de pasivos
2. Administración de activos y titulización
3. Plan de fondeo de contingencia

B1a. Administración de pasivos

La política de captaciones de una institución financiera requiere definir las pautas de administración de sus pasivos considerando tres aspectos: diversificación de fuentes e instrumentos, participación de mercado y vencimientos.

Diversificación de fuentes e instrumentos

La diversificación de fuentes significa que queremos obtener nuestros fondos de la mayor diversidad de clientes posible, así como de los distintos sectores económicos. Una fuente pueden ser las compañías de seguros, las empresas mineras o el mercado interbancario. Los tipos de clientes pueden ser personas o instituciones pequeñas, medianas y grandes. Asimismo, es conveniente una diversificación geográfica de las fuentes.

También es deseable tener la mayor variedad de instrumentos para captar dinero de estas diferentes fuentes. Esto permite al inversor elegir el producto que más le conviene y permite al emisor obtener más dinero y más liquidez de un mismo cliente.

Dentro del criterio de diversificación de instrumentos, se debe tener en cuenta que si bien nos interesa ampliar la gama de depósitos que se ofrece a los clientes, las características de estos productos deben guardar correspondencia con los activos que posee la entidad. Esto quiere decir por ejemplo, que si las colocaciones son a tasa fija, debemos evitar ofrecer depósitos a tasa variable y viceversa. Igual principio se aplica a la captación por monedas en el sentido que si sólo somos capaces de colocar préstamos en moneda extranjera, debemos limitar al mínimo la captación de depósitos en moneda local.

La capacidad de conseguir más dinero es el resultado de tener muchas fuentes diferentes de fondos y los instrumentos adecuados para llegar a ellas.

Lograr acceso a varias fuentes de recursos con una variedad de instrumentos es más costoso que utilizar únicamente el instrumento y la fuente más baratos. Esta es una muestra clara de que la liquidez cuesta. Desde una perspectiva de gasto financiero, la tendencia es tomar todo el dinero posible de la fuente más barata. Sin embargo, desde un punto de vista de manejo de liquidez queda claro que debemos utilizar varias fuentes distintas.

Por consiguiente, además de los criterios de descentralización regional de la captación que se han propuesto en un estudio previo, el Directorio de FIE debería establecer parámetros de concentración por tipo de cliente (personas naturales, personas jurídicas no financieras y entidades financieras), de concentración máxima por cliente individual y en los primeros 50 acreedores.

La presencia de inversionistas institucionales (Las AFP, compañías de seguros, bancos, casas de Bolsa) es muy típica dentro de la cartera de clientes pasivos, atraídos por las tasas de interés más altas que pueden pagar las instituciones de microcrédito y crédito de consumo, así como por los buenos resultados financieros que normalmente presentan las instituciones microfinancieras. *Sin embargo, si su percepción de la marcha del negocio (mora de la cartera, control de tasas, problemas en alguna institución del sector, etc.) cambia, el manejo de sus inversiones se modifica rápida y radicalmente, actuando además en conjunto, casi sin excepciones.* Por lo tanto, a pesar de proporcionar recursos habitualmente de menor costo, no requerir esfuerzo publicitario y generar montos promedio elevados y plazos atractivos, *los inversionistas institucionales son la fuente más volátil de recursos.*

En tal sentido, en cuanto a la diversificación de fuentes, sugerimos que el porcentaje de depósitos de personas jurídicas no financieras y entidades financieras se limite en conjunto a un máximo de 40% del total de los depósitos en el mediano plazo.

Asimismo, ningún cliente debiera concentrar individualmente un porcentaje superior al 5% de los depósitos totales, pudiendo paralelamente establecer un porcentaje máximo de concentración en los primeros 50 depositantes, que podría ser del 20%, por ejemplo.

La diversificación geográfica estará en función de la distribución de los activos por regiones y las características de cada región (captadora / colocadora).

A nivel de instrumentos, se plantea que las cajas de ahorros representen un 25% del total de depósitos del público por su carácter estable y masificado.

La distribución del pasivo por monedas debe guardar correspondencia con la estructura de la cartera, lo que contribuye al calce financiero.

Las tasas de interés aplicables a los depósitos deben ser de la misma naturaleza que las tasas activas, en el sentido que si se aplican tasas pasivas fijas, las tasas de los préstamos deben ser fijas y no variables

Participación de mercado

Es deseable mantener una gran participación de mercado de depósitos de bajo costo de inversores no profesionales. Por el contrario, si se trata de inversionistas institucionales y de los instrumentos a los que acceden esas fuentes, debemos procurar una pequeña participación. En muchos países, las participaciones de mercado son bien conocidas por los inversionistas institucionales. Cuando se toman grandes cantidades de dinero de una determinada fuente o a través de un instrumento, se reduce la liquidez de la fuente o instrumento y se dificulta la posibilidad de conseguir más dinero.

Por ejemplo, si captamos un 25% de los recursos que necesitamos de un sólo sector y la oferta de dinero de ese sector se reduce, perdemos una fuente importante y nuestra liquidez se ve afectada. Asimismo, si los fondos que obtenemos representan un porcentaje muy alto de los recursos totales de ese sector, el sector podría rechazar nuestros requerimientos adicionales de fondos.

En términos de instrumentos, una pequeña participación de mercado incrementa la liquidez en el mercado secundario. Si el 25% de los certificados negociables transados en el mercado son de nuestra Institución, los participantes en el mercado están menos dispuestos a comprar certificados adicionales.

Una participación pequeña en el mercado refuerza la liquidez que ganamos al diversificarnos. Es importante mantener contacto con traders profesionales y estar informados de la actividad del mercado.

Se recomienda utilizar periódicamente las líneas de crédito disponibles. En tal sentido, una estrategia consiste en tomar endeudamiento de plazo relativamente corto y cancelarlo al vencimiento. Si requerimos recursos en ese momento, deberíamos solicitarlos a otra fuente de financiamiento y evitar las renovaciones.

Los DPF del FIE no deben representar más del 20% de los DPF de los Fondos Financieros Privados en conjunto.
Los depósitos de las AFP en el FIE no deben representar más del 15% de las inversiones de estas entidades.

Vencimientos

Por el lado del pasivo, queremos alargar los plazos haciendo los vencimientos más lejanos. Intencionalmente procuramos escalonar los vencimientos, lo que requiere un manejo deliberado de las fechas de vencimiento para evitar una concentración de éstos en un día o una semana determinados.

Dependiendo de la información del comportamiento histórico de renovaciones de clientes y de nuestras expectativas del ambiente de negocios, debemos convertir la información de vencimientos contractuales en vencimientos probables.

Por ejemplo, las cuentas de ahorros pueden ser retiradas en cualquier momento porque contractualmente son exigibles a requerimiento del cliente. Sin embargo si analizamos el comportamiento real de los retiros y renovaciones, podemos convertir los vencimientos contractuales en vencimientos probables. Eso nos permite considerar un porcentaje de los depósitos como estables en el largo plazo.

La concentración de vencimientos en el tiempo debiera guardar correspondencia con el plazo promedio de la cartera de colocaciones, es decir que si el plazo promedio de los préstamos es de 12 meses, en cada mes no debieran producirse vencimientos superiores al 8 % del total de depósitos.

El cumplimiento de esta medida contribuye a un adecuado calce de plazos y reduce el riesgo de liquidez.

Otras consideraciones financieras y operativas

Existen algunos aspectos que podrían enmarcarse genéricamente en el tema de diversificación de fuentes e instrumentos, pero debido a sus características particulares merecen una mención especial.

Depósitos de empleados y funcionarios y personas vinculadas

Este tipo de depósitos requiere ciertas medidas de control especiales, algunas de las cuales son dispuestas por las propias autoridades monetarias. Así por ejemplo, la Superintendencia de Bancos exige que estos depósitos sean contabilizados en sub-cuentas específicas y sus movimientos deben ser informados a Auditoría Interna.

Este procedimiento es muy saludable por cuanto permite realizar un seguimiento permanente y detectar movimientos que pudieran no estar de acuerdo con las actividades de los empleados.

Con respecto a la posibilidad de otorgar tasas preferenciales a los empleados es conveniente que éstas no sean superiores a las que percibiría un cliente preferencial ajeno a la institución. Ello obedece tanto a consideraciones éticas como a criterios prácticos, para evitar que los empleados pudieran utilizar sus cuentas para intermediar recursos de terceros en el caso de tasas de interés excesivamente favorables para el personal.

Se sugiere que Auditoría Interna y la Gerencia General reciban reportes mensuales de los depósitos del personal que perciben tasas preferenciales

Depósitos del Sector Público

Según lo manifestado, el acceso a los fondos del Sector Público tiene diversas restricciones.

En primer término, se produce un proceso de licitación para el manejo de dichos fondos, teniendo dentro de los factores a ser evaluados la infraestructura que poseen las entidades para brindar servicios de recaudación tributaria.

Además, los fondos licitados no son de libre disposición de las instituciones ganadoras, sino que permanecen depositados en su totalidad en cuentas especiales, siendo el único beneficio de la entidad el cobro de comisiones.

Por lo tanto, consideramos poco probable la obtención de recursos del Sector Público por parte del FIE en el mediano plazo. Llegado el caso que el FIE logre el acceso a este tipo de fondos, se deberá evaluar si el posible ingreso por comisiones justificaría recibir dichos fondos y debería considerar al Sector Público dentro del límite global máximo de 40% para depósitos institucionales.

Instrumentos para la Administración de Pasivos

Perfil de pasivos. Este reporte permite resumir en un cuadro el riesgo de liquidez atribuible a los pasivos, mostrando las distintas fuentes e instrumentos, los volúmenes captados y la estructura, para analizar si existe concentración en determinada fuente o instrumento en la cartera.

Asimismo, muestra el porcentaje de participación en el mercado. Al analizar los plazos de los instrumentos es importante distinguir tanto el plazo promedio en que fueron captados, como el plazo que resta hasta su vencimiento. Los plazos originales de captación nos sirven para planificar nuestra estrategia de negocios, pero para evaluar nuestra liquidez en un mercado monetario ajustado requerimos conocer el plazo restante hasta el vencimiento.

Cuadro 2. Perfil de pasivos

Instrumento/ Fuente	Monto	%	Participación de mercado
Depósitos		44.3%	14.6%
Vista		0.0%	2.6%
Ahorros		0.2%	1.2%
DPF		44.1%	15.7%
Hasta 30 días		0.4%	
De 31 a 60		0.8%	
De 61 a 90		1.3%	n.d.
De 91 a 180		5.4%	n.d.
De 181 a 360		10.2%	n.d.
De 361 a 720		22.3%	n.d.
De 721 a 1080		1.5%	
Más de 1080		2.2%	
Obligaciones		34.8%	17.4%
Bancos		10.0%	n.d.
Otras entidades financieras		3.6%	n.d.
Entidades no financieras		7.5%	
Entidades del exterior		13.7%	
Interbancarios		0.0%	0.0%
Vista		0.0%	0.0%
Plazo		0.0%	0.0%
Otros		3.0%	0.0%
Títulos en circulación		0.0%	
Patrimonio		17.9%	13.15%
Total	22,709,466	100.0%	

Este reporte se elabora al fin de cada mes, pero la comparación con respecto a meses anteriores permite reconocer las tendencias en el comportamiento de los distintos instrumentos y fuentes.

Para la elaboración de este reporte, el Departamento de Sistemas proporcionará la información de saldos de los DPF por plazo, las tasas de interés promedio, los plazos originales promedio y los plazos restantes promedio. La Gerencia de Finanzas deberá completar la información de las obligaciones con entidades, cuyo control no se realiza por el Sistema de cómputo sino a través de programas de Excel.

Flujo de vencimientos

Complementariamente, debemos analizar el flujo de los vencimientos para los próximos 24 meses a partir de la fecha de elaboración del reporte.

La importancia de este reporte es que permite planificar adecuadamente la captación de depósitos, evitando ejercer una presión excesiva sobre la liquidez de un período determinado.

Cuadro 3. Flujo de Vencimientos

	Total depósitos				Obligaciones Financieras	Total de vencimientos	%
	Financieras	Empresas	Personas	Total DPFs			
Nov-00							
Dic-00							
Ene-01							
Feb-01							
Mar-01							
Abr-01							
May-01							
Jun-01							
Jul-01							
Ago-01							
Sep-01							
Oct-01							
Nov-01							
Dic-01							
Ene-02							
Feb-02							
Mar-02							
Jun-02							
Dic-02							
Mar-03							

Es importante diferenciar si el depositante es una persona natural o jurídica y en este último caso, si se trata de una entidad financiera o no financiera, con el fin de determinar las posibilidades de renovación de los depósitos y la estrategia a seguir. En épocas de turbulencia en los mercados financieros, el comportamiento de los distintos tipos de cliente difiere sustancialmente y esta clasificación permite realizar estimados más precisos de las renovaciones.

Este Reporte será preparado íntegramente por Sistemas, por lo menos una vez al mes para los próximos 24 meses, aunque se contempla la posibilidad de incorporar una consulta semanal o quincenal adicional para reflejar el efecto de los nuevos depósitos que se vayan consiguiendo durante el mes.

También estará disponible la información de vencimientos diarios para los próximos 30 días, reporte que se generará una vez al final de cada mes.

*Mayores acreedores***Cuadro 4. Detalle de los 50 Mayores Acreedores**

	CLIENTES	MONTO equivalente \$US	Particip. %	Particip. % acum.
1	Cliente		18.0%	18.0%
2	Cliente		15.4%	33.5%
3	Cliente		11.2%	44.6%
4	Cliente		8.0%	52.6%
5	Cliente		4.7%	57.4%
6	Cliente		4.5%	61.9%
7	Cliente		4.5%	66.4%
8	Cliente		2.4%	68.8%
9	Cliente		2.3%	71.1%
10	Cliente		2.0%	73.1%
:	:		:	:
:	:		:	:
40	Cliente		0.3%	95.1%
41	Cliente		0.3%	95.3%
42	Cliente		0.3%	95.6%
43	Cliente		0.2%	95.8%
44	Cliente		0.2%	96.1%
45	Cliente		0.2%	96.3%
46	Cliente		0.2%	96.5%
47	Cliente		0.2%	96.6%
48	Cliente		0.2%	96.8%
49	Cliente		0.2%	97.0%
50	Cliente		0.2%	97.1%
	Sub-total 50 acreedores		97.1%	
145	Total de depósitos		100.0%	

Como se mencionó previamente, es importante determinar la dependencia que tenemos frente a nuestros acreedores y para ello analizamos el reporte de 50 mayores acreedores, que consolida la totalidad de depósitos que poseen los 50 clientes más importantes en la entidad al fin de cada mes.

Es importante anotar que aunque se establezca el límite individual de 5% sugerido, es conveniente complementar dicho límite con la restricción para los primeros 50 clientes, la que sugerimos que sea 20%.

Este reporte será preparado en forma automática por el Departamento de Sistemas al final de cada mes, consolidando todas las modalidades de depósitos que posee el cliente en las distintas monedas.

B1b. Administración de Activos

Administrar la liquidez por el lado de los activos significa que algunos de nuestros activos deben ser en efectivo o fácilmente convertibles en efectivo. Por ejemplo, podemos definir que un 5% de nuestra cartera de activos debe ser disponible y otro porcentaje debe ser fácil de vender, como valores negociables.

Reservas

Las disposiciones de encaje nos definirán un requerimiento de efectivo en bóveda y un saldo en la cuenta del Banco Central, así como en títulos de disponibilidad restringida. Por otro lado, tenemos el requerimiento de reservas técnicas que puede resultar inferior o superior al encaje legal. Si las reservas técnicas son inferiores al encaje legal se considerará el nivel de reserva legal como mínimo; si resultan superiores, se tomará como mínimo el nivel de reservas técnicas.

Por sus características, los componentes de las reservas son los más líquidos, para permitir afrontar requerimientos inmediatos derivados de retiros del público. Sin embargo, como se ha mencionado previamente, la mayor liquidez del activo está asociada generalmente con una menor rentabilidad.

Una vez cubierto el nivel de reservas, podemos definir el resto de la estructura de los activos en función de los objetivos de la entidad y de nuestros parámetros de rentabilidad y de riesgo.

Tratándose de una institución financiera, el principal activo rentable tiende a ser el de las colocaciones, más aún considerando que la tasa activa de los préstamos proporciona una rentabilidad superior a la de cualquier alternativa de inversión, particularmente en instituciones microcrediticias.

Para reducir el riesgo propio de la cartera, la política crediticia debe considerar aspectos de concentración sectorial y geográfica que incrementan el riesgo de los préstamos.

Si se producen excedentes temporales de liquidez que no pueden ser canalizados a créditos, debemos identificar aquellos activos que nos proporcionen la adecuada combinación de rentabilidad y liquidez.

Inversiones temporarias

Algunos de los activos disponibles que constituyen inversiones temporarias son:

- Cajas de ahorros en bancos, que proporcionan un rendimiento reducido pero son líquidas y de muy bajo riesgo.
- Depósitos a plazo en el BCB, sin riesgo pero de bajo rendimiento y con restricción de plazo.
- Depósitos a plazo en bancos, con un rendimiento superior a las cajas de ahorro, pero menos líquidos por tener que sujetarse a un plazo de permanencia.

- Operaciones interbancarias, que pueden proporcionar un rendimiento mayor al de una caja de ahorros, son muy líquidas, pero poseen un riesgo mayor porque a diferencia de una caja de ahorros donde nosotros elegimos la institución donde depositamos los fondos, en el mercado interbancario el demandante de recursos puede ser menos conocido. Es conveniente evaluar periódicamente (trimestralmente como mínimo) a las entidades financieras con el fin de determinar cuáles son elegibles para otorgarles préstamos.

Con la reciente implementación del requisito de calificación de riesgo, se cuenta con un importante instrumento para clasificar a las instituciones según su solidez; se sugiere establecer líneas de crédito según la categoría de los bancos y en función al patrimonio de FIE.

De acuerdo con ello las líneas podrían ser:

Categoría A: Hasta el 20% del patrimonio del FIE o de la entidad solicitante, el que resulte menor

Categoría B: Hasta 10% del patrimonio del FIE o de la entidad solicitante, el que resulte menor

- Valores de corto plazo, que incluyen títulos valores del BCB, títulos del Tesoro General de la Nación, títulos emitidos por entidades financieras de primer orden del país y títulos de entidades privadas no financieras del país.

Para el caso de los títulos de entidades financieras locales, las operaciones deberán consolidarse con las operaciones interbancarias que pudieran estar vigentes y sujetarse al límite establecido para dichas operaciones.

Los títulos de entidades no financieras deberán corresponder a empresas que coticen en Bolsa y estarán registrados en la Comisión Nacional de Valores.

Entre las características generales de estos títulos están que deberán ser de renta fija, plazos cortos para evitar variaciones en la tasa de mercado que pudieran motivar ventas bajo la par en el caso de tener que liquidarlos de improviso, alta liquidez medida en función de la frecuencia de negociación y los montos transados, el costo de transacción debe ser bajo y se debe determinar su efecto en el rendimiento efectivo.

Como límites genéricos para las inversiones sugerimos:

- El FIE no podrá poseer más del 20% de una emisión de valores y esta posición no podrá representar más del 10% de la cartera de inversiones del Fondo.
- El FIE no podrá poseer obligaciones de una misma entidad emisora por más del 20% del total de su cartera, con excepción de valores emitidos o respaldados por el Banco Central de Bolivia o por el Tesoro General de la Nación, los que pueden representar el 100% de la cartera de inversiones. Para el cómputo de este límite, se considerará tanto a entidades individuales como a grupos empresariales.

Los límites autorizados o sugeridos se resumen en el cuadro siguiente:

Tabla 1.

Instrumentos	Monto Máximo ^{1/}	Monto individual ^{1/}	Plazo máximo
Inversiones Temporarias			30 días prom.
Depósitos a plazo del BCB	100%	100%	30 días
Títulos del BCB	100%	100%	30 días
Cajas de ahorros	70%	20% ^{4/}	Vista
DPF y títulos de entidades financieras	50%	20% ^{4/}	30 días
COLOCACIONES INTERBANCARIAS	100 %	20% ^{4/}	Vista
Títulos del Tesoro General y otros	80%		30 días
Títulos de entidades no financieras	20%	10%	30 días
Fondos Comunes de Valores	50%	20%	
Reportos	70 %		
Valores de Entidades Financieras	70 %	20%	45 días
Valores de otras entidades	30 %	10%	30 días
Agencias de Bolsa Bancarias	100% ^{2/}	20%	
Otras Agencias de Bolsa	30 % ^{2/}	10%	
Inversiones Permanentes			180 días prom
Títulos Entidades Financieras	30% ^{3/}		días

1/ Como porcentaje del total de inversiones temporales

2/ Como porcentaje del total de reportos

3/ Como porcentaje del total de inversiones temporales más permanentes

4/ Como porcentaje del patrimonio neto del FIE

Venta o titulización de activos

Para los activos menos líquidos, como la cartera de colocaciones, existen algunas alternativas de manejo que veremos a continuación.

La venta de activos representa la colocación de un título representativo de una deuda individual, mientras que la titulización implica agrupar varios préstamos para generar un nuevo título que legalmente represente todas las colocaciones. El más conocido es probablemente el título con garantía hipotecaria, que se encuentra respaldado por diversas hipotecas.

En el contexto del manejo de liquidez, los activos que pueden ser tanto titulizados como vendidos contribuyen a nuestra liquidez de fondeo. *Al otorgar préstamos, debemos utilizar documentación que permita fácilmente vender o titular el activo, aunque no se pretenda hacerlo inmediatamente. Es más fácil obtener dicha documentación al inicio del préstamo que solicitarla posteriormente.*

Obviamente, al vender un activo se produce un impacto positivo en la liquidez y también se produce un impacto en la relación capital /activos y la rentabilidad.

Cuando la institución financiera vende un activo sin recurso, lo que significa que si el deudor no paga, el comprador del activo sufre la pérdida, el activo es removido del balance y la relación capital /activos mejora. Si se vende un activo con recurso, aún tenemos el impacto positivo en la liquidez, pero la relación capital / activos no mejora debido a que tenemos que mantener parte o todo el activo en el balance, como una obligación contingente.

Las razones para vender o titular activos deben ser claras. Si la liquidez es la razón principal, siempre es mejor vender el activo con recurso, debido a que los costos de fondeo serán menores y las utilidades retenidas del préstamo vendido serán mayores. Si se quiere mejorar la relación capital /activos, se debe vender el activo sin recurso.

Así como analizamos el tema de los vencimientos de pasivos, también debemos analizar los vencimientos de los activos. Surge la pregunta de si los préstamos podrán cobrarse al vencimiento y cuál sería el impacto sobre los ingresos. Desde el punto de vista de liquidez, sería muy deseable que el préstamo se cobrara al vencimiento, pero podría no serlo analizando la capacidad de generación de ingresos si es que los fondos no pueden volver a colocarse.

Otra consideración es el impacto en la relación de negocios, en el caso que tengamos préstamos de corto plazo que se vienen renovando a lo largo de años y que al tratar de solicitar el pago final al cliente, podría generar molestias.

Asimismo, los vencimientos contractuales de los activos deben convertirse en un estimado realista de vencimientos, dependiendo de la visión del clima de negocios. Este ajuste genera un efecto negativo en el nivel de liquidez de los activos, debido a que existen préstamos que se renuevan.

B1c. Plan de fondeo de contingencia

El tercer elemento en el manejo de liquidez es el plan de fondeo de contingencia, el que se deben registrar por escrito las opciones para mantener la liquidez ante situaciones adversas. El plan de contingencia se basa en supuestos sobre posibles anomalías en el entorno e incluye estrategias para mantener la liquidez en cada hipótesis que podamos afrontar.

Los planes de contingencia deben contemplar tanto problemas sistémicos como problemas específicos de nuestra entidad. Los distintos escenarios pueden referirse a que el mercado en su conjunto se torne ajustado en liquidez o que pese a existir liquidez, nuestra capacidad de crédito se deteriora. Asimismo, se requieren planes de contingencia para distintos períodos: una semana, un mes, tres meses o seis meses de escasez de liquidez.

Para preparar un plan de contingencia, todos los activos y pasivos se evalúan para determinar qué activos son realizables y qué pasivos son factibles de ser mantenidos en cada hipótesis de contingencia. *Debemos identificar a cuál de nuestras fuentes no utilizadas de fondos podríamos recurrir y podríamos hacer una prueba para confirmar si nuestros supuestos son correctos.*

Parte de este proceso de prueba es que perfeccionamos la documentación que se pueda requerir. Un buen ejemplo son los préstamos de redescuento con el Banco Central. Podemos asumir que nuestros pagarés o hipotecas son elegibles para obtener redescuentos del Banco Central. Sin embargo, si estos pagarés están distribuidos en distintas ciudades, es poco probable que el Banco Central los acepte como garantía.

B1d. Instrumentos para controlar el riesgo de liquidez de fondeo

Analizaremos los instrumentos para manejar la liquidez de fondeo y para controlar el riesgo. Veremos por qué existe un costo asociado a este manejo y cómo se compensa.

Máximo flujo negativo acumulativo (MFNA). La liquidez puede controlarse a través de límites en montos máximos de fondeo que vencen en diferentes períodos de tiempo. En otras palabras, se fijan límites para los máximos flujos negativos de caja por período.

La información necesaria para monitorear y hacer cumplir estos límites se reúne en el reporte de Máximo Flujo Negativo Acumulativo (MFNA).

Por ejemplo, si tenemos un descalce por una colocación a seis meses y una obligación a 30 días, el flujo negativo se inicia a los 30 días y continúa por cinco meses. En el sexto mes desaparece cuando la colocación a 180 días vence y el ingreso de caja produce un flujo cero.

Los reportes de MFNA deben prepararse con vencimientos reales, de otra manera los depósitos de ahorros y cuentas corrientes que son realmente muy estables, distorsionarían el reporte si se consideran como obligaciones de corto plazo. La información utilizada para este reporte es la contenida en el cuadro de Calce Financiero que presenta mensualmente el FIE a la Superintendencia de Bancos, Anexo 10, establecido mediante Carta Circular SB/ 621.

Este reporte permite analizar si nuestra exposición al riesgo aumenta o disminuye a lo largo de diversos períodos de tiempo. También es una herramienta valiosa para el manejo de caja de corto plazo. La exposición al riesgo de liquidez se puede controlar fijando límites a los flujos máximos negativos (MFNA) de caja. Es importante respetar este límite y realizar un seguimiento mensual.

El reporte está dividido por vencimientos y muestra el flujo neto de caja por cada plazo y el flujo acumulativo de caja para todos los plazos.

Sabemos que los problemas de liquidez surgen de flujos negativos de caja, por eso tenemos que vigilar nuestra exposición al riesgo de liquidez. El reporte del flujo de caja proporciona esta información. También indica al Tesorero cuántos recursos se deben obtener para cumplir con las obligaciones. En el próximo ejemplo, el límite máximo de flujo negativo (MFNA) acumulado es de 200.

Cuadro 5. Máximo Flujo Negativo Acumulado (MFNA)

	Activos (ingresos)	Pasivos (egresos)	Flujo neto de caja	Flujo acumulado
A 30 días	50	-200	-150	-150
A 90 días	100	-150	-50	-200
A 180 días	300	-250	50	-150
A 360 días	400	-200	200	50
A 720 días	150	-50	100	150
A más de 720	0	-150	-150	
Total	1,000	-1,000		

El reporte de flujo de caja acumulado es válido como herramienta operativa sólo si todos los activos y pasivos se pagan a la fecha de vencimiento. En la medida que muchos activos y pasivos son renovados, el reporte sirve como referencia de las obligaciones y derechos existentes.

La información utilizada para este reporte es la contenida en el cuadro de Calce Financiero que presenta mensualmente el FIE a la Superintendencia de Bancos, Anexo 10, establecido mediante Carta Circular SB/ 621. Por tanto, dicho reporte mensual sólo debe ser modificado ligeramente para reflejar los flujos por período y acumulados.

MFNA en escenarios de contingencia. Ahora relacionaremos el Plan de contingencia con el reporte del MFNA. Es deseable preparar dos tipos de reporte MFNA: uno que asume que el negocio marcha de manera habitual y otro en una situación de contingencia. En el segundo caso, se asume que algunos préstamos no se recuperan, que diversos tipos de depósitos se retiran y por lo que hace a la oferta de dinero, que es posible acudir a fuentes de recursos que ordinariamente no se emplean.

El propósito de este análisis combinado de MFNA y plan de contingencia es mostrar cómo en un escenario negativo determinado, la entidad financiera puede sobrevivir por un determinado período de tiempo.

Liquidez estructural. Algunas entidades introducen políticas estructurales de liquidez a través de condiciones obligatorias de fondeo. Con este sistema, un determinado porcentaje de todos los activos de terceros, independientemente de su vencimiento, se financian con dinero que posee un tiempo de vida restante de por lo menos un año.

Debido a que existe una alta probabilidad de que los prestatarios originales renueven sus créditos, los vencimientos originales de los préstamos se ignoran. Si los préstamos se pagan, la institución podría colocar el dinero a nuevos clientes.

Debido a que la cartera no se reduce, podemos decir que el 25% de los préstamos debe financiarse con dinero cuya vida restante supere un año de plazo. Esta regla se aplica a préstamos de una cartera sólida. Apenas surge una duda sobre la calidad de los créditos, el porcentaje se eleva. Si no somos capaces de cobrar el interés de los préstamos, el porcentaje puede ser significativamente mayor.

Para alcanzar este objetivo, debemos obtener dinero a por lo menos a un año o año y medio de plazo, lo que nos resultará más costoso y se deberá tener en cuenta para determinar la tasa de colocación. Este es un buen recordatorio de que la liquidez cuesta.

Combinando condiciones obligatorias definidas como depósitos de largo plazo con el plan de contingencia y el MFNA, la institución financiera se asegura la posibilidad de sobrevivir en una situación difícil durante el plazo considerado en el plan de contingencia.

Implicancias de costos en mantenimiento de liquidez. Además de todo esto, la capacidad de fondeo para un ambiente de contingencia se puede mejorar manteniendo activos más líquidos. El mantenimiento de liquidez tiene las siguientes implicaciones:

Activos más líquidos representan menos rendimiento. Extender los plazos de los pasivos implica asumir mayores tasas

Diversificar fuentes e instrumentos implica evitar utilizar sólo el instrumento o la fuente más baratos

Las herramientas inmediatas para actuar en la estructura de activos y pasivos, son cambios en las tasas de pizarra de depósito y cambios en la tasa activa para nuevos desembolsos.

Las tasas también se pueden manejar para modificar el plazo de las captaciones.

B2. Liquidez de negociación

Al principio, identificamos dos tipos de riesgo de liquidez. Hemos descrito el riesgo de fondeo (el riesgo de que la entidad financiera no cumpla sus obligaciones contractuales por no contar con los activos necesarios), las herramientas para manejarlo y el costo asociado con ellas. Ahora analizaremos la liquidez de negociación.

Una de las maneras de lograr liquidez de fondeo es vender activos para obtener caja. En tal sentido la liquidez de negociación afecta la posibilidad de convertir fácilmente activos en efectivo. Si resulta que por una u otra razón los activos están disponibles pero no pueden venderse rápida y fácilmente, entonces la deficiente liquidez de negociación afectará la capacidad de fondeo.

Se debe considerar el volumen de la posición que se desea vender para determinar la capacidad del mercado para absorberla y no quedarnos con ella.

La liquidez de negociación es la capacidad de liquidar instantáneamente posiciones de riesgo de precio sin verse afectado por precios de mercado cambiantes, sin atraer la atención de otros participantes en el mercado o reducir la calidad del comprador.

Se puede mejorar la liquidez de negociación evitando que nuestros activos estén expuestos a los siguientes problemas:

- Grandes porcentajes de participación de mercado, lo que representa tanto la participación en el mercado total como en la negociación del mercado en un mes o período determinado. Si nuestra participación es muy grande, quiere decir que hay pocos compradores potenciales.
- Instrumentos de baja frecuencia de negociación, lo que indica una baja probabilidad de conseguir compradores en el momento que lo necesitemos
- Plazos poco usuales, lo que le resta atractivo para el posible comprador si el plazo es mayor o menor al que acostumbra el mercado.
- Liquidez sesgada en el mercado, lo que significa que existen instrumentos fáciles de comprar y difíciles de vender o viceversa.
- Concentración de vencimientos en un determinado período: día, semana o mes, porque a pesar de que nuestra tenencia de determinados títulos no sea significativa en el total del mercado, sí representa un porcentaje elevado de la negociación diaria o semanal lo que dificultará su liquidación.

La liquidez de negociación también implica mantener una buena capacidad crediticia para que los compradores potenciales estén dispuestos y autorizados a operar con nosotros.

Los riesgos de no tener liquidez de negociación son:

- Riesgo de precios que cambien adversamente en el mercado
- Riesgo de liquidez de fondeo al no poder liquidar la posición a ningún precio
- Riesgo de atraer la atención al liquidar posiciones muy grandes y generar especulaciones en los precios.

IV. Análisis de la Situación Actual

Para analizar la situación de liquidez del FIE al 30 de octubre de 2000, aplicaremos los instrumentos descritos en el Manual y el documento de Políticas de liquidez.

Estructura del balance

Si analizamos la estructura del Balance por monedas, observamos que tanto en moneda local (\$US 769 mil) como en moneda extranjera (\$US 2.9 millones), los activos corrientes superan a los pasivos totales por un monto que en conjunto asciende a \$US 3.52 millones.

Si descontamos el gasto en activos fijos, inversiones permanentes y otros activos, el saldo del patrimonio es de \$US 3.52 millones lo que demuestra que es la fuente que ha venido financiando parte de las colocaciones tanto en moneda nacional como extranjera.

Cuadro 6. Estructura del Balance al 31.10.00 (Equivalente en \$US)

	Moneda Nacional	Moneda Extranjera	Mantenim. de valor	Total equiv. \$US	Total en bolivianos
Activos corrientes	1,917,506	20,889,593	39,842	22,846,940	143,250,317
Pasivos	1,147,663	17,997,213	180,185	19,325,062	121,168,137
Activo corriente-pasivo total	769,843	2,892,379	(140,344)	3,521,879	22,082,180
				-	-
Activo fijo	481,088			481,088	3,016,419
Inversiones permanentes	34,464			34,464	216,089
Otros activos	25,003			25,003	156,770
				-	-
Activo total-Pasivo total	1,310,398	2,892,379	(140,344)	4,062,433	25,471,458
				-	-
Patrimonio	4,062,444			4,062,444	25,471,523
Activo total –activo fijo-pasivo	829,311	2,892,379	(140,344)	3,581,346	22,455,039
				-	-
Patrimonio-activos no corrientes	3,521,889				
Patrimonio – Activo fijo	3,581,356				
Límite sobre-compra		2,865,085			
Posición sobre-compra		2,892,379			
% (patrimonio-activo fijo)		80.8%			
Margen		(27,294)			

Según límites fijados por el Banco Central, si los activos en moneda extranjera superan a los pasivos en la misma moneda, dicha diferencia positiva no puede ser superior al 80% de (Patrimonio – Activos fijos). Esta diferencia se denomina sobre-compra de m.e.

Si los pasivos superan a los activos en moneda extranjera, dicha diferencia negativa no puede exceder el 20% del patrimonio contable. Esta situación constituye una sobre-venta de m.e.

Para poder financiar colocaciones en m.e. estando el Patrimonio denominado en bolivianos, ha sido necesario mantener una posición de sobre-compra de dólares. Al 31 de octubre, el monto de dicha posición asciende a US\$ 2'892 mil, lo que representa el 80.8% del (patrimonio – activo fijo). Con respecto al actual nivel patrimonial, existe un exceso de \$US 27,294 en la posición de cambio, por lo cual se hace necesario incrementar la captación de depósitos en dólares.

Este reporte muestra la situación a una fecha determinada, pero la comparación con respecto a semanas y meses anteriores permite reconocer las tendencias en el comportamiento de los distintos instrumentos y fuentes.

A. Perfil de Pasivos

Vamos a analizar un Reporte Consolidado y un reporte por cada tipo de moneda: Moneda extranjera y moneda local.

**Cuadro 7.:Perfil de Pasivos Consolidado
Equivalente en \$US**

Instrumento/ Fuente	Monto	%	Participación de mercado
Depósitos	10,053,320	44.3%	14.6%
Vista	3,210	0.0%	2.6%
Ahorros	40,889	0.2%	1.2%
DPF	10,009,220	44.1%	15.7%
Hasta 30 días	89,300	0.4%	
De 31 a 60	187,005	0.8%	
De 61 a 90	297,827	1.3%	n.d.
De 91 a 180	1,225,682	5.4%	n.d.
De 181 a 360	2,324,205	10.2%	n.d.
De 361 a 720	5,060,385	22.3%	n.d.
De 721 a 1080	336,204	1.5%	
Más de 1080	488,613	2.2%	
Obligaciones	7,904,026	34.8%	17.4%
Bancos	2,269,349	10.0%	n.d.
Otras entidades financieras	812,500	3.6%	n.d.
Entidades no financieras	1,704,031	7.5%	
Entidades del exterior	3,118,146	13.7%	
Interbancarios	-	0.0%	0.0%
Vista	-	0.0%	0.0%
Plazo		0.0%	0.0%
Otros	689,677	3.0%	0.0%
Títulos en circulación		0.0%	
Patrimonio	4,062,444	17.9%	13.15%
Total	22,709,466	100%	

En el caso del FIE, se observa que a la fecha utiliza fuentes de recursos por un total de \$US 22.7 millones. Aún se presenta una importante participación del capital (17.9 %) dentro de las fuentes de recursos como resultado del corto tiempo de funcionamiento y de la reciente autorización para captar depósitos. Con el crecimiento de los depósitos se debe ir reduciendo la participación de los aportes de los accionistas.

Los depósitos del público contribuyen con \$US 10 millones (44.1% del total) de los recursos y los adeudados a bancos e instituciones proporcionan \$US 7.9 millones adicionales (34.8% de los recursos).

En comparación con el resto de Fondos Financieros Privados, el FIE mantiene dentro del sistema una participación proporcional a su patrimonio en lo que se refiere a depósitos y obligaciones.

Cuadro 8. Perfil de Pasivos Moneda extranjera

Instrumento/ Fuente	Monto	%	Tasa Promedio	Plazo promedio restante	Plazo Original
Depósitos	9,847,097.00	56.7%	9.96%		
Vista	1,983.00	0.0%	0.0%		
Ahorros	34,844.00	0.2%	7.00%	97	157
DPF	9,810,270.00	56.5%	9.97%	192	367
Hasta 30 días	89,300.00	0.5%	7.45%	19	30
De 31 a 60	180,862.00	1.0%	7.24%	9	46
De 61 a 90	293,101.00	1.7%	7.71%	44	81
De 91 a 180	1,219,333.00	7.0%	8.33%	47	110
De 181 a 360	2,311,892.00	13.3%	9.55%	157	237
De 361 a 720	4,890,965.00	28.2%	10.76%	183	387
De 721 a 1080	336,204.00	1.9%	11.52%	149	829
Más de 1080	488,613.00	2.8%	9.87%	1,021	1,462
Obligaciones	7,307,677.00	42.1%	10.02%		
Bancos	1,673,000.00	9.6%	10.18%	103	248
Otras entidades financieras	812,500.00	4.7%	9.62%		
Entidades no financieras	1,704,031.00	9.8%	9.19%		
Entidades del exterior	3,118,146.00	18.0%	10.49%	767	1,186
Interbancarios		0.0%			
Vista		0.0%			
Plazo		0.0%			
Otros	207,167.00	1.2%			
Títulos en circulación		0.0%			
Patrimonio		0.0%			
Total	17,361,941.00	100.0%	9.86%	256	444

Por ser los pasivos básicamente en dólares analizaremos ahora el perfil de pasivos en m.e. Estos pasivos ascienden a US\$ 17.4 millones, de los cuales la principal fuente son los depósitos del público que aportan el 56.5% de los recursos.

Analizando los depósitos del público, los DPF de 361 a 720 días son la principal fuente de recursos. El costo promedio de las cajas de ahorro es de 7.00% anual y de los DPF de 9.97 %.

Resulta importante resaltar que el plazo promedio pactado de los DPF existentes al 31 de octubre es de 367 días, adecuado para el plazo de cartera. Sin embargo, el plazo promedio restante es de 174 días a la misma fecha. Este indicador se debe vigilar periódicamente para determinar el plazo en que se deben sustituir o renovar los pasivos.

Cuadro 9. Perfil de Pasivos Moneda Nacional

Instrumento/ Fuente	Monto	%	Tasa promedio	Plazo Promedio Restante	Plazo original
Depósitos	39,254	0.8%	13.33%		
Vista	1,228	0.0%			
Ahorros	6,045	0.1%	12.00%	47	110
DPF	31,981	0.6%	14.10%	65	154
Hasta 31 días		0.0%			
De 31 a 60	6,142	0.1%	12.25%	40	58
De 61 a 90	4,726	0.1%	14.00%	13	89
De 91 a 180	6,349	0.1%	9.62%	70	145
De 181 a 360	12,313	0.2%	17.14%	44	190
De 361 a 720	2,451	0.0%	15.25%	314	365
De 721 a 1080		0.0%			
Más de 1080		0.0%			
Adeudado bancos	596,349	11.5%	14.63%		
Bancos	596,349	11.5%	14.63%	73	200
Otras entidades financieras		0.0%			
Entidades no financieras		0.0%			
Entidades del exterior		0.0%			
Interbancarios	-	0.0%			
Vista	-	0.0%			
Plazo		0.0%			
Otros	482,509	9.3%			
Títulos en circulación		0.0%			
Patrimonio	4,062,444	78.4%			
Total	5,180,556	100.0%	1.79%		

Mediante el perfil de pasivos en moneda nacional, se aprecia que el capital social es la fuente más importante de recursos en bolivianos, lo que hasta la fecha ha permitido financiar las colocaciones en moneda local que ascienden al equivalente de \$US 881 mil.

Se observa asimismo, que los plazos promedio de los DPF en bolivianos son significativamente menores a los de moneda extranjera.

B. Flujo de Vencimientos

Complementariamente, debemos analizar el flujo de los vencimientos para los próximos meses a partir de la elaboración del reporte, distinguiendo entre los tipos de pasivos y tipos de cliente, debido a la diferente modalidad de negociación y comportamiento de cada uno.

En el caso del FIE, parte de los recursos de entidades financieras están registrados como Depósitos a plazo fijo, por lo cual se incluyen en el flujo de vencimientos de los DPF. Los DPF en moneda extranjera representan el 93.5% de los depósitos y poseen un plazo promedio pactado originalmente de 350 días, bastante cercano al plazo promedio de la cartera de colocaciones. Para una cartera de colocaciones con un plazo promedio de 12 meses, los depósitos se deberían captar a un plazo similar, con lo cual el porcentaje de vencimientos mensuales debería de ser idealmente de 8% (1/12 de vencimientos en cada mes) y máximo 10%.

Complementariamente, los recursos de entidades del exterior se han captado a un plazo original de 1,186 días en promedio y a la fecha tienen un plazo restante de 767 días.

Sin embargo, se ha producido una concentración excesiva entre los meses de diciembre del 2000 y febrero del 2001, período en el que vence el 49.2% de los depósitos. Particularmente, el mes más complicado es enero del 2001 que representa el 23% de los depósitos y el 16.6% de los pasivos totales.

El plazo promedio restante de estos DPF es de 174 días, donde vencerá el 65% del monto total.

Cuando se negocie la renovación de los DPF que vencen en los meses mencionados, se debe tener especial cuidado de no repetir el nivel actual de concentración de vencimientos, para lo cual sugerimos:

- Que los vencimientos de diciembre se renueven a 360 días
- Que los vencimientos de enero del 2001 se renueven en dos partes, 50% a 360 días y 50% a 150, 180, 270 o 300 días. Lo más probable es que se pueda obtener un plazo de 180 días, por lo que el nuevo vencimiento sería en julio del próximo año.
- Los depósitos que vencen en febrero se podrían renovar a 360 días.

La importancia de este reporte es que permite planificar adecuadamente la captación de depósitos y créditos de entidades, evitando ejercer una presión excesiva sobre la liquidez de un período determinado.

Cuadro 10. Flujo de vencimientos al 31.10.00 (Equivalente en \$US)

	Flujo mensual de vencimientos de los DPF				Otros finan- ciamientos	Total pasivos	Particip. %
	Financieras	Empresas	Personas	Total			
Nov-00	-	432,332	676,452	1,108,784	322,333	1,431,117	8.0%
Dic-00	-	1,240,987	498,894	1,739,881	933,594	2,673,475	14.9%
Ene-01	1,347,262	1,175,442	322,406	2,845,110	125,000	2,970,110	16.6%
Feb-01	301,587	516,010	637,673	1,455,271	-	1,455,271	8.1%
Mar-01	-	120,505	187,958	308,463	87,500	395,963	2.2%
Abr-01	-	279,791	223,367	503,158	71,429	574,587	3.2%
May-01	620,500	512,990	21,711	1,155,202	322,333	1,477,535	8.3%
Jun-01	-	-	8,558	8,558	1,040,000	1,048,558	5.9%
Jul-01	-	180,000	5,900	185,900	196,429	382,329	2.1%
Ago-01	-	900,000	145,604	1,045,604	-	1,045,604	5.8%
Sep-01	-	971,000	59,201	1,030,201	158,929	1,189,130	6.6%
Oct-01	-	-	56,600	56,600	-	56,600	0.3%
Nov-01	-	150,000	21,500	171,500	275,000	446,500	2.5%
Dic-01	-	50,000	7,725	57,725	187,333	245,058	1.4%
Ene-02	-	20,000	6,000	26,000		26,000	0.1%
Feb-02	-	-	6,000	6,000		6,000	0.0%
Mar-02	-	16,204	56,000	72,204		72,204	0.4%
Abr-02					71,429	71,429	0.4%
Jun-02	-	-	50,000	50,000	140,000	190,000	1.1%
Dic-02	-	20,000	-	20,000	277,487	297,487	1.7%
Mar-03	-	16,204	-	16,204		16,204	0.1%
Abr-03					185,450	185,450	1.0%
Oct-03	-	150,000	-	150,000		150,000	0.8%
Jun-03					400,000	400,000	2.2%
Nov-03	-	250,000	-	250,000	211,860	461,860	2.6%
Mar-04	-	16,204	-	16,204		16,204	0.1%
Dic-04					600,000	600,000	3.4%
	2,269,349	7,017,670	2,991,550	12,278,570	5,606,106	17,884,676	100.0%
	18.5%	57.2%	24.4%	100.0%			

C. Mayores Acreedores

Cuadro 11. Detalle de los 50 Mayores Acreedores al 31.10.00 (Equivalente en \$US)

	CLIENTES	MONTO equiv \$US	Particip. %	Particip. acum. %
1	CENTRO DE FOMENTO A	2,372,688	18.0%	18.0%
2	CAISA-FORTALEZA	2,033,100	15.4%	33.5%
3	FUNDA-PRO	1,471,000	11.2%	44.6%
4	BANCO NACIONAL DE BOLIVIA	1,052,500	8.0%	52.6%
5	MUTUAL LA PRIMERA	620,500	4.7%	57.4%
6	ANED	598,610	4.5%	61.9%
7	MUTUAL LA PAZ	596,349	4.5%	66.4%
8	BRUNHART GASSNER PET	317,324	2.4%	68.8%
9	VALORES UNION S.A.-F	300,000	2.3%	71.1%
10	CERRUTO VDA DE MERCA	260,000	2.0%	73.1%
11	PROCOSI	250,000	1.9%	75.0%
12	GARCIA TUDELA EDGAR	200,000	1.5%	76.5%
13	SANCHEZ BUSTAMANTE P	200,000	1.5%	78.0%
14	RUCK URIBURU PINTO F	183,686	1.4%	79.4%
15	CLAVE CONSULTORES S.	170,000	1.3%	80.7%
16	FLORES BALANZA FRANC	150,000	1.1%	81.9%
17	UNITAS-PROCADE 3	150,000	1.1%	83.0%
18	PARDO-VALLE DALENEY	110,000	0.8%	83.8%
19	CENTRO DE PROMOCION	100,355	0.8%	84.6%
20	F I E	100,000	0.8%	85.4%
21	NAVA SALINAS ALVARO	93,000	0.7%	86.1%
22	MEJIA BARRAGAN MARIA	92,837	0.7%	86.8%
23	GARCIA MEZA CABRERA	90,000	0.7%	87.5%
24	COMPANIA DE JESUS	84,747	0.6%	88.1%
25	FUNDACION NUNEZ DEL	74,000	0.6%	88.7%
26	MENDEZ PADILLA SONIA	70,294	0.5%	89.2%
27	BELLER VDA DE OLMOS	70,034	0.5%	89.7%
28	VARGAS DE VARGAS ROS	70,000	0.5%	90.3%
29	SERVICIOS MULTIPLES	69,251	0.5%	90.8%
30	APS-D-III	64,817	0.5%	91.3%
31	NAVA SALINAS ELVIRA	63,008	0.5%	91.8%
32	PROMIC	61,982	0.5%	92.2%
33	KUBES RANDOLPH ERIC	60,814	0.5%	92.7%
34	BELLER ELSNER MARIA	54,000	0.4%	93.1%
35	ARAUCO LEMAITRE MARI	46,054	0.3%	93.4%
36	BERDEJA QUIROGA WALT	46,000	0.3%	93.8%
37	ADLER KAVLIN RAUL	44,465	0.3%	94.1%
38	WILDE BACIGALUPO CLA	41,107	0.3%	94.4%
39	NAVA SALINAS MARIA R	40,000	0.3%	94.8%
40	PASTOR CLAURE GUILLE	40,000	0.3%	95.1%
41	RIOS IBANEZ RUTH CEC	35,980	0.3%	95.3%

	CLIENTES	MONTO equiv \$US	Particip. %	Particip. acum. %
42	LILO YEHUDA	33,482	0.3%	95.6%
43	MARCONI DE LENZ ESTE	30,953	0.2%	95.8%
44	NAVA SALINAS SILVIA	30,857	0.2%	96.1%
45	ADLER KAVLIN FUND AD	30,000	0.2%	96.3%
46	VELASQUEZ ALCAZAR MA	24,479	0.2%	96.5%
47	GUZMAN CORTEZ VDA DE	23,000	0.2%	96.6%
48	RAMIREZ DE GROSSMAN	21,089	0.2%	96.8%
49	FLORES BEDREGAL OLGA	20,000	0.2%	97.0%
50	NORDGREN ERNEST CAR	20,000	0.2%	97.1%
		12,782,362	97.1%	
145	Total	13,163,513		

Como se mencionó previamente, es importante determinar la dependencia que tenemos frente a nuestros acreedores y para ello analizamos el reporte de 50 mayores acreedores, que consolida la totalidad de depósitos que poseen los 50 clientes más importantes en la entidad, tanto en moneda nacional como extranjera y en todas las modalidades.

Analizando la situación al 31 de octubre, observamos que hay 4 clientes que concentran el 52.6% de los depósitos y el primero de ellos posee el 18% de los mismos. Es importante anotar que aunque sólo estos 4 clientes exceden el límite individual del 5% sugerido, es conveniente complementar dicho límite con la restricción para los primeros 50 clientes, la que sugerimos que sea del 20%. En el caso del cliente más importante, cabe mencionar que se trata de la ONG principal accionista del FIE, lo que permite obviar el riesgo de concentración en este caso específico.

D. Máximo Flujo Acumulado

A continuación analizaremos el reporte de MFNA para el FIE con cifras al 31 de octubre de 2000. Este reporte es una fotografía de la situación de calce a una fecha determinada y se modifica cada día con la captación de depósitos, las colocaciones y las inversiones en activos fijos que realiza la institución.

Cuadro 12: Máximo Flujo Neto Acumulado al 31.10.00 (equivalente en \$US)

	Activos (ingresos)	Pasivos (egresos)	Flujo neto de caja	Flujo Acumulado
A 30 días	4,580,996	1,538,046	3,042,950	3,042,950
A 90 días	2,431,044	3,797,491	(1,366,447)	1,676,503
A 180 días	3,246,591	4,259,804	(1,013,213)	663,290
A 360 días	4,752,390	5,238,572	(486,183)	177,107
A 720 días	4,197,098	1,240,016	2,957,082	3,134,189
720 días	3,083,365	1,883,417	1,199,948	4,334,137
Total	22,291,483	17,957,346	4,334,137	

Lo primero que se observa es que los activos superan a los pasivos en aproximadamente \$US 4.3 millones. Ello se explica por el hecho que el FIE en su calidad de Fondo Financiero Privado es una institución relativamente reciente, y como entidad microfinanciera tampoco requiere una gran inversión en infraestructura, por lo cual los activos fijos (no considerados en este reporte) representan sólo el 12% del patrimonio, proporción que en entidades comerciales de mayor antigüedad tiende al 100%.

Por lo tanto, en este caso, parte del activo corriente del FIE se financia con US\$ 3.5 millones de patrimonio que no están invertidos en activos fijos. Esta situación se puede ir modificando en los próximos años en la medida que los requerimientos de infraestructura vayan incrementándose.

La existencia de esta fuente de recursos de largo plazo como es el capital social que actualmente contribuye con el 18% de los fondos, como se vio en el perfil de pasivos, es uno de los motivos por los cuales los vencimientos de activos superan a los pasivos. *Asimismo, el importante superávit de \$US 3 millones de dólares que se presenta en los próximos 30 días se debe principalmente a la existencia de inversiones temporarias por un monto similar, del cual \$US 2 millones son inversiones voluntarias no requeridas para el encaje.* Sumando disponibilidades e inversiones temporarias, el excedente frente al encaje requerido es de \$US 2.2 millones.

Podemos apreciar que a partir del día 31 y hasta el día 360 se presentan flujos netos negativos acumulados de \$US 2.85 millones, los que podrán ser afrontados por el excedente inicial de \$US 3 millones.

El período individualmente más complicado para el FIE se presentaría entre los 31 y 90 días (diciembre 2000 y enero 2001), en que los vencimientos de pasivos superan en \$US 1.37 millones a los activos. Como se prevé que los excedentes del período inicial sean colocados o invertidos, es importante reservar recursos para los flujos negativos previstos.

Pero también podría suceder que los activos disponibles se reduzcan mediante inversiones en activos fijos, modificando la situación actual. **Si excluimos los activos corrientes financiados con el patrimonio (aproximadamente \$US 3.5 millones), que en este ejercicio constituye una obligación de largo plazo, y otorgamos préstamos con las inversiones temporarias voluntarias (\$US 2.2 millones), encontraríamos un descalce negativo entre los depósitos del público y las colocaciones, lo que se debe corregir para evitar riesgos de liquidez cuando la institución alcance mayores niveles de apalancamiento.**

Los efectos de excluir activos financiados con patrimonio y orientar a colocaciones el exceso de inversiones se observa en el cuadro siguiente:

Cuadro 13. MFNA Corregido por Patrimonio e Inversiones

	Activos (ingresos)	Pasivos (egresos)	Flujo neto de caja	Flujo Acumulado
A 30 días	2,751,658	1,538,046	1,213,612	1,213,612
A 90 días	2,214,377	3,797,491	(1,583,113)	(369,501)
A 180 días	2,921,591	4,259,804	(1,338,213)	(1,707,714)
A 360 días	4,102,390	5,238,572	(1,136,183)	(2,843,897)
A 720 días	4,197,098	1,240,016	2,957,082	113,185
720 días	3,083,365	1,883,417	1,199,948	1,313,133
Total	19,270,479	17,957,346		

Como se puede apreciar eliminando estas distorsiones, a partir de los 90 días el FIE acumularía un déficit de caja creciente hasta llegar a un saldo negativo acumulado de \$US 2.84 millones en 360 días, comprometiendo el 70% del patrimonio.

Por tanto, en la medida que el patrimonio reduzca su participación como fuente de financiamiento de colocaciones se hará más importante mantener el calce de activos y pasivos, para lo cual no sólo se deben considerar los plazos de captación sino también los volúmenes captados, de manera que los flujos de recuperaciones estén igualmente calzados. Las proyecciones de crecimiento de la cartera deben ser la base para determinar el requerimiento de depósitos, porque de otro modo se sobrepasa la capacidad de absorción de la entidad, derivando los recursos captados en exceso a fines menos rentables como son las inversiones temporarias.

De las cifras mostradas en este reporte, en la práctica se produce un porcentaje de renovación de los depósitos que reduce la magnitud de los flujos estimados y es importante determinar con el tiempo dicho porcentaje para llegar a cálculos más precisos. Sin embargo, si se supone un 100% de cancelaciones y el flujo se compensa con la recuperación de activos, el riesgo de liquidez se minimiza.

E. Análisis Comparativo Octubre 2000 – Diciembre 1999

Un análisis comparativo de los Balances al 31.10.00 y al 31.12.99 nos muestra que en términos de dólares los activos se incrementaron en \$US 2.54 millones, mientras que los pasivos lo hicieron en \$US 2.45 millones. La mayor fuente de crecimiento de los pasivos fueron los depósitos del público que crecieron en \$US 1.18 millones aportando el 48.5% de los nuevos recursos, mientras que las obligaciones con entidades financieras se incrementaron en \$US 1.14 millones (46.5% de los nuevos pasivos). Deduciendo el encaje legal, la mayor disponibilidad de fondos para colocación fue de \$US 2.3 millones

Este crecimiento de los fondos se orientó en su mayor parte a nuevas colocaciones por \$US 1.68 millones (68.6% de los nuevos pasivos), acompañado de un importante crecimiento de las inversiones temporarias en \$US 713 mil (29.1% del crecimiento de los recursos de terceros). *Es importante revisar el crecimiento de las inversiones temporarias puesto que por requerimiento de encaje sólo se necesitaba incrementarlas en \$US 118 mil, lo que implica que por decisión voluntaria se realizó una mayor inversión de \$US 594 mil.*

A diciembre de 1999, el FIE mostraba un excedente de disponibilidades e inversiones temporarias con respecto al encaje legal de Bs. 9.19 millones (equivalente a \$US 1.53 millones), cifra que se ha incrementado a Bs 14.15 millones (\$US 2.25 millones) a octubre de 2000, como se observa en el cuadro 14.

Cabe una discusión sobre el uso más adecuado para el patrimonio en los casos en que no se tiene un nivel importante de inversión en activos fijos. Dadas las características de las instituciones de microfinanzas cuyas colocaciones poseen una alta tasa de rendimiento, el activo más rentable en que se puede invertir el patrimonio es en préstamos, aunque el riesgo es más elevado que el de otros activos. Las demás inversiones de tasa fija resultan normalmente menos rentables que la cartera de créditos, pero corren un riesgo menor.

Cuadro 14. Comparación de Balances

	Octubre 2000	Diciembre 1999	Diferencia equiv. en \$US	Diferencia en Bs.
Activos	147,341,285	124,695,492	2,535,417	22,645,793
Disponibilidades	2,295,800	1,359,511	137,070	936,289
Caja	416,795	434,006	(6,418)	(17,211)
BCB	570,893	499,056	7,164	71,837
Bancos y Corresponsales	1,295,622	426,449	134,342	869,173
Documentos de cobro inmediato	12,490	-	1,983	12,490
Inversiones temporarias	19,036,912	13,805,182	713,173	5,231,730
Inv. Voluntarias	12,905,209	9,063,350	532,836	3,841,859
Inversiones entidades financieras país	6,238,741	3,752,594	362,752	2,486,147
Caja de ahorros	3,230,163	1,958,594	185,200	1,271,569
Depósitos a plazo	3,008,578	1,794,000	177,552	1,214,578
Inversiones en otras ent. No financieras	6,640,895	5,301,038	167,649	1,339,857
Inversiones disponibilidad restringida	6,131,703	4,741,832	180,338	1,389,871
Devengados	25,573	9,718	2,434	15,855
Cartera	122,151,857	105,915,679	1,677,532	16,236,178
Otras cuentas por cobrar	355,362	791,892	(76,017)	(436,530)
Bienes realizables	95,796	160,965	(11,712)	(65,169)
Activo corriente	143,935,727	122,033,229	2,440,046	21,902,498
Inversiones permanentes	217,123	194,135	2,000	22,988
Bienes de uso	3,030,852	2,290,011	98,143	740,841
Otros activos	157,583	178,117	(4,772)	(20,534)
Pasivos	121,747,887	100,932,335	2,446,745	20,815,552
Obligaciones con el público	65,800,765	55,369,298	1,185,486	10,431,467

	Octubre 2000	Diciembre 1999	Diferencia equiv. en \$US	Diferencia en Bs.
A la vista	20,226	2,892	2,727	17,334
Caja de ahorros	257,602	-	40,889	257,602
A plazo	63,058,089	54,087,882	964,424	8,970,207
Devengados	2,464,848	1,278,524	177,446	1,186,324
	-			
Obligaciones con bancos y entidades	51,602,159	42,183,050	1,136,797	9,419,109
Entidades financieras	5,118,750	11,362,000	(1,087,500)	(6,243,250)
Otras entidades financieras	14,296,900	2,915,250	1,781,849	11,381,650
Otros financiamientos internos	10,735,394	12,302,475	(353,239)	(1,567,081)
Entidades del exterior	19,644,318	15,163,945	582,369	4,480,373
Devengados	1,806,798	439,380	213,318	1,367,418
	-			
Otras cuentas por pagar	4,344,963	3,379,987	124,461	964,976
Activos-pasivos	25,593,398	23,763,157	88,672	1,830,241
Patrimonio	25,593,396	23,763,154	88,672	1,830,242
Patrimonio-activo fijo-inv. Per-otros activos	22,187,838	21,100,894	(6,698)	1,086,947

Una relación tradicional para medir la liquidez, como es la de cartera /depósitos, en el caso del FIE resulta poco significativa en la medida en que los depósitos no constituyen la principal fuente de financiamiento. Si los depósitos fueran la principal fuente de recursos y esta relación se aproximara al 100%, ello indicaría escasa liquidez, debido a que los créditos son un activo poco líquido. En el caso del FIE, la cartera casi duplica el nivel de depósitos, por lo que debemos incorporar otras fuentes de financiamiento como son las obligaciones con entidades financieras y el patrimonio que se orienta a colocaciones. Ajustando la relación de esta manera, obtenemos un valor de 84.9% a octubre del 2000, menos del 86.8% registrado a diciembre del año pasado.

Cuadro 15. Análisis de Indicadores

	Octubre 2000	Diciembre 1999	Var. en \$US	Var. en Bs
Encaje exigible	7,177,441	5,976,609	139,844	1,139,116
Depósitos colocables	58,623,324	49,392,689	1,045,642	9,292,351
Obligaciones	51,602,159	42,183,050	1,136,797	9,419,109
Patrimonio colocable	22,187,840	21,100,894	(6,698)	1,086,947
Neto cuentas por pagar-cuentas por cobrar	3,989,601	2,588,095	200,478	1,401,506
Total fondos colocables	136,402,924	115,264,728	2,376,220	21,199,913
Cartera	122,151,857	105,915,679	1,677,532	16,236,178
Patrimonio Colocable-Cartera	(99,964,017)	(84,814,785)	(1,684,230)	(15,149,231)
(Patrimonio+depósitos)-Cartera	(41,340,693)	(35,422,096)	(638,587)	(5,856,880)
(Patrimonio+depósitos+ otros)-Cartera	(37,351,092)	(32,834,001)	(438,109)	(4,455,374)
(Pat+depósitos+otros+oblig)-Cartera	14,251,067	9,349,049	698,688	4,963,735
Disp+inversiones temporarias	21,332,712	15,164,693	850,243	6,168,019
Exceso sobre encaje	14,155,271	9,188,084	710,399	5,028,903
Total cartera+ exceso de encaje	136,307,128	115,103,763	2,387,931	21,265,081
Cartera/ depósitos del público	185.6%	191.3%		
Cartera/ total obligaciones	104.0%	108.6%		
Cartera/(Pasivos+patrimonio colocable)	84.9%	86.8%		
Inversiones temp/ depósitos del público	28.9%	24.9%		
Inversiones temp/ Total obligaciones	16.2%	14.2%		
Disponibilidades/ Total obligaciones	2.0%	1.4%		
Disponibilidades/ depósitos del público	3.5%	2.5%		
Inv. Restringidas/ depósitos del público	9.3%	8.6%		
Disponibilidades/pasivo+patrimonio	1.6%	1.1%		
Inv. voluntarias/pasivo+patrimonio	9.0%	7.4%		
Disponibilidades/activos corrientes	1.6%	1.1%		
Inversiones/activos corrientes	13.2%	11.3%		
Cartera/activos corrientes	84.9%	86.8%		
Cuentas cobrar/activos corrientes	0.3%	0.8%		
	100.0%	100.0%		
Depósitos/ activos corrientes	45.7%	45.4%		
Obligaciones/activos corrientes	35.9%	34.6%		
Cuentas por pagar/activos corrientes	3.0%	2.8%		
Patrimonio/activos corrientes	15.4%	17.3%		
	100.0%	100.0%		
Obligaciones-inv. Temp/préstamos	-6.4%	31.3%		

Paralelamente a esta disminución del porcentaje de cartera, se ha producido un incremento de las inversiones temporales que han aumentado de 14.2% a 16.2%. Las disponibilidades también se incrementaron de 1.4% a 2% sobre el total de obligaciones.

Si medimos las disponibilidades e inversiones restringidas (equivalentes al encaje legal) con respecto a los depósitos del público, observamos que se incrementaron de 11.1% a 12.8% en el mismo período.

Considerando la totalidad de fuentes de recursos (pasivo + patrimonio), las disponibilidades aumentaron su participación del 1.1% al 1.6% y las inversiones voluntarias se incrementaron del 7.4% al 9.0%. Esta evolución influyó negativamente en la rentabilidad, debido a que los fondos disponibles no son remunerados y las inversiones tienen un rendimiento inferior al de la cartera.

Hemos observado previamente que prácticamente existía un calce de plazos entre los depósitos y las colocaciones. Sin embargo, a pesar de captar y colocar al mismo plazo, si se capta en volúmenes superiores a los que es posible colocar, los flujos se encontrarán descalzados. En este caso, aunque se afecta la rentabilidad de la institución, resulta preferible mantener parte del exceso en inversiones temporarias.

F. Análisis de los Depósitos al 31 de Octubre 2000

Cuadro 16: Estructura por Tipo de Cliente (Equivalente en \$US)

	Personas	Financieras	Instituciones	Total	% por moneda
Dólares	2,961,633	1,673,000	6,848,637	11,483,269	93.5%
Bolivianos	29,918	596,349	2,063	628,330	5.1%
Mantenimiento de valor		166,969		166,969	1.4%
	2,991,550	2,436,318	6,850,700	12,278,569	100.0%
% por cliente	24.4%	19.8%	55.8%	100.0%	

	Personas	Financieras	Instituciones	Total
Dólares	99.0%	68.7%	100.0%	93.5%
Bolivianos	1.0%	24.5%	0.0%	5.1%
Mantenimiento de valor	0.0%	6.9%	0.0%	1.4%
	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

De los DPF existentes al 31.10.00, el 93.5% son en moneda extranjera, 5.1% en Bolivianos y el 1.4% en Bolivianos con mantenimiento de valor. Si se analiza por tipo de cliente, las personas representan el 24.4%, las instituciones el 55.8% y las entidades financieras el 19.8%. Un análisis cruzado de clientes y monedas indica que las personas y las instituciones prefieren casi exclusivamente los depósitos en dólares, mientras que las entidades financieras tienen un porcentaje de 24.5% de sus depósitos en bolivianos.

Cuadro 17. Estratificación por Plazo

	Personas	Financieras	Instituciones	
DE 0 A 30 DIAS	2.75%	0.0%	0.12%	0.78%
DE 31 A 60 DIAS	4.42%	0.0%	0.73%	1.58%
DE 61 A 90 DIAS	4.49%	0.0%	2.34%	2.55%
DE 91 A 180	12.53%	0.0%	12.38%	10.62%
DE 181 A 360	36.54%	62.9%	17.96%	29.30%
DE 361 A 720	32.52%	37.1%	57.35%	48.00%
DE 721 A 1080	6.75%	0.0%	1.99%	2.93%
MAS DE 1081	0.00%	0.0%	7.13%	4.25%
	100.00%	100.0%	100.00%	100.00%

La distribución por plazos la analizaremos para los DPF en dólares, que son los más representativos. El plazo más elegido para el conjunto de clientes es el de 361 a 720 días, que concentra el 48% del total, seguido del plazo de 181 a 360 días donde se halla el 29.30% de los depósitos.

Las personas naturales muestran una ligera preferencia por los DPF a 181 días que representan el 36.5%, seguidos de cerca por los depósitos a 360 días que explican el 32.5% del total. Las instituciones financieras tienen una marcada preferencia por los DPF a 180 días que poseen el 62.9% del total, complementado por el plazo de 360 días que representa el 37.1% restante de los depósitos de este tipo de cliente. Finalmente, las entidades no financieras pactan el 57.4% de sus DPF a 361 días.

Cuadro 18. Estratificación Cruzada por Plazo y Tipo de Cliente

	Personas	Financieras	Instituciones	
DE 0 A 30 DIAS	91.04%	0.00%	8.96%	100.00%
DE 31 A 60 DIAS	72.35%	0.00%	27.65%	100.00%
DE 61 A 90 DIAS	45.36%	0.00%	54.64%	100.00%
DE 91 A 180	30.44%	0.00%	69.56%	100.00%
DE 181 A 360	32.16%	31.28%	36.55%	100.00%
DE 361 A 720	17.48%	11.26%	71.27%	100.00%
DE 721 A 1080	59.49%	0.00%	40.51%	100.00%
MAS DE 1081	0.00%	0.00%	100.00%	100.00%
	25.79%	14.57%	59.64%	100.00%

Dentro de los tramos mayores a 360 días, los mejor adecuados a los requerimientos del FIE, la participación de los fondos de instituciones no financieras se incrementa hasta el 71.3%, las personas aportan el 17.5% y las entidades financieras el 11.3%.

En otro tramo importante, como es el de 181 a 360 días, se observa una distribución más equitativa entre personas, instituciones y entidades financieras que aportan cada una alrededor de un tercio.

Cuadro 19. Depósitos por Sucursal

	Chuquisaca	La Paz	Cochabamba	Oruro	Potosí	Tarija	Santa Cruz	Total
Obligaciones con el público	199,810	60,307,644	489,153	235,183	7,310	1,729	2,012,105	63,252,934
A la vista	-	18,701	778	-	-	429	198	20,106
Caja de ahorros	54,910	171,805	9,829	2,079	7,310	1,300	1,990	249,223
A plazo	144,900	60,117,138	478,546	233,104	-	-	2,009,917	62,983,605
Hasta 30 días	-	562,590	-	-	-	-	-	562,590
De 31 a 60	-	991,503	40,383	56,700	-	-	79,463	1,168,049
De 61 a 90	144,900	1,620,956	13,256	69,300	-	-	-	1,848,412
De 91 a 180	-	7,470,839	34,420	62,045	-	-	122,994	7,690,298
De 181 a 360	-	12,418,384	390,487	26,159	-	-	1,807,460	14,642,490
De 361 a 720	-	31,856,518	-	18,900	-	-	-	31,875,418
De 721 a 1080	-	2,118,087	-	-	-	-	-	2,118,087
Más de 1080	-	3,078,261	-	-	-	-	-	3,078,261
Devengados	3,218	2,389,047	19,549	4,272	56	18	38,307	2,454,467
Cartera	5,961,615	51,545,709	7,778,907	11,397,695	8,925,604	13,152,067	23,390,259	122,151,856
Depósitos / cartera	3.35%	117.00%	6.29%	2.06%	0.08%	0.01%	8.60%	51.78%
% sobre total de depósitos	0.32%	95.34%	0.77%	0.37%	0.01%	0.00%	3.18%	100.00%

Finalmente, la distribución de depósitos por departamentos muestra que La Paz aporta el 95.3% del total de obligaciones con el público. Del resto de departamentos, sólo Santa Cruz alcanza un porcentaje significativo con el 3.2% de los depósitos.

Si analizamos la relación depósitos/cartera, vemos que los depósitos captados por La Paz son el 117% de las colocaciones realizadas en esta ciudad. Para Santa Cruz esta proporción es del 8.60% y en Cochabamba del 6.29%. El objetivo es que a medida que se promueva la captación de depósitos, cada departamento vaya incrementando la relación depósitos /cartera.

Cabe resaltar que el plazo de 181 a 360 días es el más importante en ciudades como Santa Cruz y Cochabamba, lo que resulta interesante para las estrategias de captación.

G. Análisis de Disponibilidades e Inversiones Temporarias

De las inversiones temporarias existentes al 31.10.00 por un total equivalente a \$US 2.04 millones, sólo el 17% corresponde a inversiones en moneda nacional bajo la modalidad de cajas de ahorros.

Independientemente de la moneda en que están constituidas, el 51.6% está concentrado en Fondos Comunes de Valores, el 25.1% en Cajas de Ahorros y el 23.4% en Depósitos a Plazo Fijo.

Cuadro 20. Inversiones por Instrumento y Moneda (en \$US)

	Bolivianos	Dólares	Total	% instrumento
Fondos Comunes de Valores	-	1,054,320	1,054,320	51.6%
Cajas de Ahorro	348,083	164,642	512,724	25.1%
Depósitos a plazo fijo	-	477,552	477,552	23.4%
Total	348,083	1,696,514	2,044,597	100.0%
% por moneda	17.0%	83.0%	100.0%	

Analizando los saldos en bancos por instituciones, el BNB y el Banco de Crédito concentran el 39.3% y el 38.1% del total respectivamente, mientras que el banco BISA posee el restante 22.6%. Los bancos BNB y Crédito cuentan con la calificación otorgada por la empresa Duff & Phelps, que les ha asignado la categoría A y A+ respectivamente. El Banco BISA fue calificado por Thomson Financial Bankwatch, que la asignó la categoría AA.

La distribución de las inversiones temporarias por instituciones refleja que PRODEM es la que concentra el mayor porcentaje con el 23.4% del total, seguida de BISA Premier que representa el 17.1% de lo invertido. En su condición de Fondo Financiero Privado, Prodem ha sido calificado por Thomson Financial Bankwatch con la categoría BBB, similar a la del FIE.

Consolidando saldos en Bancos e Inversiones, así como entre empresas vinculadas (bancos y sus fondos comunes de valores) PRODEM se mantiene como el mayor deudor del FIE, aunque su participación se reduce a 21.2%. El Banco BISA se convierte en el segundo mayor beneficiario con un porcentaje de 20.8%.

Cabe destacar que en todos los casos se trata de activos líquidos y de bajo riesgo, por lo cual son fácilmente convertibles en efectivo.

Cuadro 21: Inversiones y Depósitos en Bancos (En \$US)

	Cta. Cte.	Inversiones temporarias				Total General	% por institución
		Ahorros	DPF	FCV	Sub-total		
BNB	81,767.09	160,008.04		44,874.48	204,882.52	286,649.61	12.7%
Crédito	79,201.72	281,320.03		25,528.13	306,848.16	386,049.88	17.1%
Caixa				132,609.84	132,609.84	132,609.84	5.9%
BISA	47,057.68	71,396.27		350,213.04	421,609.31	468,667.00	20.8%
Citifondo				204,000.86	204,000.86	204,000.86	9.1%
Valores Unión				297,094.11	297,094.11	297,094.11	13.2%
PRODEM			477,552.10		477,552.10	477,552.10	21.2%
	208,026.49	512,724.34	477,552.10	1,054,320.46	2,044,596.90	2,252,623.40	100.0%
% por instrumento	9.2%	22.8%	21.2%	46.8%	90.8%	100.0%	

El rendimiento promedio de las inversiones en moneda extranjera es del 7.84% y en moneda nacional del 8.90%, tasas que resultan inferiores al costo de los fondos captados del público y de las entidades. Para una institución como el FIE, que paga tasas de interés relativamente altas por sus depósitos y líneas de crédito, no resulta muy conveniente orientar montos importantes a inversiones temporarias que difícilmente cubrirán el costo de los fondos.

Cuadro 22: Rendimiento Promedio de Inversiones Temporarias

	Moneda Extranjera		Moneda Nacional (equiv. \$US)		Total de inversiones
	Monto	Tasa	Monto	Tasa	
Ahorros	164,641.6	4.28%	348,082.73	8.90%	512,724.34
DPFs	477,552.1	10.00%			477,552.10
FCV	1,054,320.5	7.42%			1,054,320.46
	1,696,514.2	7.84%	348,082.7	8.90%	2,044,596.90

H. Informe Diario de Disponibilidades

Finalmente, el FIE viene utilizando un instrumento útil, denominado Informe Diario de Disponibilidades, mediante el cual las sucursales proporcionan un estimado de los movimientos previstos en el día en términos de recuperaciones de cartera, desembolsos de préstamos, cancelación de los DPF, cancelación de financiamientos y otros pagos administrativos.

A estos movimientos se agregan los saldos del día anterior en caja, cuentas corrientes en Bancos y Cajas de Ahorro.

Sobre la base de esta información se programan remesas hacia o desde las sucursales.

Este reporte, que sería equivalente a un flujo de caja diario tiene como limitación el hecho que la información proyectada no se ajusta posteriormente con las cifras reales, con lo cual no existe estadística histórica de recuperaciones de cartera y la estadística proyectada de desembolsos difiere por exceso de la información histórica de desembolsos que mantiene la Gerencia Comercial. Así, según la Gerencia Comercial, los desembolsos de créditos del mes de octubre ascendieron a \$US 2'662, 000, mientras que la información proyectada de sucursales arroja un monto de \$US 4'582,000 en los desembolsos del mismo mes.

Se ha coordinado con el Departamento de Sistemas la elaboración de un reporte mensual que proporcione los vencimientos diarios de los DPF, así como las recuperaciones previstas de cartera día por día, que deberían servir para elaborar el flujo diario a nivel consolidado. A esta información habría que añadirle las proyecciones de desembolsos, los gastos administrativos y de ser posible, una estimación de la captación de depósitos.

Las cifras diarias proyectadas deben ser contrastadas con los resultados para determinar la situación real de caja.