

SENSIBILIDAD DEL BALANCE A LAS VARIACIONES DEL TIPO DE INTERES. CONTROL Y GESTION DEL RIESGO DEL TIPO DE INTERES

Michel CARDONA

INTRODUCCION

El riesgo del tipo de interés constituye un tema muy interesante, si bien se trata de un tema «falsamente» nuevo. Aunque se haya redescubierto hace varios años, en realidad el riesgo del tipo de interés es inherente a las actividades financieras, ya que nace de la esencia misma del trabajo del banquero: la transformación. Ello nos lleva, sin duda, a las condiciones de vencimiento y, por tanto, a la liquidez, pero también a las condiciones del tipo. Incluso hoy, dentro de un contexto económico y financiero muy complicado, las estrategias bancarias se pueden resumir en la capacidad de generar o no los dos riesgos mayores, que son el de contrapartida y el de tipo.

A este respecto, desearía precisar que el riesgo de tipo interesa aquí en su globalidad y que nos referiremos principalmente al riesgo de tipo sobre el conjunto del balance y fuera del balance.

Para decirlo con mayor precisión, hay cuatro cuestiones clave en el tema que abordamos: sensibilidad, medida, control y gestión.

Ante todo, sensibilidad. De forma general, la sensibilidad evoca un modo de reacción ante una intervención exterior. Para el tema que nos ocupa, se trata de captar en qué forma puede reaccionar un balance ante la evolución del tipo de interés. Esta reacción reviste realidades muy distintas según que privilegie el enfoque contable, de acuerdo con las normas de evaluación de los activos y pasivos, o el económico para determinar el valor intrínseco de un establecimiento bancario fuera de toda convención contable.

Estos dos enfoques, contable y económico, están también plenamente presentes en los problemas que presenta la medida del riesgo del tipo de interés.

El control del riesgo del tipo, por su parte, constituye un problema nuevo para las autoridades de

supervisión bancaria, teniendo en cuenta su especificidad.

Finalmente, lo que respecta a la gestión se refiere sobre todo a un problema interno de los establecimientos, y nuestra aportación al mismo, como representantes de una autoridad tutelar, no podría ser más que marginal.

I. LA NOCION DE LA SENSIBILIDAD DEL BALANCE A LAS VARIACIONES DEL TIPO DE INTERES CUBRE MUY DISTINTOS CONCEPTOS

Se trata de distinguir la sensibilidad real, que depende de las diferencias entre el rendimiento de un activo y el coste de la financiación relacionada con el mismo, y la sensibilidad aparente, cuya materialización depende de factores externos, como las normas contables o la liquidez del balance. Finalmente, existe una sensibilidad potencial ligada al aspecto dinámico del estudio del riesgo de tipo.

1. La sensibilidad real del balance a las variaciones de tipo

Se trata del primer componente del riesgo de tipo, frecuentemente denominado riesgo de ingresos.

Es el riesgo de pérdidas evaluadas sobre el flujo de intereses netos. Este riesgo aparece cuando los movimientos de los tipos acreedores y deudores no están perfectamente sincronizados. Se puede analizar como un riesgo de estancamiento comparable al que existe en materia de liquidez. Este riesgo se manifiesta en situación de incertidumbre, es decir, cuando existe un desfase entre las fechas respectivas de renovación de las condiciones deudoras y acreedoras.

Este riesgo variará según que intervengan diversos elementos: ante todo, la importancia de los

estancamientos en relación con el balance y, seguidamente, la duración de dichos estancamientos (la incertidumbre será tanto más prolongada cuanto mayor sea el riesgo de variación de los tipos). Este riesgo de ingresos afecta al margen de interés del banco que constituye su remuneración en su calidad de intermediario financiero. El efecto del riesgo de ingresos se prolonga a lo largo de varios años.

Se suele denominar a este tipo de sensibilidad la «sensibilidad real» del balance, en la medida en que cualesquiera que sean las normas contables en vigor, y cualquiera que sea el carácter, cesible o no, de determinados elementos del balance, toda separación entre el rendimiento de un activo y el coste de un pasivo tiene incidencia sobre los resultados del establecimiento.

Por contra, existe otro componente de riesgo de tipo cuya materialización depende de un número determinado de factores externos.

2. La sensibilidad potencial del balance a las variaciones de tipo

Frecuentemente se denomina también a esta sensibilidad «riesgo de colocación» y se puede analizar como la consecuencia de un «beneficio cesante». Existe beneficio cesante para un establecimiento en el caso de que un activo le reporte determinado tipo, mientras que activos similares le reportarían un tipo superior de acuerdo con las condiciones actuales del mercado. Por tanto, suponiendo que los mercados sean eficientes, el precio del primer activo, cuyo valor facial es inferior al del mercado, disminuirá. Por tanto, el riesgo de colocación está ligado a la variación de los cursos de los elementos del balance o de fuera del balance.

Sin embargo, este riesgo no se traduce realmente en las cuentas más que en situaciones bien definidas:

— las normas contables imponen una valoración de los elementos del balance y de fuera del balance al precio del mercado (*marked to market*) o al coste de adquisición y al valor de mercado más bajos; la disminución del valor de este elemento se traduce entonces por un valor menor;

— o bien el establecimiento se ve obligado a ceder este elemento, con lo que registra una pérdida inmediata.

Al margen de estos dos casos, la sensibilidad del balance a las variaciones sólo es potencial: ha habido una disminución del valor económico de este establecimiento, pero no se traduce en las cuentas. Por ejemplo, un crédito a los clientes con-

cedido al 10 por 100 no da lugar a la constatación de una pérdida si el tipo de interés sobrepasa el 12 por 100; sólo se trata aquí de un coste de oportunidad. Sin embargo, en caso de graduación de este activo, el banco se verá obligado a registrar la depreciación comprobada.

Finalmente, existe otro tipo de sensibilidad del balance: se trata de una sensibilidad cuyo carácter potencial está relacionado con la evolución futura del balance.

3. La sensibilidad del balance al riesgo del tipo de interés desde la perspectiva de una visión dinámica

A las autoridades de control bancario les preocupan las respuestas que frecuentemente se obtienen de los bancos cuando se aborda la cuestión del riesgo del tipo de interés.

En efecto, como es bien sabido, los países del G10 examinan actualmente, en el marco del Comité de Basilea, las modalidades de consideración del riesgo de tipo sobre el conjunto de los balances bancarios. Por tanto, debemos pedir a los bancos los datos o, de forma más general, sus contribuciones para que podamos proseguir con nuestro análisis.

Una de las respuestas que se reciben con frecuencia consiste en decir que una visión estadística del balance a partir de una «fotografía» tomada en un momento determinado del mismo resulta engañosa. Por contra, una visión dinámica del riesgo de tipo —supuestamente la única visión interesante desde el punto de vista del control y la gestión de dicho riesgo— sería imposible. Se trata, sin duda, de un argumento en favor de una autonomía total en relación con la gestión interna. Sin embargo, podemos sustentar la idea de que toda gestión del riesgo de tipo debe integrar aspectos estratégicos en una perspectiva dinámica. Esto quiere decir, concretamente, que el balance no está congelado; por tanto, la sensibilidad de un establecimiento a las variaciones del tipo está igualmente en función, por una parte, de la caída futura de los activos y pasivos —que generarán la búsqueda de reempleos o financiaciones para los que la elección en materia de fijación del tipo modificará la sensibilidad del balance— y, por otra, del desarrollo de la actividad y, con ello, del crecimiento del balance. Es importantísimo no olvidar esta dimensión al tratar el riesgo de tipo.

Conviene presentar algunas reflexiones sobre esta noción de la sensibilidad. Se trata de distinciones necesarias para entender bien las modalidades de medida del riesgo de tipo.

II. LOS DISTINTOS METODOS PARA MEDIR EL RIESGO DE TIPO: EL ECONOMICO CONTRA EL FINANCIERO

Antes de pasar a la noción de control propiamente dicha es conveniente definir los métodos para medir el riesgo.

1. Distintos instrumentos de medida disponibles

Como se trata de un riesgo en el que uno de los principales componentes, el riesgo de ingreso, se analiza en términos de estancamiento, parece que una etapa indispensable es el empleo de un registro de efectos por orden de vencimientos. La diferencia con respecto a un registro similar de liquidez radica en el hecho de que los activos y pasivos se sitúan en el cuadro en función de su fecha de renovación del tipo o bien de su fecha de vencimiento si los elementos son a tipo fijo. En efecto, en este último supuesto, el riesgo de tipo aparecerá en el momento de reutilización del crédito o de renovación de la deuda.

Este registro permite determinar los estancamientos que contribuyan a generar una exposición para el establecimiento. Sin embargo, la clasificación de determinados elementos del balance en este registro es particularmente problemática.

No es ahora el momento apropiado para desarrollar este tema y, por otra parte, tendremos ocasión de volver sobre ello más adelante. Es cierto, a este respecto, que los análisis que no sean puramente financieros deben estar integrados, como, por ejemplo, la sociología de los comportamientos.

Otra familia de instrumentos de medida es la constituida por los indicadores de sensibilidad. La sensibilidad a las variaciones del tipo del activo neto de un establecimiento se obtiene generalizando al conjunto del balance un enfoque en plazo de duración. Este concepto representa la duración de la vida media ponderada de un instrumento a tipo fijo. Dicho de modo más preciso: la duración es igual a la media de la duración de los flujos futuros del instrumento, ponderados por su valor actualizado. La duración permite obtener fácilmente la sensibilidad (1) que relaciona directamente la variación del precio de un instrumento a la evolución de los tipos de interés de acuerdo con la siguiente ecuación:

$$\text{Variación del precio de un instrumento} = (\text{sensibilidad de dicho instrumento}) \times \text{variación del tipo}$$

Por añadidura, este concepto posee cierto número de propiedades matemáticas interesantes, entre las que destaca el hecho de que la duración

de un conjunto, un activo o un pasivo, por ejemplo, es igual a la media de las duraciones de los elementos que forman dicho conjunto. El análisis en términos de duración se puede ampliar, por tanto, al conjunto del balance con la noción de *gap* de duración.

¿Cuáles pueden ser los indicadores utilizables en el marco de la medida del riesgo del tipo de interés?

Se pueden distinguir dos tipos de métodos de medición: el primero privilegia el valor económico de un establecimiento, mientras que el segundo busca medir la sensibilidad de la cuenta de resultados del establecimiento a las variaciones de tipo.

Sin embargo, en el caso de que se den determinadas condiciones, estos dos enfoques pueden hacerse similares.

2. La medida del valor económico de un establecimiento

Este método consiste en medir la sensibilidad del valor de mercado, o valor económico, del establecimiento bancario a las variaciones del tipo de interés.

Concretamente, significa que para calcular la sensibilidad a las evoluciones del tipo se deben tener en cuenta todas las operaciones de balance y fuera de balance. Para ello, la noción de duración que les he presentado hace unos momentos resulta de particular utilidad, ya que permite calcular la variación potencial del valor de cada uno de los instrumentos del balance. Este cálculo se puede hacer operación por operación utilizando la duración exacta de cada elemento del activo, del pasivo o fuera de balance. Si se prevé una gestión semejante, aunque sea muy voluminosa, para una cartera de títulos, por ejemplo, se excluye por contra del conjunto del balance. En este caso se utilizará un método de «duración aproximada».

En el marco de la «duración aproximada», las operaciones del balance y fuera de balance se integran en un registro de vencimientos. Para cada columna se calcula una duración media teórica (2). Los importes que figuran en las columnas son ponderados por coeficientes determinados de acuerdo con la sensibilidad media de los instrumentos (calculada a partir de la duración media) y de la volatilidad de los tipos correspondientes. Estos coeficientes, por tanto, permiten pasar de un curso contable a un importe de riesgo potencial.

Por añadidura, no puede ser ignorado el riesgo de descenso o el riesgo de deformación del tipo a todo lo largo de la curva de tipos. Igualmente, las compensaciones entre las posiciones ponderadas

—dentro de una misma columna o entre dos columnas del registro de vencimientos—, que son necesarias para obtener un indicador único de valor del establecimiento, deben tener en cuenta las anticipaciones realizadas en materia de riesgo de descenso.

Así, estas compensaciones no podrán ser totales más que si se estima el riesgo de descenso nulo.

Este dispositivo constituye una adaptación al conjunto del balance de las normas aplicables a la cartera de operación, como las que figuran en el proyecto de directriz sobre la adecuación de los fondos propios.

A pesar de que esta presentación pueda parecer un tanto árida, las modalidades de ponderación y de agregación de las posiciones ponderadas no constituyen los principales problemas. Las mayores dificultades, para las que habrá ocasión de hacer referencia, radican en la integración en el registro de elementos sin vencimiento contractual (inmovilizaciones, fondos propios, cuentas de regularización) o de aquellos cuyo vencimiento contractual difiere del vencimiento real (depósitos a la vista, en particular).

Para clasificar estos elementos es necesario establecer hipótesis, estando la sensibilidad de los distintos activos o pasivos en función del momento en que se apliquen las condiciones de renovación de los tipos. Si se trata de un análisis individual a escala de un establecimiento, se tratará de hipótesis internas; por contra, las cosas se hacen más difíciles si se elige esta noción de valor económico como indicador prudencial. En efecto, en tal caso las hipótesis deben homogeneizarse para aplicarlas a todos los establecimientos; perderán, por ello, una parte de su significación.

3. La medida de la sensibilidad de la cuenta de resultados

En el marco de estos métodos, también denominados con frecuencia «beneficios corrientes», interesa el impacto de una variación de los tipos sobre los resultados contables del ejercicio en curso o de los venideros. Por tanto, el riesgo de tipos se define como la suma del riesgo de colocación y del riesgo de ingresos.

Si se trata del riesgo de colocación, concierne casi en exclusiva —por lo menos en Francia— a la cartera de títulos de operaciones. Para calcular la sensibilidad del valor del mercado de dicha cartera a una variación de tipo se utilizará el método de duración o de duración aproximada. No volveré sobre esto.

Por lo que respecta al riesgo de ingresos, el instrumento que se emplea es el registro de vencimientos. El primer paso es el de clasificar los distintos elementos de activos, pasivos y fuera de balance de las distintas columnas del registro de vencimiento de tipos; se trata, en general, de un registro en términos de existencias en el que se inscribe en cada período el importe de los activos y los pasivos cuyos tipos no han sido renovados a lo largo del período. En este método no es necesario el paso por coeficientes de ponderación.

Teniendo la estructura de los tipos del establecimiento se pueden determinar las zonas de riesgos y, sobre todo, calcular la incidencia de un alza o una baja de los tipos de interés sobre la capacidad de beneficio de un establecimiento de crédito. Se pueden distinguir, igualmente, los establecimientos situados al alza de los tipos e inversión. En efecto, un saldo positivo o negativo indica que una parte del pasivo o del activo, según el caso, debe ser renegociada en el momento del vencimiento. Este saldo habrá estado afectado por un tipo hasta la fecha de su renegociación; si se modifica el tipo, el nivel de margen que se había obtenido con anterioridad será modificado. Basta con multiplicar el saldo de cada período (o *gap*) por la variación de tipo que se contemple para obtener el riesgo.

Es un método bastante sencillo de usar, pero la interpretación de sus resultados es delicada. De hecho, el riesgo no viene dado por una cifra, sino que está representado por una sucesión de ganancias y pérdidas en períodos sucesivos.

Dicho esto, no conviene oponer tan claramente los dos métodos de medida del riesgo de tipo. De hecho, estos métodos se acercan a medida que se desarrolla la contabilización *marked to market*, donde, en consecuencia, toda modificación del valor económico de un establecimiento tiene una incidencia inmediata sobre la cuenta de resultados.

III. LAS DIFICULTADES INHERENTES AL CONTROL DEL RIESGO DE TIPO

Las distintas familias de métodos de medidas del riesgo de tipo no se han desarrollado por sí mismas. Encontraron su maduración en la puesta en práctica de los dispositivos de control. Este es un campo que interesa de forma muy particular a las autoridades de control bancario, pero igualmente a los órganos de dirección de los establecimientos de crédito.

1. Los límites del «enfoque cuantitativo»

Entendemos por enfoque cuantitativo el paso tradicional de las autoridades de control consisten-

te en establecer normas de gestión cifradas que los establecimientos deben respetar. Estas normas pueden ser de dos tipos: de límites, expresados con mayor frecuencia en función de los fondos propios, o bien de los *ratios*, que consignan en general una dimensión representativa de los riesgos a los fondos propios del establecimiento. Estas normas de gestión se adecúan particularmente a determinados riesgos: riesgo de crédito con *ratios* de solvencia y reglas de división de riesgos o riesgo de liquidez.

Por contra, se ha comprobado que este paso es más difícil de aplicar a los riesgos de mercado, en particular al riesgo del tipo de interés. Esta dificultad es el resultado de dos factores, por lo menos:

— la dificultad de la medida de este riesgo como tal, dificultad agravada por el desarrollo de complejas técnicas de empleo (cobertura, arbitraje, gestión de conjuntos de instrumentos...);

— la volatilidad del riesgo, habida cuenta de las variaciones de tipo y de la brevedad de determinadas operaciones, volatilidad de la que difícilmente da cuenta la declaración periódica de los coeficientes reglamentarios.

A pesar de estas dificultades, los inspectores bancarios se han esforzado por avanzar en el marco de la cooperación internacional. Tanto es así que los países de la Comunidad Económica Europea han llegado a adoptar un plan técnico para el establecimiento de una *ratio* de cobertura de los riesgos del mercado. Tratándose del riesgo del tipo de interés, únicamente la cartera de operaciones de establecimientos de crédito y de casas de títulos será objeto de una obligación de cobertura del riesgo de tipo por fondos propios del orden del 8 por 100. El método de cálculo utilizado en la directriz sobre la adecuación de los fondos propios es el de la duración.

Trabajos similares han sido realizados por el Comité de Basilea para el control bancario. Estos trabajos, que consideran soluciones muy próximas, deberán concluirse en breve.

Estas reglas, en los dos casos, tuvieron la ventaja de completar la *ratio* de solvencia que no tiene en cuenta más que el riesgo de contrapartida y de sensibilizar de antemano a los establecimientos sobre los riesgos en que se incurre en esta categoría de operaciones.

2. La puesta en marcha de los indicadores de alerta

Estas normas sólo se refieren a que la cartera de operaciones constituye, para los bancos, una parte muy pequeña de la actividad susceptible de

generar un riesgo de tipo de interés. Por lo que se refiere al riesgo de tipo global, únicamente el Comité de Basilea hace, en estos momentos, una reflexión en el plano internacional. Se trata, sin embargo, de trabajos que deben permitir la adopción de un indicador único de riesgo de tipo; el objetivo, por tanto, no es el de poner de marcha una nueva *ratio* de fondos propios.

Estos trabajos están en marcha. Ilustran perfectamente las dificultades conceptuales para definir un instrumento de medida. En efecto, para los inspectores se pueden utilizar dos enfoques, como hemos explicado ya: el económico o el de los beneficios corrientes.

Si se trata del enfoque económico, creo que el indicador obtenido aporta una información micro-económica pertinente sobre el valor intrínseco de los establecimientos. Da, además, un indicador de sensibilidad global que sintetiza el conjunto de la estrategia del establecimiento; puede dar, igualmente, una referencia para el precio de venta o de compra de un establecimiento.

Por contra, este indicador interesa un poco menos a la inspección bancaria, ya que el objetivo es el de trabajar en el marco de la continuidad de la explotación. Por tanto, habría de darse prioridad a la búsqueda del establecimiento cuya supervivencia pueda estar amenazada por la evolución de los tipos de interés. Se trata, ante todo, de situar los indicadores de alerta, que son necesariamente aproximativos, más que de controlar muy afinadamente el riesgo de tipo de cada establecimiento.

Por tanto, es preferible privilegiar el enfoque financiero de control del riesgo de tipo que hace hincapié en la sensibilidad de la cuenta de resultados a las variaciones del tipo. De hecho, la supervivencia o no de un establecimiento depende de su capacidad para generar beneficios. Pues bien, esta capacidad depende en gran medida de las normas contables en vigor. Si un balance oculta una minusvalía que la contabilidad bancaria no obliga a exteriorizar, el impacto financiero de esta disminución del valor económico del establecimiento será nulo. De la misma forma, si el precio de un activo se aprecia, pero es imposible exteriorizar esta plusvalía, sea porque la contabilidad no lo permite o porque este activo no es cesible, este aumento del valor económico no se traducirá en la cuenta de resultados. A lo sumo, un establecimiento puede quebrar porque esté enfrentado a una pérdida inmediata aunque el movimiento del tipo que haya provocado esta pérdida pueda traducirse en un crecimiento del valor económico global de dicho establecimiento.

Así pues, el enfoque por los beneficios corrientes es particularmente adecuado a un enfoque pruden-

cial, así como a un entorno bancario en el que la valorización *marked to market* no esté más que poco difundida y en el que, además, la liquidez de los balances o la posibilidad de graduar los activos y proceder al «desfasado» de los pasivos no constituye la regla. En efecto, integrar un crecimiento de valor no tiene sentido más que si es realizable, lo que supone que existe un mercado para los activos bancarios.

Por otra parte, este método se presta muy bien a un análisis a corto plazo, en la medida en que se puede analizar la sensibilidad de la próxima cuenta de resultados a las evoluciones desfavorables del tipo. Se trata de una visión reductora, pero muy semejante. Viene a decir: si los tipos aumentan en el 1 por 100, el establecimiento pierde x millones de francos, lo que representa el x por 100 de los fondos propios o el x por 100 del resultado neto de explotación. Se trata, pues, de un enfoque más financiero que económico, particularmente adaptado al control prudencial o a la dirección general de un establecimiento.

Una cosa es cierta, en definitiva: las hipótesis y las aproximaciones necesarias a la medida del riesgo de tipo nos prohíben utilizar el resultado obtenido como base de una exigencia de fondos propios. El resultado será muy discutible; pero sabemos que una reglamentación prudencial debe tener su propia legitimidad. Por contra, las autoridades de control bancario pueden utilizar estas metodologías como «indicadores de alerta».

3. El papel esencial del control interno

Parece claro que, especialmente en materia de riesgo de tipo de interés, las autoridades de control deben apoyarse de forma amplia en el control interno en los establecimientos. Se trata, por tanto, de un campo de convergencia entre las autoridades tutelares y quienes dirigen los establecimientos. Los indicadores calculados por las autoridades supervisoras deben ser necesariamente simples y aproximativos para cubrir el conjunto de establecimientos y no ser demasiado «ansiosos» en cuanto a las informaciones exigidas a los establecimientos; por contra, los instrumentos de medida empleados por los propios establecimientos pueden ser mucho más precisos; en efecto, pueden:

- utilizar toda la riqueza de la información de gestión;
- estar adaptados a las características de la actividad;
- ser calculados con mucha más frecuencia que las declaraciones periódicas reglamentarias.

En materia de control interno, las autoridades tutelares francesas han puesto en marcha normas «cualitativas» con fuerte vocación pedagógica.

1) Los establecimientos de crédito deben proveerse de un sistema de control, es decir, de un conjunto de procedimientos y dispositivos:

— que permitan medir los riesgos en que se incurra (registro de las operaciones, determinación de los resultados, cálculo de los riesgos generados);

— que comporten la definición, por la dirección general, de los límites de exposición a los distintos riesgos;

— que desemboquen en un control del respeto de los procedimientos y límites definidos por los agentes y centros de actividad.

2) Una estructura (inspección o auditoría) a la que se debe confiar la misión de garantizar el buen funcionamiento del sistema interno de control.

3) El órgano deliberante debe estar implicado efectivamente en el seguimiento de las actividades, los riesgos y los resultados.

Se trata de un nuevo paso que tiene la finalidad de controlar la existencia y la eficacia de los sistemas internos de control de riesgos. Los establecimientos deben determinar un sistema de control interno apropiado a la naturaleza de su actividad. La autoridad de control bancario se asegurará de que los sistemas empleados son efectivamente eficaces.

CONCLUSION: LA GESTION DEL RIESGO DE TIPO

Llegamos al último capítulo de este trabajo, el de «gestión».

Ese término se utilizará para desarrollar las observaciones finales. En efecto, la gestión surge, tradicionalmente, del campo de acción interna de los establecimientos, y las autoridades de control no pueden ejercer en este campo más que una acción alentadora.

A nuestro modo de ver, la medida y el control sólo son previos y en ningún caso definitivos. El análisis del riesgo debe dejar su puesto siempre a la acción de los directivos, que, en este caso preciso, adopta la forma de la gestión del riesgo de tipo. Puede tratarse de una gestión a corto plazo, con una estructura determinada que implique mecanismos de cobertura del riesgo, utilizando, por ejemplo, los instrumentos financieros de tipo igualmente firme u optativo, o puede tratarse de acciones a más largo plazo que se traduzcan en modi-

ficaciones de estrategia. Si en el primer caso se trata de una hipótesis clásica de gestión normalmente delegada a la cámara del mercado, la segunda hipótesis implica la dirección general de un establecimiento. Ello concierne a las elecciones a más largo plazo, que pueden traducirse en una reorientación de las estrategias de la clientela o en la búsqueda de nuevos tipos de financiaciones, e incluso en una acción más drástica relativa, sobre todo, a un nuevo despliegue de la actividad del establecimiento o a la búsqueda de nuevos asociados financieros en el marco de una recapitalización.

En cualquier caso, es evidente que los riesgos deben ser gestionados y que, por añadidura, al directivo se le juzga, sobre todo en los difíciles tiempos que vivimos, por su capacidad para gestionar.

NOTAS

(1) $\text{Sensibilidad} = (-\text{duración}) / (1 + i)$.

(2) Duración de un instrumento cuyo vencimiento esté en la mitad de la columna y con un tipo facial correspondiente al vencimiento.