

25 de abril de 2023

Durante las últimas semanas se han presentado diversos problemas en los bancos alrededor del mundo. Silicon Valley Bank quebró por falta de liquidez, Credit Suisse fue comprado por UBS con un descuento mayor a 60% de su valor de mercado y First Republic Bank fue rebajado de calificación crediticia por el riesgo de sus inversiones.

Muchas personas tienen miedo de que este sea el inicio de una crisis financiera impulsada por el aumento agresivo de tasas de interés (costo del dinero).

Estas expectativas negativas se han reflejado en el mercado de acciones, específicamente en el precio de las acciones del sector financiero del S&P 500 (XLF), las cuales cayeron -14% desde su punto más alto (**12 de enero del 2022**).

Sin embargo, la realidad es que el colapso de estos bancos ha sido consecuencia de un mal manejo interno de las inversiones. La mayoría de bancos regionales son relativamente nuevos (menos de 40 años de creación) y estos malos manejos han sido reflejo de su falta de experiencia. Asimismo, fueron creados en un ambiente de alta liquidez, la creación de las criptomonedas y el nacimiento de las start-ups.

Por otro lado, los avances tecnológicos permiten que se puedan retirar grandes volúmenes de dinero en un instante a diferencia de antaño.

Por todo ello, la situación actual no se trata de un riesgo sistémico que resulte en una crisis financiera sino más bien de un mal manejo.

Aun así, los bancos centrales de los países que presentaron problemas en el sistema bancario han tomado control de la situación. Por ejemplo, en EE.UU. intervinieron a SVB y Signature Bank mientras que en Suiza el gobierno apoyó la compra de UBS a Credit Suisse.

La caída en el precio de las acciones bancarias se ha dado por especulación a que esta situación sea el inicio de un colapso en el sistema financiero, sin embargo, en la actualidad consideramos que no existe tal situación.

En ese sentido, recomendamos mantenerse invertido, ya que esta no será ni la primera o última vez que se dé una caída en el precio de las acciones. Además, estas caídas son parte del mundo de las inversiones, pero la historia ha demostrado que en el largo plazo el mercado de EE.UU. siempre se recupera.

¿Qué es la liquidez de los bancos? ¿Qué está pasando con Silicon Valley Bank? ¿Qué está pasando con First Republic Bank? ¿Qué está pasando con Credit Suisse? ¿Cuál es la situación actual de liquidez de los bancos de EE. UU.? ¿Qué medidas se han tomado? ¿Qué recomendamos hacer en momentos como este?

¿Qué es la liquidez de los bancos?

La liquidez es la capacidad que tiene una compañía para cumplir con sus obligaciones financieras usando sus activos. Esta se puede medir con distintas ratios, uno de ellos es la liquidez corriente (activo corriente/pasivo corriente), que mide la capacidad de asumir deudas de corto plazo.

En el caso de los bancos, el ratio de liquidez LCR (liquidity coverage ratio) mínimo permitido por la Fed es 100%. Este indicador permite determinar la capacidad que tienen los bancos de cubrir hasta cierta parte de los depósitos inmediatamente.

¿Qué está pasando con Silicon Valley Bank?

Silicon Valley Bank es un banco comercial de EE. UU. enfocado en startups tecnológicas. Este recibía depósitos principalmente de los startups y los invertía en distintos activos, uno de estos eran bonos del tesoro americano de largo plazo. Como en 2022 se registró la subida más agresiva de tasas de interés para controlar la inflación, el precio de estos bonos (a mayor tasa de interés menor precio de los bonos) cayó fuertemente. Es así como los activos de SVB perdieron valor por aproximadamente \$1.8 billones.

Ante esta situación, SVB anunció que necesitaba levantar capital por \$2.25 billones. Sin embargo, no lo logró. Esto generó miedo entre los clientes del banco, quienes quisieron retirar sus depósitos (sumando \$42 billones en solicitudes de retiros) y, como SVB no tenía el dinero suficiente, el FDIC (institución reguladora que se encarga de cubrir hasta \$250 mil por cada cuenta) congeló los depósitos para pagar las garantías.

Sin embargo, el lunes 27 de marzo First Citizens Bank (FCB) compró parte de los activos de SVB. Asimismo, lo restante en activos quedaron bajo gestión del Fondo de Seguros de Depósitos. Esta compra calmó a los inversionistas, quienes temían que el sistema bancario colapse por completo.

¿Qué está pasando con First Republic Bank?

First Republic Bank (FRB) es un banco de EE. UU. especializado en el sector comercial y manejo de riqueza. Tras la caída de Silicon Valley Bank (SVB), FRB entró en la mira porque, al igual que SVB, tenía la mayoría de sus depósitos no asegurados (**FDIC no podía devolver el dinero porque superaba el límite de seguro**) e invertidos en activos volátiles. En consecuencia, Fitch, Moody's y S&P (agencias calificadoras de riesgo crediticio) rebajaron las perspectivas del banco.

Tras esta rebaja en la calificación crediticia, FRB tomó prestado de la Fed (**Banco Central de EE. UU.**) \$109 billones. Asimismo, anunció que tenía problemas de liquidez y avisó que suspendería el pago de dividendos.

En consecuencia, las acciones de First Republic Bank cayeron más de -15% el lunes 20 de marzo, sumado a una caída de -80% de sus acciones desde que colapsó SVB.

Para evitar que se genere un riesgo sistémico financiero, 11 grandes bancos de EE. UU., entre ellos JP Morgan y Bank of America, se reunieron para insertar \$30 billones al banco, inyectando liquidez y evitando que, ante posibles retiros, el banco colapse.

¿Qué está pasando con Credit Suisse?

Credit Suisse (CS) es el segundo banco comercial más grande de Suiza, con operaciones importantes en EE. UU. En los últimos años ha tenido problemas de

reputación y de mala gestión lo que mermó la confianza de los inversionistas. Por ejemplo, en el 2018 colapsó un fondo de inversión (**Archegos Capital**) en el cual habían invertido, problema que les costó cerca de \$4.7 billones.

Por su parte, en el 2022 se descubrió que el banco recibía depósitos de clientes vinculados a delitos de corrupción y tráfico de drogas. Esta situación llevó a que se retiren más de \$120 billones en el último trimestre del 2022.

El 15 de marzo, el banco anunció haber detectado errores en sus reportes financieros, por lo que postergaron la presentación de sus resultados para el 4T 2022. CS registró pérdidas por \$ 7.94 billones en 2022, 4.5 veces más que en 2021. Asimismo, a inicios del 2023 uno de sus principales accionistas (**Banco Nacional Saudí**), uno de sus principales accionistas, mencionó que no inyectarían más capital en CS porque ya tenían un 9.9% de participación y superarían los límites regulatorios del 10%.

Esta noticia se sumó a la incertidumbre en el sistema financiero tras el colapso de Silicon Valley Bank, generando miedo de que la subida de tasas haya afectado más de lo esperado a otros bancos y que CS también quiebre.

En consecuencia, las acciones del banco suizo cayeron hasta -30% en un solo día, el nivel más bajo registrado en la historia.

Sin embargo, como Credit Suisse es uno de los 30 bancos más importantes del mundo, para evitar que se genere una crisis, el Banco Nacional Suizo (banco central de Suiza), le prestó \$54 billones para calmar el miedo de las personas y tener respaldo de dinero en caso sea necesario.

Pese a esto, CS siguió perdiendo credibilidad y la marca se degradó, entonces UBS, uno de los principales bancos de Suiza, compró a CS por \$3.25 billones (por debajo de su valor de mercado). Ahora, la combinación de ambos bancos posee \$5 trillones en activos.

¿Cuál es la situación actual de liquidez de los bancos de EE. UU.?

En el contexto actual de la caída de varios bancos, el riesgo de iliquidez se vuelve el centro de atención.

Los bancos regionales (como SVB) tienen poca liquidez. Es decir, ante una corrida bancaria donde todos los clientes quieren retirar sus depósitos, los bancos no tendrían la capacidad de cubrir los retiros con sus activos de corto plazo (van a tener que vender activos de largo) y, dependiendo de la magnitud y cuales sean los activos de largo, podrían colapsar.

Cabe señalar que ningún banco en el mundo puede pagar absolutamente todos los depósitos **(si se requirieran inmediatamente)**.

En promedio, los bancos regionales y los grandes tienen alrededor del 25% de sus activos invertidos en activos bursátiles como bonos, cuyos precios son sensibles a la subida de tasas de interés. Este último año, habiendo registrado el aumento de tasas más agresivo de la historia, el precio de los bonos ha caído. Entonces, en caso de una corrida, los bancos tendrían que liquidar los bonos, realizando pérdidas y teniendo menos capacidad de cubrir los retiros (como en SVB).

Cabe mencionar que la caída en el precio de las acciones de Credit Suisse fue por expectativas negativas dado el colapso de SVB y los problemas previos que arrastraban.

En realidad, el problema no era la liquidez sino la mala gestión que mermó las expectativas de los inversionistas. El problema de CS viene por la parte de investment banking y asset management (por mal manejo que los llevo a pérdidas en el último trimestre del año pasado).

¿Qué medidas se han tomado?

El miércoles 28 de marzo se realizó el Fed Barr Testimony, una audiencia acerca de las fallas en el sistema bancario, donde el presidente del Fondo de Seguro de Depósitos de EE. UU, el vicepresidente de supervisión de la Fed y el secretario de Tesorería dieron sus opiniones y testimonios respecto a la situación.

Se concluyó que una gran dependencia en depósitos no asegurados (como SVB y FRB) crea riesgos de liquidez que son difíciles de manejar, especialmente en un ambiente globalizado y conectado por redes sociales,

en el que es extremadamente fácil retirar dinero de un banco y depositarlo en otro.

Además, se analizaron regulaciones pasadas que podrían haber sido un factor influyente en el colapso de Silicon Valley Bank. Una de estas regulaciones es que se exceptúa a los bancos con \$100 - \$250 billones de activos **(bancos de gran tamaño)** que cumplan con una ratio estándar de cobertura de liquidez.

En consecuencia, los tres participantes del Fed Barr Testimony coincidieron que se deben imponer regulaciones más estrictas a los bancos con \$100 billones de activos **(bancos medianos)**.

Asimismo, el vicepresidente de supervisión de la Fed mencionó que se tendrán que ajustar las reglas de capital y liquidez para los bancos regionales. Esto con el objetivo de evitar que en un futuro otros bancos regionales colapsen, generando un riesgo sistémico.

Por otro lado, durante el transcurso de estas semanas, la Fed y otros bancos centrales del mundo han estado inyectando liquidez en los bancos para evitar mayores riesgos o especulación y se generen retiros masivos.

¿Qué recomendamos hacer en momentos como este?

Recomendamos invertir en un portafolio diversificado y con visión a largo plazo para que, en situaciones como la actual, el rendimiento no se vea afectado. Esto mediante una mezcla de los bonos de gobierno y corporativos de la mejor calidad de EE. UU. (que dan estabilidad en periodos de recesión) y una porción menor en acciones de las mejores empresas americanas (que dan crecimiento en periodos de expansión).

Además, a través de los instrumentos de inversión más líquidos y baratos (ETFs), evitando transacciones para mantener los costos bajos; y siendo disciplinadamente activos cuando se presentan las oportunidades dentro de nuestra política de inversiones (comprar más acciones cuando el mercado cae -10%, -20%, -30%).

Lo anterior permite que nuestro portafolio (PMG) esté preparado para situaciones de caídas y de crecimiento.

Estamos monitoreando de cerca tus inversiones y si hubiera algún ajuste que hacer, te mantendremos

informado para que juntos y de manera oportuna tomemos las mejores decisiones.

Como siempre, quedamos a tu disposición para conversar y resolver cualquier consulta.

Un abrazo,

Nacho, Mario, Gonzalo, Luciana y Jhonatan.

