

INFORME ESPECIAL

EL CASO DEL SILICON VALLEY BANK

El banco «socialmente responsable» cometió graves errores en la gestión de riesgos

ESTADOS UNIDOS (2023)

Por: Daniel Fernández

trends.ufm.edu

El caso del Silicon Valley Bank: un análisis financiero

POR: DANIEL FERNÁNDEZ

Introducción

Todo el mundo cree que las corridas bancarias son cosa del pasado hasta que ocurre una. Tendemos a pensar que los bancos centrales son todopoderosos y han conseguido la cuadratura del círculo generando un crecimiento económico sostenido sin quiebras bancarias.

El caso es que en el sector financiero no pasa nada... hasta que pasa. De la calma a la tormenta puede haber un segundo de diferencia. Este segundo metafórico es lo que ha tardado el Silicon Valley Bank en colapsar.

En este informe vamos a analizar qué han hecho los últimos años los directores del Silicon Valley Bank para quebrar a uno de los bancos más icónicos de Estados Unidos.

DEL RALLY BURSÁTIL AL PÁNICO FINANCIERO

Empecemos analizando la situación en que parecía que estaba la economía mundial. Hasta mediados de febrero hubo un rally bursátil y un exceso de optimismo en el mundo financiero. Parecía que la Fed estaba consiguiendo la cuadratura del círculo monetario: esto es, subir tipos y controlar la inflación sin generar problemas económicos y financieros.

El 8 de marzo, apenas tres semanas después, el Silicon Valley Bank anuncia pérdidas masivas y una ampliación de capital. El 10 de marzo el banco es intervenido por el Estado de California. El 13 de marzo todos sus depositantes (los asegurados y los no asegurados) serían salvados por el FDIC a petición del Tesoro de Estados Unidos.

Las subidas de tipos generan estrés financiero, ese estrés financiero se acumula hasta que explota por algún lugar. En menos de dos días, un banco que parecía perfectamente solvente y líquido quiebra y es intervenido por el sector público. Aunque vamos a ver que la dirección del banco pudo haber

“

Tendemos a pensar que los bancos centrales son todopoderosos.

”

hecho mucho más para evitar el dramático final, la causa última del colapso es la tensión financiera que se acumula con las subidas de tipos. Por la forma en la que opera el sector financiero contemporáneo, las subidas de tipos tienden a dañarlo.

Pero el objeto de este informe es analizar el Silicon Valley Bank, así que, una vez comentado brevemente el entorno macroeconómico, vamos a analizar al banco.

Silicon Valley Bank: el raro caso de un banco especializado en startups tecnológicas

El Silicon Valley Bank es un grupo financiero cuyo negocio principal es el bancario. Es un banco sin mucha historia, ya que fue fundado en 1983. Este es un banco especializado en dar servicios financieros a *startups* o empresas que se encuentran en las primeras fases de su desarrollo en el mundo de la tecnología.

El Banco de Silicon Valley es una rara avis en dos sentidos:

1) ES UN BANCO ESPECIALIZADO

Los bancos especializados eran más o menos frecuentes hace décadas. Tiene todo el sentido del mundo contar con bancos especializados en uno o unos pocos sectores. Un banco especializado es capaz de conocer con mucho mayor detalle el negocio y las necesidades de sus clientes. De esta forma es capaz de emitir un juicio mucho más preciso sobre la solvencia de un potencial acreedor o sobre la capacidad de un nuevo proyecto de llegar a buen puerto. El conocimiento del sector en el que opera el banco le permite tener mayor calidad en sus activos. Pero los créditos no son el único servicio financiero que extiende un banco, un banco especializado también suele dar un servicio de depósito a sus clientes. Si el banco conoce bien el giro de negocio de sus clientes, también puede anticipar las salidas de caja que tendrá en el futuro, por lo que también es capaz de hacer una mejor planificación financiera global. Bajo mi punto de vista, estos tipos de bancos “boutique” han tendido a desaparecer porque el negocio de la banca ha cambiado drásticamente durante todo el siglo XX. La emergencia de los bancos centrales con la supuesta función pública de garantizar la estabilidad financiera ha hecho que la intermediación financiera de calidad tenga un retorno relativamente pequeño en comparación con el retorno que genera el descalce de plazos.

“

El Silicon Valley Bank es un banco especializado en dar servicios financieros a *startups* o empresas que se encuentran en las primeras fases de su desarrollo en el mundo de la tecnología.

”

2) EL SILICON VALLEY BANK ES UN BANCO QUE EXTIENDE SERVICIOS FINANCIEROS A EMPRESAS EN LAS FASES MÁS TEMPRANAS DE SU CICLO DE VIDA.

Las *startups* no suelen gustar mucho al sector bancario. En el mercado de capitales existe una especie de compartimentalización de los potenciales acreedores que extienden crédito a las empresas en función del riesgo percibido. Las empresas muy jóvenes normalmente tienen una tasa de supervivencia relativamente pequeña. Además, en el sector tecnológico esta supervivencia es mucho menor que en otros sectores. El sector bancario usualmente huye de este tipo de inversiones porque se consideran demasiado arriesgadas. Esto no significa que estas empresas no tengan opciones de financiación encima de la mesa. Existe todo un ecosistema de inversores que dan financiación a las empresas mucho antes de que el sector bancario se interese en ellas. Aquí entrarían por ejemplo los Angels Investors, el capital semilla, el capital riesgo, o el *Private Equity*. El sector bancario se suele interesar en empresas más consolidadas y con negocios que ya están funcionando de forma satisfactoria. No es que el sector bancario no pueda entrar antes, es que usualmente prefiere no hacerlo. El Silicon Valley Bank tenía una política de incluso proveer de financiación a empresas que no habían generado todavía ni un dólar de ingreso.

Por tanto, hay que tener en cuenta que el Silicon Valley Bank es un banco algo particular. Por un lado, es un banco especializado en el ámbito tecnológico y, por otro lado, es un banco que da crédito y servicios financieros a empresas desde lo más temprano de su ciclo de vida. Por los dos lados tenemos un banco un poco raro.

Aunque el Silicon Valley Bank es un banco que forma parte del sistema de Reserva Federal, también tiene varias divisiones que formarían parte de lo que se suele denominar *banca de inversión*. A pesar de eso, el grueso del negocio es, con mucha diferencia, el bancario.

También hay que señalar que este banco no es uno especialmente grande. La Fed lo incluye, a efectos de regulación sistémica, como banco de categoría IV, la última de las clasificaciones, aunque estaba justo en el límite para subir de categoría por cantidad de activos.

La caída del Silicon Valley Bank: un banco sobrecapitalizado

Ahora que hemos explicado las particularidades del banco, veamos cómo se ha gestionado el banco en los últimos años para entender la complicadísima

“

El Silicon Valley Bank tenía una política de incluso proveer de financiación a empresas que no habían generado todavía ni un dólar de ingreso.

”

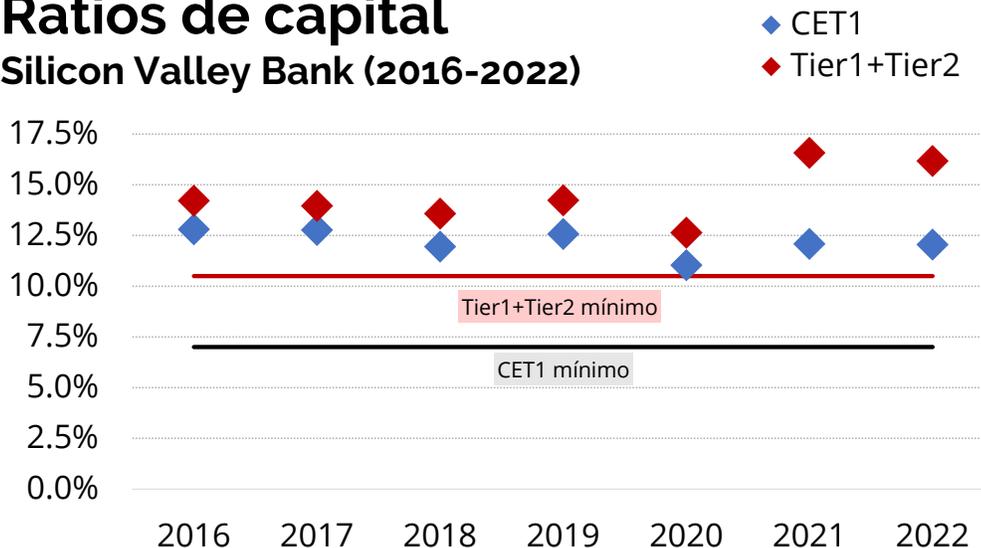
situación en la que se encontraba antes de quebrar.

Lo interesante es que el banco parecía más que preparado para hacer frente a cualquier problema. Los ratios de capital del banco de Silicon Valley eran muy superiores a los requisitos mínimos que exige la regulación bancaria tal y como se puede ver en el gráfico 1.

GRÁFICO 1

Ratios de capital

Silicon Valley Bank (2016-2022)



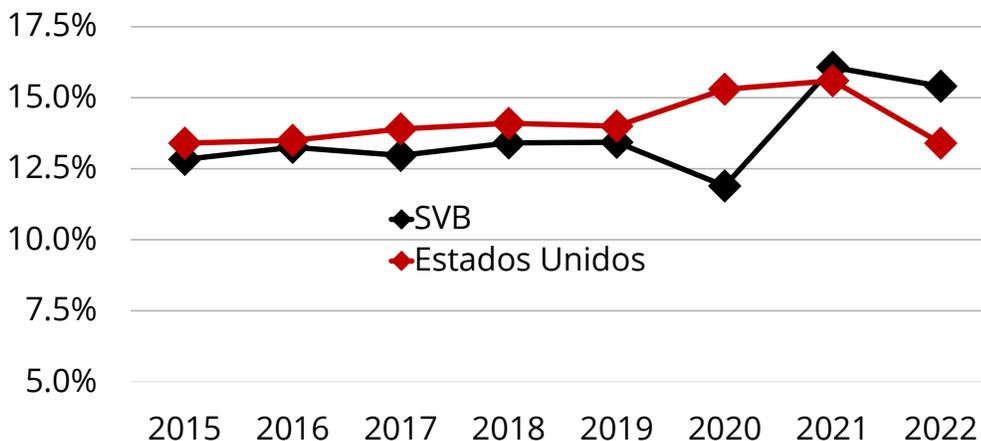
Fuente: Estados financieros SVB

Pero el banco de Silicon Valley no sólo estaba más capitalizado de lo que exigía la regulación, además, en los últimos años había conseguido incrementar los ratios de capital por encima de la media de los bancos norteamericanos.

GRÁFICO 2

Ratios de capital

Silicon Valley Bank (2015-2022)



Fuente: Estados financieros SVB; St. Louis Fed

Por lo que, en principio, el banco de Silicon Valley tenía un colchón de capital más que suficiente para atender cualquier posible problema.

La caída del Silicon Valley Bank: un banco con inversiones de calidad

Pero el *conundrum* de la quiebra del banco no va a acabar con los ratios de capital.

Las inversiones del banco de Silicon Valley eran de la mayor calidad posible. Empecemos analizando la cartera de títulos que tenía el banco en diciembre de 2022.

TABLA 1: CARTERA INVERSIONES SILICON VALLEY BANK (DICIEMBRE 2022)

Tipo activo	Cantidad en cartera (\$ millones)
Gobierno americano	\$16,135
Hipotecas respaldadas por GSE	\$91,461
GSE	\$587
Bonos empresas	\$703
Bonos municipales	\$7,416
Gobiernos extranjeros	\$1,088
Valores no comercializables	\$2,664

Fuente: Estados financieros SVB

* GSE: empresas respaldadas por el gobierno de EEUU. Se supone que su riesgo de impago es muy similar al del propio gobierno de EEUU.

Como vemos en la tabla 1, la mayor parte de activos o son emitidos por el gobierno de Estados Unidos o están respaldados por el gobierno de Estados Unidos. Por lo que se considera que el riesgo de impago es mínimo o prácticamente nulo. Por tanto, la cartera de inversiones del banco de Silicon Valley era de la mayor calidad posible.

Veamos ahora los préstamos que concede el banco. En general, el banco tiene tres tipos de clientes a los que les da préstamos. El mayor cliente del banco de Silicon Valley que recibe préstamos curiosamente no son las empresas de tecnología, si no los fondos de *Private Equity* y capital riesgo que financian a esas empresas. Es decir, la mayor parte de exposición del banco a las empresas tecnológicas tiene una capa de intermediación más.

Esto usualmente es una garantía más de que el crédito podrá ser pagado. Por un lado, hay un análisis extra, y, por otro lado, hay otro balance entre las empresas y el banco, lo que significa más capacidad para absorber posibles pérdidas.

“

Las inversiones del banco de Silicon Valley eran de la mayor calidad posible.

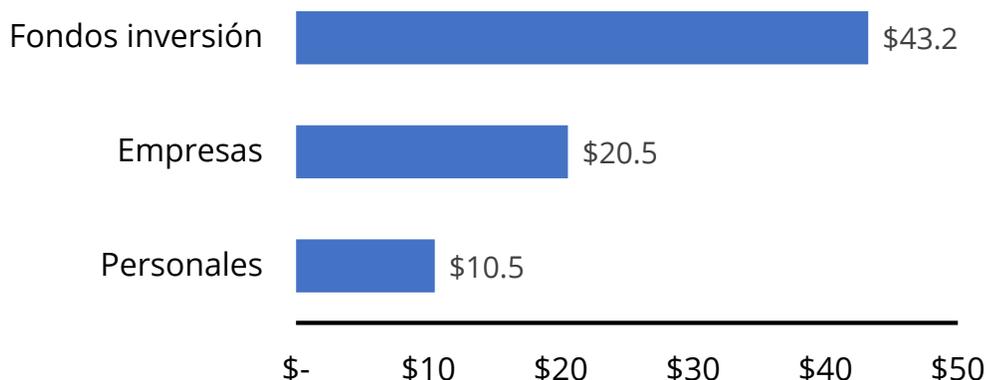
”

GRÁFICO 3

Tipos de préstamos

Silicon Valley Bank (2022)

\$ miles de millones



Fuente: Estados financieros SVB

Como vemos en el gráfico 3, la extensión de préstamos a los fondos de inversión más que duplica la extensión de préstamos a las empresas tecnológicas. La última de las partidas son \$10,000 millones de préstamos principalmente hipotecarios, la mayoría para la compra de vivienda de lujo a personas con grandes fortunas.

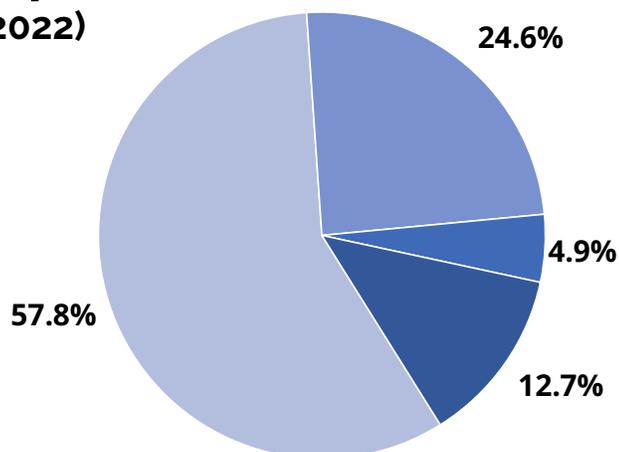
Los préstamos del banco de Silicon Valley además tienen un perfil temporal bajísimo, cosa relativamente extraña en un banco. Como se puede ver en el gráfico 4, la mayor parte de préstamos tiene una vida inferior a un año. En concreto son préstamos que se suele denominar revolventes, lo que significa que su perfil temporal es muy bajo.

GRÁFICO 4

Perfil temporal préstamos

Silicon Valley Bank (2022)

- < 1 año
- 1 a 5 años
- 5 a 15 años
- > 15 años



Fuente: Estados financieros SVB

Además, el 92.6% de estos préstamos están extendidos a un tipo de interés variable. Lo que es un motivo más para pensar en una fortaleza del banco, ya que las subidas de tipos de interés se pueden transferir fácilmente a los clientes y de hecho así ocurrió, el tipo de interés medio de los préstamos en 2021 fue del 3.6% mientras que en 2022 subió al 4.6%.

También merece la pena mencionar que la tasa de mora de los préstamos del banco de Silicon Valley es bajísima, apenas un 0.18% en 2022, prácticamente nada.

Con estos números, no nos debe extrañar que el banco fuese capaz de generar beneficios sin mucho problema. Incluso en 2022, que fue un año complicado para el sector bancario, el banco de Silicon Valley consiguió incrementar el beneficio por intermediación financiera (intereses).

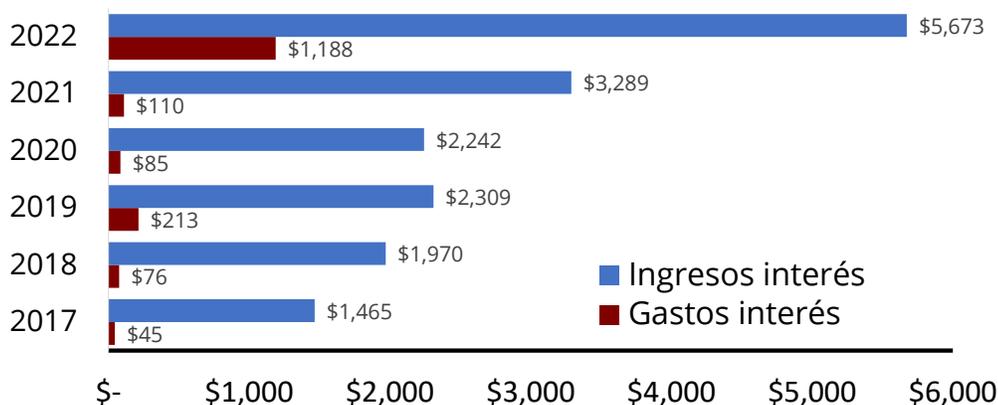
“
Con estos números, no nos debe extrañar que el banco fuese capaz de generar beneficios sin mucho problema.
”

GRÁFICO 5

Intermediación financiera

Silicon Valley Bank (2017-2022)

\$ millones



Fuente: Estados financieros SVB

Por tanto, parecía que el banco de Silicon Valley tenía capital de sobra, tenía buenos activos, y generaba pingües beneficios.

Como vemos, con datos hasta inicio de 2023 y con este análisis en la mano, nada podría hacer pensar que el banco iba a quebrar. Y, sin embargo, en apenas 2 meses y medio el banco iba a colapsar.

¿Dónde está la trampa aquí?, ¿cómo se puede explicar el colapso del banco?

La caída del Silicon Valley Bank: entrada y salida de flujos de efectivo

Para ilustrar el colapso quizá es buena idea explorar qué movimientos hizo el banco de Silicon Valley en los últimos años.

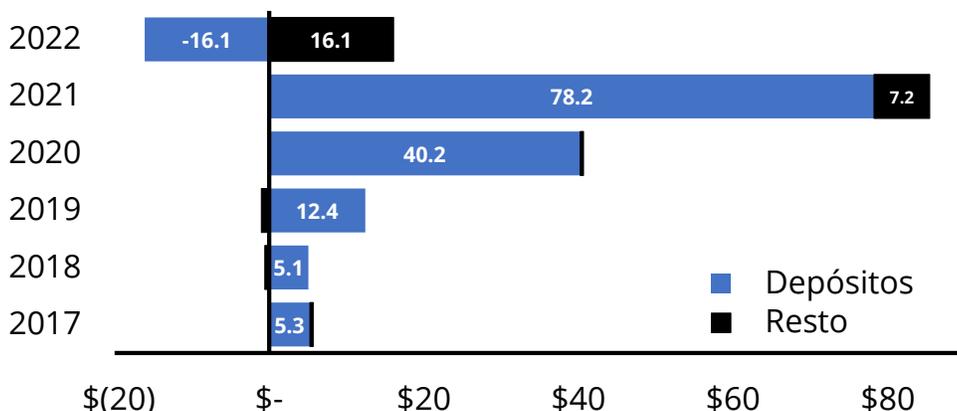
Para ello, empezemos viendo los flujos de financiación del banco. La política monetaria y fiscal ultra expansiva unida a la extensión de cheques de los años 2020 y 2021 hizo que incrementara exponencialmente los depósitos en el sector bancario, el banco de Silicon Valley no fue, ni mucho menos, una excepción.

GRÁFICO 6

Flujos financiación (pasivo)

Silicon Valley Bank (2017-2022)

\$ miles millones



Fuente: Estados financieros SVB

La entrada de fondos fue enorme. Los flujos de efectivo entrantes se multiplican casi por 10 en 2020 en comparación con 2018. En 2021 los fondos que entran multiplican casi por 20 los fondos que entraron en 2018.

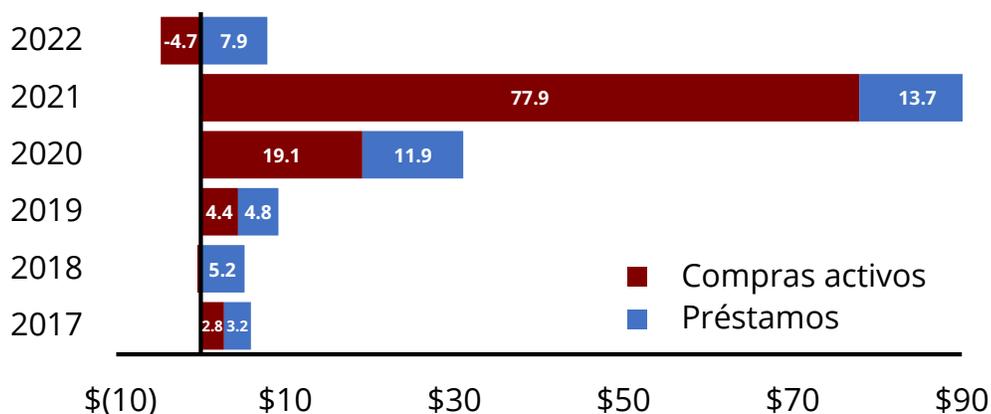
La siguiente pregunta que rápidamente viene a la mente es: ¿y qué hizo la gestión del banco con esas enormes entradas de efectivo? Como cualquier buen gestor bancario haría, pusieron a “trabajar” esos fondos.

GRÁFICO 7

Flujos inversión (activo)

Silicon Valley Bank (2017-2022)

\$ miles millones



Fuente: Estados financieros SVB

El problema es que no es tan fácil incrementar los préstamos que tradicionalmente extendía el banco. Bajo condiciones normales, en 2017 o 2018, el incremento de actividad del banco lo absorbía, en su mayor parte, la concesión de préstamos. Desde 2020, el banco tiene problemas para incrementar los préstamos a la misma velocidad que incrementaban los depósitos. Por lo tanto, el banco de Silicon Valley empezó a comprar títulos, principalmente deuda hipotecaria y deuda del gobierno de Estados Unidos.

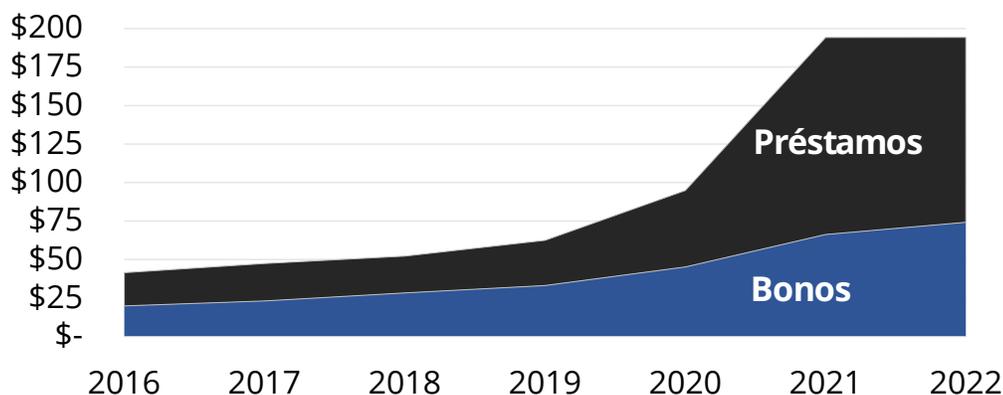
Otra forma de ver el enorme incremento en los títulos de deuda es mediante su acumulación en el balance (vs incremento en el flujo).

GRÁFICO 8

Préstamos y títulos en cartera

Silicon Valley Bank (2016-2022)

\$ miles millones



Fuente: Estados financieros SVB

Como vemos en el gráfico 8, el banco de Silicon Valley empieza a acumular muchos más bonos en su balance que préstamos desde el año 2020.

También podemos ver en los últimos dos gráficos que en 2022 cesa tanto el incremento en la financiación como en la acumulación de activos. De hecho, en 2022 hay una fuga de depósitos del banco, fuga que vamos a analizar un poco más abajo. Lo interesante aquí es que 2022 es claramente un parteaguas para este banco (y para el sector financiero en general).

La caída del Silicon Valley Bank: el banco aguanta bien la disciplina de la Fed

Ya hemos comentado en la introducción que 2022 fue el año de la inflación y el año donde inicia la política monetaria restrictiva.

Esto ha generado un estrés financiero a varios niveles que ha impactado de forma directa en el sector financiero y bancario.

“

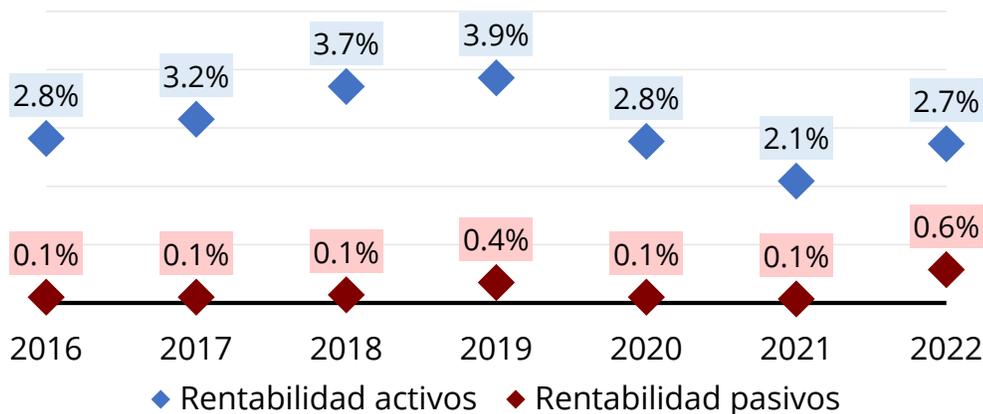
Desde 2020, el banco tiene problemas para incrementar los préstamos a la misma velocidad que incrementaban los depósitos. (...) Por lo tanto, el banco de Silicon Valley empezó a comprar títulos.

”

A pesar de la introducción de disciplina monetaria, el banco de Silicon Valley más o menos consiguió mantener constante su margen de intermediación como podemos ver en el siguiente gráfico.

GRÁFICO 9

Intermediación financiera Silicon Valley Bank (2016-2022)



Fuente: Estados financieros SVB

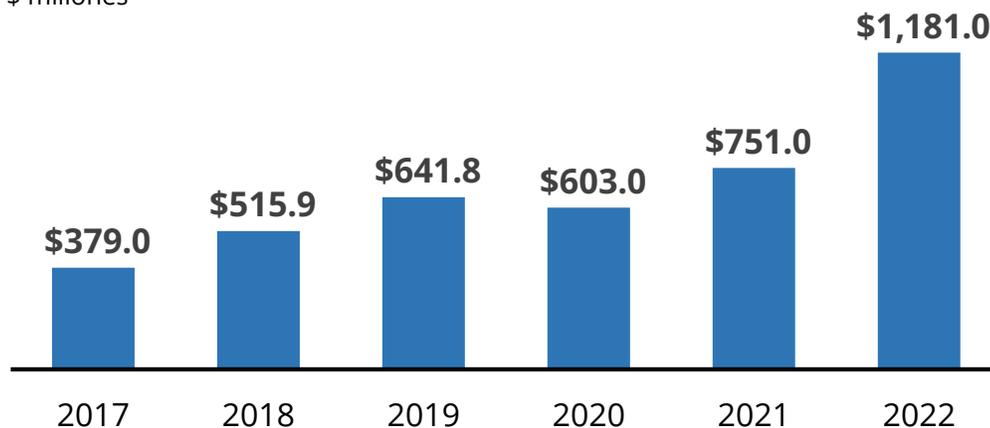
Como vemos, en 2022 incrementa tanto la rentabilidad de los activos del banco como la de los pasivos. Lo que provoca que el margen de intermediación termine relativamente estable a un nivel muy similar al de 2021.

De forma curiosa, el banco de Silicon Valley consiguió incrementar de forma notoria el ingreso no financiero, que principalmente está formado por las comisiones que cobraba a sus clientes. Entre 2021 y 2022 incrementó en más de un 50% el ingreso por comisiones del banco.

GRÁFICO 10

Ingreso no financiero (comisiones) Silicon Valley Bank (2017-2022)

\$ millones



Fuente: Estados financieros SVB. Se han dejado fuera las revalorizaciones de activos del ingreso no financiero.

Por tanto, parece que el banco aguantó perfectamente la disciplina que introdujo la Fed en el mercado financiero. Por lo que seguimos con nuestra incógnita abierta, ¿cómo colapsó el banco de Silicon Valley si tan bien gestionado parecía?

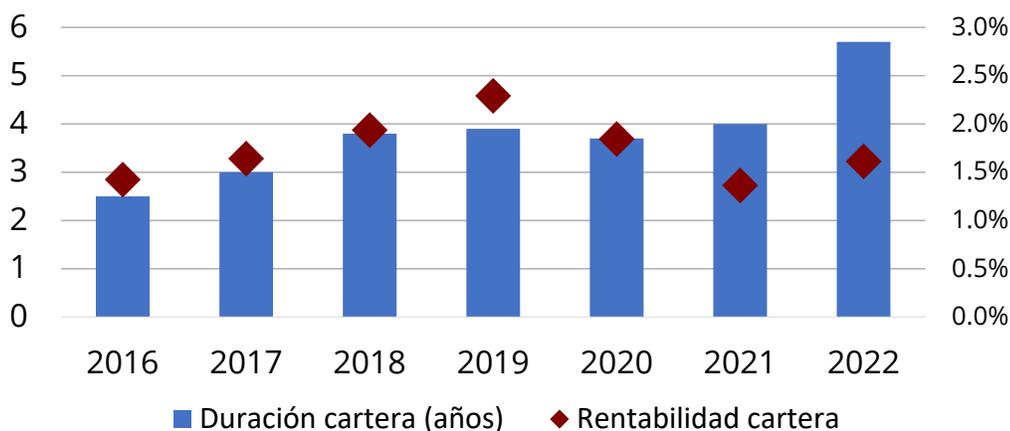
La caída del Silicon Valley Bank: incrementando rentabilidad incrementando la duración de los activos

Aunque parece que el banco aguantó bien la disciplina monetaria, en realidad su posición estaba bastante más comprometida de lo que parecía en un primer momento. A finales de 2022 ya había bastantes pistas sobre la mesa que indicaban que el banco estaba en una posición crítica.

Empecemos analizando cómo el banco de Silicon Valley consiguió incrementar la rentabilidad del activo. El banco incrementó sustancialmente el perfil temporal (duración) de sus activos en 2022. Usualmente los activos de mayor duración conllevan rentabilidades superiores a los activos de menor duración.

GRÁFICO 11

Duración y rentabilidad cartera inversión Silicon Valley Bank (2016-2022)



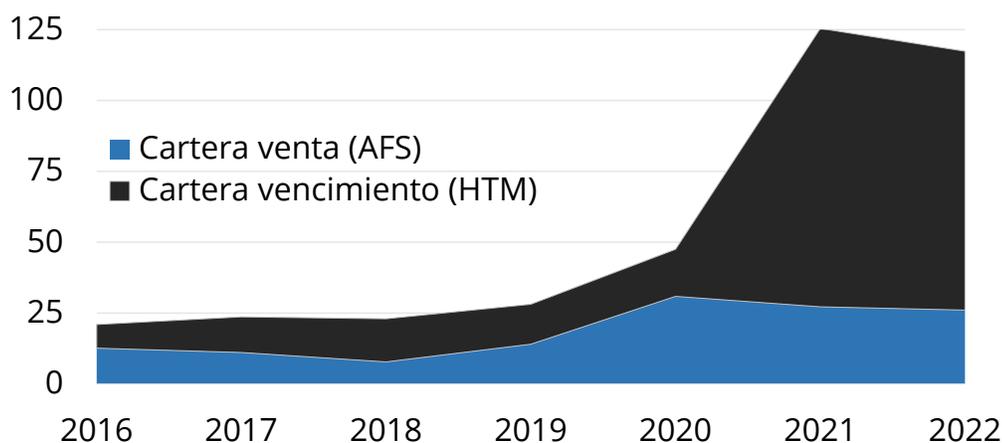
Fuente: Estados financieros SVB

Como vemos, la rentabilidad de la cartera de inversión del banco estaba cayendo a la vez que caía el tipo de interés. En los informes financieros de 2021 el propio banco asegura que incrementarían la duración de la cartera en 2022 para incrementar su rendimiento. Como vemos, efectivamente, el banco incrementó sustancialmente la duración de sus activos. Este incremento de duración es lo que explica el repunte en la rentabilidad de su cartera.

En principio, la rentabilidad de los bonos debería haber incrementado en 2022 por las subidas de tipos. Pero el banco de Silicon Valley tenía la mayor parte de sus bonos en la cartera HTM (Hold to Maturity). Cuando los bancos incluyen sus inversiones en la cartera hasta vencimiento, no mueven el valor registrado de los bonos cuando cambia su precio, sino que introducen en el balance su valor a coste amortizado (precio compra menos amortizaciones). Por tanto, cuando hay subidas de tipos, esperaríamos que la rentabilidad de los activos en esa cartera no se moviera.

GRÁFICO 12

Bonos en cartera AFS Y HTM Silicon Valley Bank (2016-2022)



Fuente: Estados financieros SVB

Como vemos en el gráfico 12, la mayor parte de activos que compró el banco desde 2020 se introdujo en la cartera hasta vencimiento. Cartera que, como decimos, no ve caer su cuantía cuando el precio de mercado de los bonos disminuye. Muy probablemente el banco estaba anticipando la caída de precio de los bonos (subidas de interés) y metieron todas sus inversiones en esta cartera por ese motivo (si hubieran incluido los bonos en la cartera para la venta [AFS], deberían reconocer pérdidas en el momento en el que los bonos bajaran de precio).

Por tanto, el banco de Silicon Valley consiguió incrementar la rentabilidad incrementando la duración de su cartera de inversiones. Pero la rentabilidad superior no sale gratis, el coste viene en forma de riesgo de tipo de interés. Si el interés sube, el precio de la cartera caerá en picado. El banco se había preparado para este riesgo de tipo de interés incluyendo estos activos en la cartera hasta vencimiento (para no reconocer pérdidas en balance). Pero aquí es donde vendría la sorpresa para el banco.

La caída del Silicon Valley Bank: caída en picado valor activos

En 2022 llega la disciplina monetaria, la Fed empuja los tipos de interés hacia arriba y genera un estrés financiero no visto desde 2006.

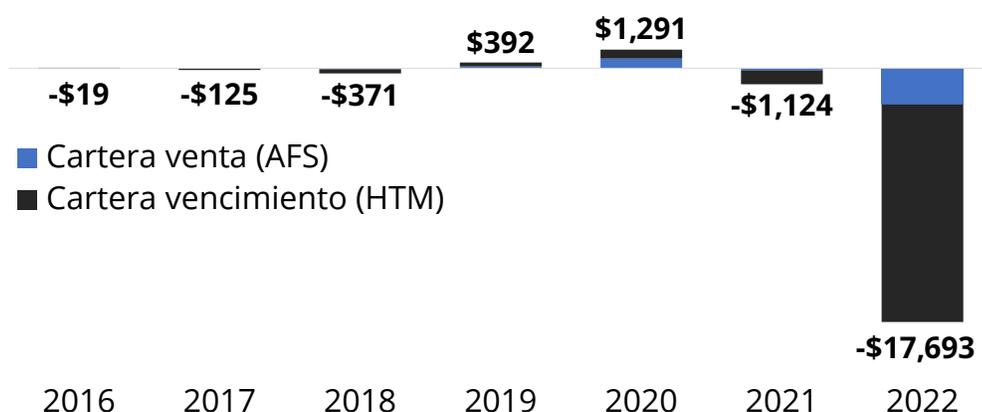
Esto generó una caída abrupta en el valor de la cartera de inversiones del banco de Silicon Valley.

GRÁFICO 13

Beneficios/pérdidas cartera valores

Silicon Valley Bank (2016-2022)

\$ millones



Fuente: Estados financieros SVB. Pérdidas o beneficios no realizados

Quizá no hay gráfica que muestre de mejor manera las no linealidades y los riesgos asimétricos que ocurren en el mundo bancario que la gráfica 13.

En el mundo bancario no ocurre nada, hasta que ocurre. Y cuando ocurre, usualmente el impacto es mucho más fuerte por el lado negativo que por el lado positivo. El cisne positivo para los activos del banco en 2020 los revalorizó en \$1300 millones, el cisne negativo en 2022 los desvalorizó en \$17,600 millones. Las asimetrías en la toma de riesgos son más que notables.

Pero alguien podría pensar que los jugosos e ingentes beneficios del banco podrían cubrir sin problemas estas pérdidas. Por suerte o por desgracia, esto no es así. Las pérdidas en la cartera de inversión del banco de Silicon Valley sólo en el año 2022 equivalen al doble de los beneficios que registrados entre 2018 y 2022.

“

En el mundo bancario no ocurre nada, hasta que ocurre.

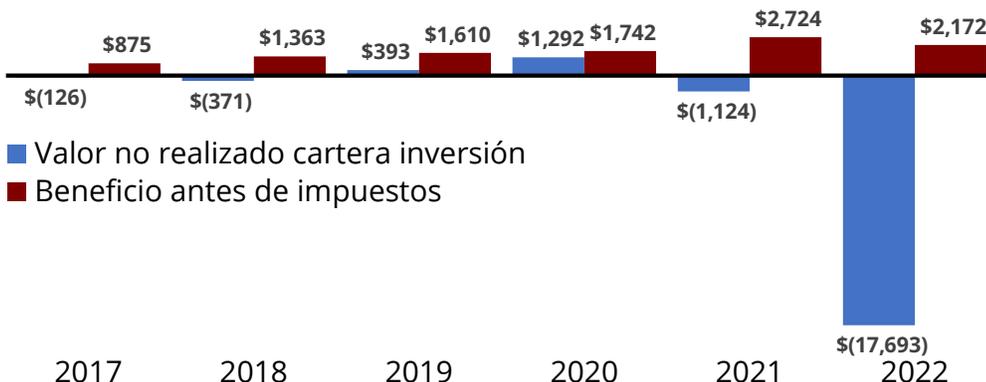
”

GRÁFICO 14

Beneficios vs pérdidas no realizadas

Silicon Valley Bank (2017-2022)

\$ millones



Fuente: Estados financieros SVB

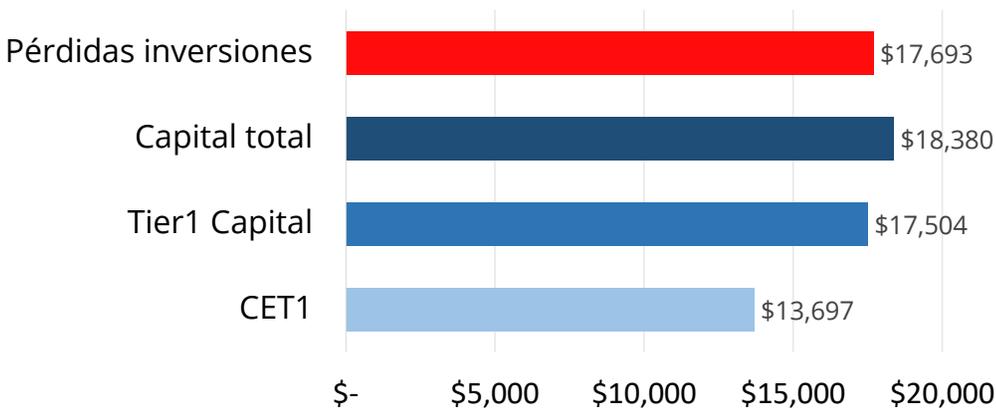
Alguien también podría pensar que el capital del banco, bastante elevado como ya hemos visto, podría cubrir las pérdidas de la cartera de inversión. Por desgracia, en este caso, tampoco era así. Las pérdidas de 2022 dejarían completamente descapitalizado al banco de Silicon Valley.

GRÁFICO 15

Pérdidas no realizadas vs capital

Silicon Valley Bank (2022)

\$ millones



Fuente: Estados financieros SVB. Pérdidas no realizadas

Sin embargo, la mayoría de la desvalorización de los activos se puede esconder contablemente, como hemos mencionado, mediante su inclusión en la cartera hasta vencimiento. Por tanto, mientras estas pérdidas no se hicieran efectivas, no habría problemas. Con suerte, los tipos de interés volverían a bajar o las inversiones llegarían a vencimiento y no haría falta reconocer las pérdidas, con suerte...

La caída del Silicon Valley Bank: huida de depósitos

El problema es que un banco no sólo tiene que gestionar adecuadamente sus activos. También debe gestionar adecuadamente sus fuentes de financiación: sus pasivos. También es necesario que la gestión de los activos y de los pasivos estén vinculadas (para alinear, de alguna manera, los flujos de caja salientes con los entrantes). Si la alineación de flujos de caja se realiza de manera defectuosa, se puede producir una crisis de liquidez en el banco.

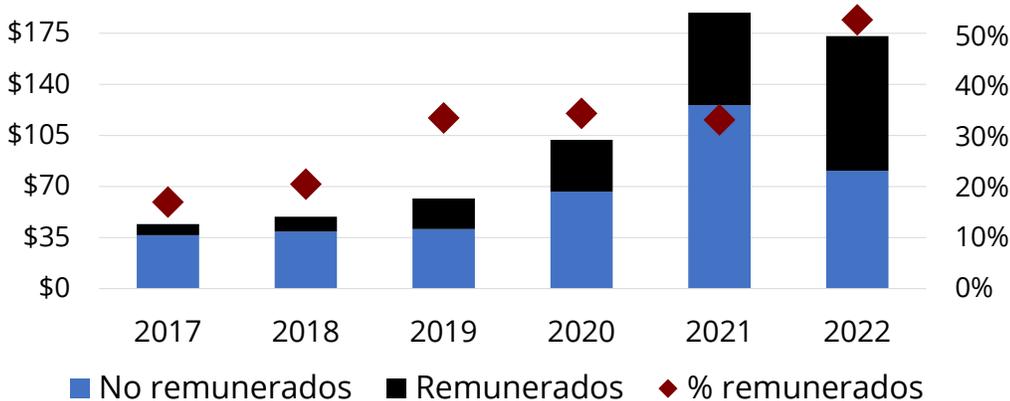
Y precisamente esta crisis de liquidez es lo que le ocurrió al Silicon Valley Bank por una mala gestión de riesgos a la hora de decidir el tipo de activos y pasivos en los que invertir/financiarse.

El coste de los depósitos del banco de Silicon Valley empezó a dispararse en 2022. La mayor parte de depósitos que tenía el banco en 2021 eran no remunerados (coste cero). Esto tuvo que cambiar en 2022. El estrés financiero y la subida de tipos impacto negativamente en el banco. Los depositantes ya no se conformaban con financiar gratuitamente al banco.

GRÁFICO 16

Depósitos remunerados y no remunerados Silicon Valley Bank (2017-2022)

\$ miles de millones (eje izquierdo) y porcentaje del total (eje derecho)



Fuente: Estados financieros SVB

No sólo incrementaron la proporción de depósitos que cobraban interés, también incrementó el interés que había que pagar a estos depositantes. Los depósitos remunerados pagaban el 0.13% en 2021 y un 1.13% en 2022. Pero si esto es un problema, en realidad es un problema secundario comparado con el problema de la huida de depósitos.

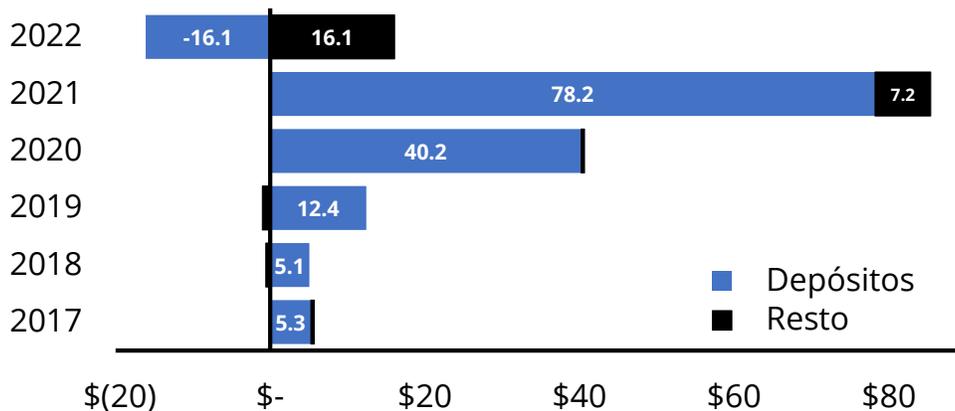
Si volvemos a fijarnos en nuestro gráfico 6 veremos que el banco ya estaba sufriendo una huida en sus depósitos en 2022, antes de los eventos que precipitaron su quiebra.

GRÁFICO 6

Flujos financiación (pasivo)

Silicon Valley Bank (2017-2022)

\$ miles millones



Fuente: Estados financieros SVB

El banco vio como se le escapaban nada menos que \$16,100 millones en depósitos en 2022. El banco se vio en la obligación de incrementar su deuda con otros intermediarios financieros para cubrir la sangría de depósitos. El problema es doble en este momento.

- 1- El coste de otras fuentes de financiación es muy superior al de los depósitos
- 2- Se necesita tener colateral elegible para acceder a estas fuentes de financiación

Veamos estos dos problemas por separado.

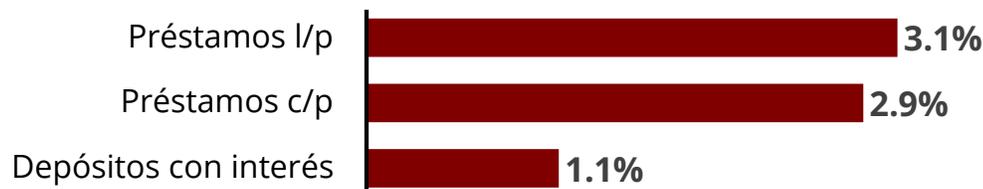
La caída del Silicon Valley Bank: el coste de sustituir depósitos con deuda

Sustituir fuentes de financiación para el Silicon Valley Bank fue algo muy costoso. La huida de depósitos que sufrió el banco desde 2022 lo obligó a cambiar una fuente de financiación barata por una fuente de financiación muy gravosa.

GRÁFICO 17

Coste fuentes financiación

Silicon Valley Bank (2022)



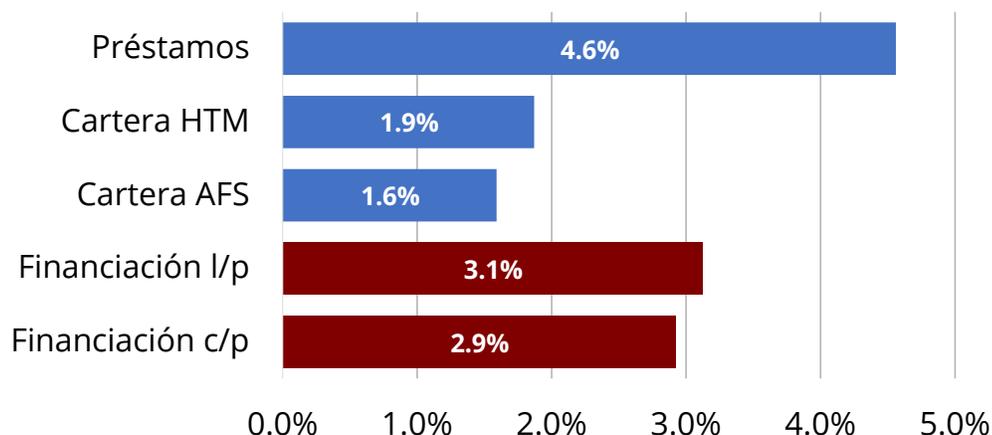
Fuente: Estados financieros SVB

Este movimiento es todavía más costoso para el banco de lo que parece en un primer momento, ya que casi la mitad de sus depósitos eran no remunerados. Lo que deja el coste de los depósitos en aproximadamente la mitad del que se puede ver en la gráfica 17 (0.6%).

El coste es tan significativo que las nuevas fuentes de financiación dejan “por debajo del agua” una parte sustancial de las inversiones del banco. Es decir, las nuevas fuentes de financiación que adquiere el banco son más caras que la rentabilidad de las inversiones que tiene realizadas el banco.

GRÁFICO 18

Rentabilidad activo vs nuevos pasivos Silicon Valley Bank (2022)



Fuente: Estados financieros SVB

Aquí encontramos una de las claves del sufrimiento actual del sector financiero. Incluso si el sector financiero sigue teniendo beneficios, bien podría ocurrir que marginalmente estuviera perdiendo dinero. En el caso del Silicon Valley Bank, la salida de depósitos le obligó a incrementar fuentes de financiación con un coste superior a la rentabilidad de su activo (2.7%) y muy superior a la rentabilidad de algunas áreas de negocio del banco (cartera AFS, 1.6%).

La caída del Silicon Valley Bank: límite en cantidad colateral para acceder a financiación

Pero, por grave que sean las pérdidas marginales del banco, palidecen en comparación con la gravedad de no poder acceder a financiación en momentos de estrés.

El sistema bancario moderno se basa en obtener dinero de intermediar la curva de tipos. Esto es, invertir a largo plazo y financiarse a corto plazo. Esto coloca al banco, o al intermediario financiero, en la necesidad de refinanciar

constantemente sus pasivos. En el sector bancario, en tiempos normales, no hay mucha necesidad de liquidez. Pero en momentos de estrés financiero, sí. Es en estos momentos cuando es imperativo contar con buenos activos que hagan de colateral o prenda para recibir liquidez. La pregunta clave entonces es, ¿qué es un buen activo?

Ya hemos comentado que la cartera de activos del Silicon Valley Bank era de la mejor calidad posible. Eran buenos activos en términos de riesgo de crédito (se asume que el riesgo de impago del gobierno norteamericano es nulo). Sin embargo, eran muy malos activos en términos de riesgo de tipo de interés. Ya comentamos que la duración de la cartera había crecido de forma consciente con el objetivo de incrementar la rentabilidad del banco.

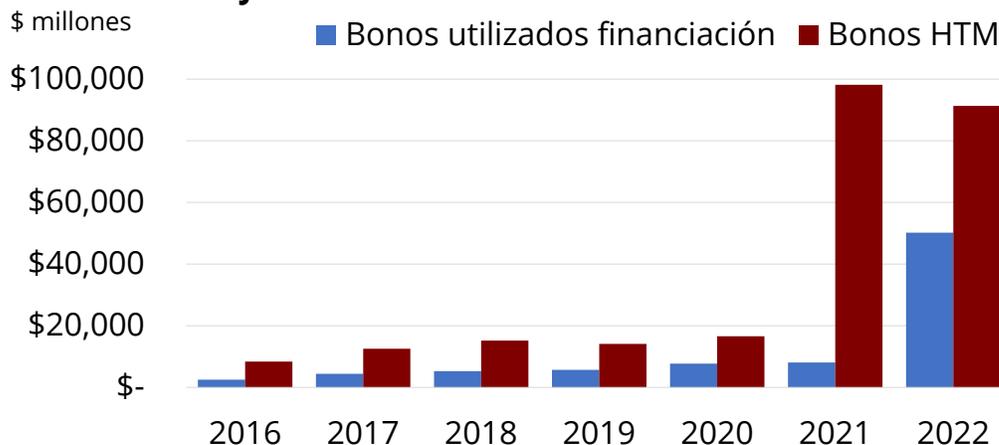
Desde la teoría financiera sabemos que el tipo de interés y el valor de los bonos están relacionados inversamente. También sabemos que la caída en valor presente derivada de incrementos en el tipo de interés de los activos con mayor duración es mucho más fuerte que en los activos con menor duración. Por tanto, el impacto de las subidas de tipos de la Fed se magnifica cuantos más activos emitidos a largo plazo se posean.

El propio banco de Silicon Valley admite que obtienen líneas de liquidez utilizando como colateral los activos de su cartera hasta vencimiento (HTM). Quizá su cartera hasta vencimiento no haya caído de valor en su balance, pero a otros intermediarios financieros no les importa el valor que tenga el banco de Silicon Valley en sus libros. Los que pueden extender liquidez al banco están preocupados por el riesgo de impago del crédito (para eso exigen colateral). Por tanto, el banco de Silicon Valley accede a nuevos préstamos para cubrir las salidas de sus depósitos en función del valor de los activos que ejercen como colateral. Y ya hemos visto que estos activos cayeron en picado de precio y lo hicieron porque el Banco de Silicon Valley incrementó de manera desproporcionada y temeraria la duración de su cartera de activos.

Esta es la razón de que se les fuera acabando el colateral necesario para acceder a nuevas fuentes de financiación como vemos en el gráfico 19 (mano derecha).

GRÁFICO 19

Bonos utilizados como colateral Silicon Valley Bank (2016-2022)



Fuente: Estados financieros SVB

“

A finales de 2022 el banco ya había utilizado el 55% del colateral que tenía disponible para sustituir depósitos por otras deudas.

”

A finales de 2022 el banco ya había utilizado el 55% del colateral que tenía disponible para sustituir depósitos por otras deudas. Aunque no tenemos datos de que ocurrió en los dos primeros meses de 2023, con seguridad esta situación empeoró de sobremanera conforme la salida de depósitos se agudizaba.

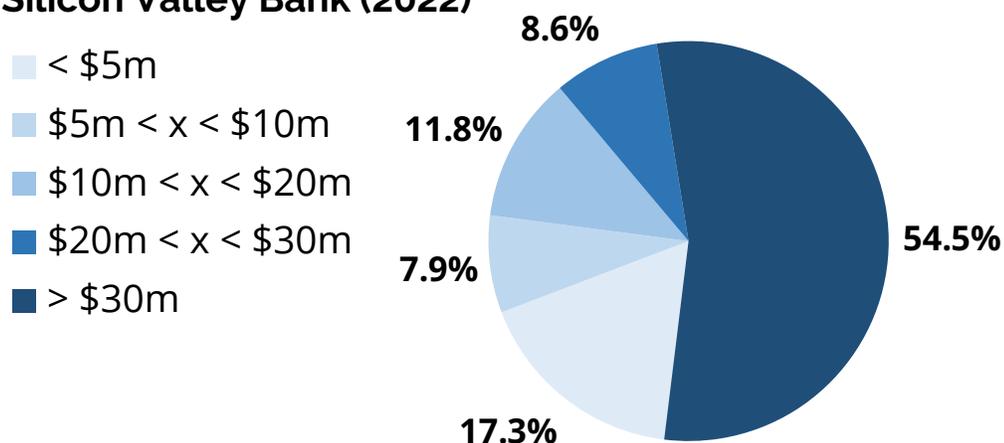
La caída del Silicon Valley Bank: ¿por qué perdió depósitos en un primer lugar?

La razón es doble. En primer lugar, el banco de Silicon Valley perdió depósitos de la misma manera que perdió depósitos en general todo el sistema financiero. Y es que los tipos de interés altos desincentivan el endeudamiento y la generación de nuevos depósitos. Hasta aquí nada muy diferente a lo que ha ocurrido con el resto del sector financiero (que ha perdido en el último año aproximadamente \$500,000 millones de depósitos).

La segunda razón, quizá más importante, es que el banco de Silicon Valley, a diferencia del resto del sector bancario, seguramente tenía la mayor parte de sus depósitos en grandes cuentas. No hay datos de quién tenía los depósitos, pero sí de concentración de clientes en préstamos.

GRÁFICO 20

Concentración préstamos a clientes Silicon Valley Bank (2022)



Fuente: Estados financieros SVB

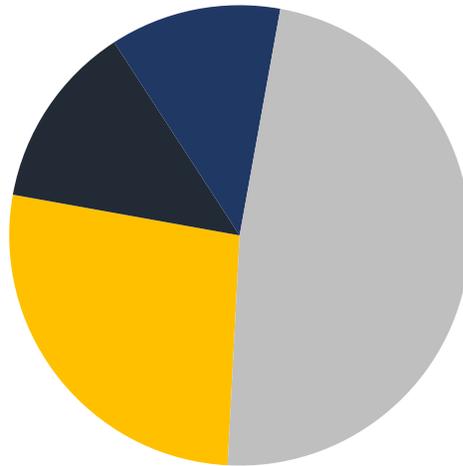
Como vemos, la mayor parte de préstamos eran por cuantías muy elevadas. Por tanto, no es descabellado concluir (aunque no tenemos la seguridad) que los clientes por el lado del pasivo (depositantes) eran también clientes grandes.

La concentración de clientes también era geográfica, más de la mitad de los clientes del banco de Silicon Valley se concentraban en 3 estados de Estados Unidos.

GRÁFICO 21

Concentración geográfica préstamos Silicon Valley Bank (2022)

- California (27%)
- Massachusetts (13%)
- Nueva York (12%)
- Resto (48%)



Fuente: Estados financieros SVB

La concentración de clientes que trabajan en áreas tecnológicas y que muchas veces están relacionadas con las finanzas, catapultó una salida en masa de los depósitos que dejó al banco sin capacidad de acción una vez que agotó todo su colateral para conseguir nueva financiación con la que cubrir esas salidas de depósitos.

De la misma manera que un banco se esfuerza por conocer a sus clientes por el lado del activo para asegurarse de que los préstamos que extiende sean devueltos, también debería preocuparse por conocer a sus clientes por el lado del pasivo. Y es que los clientes por el lado del pasivo pueden retirar la financiación que extienden al banco en forma de depósitos en cualquier momento.

La caída del Silicon Valley Bank: poniendo nerviosos a tus depositantes

Por si fuera poco, la dirección del banco parece que hizo todo lo posible por poner nerviosos a sus depositantes en los últimos días de su existencia como entidad no intervenida.

Una vez que el banco se quedó sin colateral para acceder a nuevos préstamos, empezó a vender títulos de sus carteras para intentar cubrir la salida de sus depósitos. Esto generó que, hasta lo que el momento era una pérdida contable o no realizada se convirtiera en una pérdida realizada. La magia contable desapareció y en apenas dos días el banco registró unas pérdidas iguales a los beneficios de 2022 (que fueron los mayores beneficios que tuvo nunca el banco). Esto, evidentemente puso mucho más nerviosos a los depositantes, que lejos de frenar la salida de depósitos, la aceleraron. Cuando el banco se encontraba en el ojo del huracán, anunció

una ampliación de capital que fracasó en el transcurso de unas horas. El contagio y los problemas en otros bancos hicieron el resto. Finalmente, el banco fue intervenido y el resto ya es historia.

Conclusión: el descalce de plazos y la mala gestión de riesgos condenaron al Silicon Valley Bank a la quiebra

El Silicon Valley Bank parecía un banco solvente y líquido, capaz de generar ingentes cantidades de beneficios a finales de 2022. No nos extrañaría nada que hubiera ganado algún premio a la mejor gestión bancaria en 2022.

Sin embargo, el banco de Silicon Valley escondía debajo de la alfombra de su balance más de una sorpresa desagradable para sus clientes, deudores y accionistas. Sus clientes pudieron salvarse por la intervención de las autoridades, pero sus deudores y accionistas perderán todo el dinero.

No hay ratios de capital ni regulación prudencial que pueda sostener una fuga de depósitos con activos poco líquidos. Si los bancos quieren volver a un modelo sostenible de banca, deben empezar a cuadrar temporalmente los flujos esperados de caja de los activos con los flujos esperados de los pasivos. Y la única forma de conseguir esto es evitando en la medida de lo posible el descalce de plazos (inversión a largo, financiación a corto). Si el sector bancario continúa siendo estructuralmente ilíquido, no importa la calidad de los activos ni la regulación que se emita, seguirán existiendo quiebras bancarias cuando ocurran pánicos y huidas hacia la liquidez.

“

No hay ratios de capital ni regulación prudencial que pueda sostener una fuga de depósitos con activos poco líquidos.

”