

La intervenció del Silicon Valley Bank i les seves implicacions

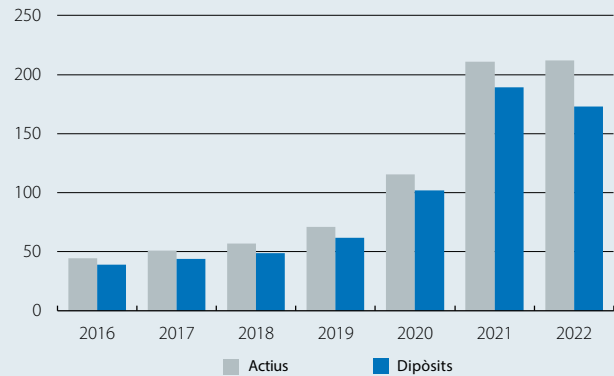
Des de la primera meitat del 2022, els principals bancs centrals han pujat els tipus d'interès oficials de manera ràpida i contundent per tractar de contenir la inflació. El Silicon Valley Bank (SVB), setè banc per volum d'actius dels EUA, i, malgrat això, una entitat que no estava supervisada directament per la Fed ni estava subjecta als mateixos requisits prudencials que els bancs més grans del país, no va poder resistir aquest escenari.

A causa de la composició del seu balanç, l'SVB era una entitat especialment vulnerable a un escenari de pujades abruptes de tipus d'interès. En concret, es tractava d'un banc amb una base de dipòsits molt concentrada en grans empreses del sector tecnològic, predominant a Silicon Valley. Aquests dipòsits s'havien multiplicat per tres des del 2018 (vegeu el primer gràfic) i més del 95% no estaven garantits pel Fons de Garantia de Dipòsits (FDIC).¹ Els dipòsits de les grans empreses tendeixen a caracteritzar-se per una major volatilitat i per requerir una remuneració relativament alta. Per la part de l'actiu, l'entitat va vehicular aquesta liquiditat cap a l'adquisició d'actius de baix risc, però amb venciments a llarg termini i a un tipus d'interès fix, com deute sobirà dels EUA i *mortgage-backed securities*. Malgrat el baix perfil de risc de crèdit d'aquests actius, el balanç de l'SVB estava enormement exposat al risc de tipus d'interès: davant un augment de tipus, els passius s'encarien de manera notable (en línia amb els tipus a curt termini), mentre que l'actiu rendia un tipus fix més baix. És a dir, que, després de la pujada de tipus d'interès, l'SVB s'enfrontava a fortes pressions sobre la seva rendibilitat.

L'SVB va dissenyar un pla per alleujar aquest problema de rendibilitat que amenaçava el seu *rating*. El problema va ser que no va poder sobreviure a la seva execució. El pla consistia a vendre una part de la cartera d'actius amb baixa rendibilitat per reinvertir-la en deute a més curt termini, que, en l'actualitat, rendeix molt més. Amb aquesta rendibilitat al seu actiu, ja podria pagar els dipositants sense incórrer en pèrdues. Després de vendre el deute, l'SVB va haver d'aflorar pèrdues, perquè, en un entorn de tipus d'interès més alts, aquests bons valien menys del que havia pagat per ells. I, per cobrir aquestes pèrdues, es va dissenyar una ampliació de capital, que, desafortunadament, no va despertar prou interès. Els rumors sobre els problemes de l'SVB per gestionar aquesta situació, que es van estendre ràpidament per les xarxes socials, van provocar una estampida dels dipositants en 24 hores. Un dia després, les autoritats intervenien l'entitat.

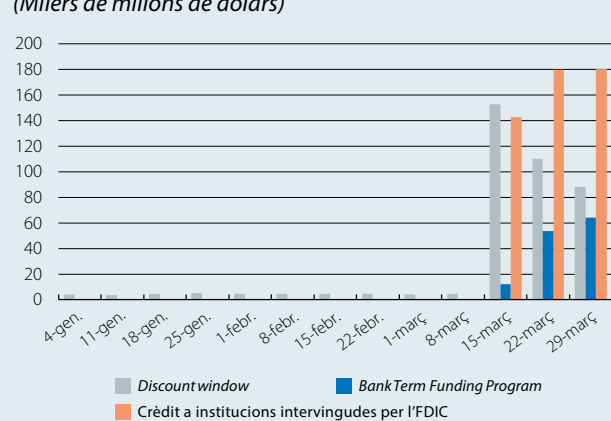
1. Dada al final del 2022, segons l'informe anual lliurat per l'SVB a la SEC. L'FDIC garanteix els dipòsits fins als 250.000 dòlars. Les quantitats que superen aquest líndar són més vulnerables als pànics bancaris.

Silicon Valley Bank: dipòsits i actius en balanç (Milers de milions de dòlars)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'SNL i de la presentació de resultats de l'SVB.

Balanç de la Reserva Federal – préstecs a entitats de crèdit (Milers de milions de dòlars)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la Reserva Federal.

Per calmar els mercats financers i donar confiança als dipositants, el tresor dels EUA va garantir tots els dipòsits de l'SVB, fins i tot els superiors a 250.000 dòlars, i la Reserva Federal va crear un programa per donar liquiditat al sector financer² i va facilitar l'accés al *discount window* (el principal instrument que dona liquiditat als bancs), eines que han estat utilitzades per les entitats bancàries en les últimes setmanes (vegeu el segon gràfic).

Aquestes tensions van tenir reverberacions a l'altre costat de l'Atlàntic al cap d'uns dies, quan el focus dels mercats financers va caure sobre el Credit Suisse (CS), una entitat amb bones mètriques de capital i de liquiditat però que arrossegava problemes reputacionals, que havia patit pèrdues per operacions fallides (com les caigudes d'Archegos i de Greensill Capital) i que, de manera relativament anàlo-

2. El *Bank Term Funding Program*.

ga a l'SVB, tenia una base de dipòsits poc coberta per la garantia de dipòsits. En aquest cas, el que va provocar una fugida accelerada de dipòsits van ser les declaracions del seu principal accionista, en què advertia que, en cas que fos necessària, no estaria disposat a acudir a una ampliació de capital. Després de patir fortes caigudes en borsa, i per frenar la sortida de dipòsits i apaivagar els ànims dels mercats financers, el banc central i el Govern de Suïssa van facilitar el procés d'adquisició del banc per part d'UBS, que es va acabar formalitzant durant el cap de setmana del 18 de març. Entre altres decisions, com a part d'aquesta operació, les autoritats suïsses van decidir que una part del deute del CS (coneguda com AT1) perdés tot el seu valor, una mesura que va generar una certa controvèrsia, perquè els accionistes (que, en principi, són els que haurien d'assumir les pèrdues més grans) no van perdre tot el valor de les seves inversions al CS.

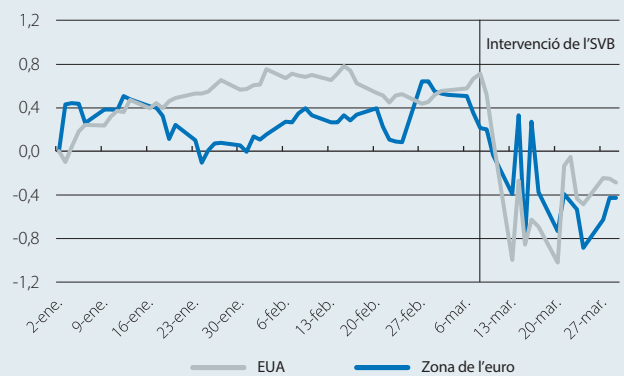
Aquests episodis han tingut múltiples impactes sobre els mercats financers. En primer lloc, s'han revisat a la baixa les expectatives dels inversors sobre els tipus d'interès dels bancs centrals en els següents mesos. Si, abans de la intervenció de l'SVB, s'esperava que la Fed apugés els tipus d'interès fins al 5,75% i que s'hi mantinguessin fins al final de l'any, ara els mercats cotitzen que els tipus assoliran el 5,25% i que, en la segona meitat del 2023, la Fed començarà retallar-los per deixar-los en el 4% al final de l'any. En el cas del BCE, abans, els mercats cotitzaven un nivell terminal en el 4%, que es mantindria fins al començament del 2024, mentre que ara aposten que el BCE situarà el *depo* en un màxim del 3,50% en la segona meitat del 2023.

En segon lloc, les cotitzacions borsàries del sector bancari van caure amb força, tant per la revisió de les expectatives sobre els bancs centrals (que havien afavorit les valoracions del sector en mesos previs) com per la percepció d'inestabilitat financera. Així, en el conjunt de març, el sector bancari va caure a Europa i als EUA el 14% i el 19%, respectivament, i l'Euro Stoxx 600 i l'S&P 500 van registrar el -0,7% i el +3,5%. En tercer lloc, les condicions financeres s'han tensionat, tal com es pot observar a l'últim gràfic. A més a més, als EUA, s'ha produït un cert transvasament de dipòsits des d'entitats petites i mitjanes a entitats més grans. L'enduriment de les condicions financeres, si es manté en el temps, podria tenir un impacte sobre l'activitat econòmica, possiblement més visible durant la segona meitat del 2023. Sembla que els EUA són més vulnerables a aquests riscos, la qual cosa redueix les possibilitats d'un *soft landing* de l'activitat el 2023.

Ricard Murillo Gili

Condicions financeres

Índex



Nota: Valors més baixos (més alts) indiquen un tensionament (un relaxament) de les condicions financeres

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.