

El colapso de Silicon Valley Bank: Causas y Consecuencias

13 de Marzo 2023

El colapso de Silicon Valley Bank: Causas y Consecuencias

Origen de la caída del Silicon Valley Bank

- **En el caso de SVB, vale destacar que la concentración de sus depósitos en "startups"** -los cuales suelen ser menos estables que aquellos de los "clientes minoristas"- era una debilidad en su modelo.
- **El ratio de posiciones (treasuries, bonos, MBS, etc.) consideradas "de tenencia"** (básicamente, no contabilizando sus mark-to-market a los libros contables), **era el doble que en el promedio de los otros bancos.**

Riesgo sistémico acotado por ahora después de las medidas adoptadas por el Tesoro y la FED

- El tesoro de EE. UU. ha solicitado a la FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation), **que todos los depositantes y cuentacorrentistas de los bancos intervenidos reciban el 100% de su dinero a partir del lunes 13 de marzo.**
- **Nuevo y gran programa de facilidades por parte de la FED para proporcionar liquidez a los bancos con términos preferenciales.** La Reserva Federal creó un Programa de Financiamiento Bancario con nuevas condiciones (BTFFP), donde los bancos podrán entregar instrumentos de alta calidad (Tesoro, MBS) por efectivo a valor par; por lo tanto, podrán monetizar instrumentos muy por encima del valor de mercado.
- Las medidas tomadas por la Fed y la FDIC han ayudado a contener los problemas relacionados con los bancos de EE. UU., **por lo que no debería haber un impacto duradero en la estabilidad financiera y lo mismo haría el Banco Central de Suiza para apoyar a Credit Suisse.**
- Sin embargo, el aumento de la volatilidad, la perspectiva de una mayor regulación y la preocupación de que los estándares crediticios más estrictos puedan ralentizar el crecimiento, **son factores que pueden influir un poco en los mercados de acciones y crédito y conducir a primas de riesgo algo más altas.**
- Finalmente creemos que la evaluación general de la economía, la política monetaria y el sistema financiero se ha vuelto más difícil y eso en sí mismo justifica un enfoque más cauteloso del riesgo.

Impacto en la política monetaria de la FED

- La Fed no es indiferente a este tipo de eventos que ponen en riesgo la estabilidad financiera y de momento debería privilegiar ese mandato.
- **¿Significa aquello que la Reserva Federal simplemente renunciara a su lucha contra la inflación?** En principio, si bien los desarrollos recientes deberían hacerles pensar dos veces la velocidad del endurecimiento monetario en curso, es prematuro concluir el fin del ciclo de ajuste (alzas de tasas). **Si los riesgos financieros se estabilizan y la inflación persiste, el banco central puede volver a enfocarse en su mandato de estabilidad de precios, pero hay discreción en cuanto al grado de agresividad en su implementación.**
- **Ahora bien, las caídas de SVB y Signature Bank deberían servir como una llamada de atención de que la Fed ya ha endurecido bastante.** Como resultado, con la marea de liquidez en retroceso y la presión que esto está ejerciendo sobre los bancos, que puede llevar a la economía estadounidense a la recesión, **tampoco debería sorprendernos si la Fed señala una pausa en las alzas de tasas y el QT (Quantitative tightening) en las próximas reuniones.**

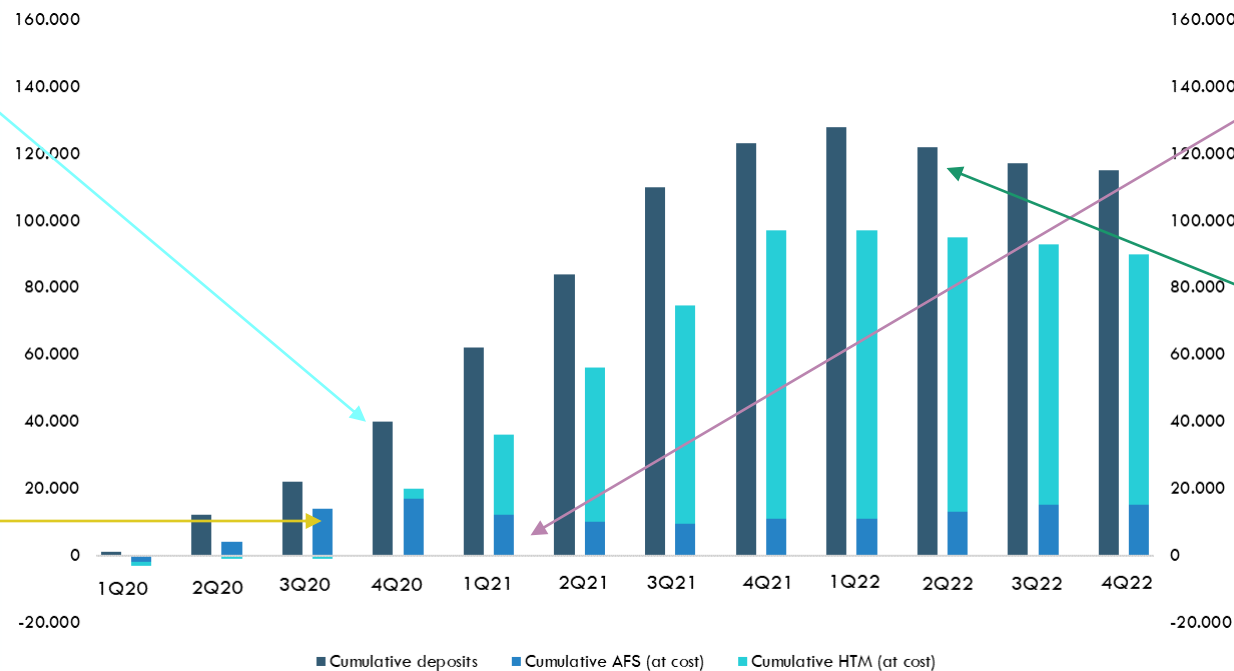
El colapso de Silicon Valley Bank: Causas y Consecuencias

Origen de la caída del Silicon Valley Bank

Consideraciones: a) Silicon Valley Bank (SVB) fue fundado en 1983 para atender a la industria Tech (startups y VC); b) La industria VC se duplicó a escala global en 2021 (US\$ 600.000 mill) respecto de 2020 (US\$ 300.000 mill); c) La industria VC comenzó a frenar sus inversiones en tech startups a partir del Q2 2022, disminuyendo la inversión en 2022 (US\$ 420.000 mill) en un 30% respecto de 2021 (US\$ 600.000 mill).

1 El aumento postpandemia de la disponibilidad de capital de los startups de SV provocó un **aumento pronunciado de depósitos en SVB entre el Q1 2020 y el Q1 2022.**

2 El aumento de los depósitos genera un excedente de caja (cash) de SVB. **Aumentan su inversión de cash en bonos AFS (Available-For-Sale)**, los cuales son rápidamente liquidables.



Nota: todos los datos son en millones de USD, acumulados a partir de diciembre de 2019; las valoraciones de los valores se expresan a costos amortizados

3

Como la tendencia de aumento de depósitos se mantiene, los ejecutivos de SVB deciden **apostar fuerte por inversión de su cash en bonos HTM (Held-To-Maturity)**, los cuales ofrecen mayor tasa de interés que los AFS, pero son liquidables solo en su madurez (más de 6 años). SVB alcanzó los US\$ 98.700 mill en HTM en Q1 de 2022.

4

El "Invierno VC" comienza en Q2 2022 y provoca la disminución de capital disponible de los startups, y consecuentemente, la baja consistente de los depósitos en SVB.

5

El abrupto y sostenido aumento de la inflación provoca que la FED aumente fuertemente las tasas de interés. Esto provoca que los HTM del SVB comprometan una pérdida devengada de US\$ 15.900 mill, provocando su insolvencia.

El colapso de Silicon Valley Bank: Causas y Consecuencias

Origen de la caída del Silicon Valley Bank

En el caso de SVB, vale destacar que la concentración de sus depósitos en "startups" -los cuales suelen ser menos estables que aquellos de los "clientes minoristas"- era una debilidad en su modelo.

El ratio de posiciones (treasuries, bonos, MBS, etc.) consideradas "de tenencia" (básicamente, no contabilizando sus mark-to-market a los libros contables), era el doble que en el promedio de los otros bancos.

- **Rápido crecimiento del balance de SVB en comparación con otros bancos estadounidenses.** La ironía del SVB es que históricamente la mayoría de los bancos han quebrado debido a problemas de riesgo crediticio. Este parece ser el primer banco importante en el que el problema principal fue un desajuste de duración entre los activos de alta calidad y los pasivos de depósito. Como se muestra en el gráfico n°1, el balance del banco creció 250% entre principios de 2019 y finales de 2022 al estar inundado con depósitos de firmas de capital de riesgo de dinero rápido y otras cuentas corporativas.
- **Como se muestra en el gráfico N°2, SVB estaba en una liga propia: un alto nivel de préstamos más valores como porcentaje de los depósitos, y muy poca dependencia de los depósitos minoristas más rígidos como parte de los depósitos totales.** En pocas palabras: SVB forjó un nicho distinto y más riesgoso que otros bancos, generando las bases para grandes déficits potenciales de capital en caso de aumento de las tasas de interés, salidas de depósitos y ventas forzadas de activos.

Gráfico N°1: Balance sheet growth, Q1 2019 to Q4 2022

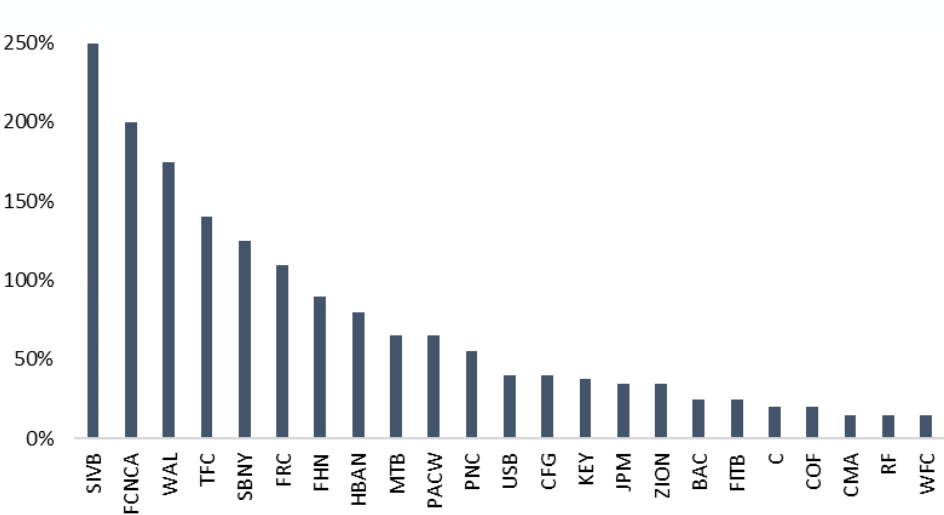
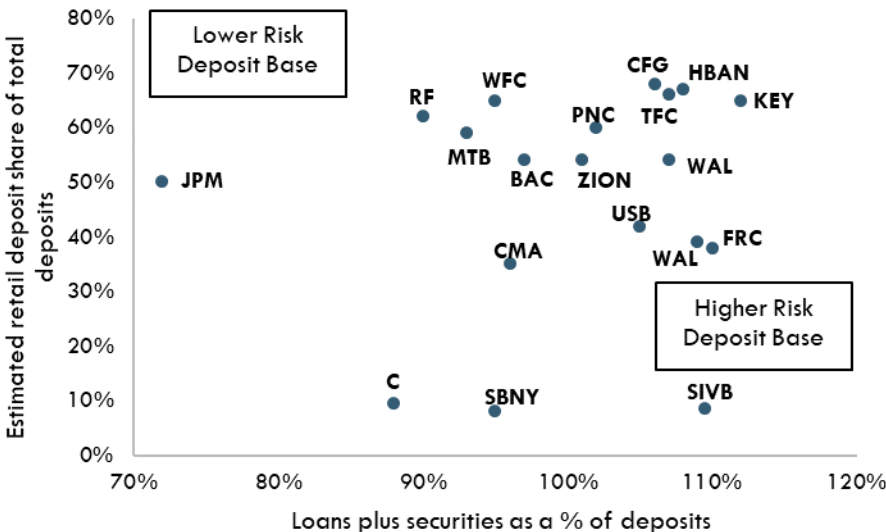


Gráfico N°2: US bank loan-to-deposit ratios



SIVB	Silicon Valley banc
FCNCA	First Citizens BancShares
WAL	Western Alliance Bank
TFC	Truist Financial Corp
SBNY	Signature Bank
FRC	First Republic Bank
FHN	First Horizon Bank
HBAN	Huntington Bancshares
MTB	M&T Bank
PACW	PacWest Bancorp
PNC	Pittsburgh National Bank
USB	U.S. Bank
CFG	CFG Bank
KEY	KeyBank
JPM	J.P. Morgan
ZION	Zions Bancorporation
BAC	Bank of America Corporation
FITB	Fifth Third Bancorp
C	C US Bank
COF	Capital One Financial Corp
CMA	Comerica
RF	Regions Financial Corp
WFC	Wells Fargo Bank

El colapso de Silicon Valley Bank: Causas y Consecuencias

Origen de la caída del Silicon Valley Bank

- **El problema del pasivo: dependencia extrema de la financiación institucional/VC en lugar de los depósitos minoristas tradicionales.** Una mirada más detallada a la financiación SVB (gráficos n°4y n°5) muestra una dependencia inusualmente alta de la financiación corporativa/venture Capital funding; y solo la pequeña porción de private bank correspondería a depósitos minoristas tradicionales. De los US\$173 bn de depósitos de clientes de SVB a fines de 2022, US\$152 bn no estaban asegurados (es decir, superaban el umbral de seguro de la FDIC de US\$250.000) y solo US\$4.8 bn estaban completamente asegurados.
- **El problema de los activos: compra de bonos a mínimos de rendimiento, venta forzada de activos y pérdidas de valores.** Entre el cuarto trimestre de 2019 y el primer trimestre de 2022, los depósitos en los bancos de EE. UU. aumentaron en US\$5,4 trillón y, debido a la débil demanda de préstamos, solo se prestó ~ 15%; el resto se invirtió en carteras de valores o se mantuvo como efectivo. Los bancos pueden designar estos valores como "disponibles para la venta" (AFS) o en su lugar en carteras "mantener hasta el vencimiento" (HTM). SVB fue uno de los bancos que confió ampliamente en el tratamiento HTM para su creciente cartera de valores: La venta de valores HTM es compleja, **ya que hace que grandes partes de la cartera se ajusten repentinamente al mercado, lo que a su vez puede generar la necesidad de un aumento de capital.**

El problema del pasivo: dependencia extrema de la financiación institucional/VC en lugar de los depósitos minoristas tradicionales

Gráfico N°3: Silicon Valley Bank deposit funding

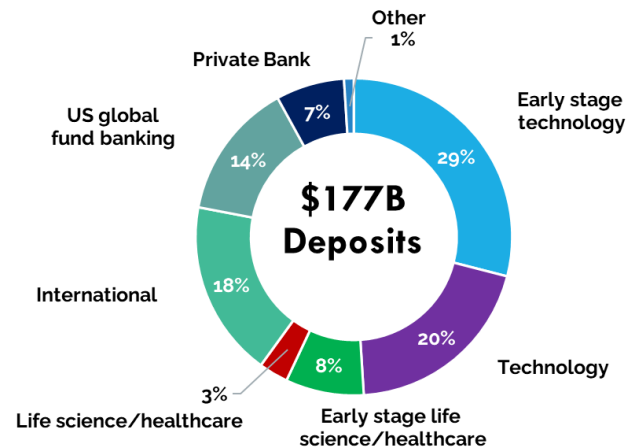
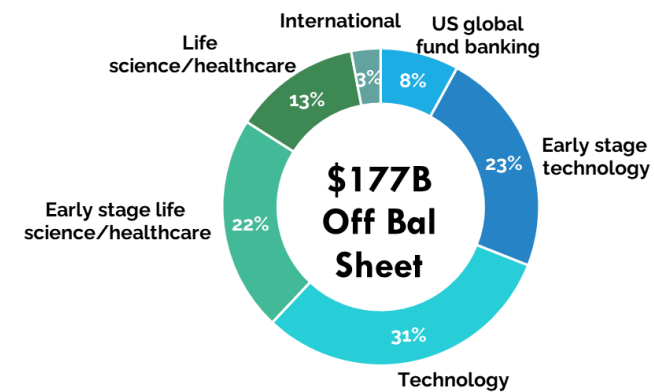


Gráfico N°4: Silicon Valley Bank Off Balance Sheet funding



El colapso de Silicon Valley Bank: Causas y Consecuencias

Riesgo sistémico acotado por ahora después de las medidas adoptadas por el Tesoro y la FED

- El tesoro de EE. UU. ha solicitado a la FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation), **que todos los depositantes y cuentacorrentistas de los bancos intervenidos reciban el 100 % de su dinero a partir del lunes 13 de marzo.**
- **Nuevo y gran programa de facilidades por parte de la FED para proporcionar liquidez a los bancos con términos preferenciales.** La Reserva Federal creó un Programa de Financiamiento Bancario con nuevas condiciones (BTFP), donde los bancos podrán entregar instrumentos de alta calidad (Tesoro, MBS) por efectivo a valor par; por lo tanto, podrán monetizar instrumentos muy por encima del valor de mercado.
- La tasa para los que se acogen a este nuevo programa será la OIS de 1 año +10bps y tendrá plazos de hasta un año. El Departamento del Tesoro pondrá a disposición de la Fed hasta US\$25 bn como respaldo de riesgo crediticio. **Esto proporcionará un puente a los bancos que enfrentan desafíos de financiamiento y reducirá la probabilidad de fallas relacionadas con la liquidez.**
- **Los depósitos no asegurados oscilan entre el 37% y el 59% del total de depósitos en la mayoría de los grandes bancos,** frente a casi el 90% en Silicon Valley Bank y Signature Bank.
- **Capital sólido incluso si se realizaran todas las pérdidas de valores, un escenario poco probable.** Los principales bancos, aquellos considerados "sistemáticamente importantes" por los reguladores, han incrementado sus ratios de capital tipo 1 hasta 14%, además de que suelen salvaguardar encajes mayores y alocar una participación menor de bonos largos en sus portafolios. Según reporta JPM, ajustando las ratios de capital para todas las pérdidas no realizadas mantenidas hasta el vencimiento (HTM), ninguno de los grandes bancos de EE. UU. quedaría críticamente descapitalizado (TCE /TA <2%).
- Las medidas tomadas por la Fed y la FDIC han ayudado a contener los problemas relacionados con los bancos de EE. UU., **por lo que no debería haber un impacto duradero en la estabilidad financiera y lo mismo haría el Banco Central de Suiza para apoyar a Credit Suisse.**
- Sin embargo, el aumento de la volatilidad, la perspectiva de una mayor regulación y la preocupación de que los estándares crediticios más estrictos puedan ralentizar el crecimiento, **son factores que pueden influir un poco en los mercados de acciones y crédito y conducir a primas de riesgo algo más altas.**
- Finalmente creemos que la evaluación general de la economía, la política monetaria y el sistema financiero se ha vuelto más difícil y eso en sí mismo justifica un enfoque más cauteloso del riesgo

El colapso de Silicon Valley Bank: Causas y Consecuencias

Impacto en la política monetaria de la FED

- La Fed no es indiferente a este tipo de eventos que ponen en riesgo la estabilidad financiera y de momento debería privilegiar ese mandato. El primer trabajo de las autoridades es mitigar el contagio al proporcionar liquidez de emergencia y respaldo del gobierno utilizando herramientas ya existentes y también nuevas facilidades. El Tesoro ya ordenó a la Corporación Federal de Seguros de Depósitos que cumpla con todos los depósitos en SVB y Signature, incluidos los depósitos que no estaban asegurados. Al mismo tiempo, la Fed proporcionará liquidez de emergencia. **En total, la Reserva Federal, el Tesoro y la FDIC tienen la intención de "asegurar que los bancos tengan la capacidad de satisfacer las necesidades de todos sus depositantes".**
- ¿Significa aquello que la Reserva Federal simplemente renunciara a su lucha contra la inflación? En principio, si bien los desarrollos recientes deberían hacerles pensar dos veces la velocidad del endurecimiento monetario en curso, es prematuro concluir el fin del ciclo de ajuste (alzas de tasas). **Si los riesgos financieros se estabilizan y la inflación persiste, el banco central puede volver a enfocarse en su mandato de estabilidad de precios, pero hay discreción en cuanto al grado de agresividad en su implementación.**
- Ahora bien, las caídas de SVB y Signature Bank deberían servir como una llamada de atención de que la Fed ya ha endurecido bastante. Como resultado, con la marea de liquidez en retroceso y la presión que esto está ejerciendo sobre los bancos, que puede llevar a la economía estadounidense a la recesión, **tampoco debería sorprendernos si la Fed señala una pausa en las alzas de tasas y el QT (Quantitative tightening) en las próximas reuniones.**
- En efecto, los gráficos n°5 y n°6 muestran como han cambiado drásticamente las previsiones del mercado para las tasas de fondos federales, donde se han "retirado" cerca de 100 pb de ajuste adicional en 2023, para pasar a incorporar 100 pb de recorte a enero de 2024.

Gráfico N°5: Tasa implícita de política y número de aumentos y rebajas (PREVIO al colapso de Silicon Valley)

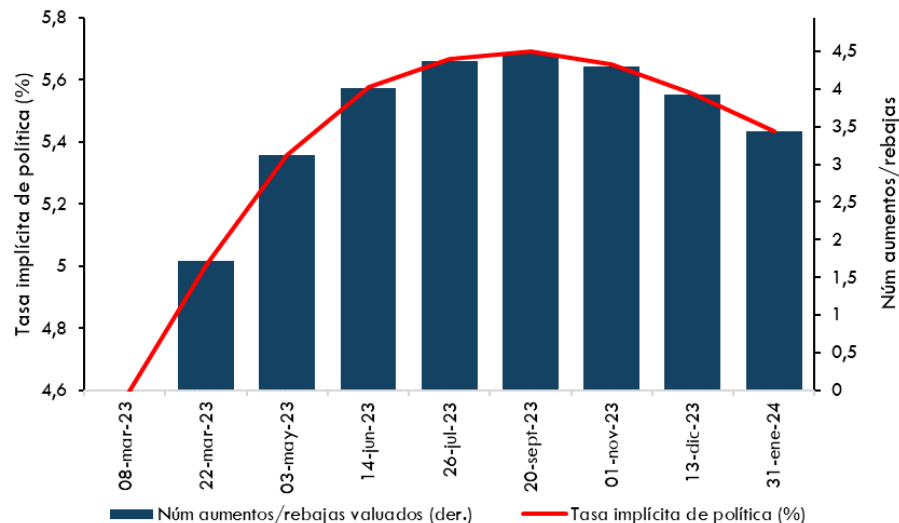
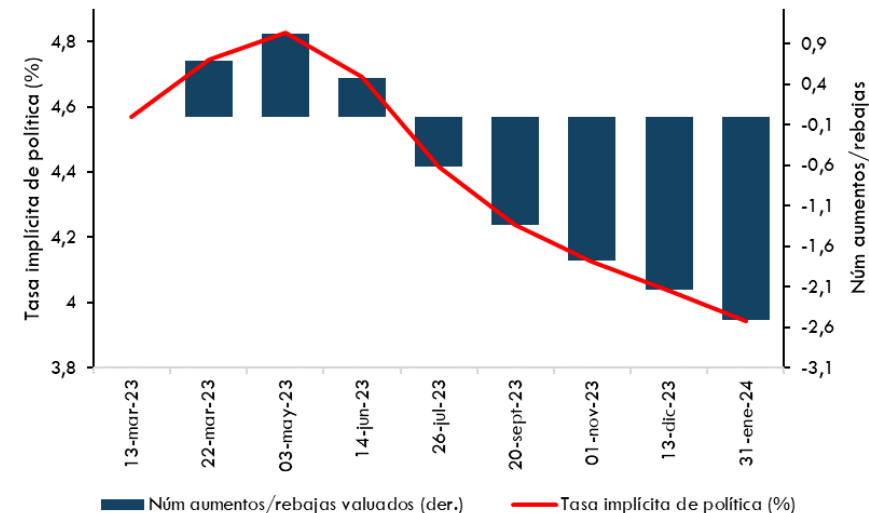


Gráfico N°6: Tasa implícita de política y número de aumentos y rebajas (POST colapso de Silicon Valley)



Fuente: Fynsa Estrategia; Bloomberg, datos al 13 de marzo 2022

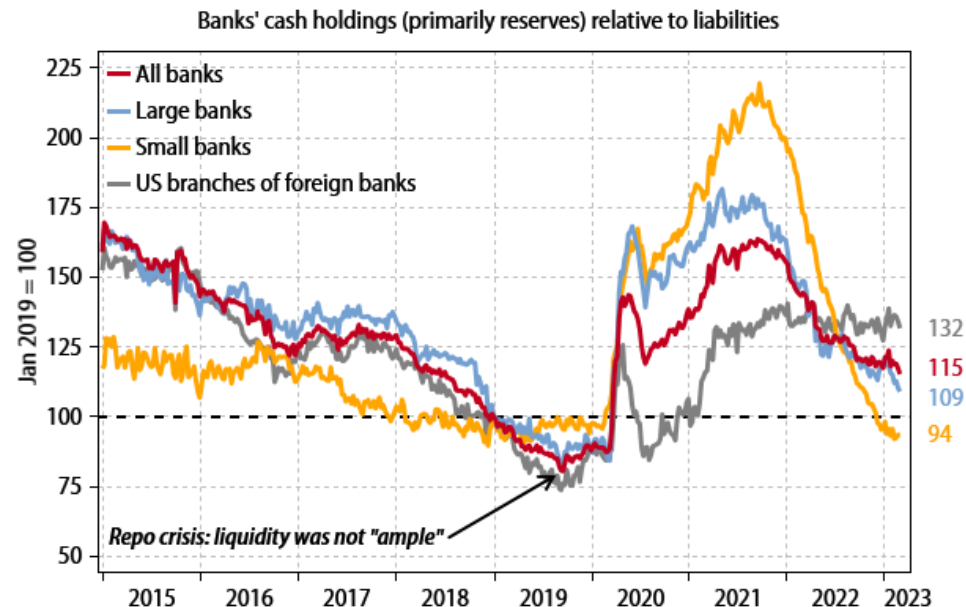
El colapso de Silicon Valley Bank: Causas y Consecuencias

Impacto en la política monetaria de la FED

- **Para entender por qué, un poco de contexto ayuda como señala un reciente informe de Gavekal.** La Fed dice que continuará el QT (Quantitative tightening) hasta que las reservas bancarias ya no sean excesivas, solo amplias. Entonces, ¿cuánto es suficiente? La mejor guía es 2019. A principios de 2019, el sistema bancario funcionaba bien, por lo que podemos decir con confianza que las reservas eran amplias. **Pero cuando las reservas cayeron un poco más, en septiembre de 2019, el mercado de repos de EE. UU. sufrió una crisis de liquidez. En ese momento, la Fed se dio cuenta de que había drenado demasiada liquidez a través del QT y rápidamente giró hacia un quantitative easing (QE).**

Las reservas bancarias totales en relación con los pasivos bancarios (o en relación con el PIB nominal) todavía están muy por encima de los niveles de principios de 2019, pero están cayendo rápidamente.

Smaller Banks están a punto de enfrentar una restricción de liquidez por parte de la Fed QT



Fuente: Fynsa Estrategia; Gavekal



Isidora Goyenechea 3477, Piso 11,
Las Condes, Santiago, Chile

+56 22 499 1500

fynsa@fynsa.cl

www.fynsa.com



Disclaimer

El presente documento ha sido preparado por Finanzas y Negocios S.A. Corredores de Bolsa y su contenido es de carácter estrictamente confidencial. Éste no puede ser reproducido, distribuido o publicado por el receptor ni utilizado bajo ningún concepto sin previo consentimiento por escrito de Finanzas y Negocios S.A. Corredores de Bolsa.

El objeto del presente documento es entregar información que contribuya al proceso de evaluación de alternativas de inversión.

Este documento no es una solicitud ni una oferta para comprar o vender ninguno de los instrumentos financieros a los que se hace referencia en él.

Finanzas y Negocios S.A. Corredores de Bolsa no se hace responsable por la rentabilidad de los Activos administrados o por las fluctuaciones en el valor de mercado de los mismos. Asimismo, Finanzas y Negocios S.A. Corredores de Bolsa no asume responsabilidad por la incobrabilidad de los activos cuyos obligados al pago entren en insolvencia o sean declarados en quiebra o dejen, por cualquier motivo, de pagar sus obligaciones. Todo lo anterior, en la medida que haya dado cumplimiento a las disposiciones contenidas en el Contrato de Administración de Cartera, en la Ley 20.712 sobre Administración de Fondos de Terceros y Carteras Individuales, en las disposiciones contenidas en el artículo 179 de la Ley 18.045 de Mercado de Valores, respecto de los recursos custodiados en virtud de la actividad de administración de cartera y demás leyes y normativa aplicable.

Los riesgos que representan las operaciones con cada uno de los tipos de activos en que sean invertidos los recursos, no son de responsabilidad de Finanzas y Negocios S.A. Corredores de Bolsa. La rentabilidad que se obtenga de la inversión que el administrador realice, estarán sujetas al riesgo propio de las inversiones y de otros factores, por lo que, durante la vigencia de ellas, o a la fecha de su liquidación, el resultado podrá ser favorable o adverso para el cliente. Cualquier opinión, expresión, estimación y/o recomendación contenida en este informe constituyen nuestro juicio o visión a su fecha de publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso.

Las rentabilidades pasadas no garantizan que ellas se repitan en el futuro.

Finanzas y Negocios S.A. Corredores de Bolsa hace presente al receptor de este documento que, con carácter previo a la toma de cualquier decisión sobre la realización de alguna operación o transacción descrita o derivada del presente documento, se requiere que lleve a cabo sus propios trabajos de análisis técnico, contable, legal y tributario.