

La caída del SVB: ¿son todos los bancos sistémicamente grandes?

Enrique Feás | Investigador principal, Real Instituto Elcano | @EnriqueFeas 

Miguel Otero-Iglesias | Investigador principal, Real Instituto Elcano | @miotei 

José Juan Ruiz | Presidente, Real Instituto Elcano | @ElcanoJjRuiz 

Federico Steinberg | Investigador principal, Real Instituto Elcano | @Steinbergf 

Ernesto Talvi | Investigador sénior asociado, Real Instituto Elcano.

Jorge Tamames | Investigador, Real Instituto Elcano | @Jorge_Tamames 

Tema

Este análisis explica la quiebra del Silicon Valley Bank (SVB), sus ondas expansivas globales y sus implicaciones para las políticas económicas y financieras.

Resumen

¿Cómo es posible que la quiebra de un banco regional de California, con una estructura de activos y pasivos muy peculiar (aunque sencilla) que no se asemeja a la de ninguno de los demás bancos regionales, ni a la de los bancos globales, con una base de activos ajustada al mercado suficiente para hacer frente al grueso de sus obligaciones con todos sus acreedores, incluidos los depositantes no asegurados, y un banco que fue intervenido inmediatamente por la FDIC, haya podido generar un contagio tan virulento no sólo a otros bancos regionales, sino a bancos globales estadounidenses y de todo el mundo, a pesar de las extraordinarias medidas de emergencia adoptadas durante un fin de semana por las autoridades estadounidenses?

Análisis

(1) La dura realidad

A estas alturas sabemos mucho sobre Silicon Valley Bank (SVB).

En primer lugar, que quebró.

En segundo lugar, que se trataba de un banco relativamente pequeño, con 200.000 millones de dólares en activos y una capitalización bursátil de 16.000 millones de dólares, frente a un stock de depósitos bancarios estadounidenses de 23 billones de dólares.

En tercer lugar, su estructura de activos y pasivos era peculiar. Alrededor del 97% de su base de depósitos no estaba asegurada por la Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), que garantiza depósitos de hasta 250.000 dólares (y, por tanto, estaba más expuesta a posibles retiros masivos de depósitos); la mayoría de estos depósitos eran de empresas (es decir, eran más sensibles a las variaciones de tipos de interés); y más de la mitad de sus activos estaban invertidos en bonos del Tesoro estadounidense y valores respaldados por hipotecas (Mortgage-Backed Securities) a largo plazo y de bajo rendimiento, por lo que estaban expuestos al clásico riesgo de descalce de plazos.

En cuarto lugar, la decisión de SVB de reestructurar el activo del balance vendiendo títulos a largo plazo (con lo que asumió pérdidas por valor de 1.800 millones de dólares) para reinvertir en títulos a corto plazo de mayor rendimiento con el fin de mejorar la rentabilidad, así como el intento fallido de recapitalizar el banco (organizando una oferta pública de acciones del banco por valor de 2.250 millones de dólares), provocaron una retirada masiva de depósitos. SVB perdió 42.000 millones de dólares de su base de depósitos en un abrir y cerrar de ojos (en menos de 24 horas), en parte por un pánico desencadenado en redes sociales y grupos de chat. Fue [la primera estampida bancaria provocada por Twitter](#).

En quinto lugar, la FDIC tomó el control del banco y destituyó a su cúpula directiva.

En sexto lugar, la valoración a precios de mercado de los títulos de renta fija en el activo del SVB (y asumiendo que no hubiera sido necesario vender sus activos con grandes descuentos, un supuesto razonable en vista de que el banco estaba intervenido) habría supuesto que el banco perdiera la totalidad de su capital. Sin embargo, los [activos seguían siendo suficientes para pagar a sus acreedores casi en su totalidad](#), incluida la mayor parte de los depósitos no asegurados.

En séptimo lugar, la quiebra del SVB desencadenó una estampida contra otros bancos regionales (por ejemplo, First Republic, Western Alliance y Comerica, entre otros) de repente convertidos en sospechosos de correr la misma suerte que SVB, provocando un desplome de sus cotizaciones bursátiles. Sin embargo, [la estructura de activos y pasivos de ninguno de estos bancos se parecía](#) a la del SVB. Ninguno tenía una base tan grande de depósitos no asegurados, ni una exposición comparable a títulos a largo plazo de bajo rendimiento y al riesgo de tipos de interés.

Entre el 14 y 16 de marzo, una negociación entre la [secretaria del Tesoro, Janet Yellen](#), el [presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell](#), y el [presidente y CEO de JP Morgan, Jaime Dimon](#), desembocó en el despliegue de un fondo de 30.000 millones de dólares para cubrir los depósitos no asegurados de First Republic. El acuerdo de rescate –similar al de 3.600 millones que sufragó la industria financiera durante la crisis de Long-Term Capital Management en 1998–, fue financiado por 11 bancos estadounidenses. Los cuatro primeros, con una aportación de 5.000 millones de dólares por institución, fueron JP Morgan Chase, Bank of America, Wells Fargo y Citigroup. Les siguieron Goldman Sachs y Morgan Stanley (2.500 millones cada uno); y BNY Mellon, PNC, State Street, Trust y US Bank, con contribuciones respectivas de 1.000 millones de dólares. La inyección ha supuesto un balón de oxígeno para First Republic, pero esta medida no logró tranquilizar a los mercados. Las acciones del banco se desplomaron a un tercio

de su valor al final de la semana y S&P rebajó su calificación crediticia de B+ a BB+ el 19 de marzo. Mientras se escriben estas líneas, el banco sigue buscando un comprador.

En octavo lugar, [las autoridades estadounidenses reaccionaron anunciando](#) durante el fin de semana, tras la estampida en el SVB, una garantía total para todos los depósitos mantenidos en SVB (y Signature Bank), incluidos los no asegurados. Lo hicieron invocando una excepción de “riesgo sistémico” para SVB (y Signature), y [ampliaron la garantía total a los bancos que constituyeran un riesgo sistémico para el sistema financiero](#). Además, la Reserva Federal puso en marcha un mecanismo de préstamo para los bancos no sistémicos con el fin de garantizar que pudieran hacer frente a los retiros de fondos de los depositantes. El Bank Term Funding Program (BTFP) de la FED proporciona líneas de liquidez de hasta un año y 25.000 millones de dólares, tomando como garantía bonos respaldados por el gobierno y valorando los bonos a la par (es decir, absorbiendo todo el riesgo de interés), una medida sin precedentes. Independientemente del BTFP, en los días siguientes los bancos estadounidenses recurrieron a la facilidad de crédito primario de la FED (un programa de préstamos disponible para las instituciones depositarias que se encuentran en una situación financiera generalmente sólida) [con mayor intensidad que durante la crisis de 2008](#).

En noveno lugar, a pesar de todas estas medidas de emergencia, la crisis del SVB se extendió más allá de los bancos regionales, provocando fuertes caídas de las cotizaciones bursátiles de los bancos de EEUU, Japón y la UE.

El 15 de marzo los principales bancos europeos, encabezados por Credit Suisse (una vez que se supo que un accionista clave se negaba a inyectar nuevo capital), sufrieron una fuerte caída en bolsa y el Banco Nacional Suizo concedió a Credit Suisse una línea de liquidez de 54.000 millones de euros. Otros bancos europeos como Société Générale, Monti dei Paschi di Siena y Unicredit también sufrieron un duro golpe.

El 19 de marzo el Banco Nacional Suizo y el regulador *Financial Market Supervisory Authority* (Finma) promovieron un acuerdo para que UBS adquiriera Credit Suisse por 3.240 millones de dólares (2.000 millones de francos suizos, a 0,5 francos suizos por acción). Las autoridades suizas, que previamente obtuvieron la aprobación de los reguladores estadounidenses y europeos, han impuesto muchas condiciones, entre ellas el bloqueo del voto de los accionistas de UBS o la anulación de 17.500 millones de bonos convertibles contingentes (CoCos), cuyos tenedores lo perderán todo. A cambio, el Banco Nacional Suizo ofrecerá una línea de liquidez de 1.000 millones de dólares a UBS.

Después de que el Banco Nacional Suizo anunciara la fusión entre UBS y Credit Suisse, la Reserva Federal y otros cinco bancos centrales (Banco Central Europeo, Banco de Inglaterra, Banco Nacional Suizo, Banco de Canadá y Banco de Japón) anunciaron en un comunicado conjunto el domingo 19 que a partir del lunes 20 pasarían de subastas semanales a subastas diarias de dólares en un esfuerzo para mejorar el acceso mundial a la liquidez en dólares.

El anuncio de subastas diarias de dólares entre husos horarios “se puso en marcha por última vez durante [la pandemia COVID-19 de 2020](#). La red de líneas de swaps de la

Reserva Federal, establecida por primera vez en 2007, ha proporcionado una importante fuente de financiamiento durante periodos de graves tensiones en los mercados. Las instituciones financieras fuera de EEUU pueden utilizar las líneas swap para acceder a dólares a cambio de sus divisas nacionales, colateralizándolas con sus respectivos bancos centrales”.

En décimo lugar, nos encontramos una vez más ante una crisis financiera global provocada por la quiebra de un banco relativamente pequeño en un rincón aparentemente remoto de los mercados financieros.

(2) SVB y el contagio global: ¿demasiado pequeño para quebrar?

Todo lo anterior nos lleva a preguntarnos, ¿cómo es posible que la quiebra de un banco regional de California, con una estructura de activos y pasivos muy peculiar (aunque sencilla), que no se asemeja a la de ninguno de los demás bancos regionales, ni a la de los bancos globales, con una base de activos ajustada al mercado suficiente para hacer frente al grueso de sus obligaciones con todos sus acreedores, incluidos los depositantes no asegurados, y un banco que fue intervenido inmediatamente por la FDIC, haya podido generar un contagio tan virulento no sólo a otros bancos regionales, sino a bancos globales estadounidenses y de todo el mundo, a pesar de las extraordinarias medidas de emergencia adoptadas durante un fin de semana por las autoridades estadounidenses?

Hay al menos tres explicaciones posibles: el fracaso de la regulación y la supervisión; el contagio; y los anuncios como señal, ¿un arma de doble filo?

(2.1) Fracaso de la regulación y la supervisión: la supervisión delegada y la desconfianza en los supervisores bancarios¹

Una posible explicación es que la caída de SVB reveló fallos regulatorios muy graves y dañó el valor informativo de los balances de los bancos, creando así incertidumbre sobre su valor subyacente y desencadenando el contagio.

En primer lugar, EEUU tiene un régimen de regulación bancaria de dos niveles, en virtud del cual los bancos de importancia sistémica están sujetos a mayores requisitos de capital y liquidez y a pruebas de resistencia (stress tests) más frecuentes que los bancos de menor tamaño. Como resultado de la flexibilización en 2018 de la ley Dodd-Frank, el umbral para los bancos “de menor tamaño” es el de activos inferiores a 250.000 millones de dólares.

En segundo lugar, EEUU también tiene un sistema de supervisión a dos niveles. La responsabilidad de supervisar los bancos constituidos por el Estado es compartida por la Reserva Federal y el regulador estatal, lo que hace que el sistema sea propenso a fallos de coordinación.

¹ Los autores agradecen a Guillermo Calvo, Sara Calvo, Alejandro Izquierdo y Pablo Ottonello una discusión muy útil sobre este punto. Cualquier error es responsabilidad de los autores.

En tercer lugar, y lo más importante, la génesis de esta crisis fue que, aunque los bonos del Estado norteamericano no tienen riesgo de crédito, siguen estando sujetos al riesgo de mercado. Si los tipos de interés suben, como llevan haciéndolo desde principios del año pasado –y en a un ritmo acelerado para combatir la espiral inflacionista– el precio de mercado de todos los títulos de renta fija, incluidos los bonos del Tesoro estadounidense, cae.

Se trata de un riesgo de descalce de plazos común y corriente. Al parecer, los reguladores no tuvieron en cuenta las repercusiones de la subida de los tipos de interés en el capital del SVB: un problema previsible y evitable si se hubiera abordado a tiempo. ¿Cómo pudo suceder algo así? ¿Fue una supervisión más laxa fomentada por la enmienda de 2018 a la Ley Dodd-Frank? ¿O un fallo de coordinación entre la Fed y el regulador estatal de California? Sea como fuere, la caída del SVB pone en duda cuánta confianza pueden tener los inversores y depositantes en los reguladores bancarios. Si pasaron por alto un riesgo tan evidente, ¿qué credibilidad pueden tener el valor de los activos y el capital de cualquier banco, pequeño o grande, regional o mundial? ¿Cómo pueden estar seguros los depositantes e inversores de que los supervisores y reguladores, en quienes delegan la responsabilidad de velar por la salud de los bancos, están haciendo su trabajo? No en vano, la FED ha anunciado que inicia una importante revisión de su sistema de supervisión a raíz de la quiebra del SVB. El regulador por excelencia reconoce de facto los fallos del sistema.

(2.2) Contagio: la conexión internacional

Otra posible explicación del carácter sistémico de la crisis es que la caída de SVB hizo tomar conciencia a los mercados de que el riesgo de tipos de interés (y su posible subvaloración por parte de los reguladores) no se limitaba a los bancos medianos estadounidenses especializados en la financiación de empresas tecnológicas, sino que afectaba también a bancos e instituciones financieras de todo el mundo. La constatación de este problema podría haber desencadenado el contagio.

Cualquier institución o empresa que tenga valores de renta fija en sus carteras está expuesta al riesgo de tipos de interés. Esto es [lo que aprendimos el pasado otoño](#) en el Reino Unido, cuando el gobierno de Liz Truss anunció su fracasado programa económico y puso en marcha una crisis de mercado que reveló que las “estrategias de cobertura de pasivos” de sus fondos de pensiones podían generar repentinamente iliquidez en el mercado, incluso en ausencia de estampidas de depósitos, y exigir que un prestamista de última instancia acudiera al rescate.

[La deuda federal estadounidense en manos de inversores e instituciones internacionales](#) ascendía a 7,4 billones de dólares a finales del tercer trimestre de 2022. La mitad de esta suma la componen reservas internacionales de países, pero el resto está en manos de inversores privados internacionales que poseen el 15% del total de títulos de deuda estadounidense.

(2.2.1) Mercados internacionales de bonos y riesgo sistémico: el caso de Japón

Japón encabeza la clasificación como país tenedor de bonos estadounidenses –seguido de China y el Reino Unido–, lo que no sorprende si se tiene en cuenta que ha tenido

tipos de interés nominales prácticamente nulos durante más de tres décadas y que su política monetaria se basa en la gestión de sus tipos de interés a largo plazo. Los incentivos han sido, por tanto, muy fuertes para que los bancos y otras instituciones financieras –aseguradoras y fondos de pensiones– busquen mayores rendimientos financieros fuera de su mercado nacional.

Los flujos netos de compras de deuda pública y corporativa internacional por parte de inversores japoneses han sido una característica clave del mercado mundial de bonos. En 2021, el stock de estos activos en la cartera de las instituciones japonesas alcanzó los 3 billones de dólares (de ellos, un billón era deuda federal estadounidense).

A principios de 2022 había 850.000 millones de dólares en bonos internacionales en el balance de los bancos comerciales japoneses, principalmente en bonos estadounidenses y franceses. A finales de año quedaban menos de 600.000 millones, como resultado tanto de las ventas como, y sobre todo, de la reducción del valor de los bonos estadounidenses y europeos al subir los tipos de interés. Otros 1.000 millones estaban en bancos “especiales”, como el Japan Post Bank y dos poderosas cooperativas.

Las agresivas compras de bonos por parte de ambos tipos de instituciones financieras hacen inevitable que parte de su cartera esté actualmente underwater (“sumergida”, es decir, a un valor menor que el nominal). Vender los bonos en lugar de mantenerlos hasta su vencimiento implica reconocer las pérdidas. Es probable que hacerlo desencadene la necesidad de recapitalización. Mantenerlos exige acceder al mercado de swaps o repos para cubrir el riesgo cambiario. En el pasado, la compra de bonos y la cobertura del riesgo cambiario era un negocio seguro y rentable porque los tipos de la Fed eran cero. Pero hoy –al 4,5%– ya no es así. Esto último no tiene por qué implicar ni un problema de solvencia ni de liquidez para las instituciones financieras japonesas –todo depende de las creencias de los depositantes–, pero sin duda existe un problema de rentabilidad.

Por lo tanto, es muy probable que el mercado mundial de bonos tenga que ajustarse a una nueva realidad con la que no tuvo que convivir durante las dos últimas décadas: los inversores japoneses como vendedores netos de bonos, no como compradores. Además, este cambio puede ir acompañado de una sustitución en las carteras de los inversores japoneses hacia bonos y préstamos internacionales de mayor rendimiento para compensar los mayores costes de cobertura y las pérdidas sufridas al vender sus carteras de bonos estadounidenses.

Los dos actores restantes en el mercado japonés son las compañías de seguros –con unas participaciones de 740.000 millones, de los que alrededor del 60% están asegurados por operaciones de cobertura– y los fondos de pensiones, especialmente el gigantesco Government Pension Investment Fund (GPIF), que tiene el 25% de sus activos en bonos internacionales que no están asegurados por operaciones de cobertura. Si se suman las carteras del GPIF y las reservas internacionales, Japón tiene una cartera “pública” de unos 1,3 billones de dólares en activos con cobertura y alrededor de otro billón en activos sin cobertura.

La cuestión es si esta estructura internacional de activos puede constituir un riesgo sistémico global. En la actualidad, la cultura financiera y los incentivos japoneses sugieren que las instituciones preferirán ser cautelosas a la hora de vender sus bonos. Tratarán de evitar pérdidas masivas y desprenderse sólo de aquellos activos que tengan los mercados más líquidos y aún tengan ganancias acumuladas.

Pero existe el riesgo de que una o varias instituciones se vean obligadas, por razones de rentabilidad o liquidez (como el caso de SVB), a ser más agresivas en sus ventas de valores internacionales y menos selectivas en los activos a vender. Si se producen ventas masivas, el resultado no sólo sería el desplome de los precios de los bonos internacionales –agravando así la situación de pérdidas no reconocidas en las carteras de los tenedores de estos activos– sino que los mercados podrían entrar en una espiral descendente por falta de liquidez.

Esta es la razón de ser de la acción coordinada de los bancos centrales de los principales países inversores en los mercados mundiales, mencionada anteriormente. Pero el hecho de que, en principio, los bancos centrales tengan a su disposición las herramientas necesarias para evitar una catástrofe, no significa necesariamente que ex ante pueda dejar de considerarse esta enorme acumulación de riesgos.

Ángel Ubide, miembro del Consejo Científico del Real Instituto Elcano, ha señalado con acierto que, tras las crisis de 2008, el consenso era que los depósitos eran más seguros que la financiación de mercado, y que los bonos eran más seguros que los préstamos. La experiencia del SVB ha demostrado que ambas creencias no siempre son ciertas. Y en Japón podría generalizarse la refutación de este principio.

La crisis de SVB inauguró una nueva paradoja del riesgo: intentar minimizarlo invirtiendo en bonos del Tesoro estadounidense, en lugar de en complejos productos sintéticos y derivados, acabó exacerbando el riesgo a escala nacional (SVB) y mundial (tenencias de bonos internacionales).

(2.3) Los anuncios como señal: ¿un arma de doble filo?

Otra posible explicación, no necesariamente incompatible con las anteriores, es la de la señal que transmiten los anuncios de política económica o corporativa. Para poder pagar a los depositantes no asegurados, los reguladores bancarios tuvieron que determinar que SVB (y Signature) planteaban un riesgo sistémico. Esa determinación de riesgo sistémico implica la aprobación por mayoría absoluta de la junta de la FDIC, la junta de la Reserva Federal y la Secretaría del Tesoro, en consulta con el presidente, y sólo prevista para utilizarse en circunstancias extraordinarias. Además, la garantía total se amplió a todos los bancos que planteaban un riesgo sistémico para el sistema financiero.

Al decidir disparar un misil nuclear contra un problema aparentemente manejable, las autoridades podrían haber transmitido involuntariamente la señal de que la situación era peor y el sistema financiero más frágil de lo que se creía, desencadenando así un mayor contagio. En principio, una intervención del banco y una liquidación ordenada de los activos del SVB, que ciertamente exigía una línea temporal de liquidez por parte de la FED, deberían haber bastado para garantizar que todos los acreedores del SVB,

incluidos los depositantes no asegurados, hubieran recuperado eventualmente la mayor parte de su dinero en su totalidad. ¿Era realmente necesario disparar un misil nuclear contra un problema que aparentemente podría haberse resuelto con un batallón? ¿Debería haber sido más quirúrgica la resolución de la crisis del SVB en lugar de mandar la señal, con la posible sobre reacción de las autoridades que la situación era muy grave? Es una pregunta abierta que merece una respuesta.

(3) SVB y la geopolítica: ¿es Silicon Valley demasiado estratégico para caer?

Es razonable pensar que la influencia, el lobbying y el poder narrativo de los que aportan capital de riesgo y las empresas tecnológicas con depósitos no garantizados en SVB fueron determinantes para generar el extraordinario rescate elaborado por la FDIC, la FED y el Tesoro.

Una interpretación alternativa a esta explicación es que la perspectiva de que las empresas de Silicon Valley con depósitos no garantizados no pudieran hacer frente a sus obligaciones de pago de nóminas y/o se vieran obligadas a interrumpir sus operaciones, constituyese un motivo de alarma genuino. En este caso, no estaríamos solamente ante el resultado de una táctica coordinada de lobby para obligar a las autoridades a rescatar al sector.

Además de la importancia que tiene Silicon Valley para la economía estadounidense, es razonable argumentar que, en estos tiempos de rivalidad geopolítica (de guerras comerciales y tecnológicas) entre EEUU y China, lo último que querría la Administración Biden es una situación traumática en su ecosistema tecnológico máspreciado.

En este sentido, SVB sería pequeño desde el punto de vista del mercado financiero, pero demasiado estratégico desde una perspectiva geopolítica.

(4) El SVB y Europa: lecciones por aprender y preguntas a responder

También hay lecciones que aprender y preguntas que responder en la UE. En primer lugar, las crisis financieras sistémicas pueden desencadenarse por problemas originados en rincones aparentemente pequeños y remotos del sistema bancario y financiero. Esto sucedió en la crisis de Long-Term Capital Management (LTCM) en 1998, en [la crisis de las hipotecas subprime en 2008](#) y ahora con SVB. Algo similar sucedió durante la crisis de la eurozona. Grecia, que representaba menos del 2% del PIB de la eurozona, [desencadenó una crisis sistémica](#) que salpicó a Irlanda, Portugal, España e Italia.

En segundo lugar, el sistema bancario europeo también tiene dos niveles. Aunque todos los bancos deben aplicar la normativa de Basilea III, tras el desplome de SVB es razonable preguntarse si los niveles de supervisión son igual de estrictos en todo el espacio financiero de la UE.

En tercer lugar, ¿hasta qué punto son resistentes los bancos europeos a las subidas de tipos de interés? Cabe señalar que la supervisión bancaria por sí sola podría no ser suficiente para identificar los riesgos sistémicos de tipos de interés del sistema financiero. Los cambios en el valor de mercado de la deuda pública no sólo afectan

directamente a las inversiones, sino también a las garantías necesarias para la cobertura de riesgos (como ilustra la crisis de los bonos británicos mencionada anteriormente). Los supervisores financieros de la UE deberían tomar nota.

En cuarto lugar, la FDIC, la Fed y el Tesoro reaccionaron rápidamente durante un fin de semana para hacer frente la crisis de SVB y Signature Bank y de los demás bancos regionales que se vieron arrastrados por la tormenta. ¿Podrían las autoridades europeas hacer lo mismo con una unión bancaria incompleta, que no cuenta con un sistema supranacional/federal de seguro de depósitos?

En quinto lugar, ¿son las medidas extraordinarias aplicadas en EEUU –a saber, la garantía total de todos los depósitos de los bancos que plantean un riesgo sistémico para el sistema financiero y el tratamiento de los bonos del Tesoro de EEUU a su valor nominal para las líneas de crédito colateralizadas de la FED– un precedente que se mantendrá? ¿Incorporarán las autoridades europeas estas medidas a su caja de herramientas de gestión de crisis? Si no es así, ¿verán los inversores a EEUU como un lugar más seguro?

En quinto lugar, cualquier institución o empresa que posea títulos de renta fija en sus carteras está expuesta al riesgo de tipos de interés. La deuda federal estadounidense en manos de inversores e instituciones internacionales (excluidas las reservas oficiales internacionales) se acerca a los 3,7 billones de dólares, con Japón a la cabeza. Si una o varias grandes instituciones se ven obligadas, por razones de rentabilidad o liquidez (como fue precisamente el caso de SVB), a vender sus tenencias de valores internacionales, ello supone un riesgo sistémico que no puede dejar de considerarse.

El Banco Central Europeo (BCE) ha demostrado su capacidad para darle liquidez al sistema financiero e incluso actuar como respaldo de los Estados en caso necesario. Sin embargo, lo que esta crisis pone de manifiesto es [la necesidad de acelerar la unión fiscal, la unión bancaria y la unión de los mercados de capitales en la UE](#), precisamente en un momento en que se está reformulando el Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

Por último, también podría ser necesario introducir cambios en algunos de los pequeños y medianos bancos regionales mal gestionados de algunos Estados miembros, como las Sparkassen en Alemania..

Conclusión

En primer lugar, el colapso de SVB es una crisis bancaria clásica del siglo XIX que tiene su origen en un riesgo de descalces de plazos mal supervisado que dio lugar a la pérdida total de capital y desencadenó una estampida de depósitos bancarios en su mayoría no asegurados. La única característica moderna parece haber sido el papel de las redes sociales, que facilitaron la corrida de depósitos, que fue notablemente rápida.

En segundo lugar, también muestra que los problemas en el sector financiero tienden a venir de lugares inesperados con implicaciones sistémicas en apariencia bastante pequeñas.

En tercer lugar, destaca el papel crucial que desempeña el contenido informativo de acontecimientos aparentemente de poca significación, así como el contenido informativo de los anuncios corporativos y políticos. El anuncio de que SVB iba a lanzar una oferta pública de acciones del banco para obtener capital con el que compensar las pérdidas sufridas por la venta de valores del Tesoro, podría haber señalado a los participantes en el mercado que la situación de liquidez y capital del banco era muy frágil, desencadenando así la estampida. La quiebra del SVB señaló a los participantes en el mercado las graves deficiencias del sistema de regulación y supervisión, dañando gravemente la credibilidad y desencadenando el contagio. El anuncio por parte de las autoridades estadounidenses de medidas de emergencia extremas para hacer frente a una crisis aparentemente manejable podría haber señalado a los mercados que la situación era más grave y el sistema financiero más frágil de lo que se creía, desencadenando un mayor contagio.

En cuarto lugar, esta crisis pone de relieve la centralidad del sistema financiero estadounidense y del dólar. La crisis de un banco estadounidense relativamente pequeño y regional, desencadenó el contagio a Europa, Japón y los mercados emergentes. Al igual que en crisis anteriores, se produjo una huida hacia la calidad de los títulos públicos estadounidenses, a pesar de que EEUU es, una vez más, el epicentro de la crisis.

En quinto lugar, la protección de facto de todos los depósitos estadounidenses en bancos que plantean riesgo sistémico, asegurados y no asegurados, ha intensificado el debate sobre si no tendría sentido permitir a empresas y particulares tener depósitos 100% “seguros” en el banco central (estén o no “gestionados” por bancos comerciales). Una perspectiva que no hará sino intensificarse con la introducción de las monedas digitales de los bancos centrales (CBDC).

En sexto lugar, cualquier institución o empresa que posea títulos de renta fija en sus carteras está expuesta al riesgo de tipos de interés. La deuda federal estadounidense en manos de inversores e instituciones internacionales (excluidas las reservas oficiales internacionales) se acerca a los 3,7 billones de dólares, con Japón a la cabeza. Si una o varias grandes instituciones se ven obligadas por razones de rentabilidad o liquidez a vender sus tenencias de valores internacionales, se plantea un riesgo sistémico que no puede ignorarse.

Por último, esta crisis plantea un nuevo dilema para los bancos centrales. Hasta ahora, estaba claro que las autoridades monetarias debían centrarse principalmente en subir los tipos de interés para evitar una espiral de precios y salarios como la de los años 70, que generaría un desanclaje de las expectativas de inflación. Ahora, sin embargo, se vuelven prioritarias las consideraciones de estabilidad financiera. A corto plazo, los bancos centrales pueden subir los tipos de interés para contener la inflación y proporcionar liquidez a los bancos para garantizar la estabilidad financiera (como hizo el Banco de Inglaterra durante la crisis de los *gilts*, y como ha hecho el BCE, con razón, en medio de la tormenta actual). Sin embargo, como estas dos políticas son inconsistentes (la primera es una contracción monetaria y la segunda una expansión monetaria), no pueden mantenerse indefinidamente.