

Del relato a los datos: la crisis del SVB y la resiliencia de los bancos latinoamericanos

Judith Arnal | Investigadora sénior asociada | @judith_arnal 

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

Ernesto Talvi | Investigador principal, Real Instituto Elcano | @ernesto_talvi 

Tema

La resiliencia de los bancos latinoamericanos a la luz de las recientes turbulencias financieras desatadas con la quiebra del Silicon Valley Bank (SVB).

Resumen

Las turbulencias financieras desatadas en Estados Unidos (EEUU) a raíz de [la caída del SVB](#) ofrecen una perspectiva única para entender la resiliencia que han desarrollado los bancos latinoamericanos.

Aunque es un hecho conocido que [los bancos latinoamericanos tienen elevados niveles de capitalización](#), más del doble de los requeridos por Basilea III, no lo es tanto lo que este análisis pone de relieve: que los bancos latinoamericanos operan con niveles relativamente bajos de riesgo de duración y por lo tanto estaban preparados para sobrellevar mucho mejor que sus pares de EEUU y Europa el ciclo al alza en las tasas de interés que comenzó a principios del 2022 y que ha conllevado una caída significativa en el valor de los títulos de renta fija.

A diferencia de sus contrapartes en los países desarrollados, los bancos latinoamericanos están habituados a operar en [contextos de volatilidad y crisis recurrentes](#). Como resultado, han adoptado una serie de prácticas que los hace más resistentes a aumentos en los tipos de interés: la vida media de las tenencias de deuda pública de los bancos latinoamericanos es muy inferior a la de sus homólogos de EEUU y la zona euro. Esto, sumado a que los bancos latinoamericanos tienden a acumular en su balance deuda a tipo de interés variable o indexada a la inflación, les ha hecho mucho más resistentes al riesgo de duración y por lo tanto a la subida de tipos de interés.

Más importante aún, el bajo riesgo de duración en los balances de los bancos latinoamericanos es una estrategia por la que los bancos latinoamericanos han optado y no está determinada por el hecho de que el vencimiento medio de la deuda pública que se emite en sus países es inferior a la de las economías avanzadas.

Análisis

Introducción

El reciente informe “*¿Por qué importa América Latina?*”, publicado por el Real Instituto Elcano, tiene como objetivo analizar y contrastar, con rigor y datos, los relatos instalados sobre América Latina que operan de hecho como verdades axiomáticas en el plano económico, político y geoestratégico, para tratar de contribuir a que el debate se desplace desde las preconcepciones a la evidencia.

Las turbulencias financieras desatadas en EEUU en marzo de 2023 como resultado de la caída del SVB nos ofrecen una oportunidad única de contrastar el desempeño de los bancos latinoamericanos en relación con el que hubiésemos esperado de acuerdo al relato establecido y entender los motivos de la resiliencia que éstos han desarrollado.

Según ese relato, una crisis financiera como la del SVB y sus coletazos globales, más aún en un contexto de *subida tipos de interés y un dólar fuerte*, debió haber tenido un efecto más severo y adverso en los bancos latinoamericanos que en los de sus contrapartes en los países centrales como EEUU y la Unión Europea (UE), cuyos bancos centrales emiten moneda de reserva y pueden actuar de manera rápida y efectiva como prestamistas de última instancia.

Pero como veremos a continuación, eso no es lo que a lo postre ocurrió. Y por muy buenas razones. Los datos mataron el relato.

Crisis del SVB y riesgo de duración

A mediados del pasado mes de marzo de 2023, se registró la segunda mayor quiebra bancaria de la historia de EEUU con el colapso del SVB. Normalmente, se tiende a relacionar las quiebras bancarias con la materialización de los riesgos de crédito o de liquidez. Pero hay otros riesgos financieros que pueden dar lugar a la inviabilidad de una entidad, como es el caso de lo que sucedió con este banco estadounidense, víctima de la materialización del denominado *riesgo de duración*.

La relación entre tipos de interés y precios de los bonos es inversa: cuando los tipos de interés suben, los precios de los bonos caen y viceversa. La duración es una medida de la sensibilidad de un título de renta fija a los tipos de interés. En el caso de un bono, cuanto mayor sea la duración, mayor será el cambio de su precio ante modificaciones en los tipos de interés. Así, por ejemplo, ante una subida de tipos de interés de 1 punto porcentual, el precio de un bono con una duración de 10 años caerá un 10% y el de uno de 1 año un 1%, tal y como se ilustra en la Figura 1.

Figura 1. Variación del precio de un bono de valor inicial de 1.000 euros ante una subida en el tipo de interés del 1%

Duración	% cambio precio	Valor nominal
1 año	-1%	990 euros
5 años	-5%	950 euros
10 años	-10%	900 euros

Fuente: elaboración propia.

El SVB tenía el riesgo de crédito bien cubierto, ya que gran parte de su activo estaba invertido en bonos del Tesoro de EEUU y Mortgage Backed Securities (MBS) respaldados por agencias gubernamentales. Sin embargo, la fuerte retirada de depósitos sufrida por el SVB, sumada al aumento de los tipos oficiales de interés de 475 puntos básicos dispuestos por la Reserva Federal estadounidense (Fed) entre marzo de 2022 y abril de 2023, precipitaron la caída del banco. En particular, [la valoración a precios de mercado de los títulos de renta fija en el activo del SVB](#) (asumiendo que no hubiera sido necesario vender sus activos con grandes descuentos) habría supuesto que el banco perdiera la totalidad de su capital.¹

La crisis del SVB y los bancos latinoamericanos

Las tensiones financieras se extendieron a otros bancos regionales de EEUU y, finalmente, también a los bancos globales estadounidenses y europeos. En este último caso, la crisis del Crédit Suisse, que precipitó su adquisición por UBS con apoyo del gobierno y el Banco Central de Suiza, fue el hecho simbólico más emblemático de los coletazos internacionales de la crisis del SVB.

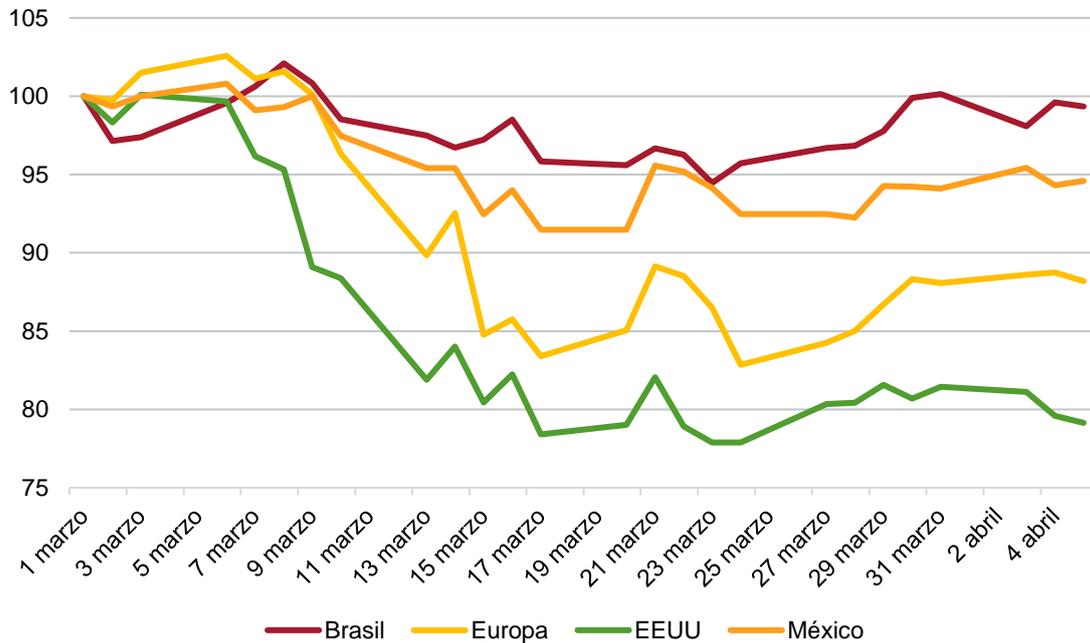
Por supuesto que estos coletazos se reflejaron en un fuerte y generalizado castigo en bolsa al sector bancario global. Tal como se ilustra en la Figura 2, las cotizaciones de los bancos en bolsa se vieron penalizadas tanto en EEUU como en Europa, aunque en mayor medida en EEUU, que fue el epicentro de las tensiones financieras. En el pico de la crisis las cotizaciones de los principales índices bancarios de bolsa cayeron más del 20%.

Sin embargo, y en marcado contraste a lo que se hubiera esperado de acuerdo con el relato establecido, hay un elemento que sobresale: la caída de las cotizaciones fue mucho menor para las entidades brasileñas y mexicanas. Más aún, la cotización de los bancos brasileños recuperó muy rápidamente los niveles pre-crisis.²

¹ Cabe destacar que los activos eran sin embargo suficientes para pagar a sus acreedores casi en su totalidad, incluidos los depósitos no asegurados.

² Para la UE, se ha empleado el índice Stoxx 600 Banks; para EEUU el Dow Jones US Banks; y para Brasil y México se ha construido un índice ponderado por las capitalizaciones de los tres bancos cotizados con mayor volumen de activos, respectivamente (Itaú, Banco do Brasil y Bradesco en el caso de Brasil; y BBVA, Santander y Banorte en el caso de México).

Figura 2. Cotización de los principales bancos (entre el 1 de marzo y el 5 de abril de 2023. Base 100 = 1 de marzo)



Fuente: elaboración propia.

El quid de la cuestión: la gestión del riesgo de duración de los bancos latinoamericanos. La crisis desatada por la caída del SVB de EEUU es, como se ha explicado más arriba, una crisis de riesgo de duración. Para entender a fondo la resiliencia de los bancos latinoamericanos conviene entonces centrarse en examinar el riesgo de duración de los balances bancarios de los distintos países objeto de estudio.

Para evaluar el riesgo de duración, y por razones de disponibilidad de datos, analizamos la estructura de vencimientos de las tenencias de deuda pública en los balances de los bancos.

Empleando datos de la Autoridad Bancaria Europea sobre tenencias de deudas soberanas en los activos de los bancos de EEUU, América Latina y las cuatro principales economías de la zona euro, se observa que la banca latinoamericana detenta una deuda pública con una madurez promedio bastante inferior a de los bancos estadounidenses y la zona euro (ver Figura 3).³

³ La Autoridad Bancaria Europea proporciona datos desagregados por país en el caso de la zona euro.

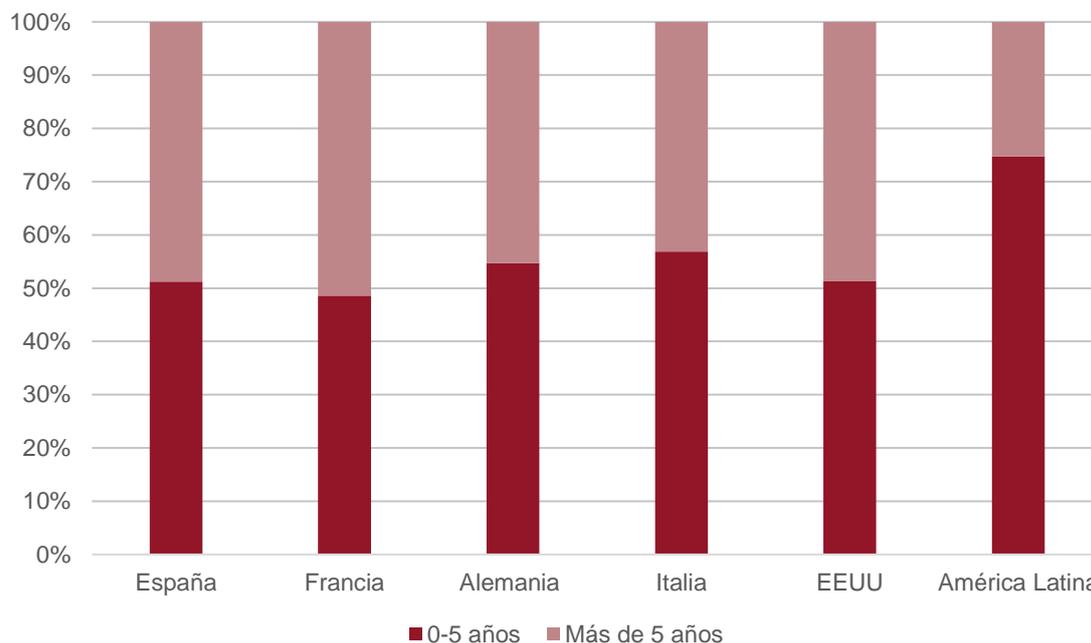
Figura 3. Porcentaje de tenencias de deuda pública por los bancos en función del vencimiento

Nacionalidad banco	0-3 meses	3 meses-1 año	1-2 años	2-3 años	3-5 años	5-10 años	10 años y más
España	1,86	19,64	6,48	9,77	13,50	33,87	14,88
Francia	19,38	11,69	5,24	4,22	8,06	18,71	32,70
Alemania	11,94	11,22	9,39	7,79	14,38	19,93	25,36
Italia	5,93	10,49	12,29	12,98	15,18	25,39	17,74
EEUU	9,84	10,44	6,44	10,20	14,37	20,12	28,58
América Latina	21,12	10,29	11,02	12,8	19,45	10,7	14,52

Fuente: elaboración propia con datos de la Autoridad Bancaria Europea, https://www.eba.europa.eu/languages/home_es.

En efecto, como se observa en la Figura 4, casi el 75% de las tenencias de deuda pública de los bancos latinoamericanos tiene un vencimiento inferior a los cinco años en contraposición con la de los bancos de EEUU y la zona euro, en los cuales en torno al 50% de las tenencias de deuda pública tiene un vencimiento superior a los cinco años. Esto significa que a igualdad de otras condiciones (como, por ejemplo, el aumento en los tipos de interés de los títulos de renta fija relevantes en los balances bancarios, los niveles de capitalización, etc.), el riesgo de duración que los bancos de América Latina “cargaban” en sus balances cuando se inició el ciclo al alza en las tasas de interés y que desató la crisis del SVB, era sustantivamente menor al de sus pares de EEUU y Europa.

Figura 4. Porcentaje de deuda pública en el balance de los bancos con vencimiento inferior y superior a 5 años



Fuente: elaboración propia con datos de la Autoridad Bancaria Europea, https://www.eba.europa.eu/languages/home_es.

La banca latinoamericana ha tenido que operar tradicionalmente en un contexto de alta volatilidad macroeconómica y ha experimentado, muy especialmente en los años 80 y 90, crisis financieras recurrentes.

En particular, los periodos de alta inflación de las décadas de los 80 y 90, y los intentos muchas veces fallidos de estabilizarla, tuvieron como corolario fuertes fluctuaciones en las tasas de interés que llevaron a la banca latinoamericana a gestionar de manera especialmente cuidadosa el riesgo de duración.

Esto se ha llevado a cabo de distintas maneras. Como reconoce la agencia de calificación crediticia Standard and Poor's, los bancos latinoamericanos están especialmente acostumbrados a la inflación, lo que los lleva a implementar importantes operaciones de cobertura y a detentar en su balance bonos a tipos de interés variable o indexados a la inflación. Pero sin lugar a duda, otra manera de gestionar el riesgo de duración es precisamente teniendo bonos con bajo vencimiento residual.

Se podría argumentar que los bancos latinoamericanos han optado por esta estrategia porque el vencimiento medio de la deuda pública que se emite en sus países es inferior a la de las economías avanzadas. Sin embargo, ésta no parece una razón que pueda explicar este comportamiento para toda América Latina. Si bien es cierto que la vida media de la deuda pública de Brasil es inferior a los cuatro años, no lo es para el caso de otros países como México y Colombia o Perú, tal y como se ilustra en la Figura 5.

Figura 5. Vida media de la deuda pública en circulación

País	Vida media (años)
Brasil	3,7
México	7,3
Colombia	9,8
Chile	6,3
Perú	13,3

Fuente: elaboración propia con datos del [Banco de España](#).

Cargar con bajo riesgo de duración en sus balances se trata pues de una estrategia por la que los bancos latinoamericanos han optado. Una estrategia que los ha puesto a resguardo de pérdidas significativas en el valor de los títulos de renta fija en sus activos como resultado del ciclo al alza en las tasas de interés que comenzó a principios de 2022.⁴

La crisis del SVB, los bancos latinoamericanos y la banca española

Desde la segunda mitad de la década de los 90, los principales bancos españoles llevaron a cabo una fuerte expansión de su actividad en diversos países de América Latina. Ello ha llevado a que, en la actualidad, las entidades españolas tengan una presencia muy relevante en la región. De hecho, para el Banco Santander y el BBVA, la presencia en la región latinoamericana ha alcanzado ya un valor claramente estratégico.

Tanto es así que los grupos Santander y BBVA son actores principales en los sistemas bancarios de las dos principales economías de América Latina, que son precisamente en las que más se ha focalizado este análisis: México y Brasil. En el caso de México, estas dos entidades concentran más del 30% de los préstamos y depósitos del país, ocupando el BBVA el primer puesto y el Santander el tercero. Por su parte, en Brasil, el Banco Santander posee el primer banco privado de capital extranjero por volumen de operaciones, con una cuota de mercado en torno al 10%. Además, en países como Chile, Colombia, Perú, Argentina o Uruguay registran de manera conjunta cuotas de mercado superiores al 10%.

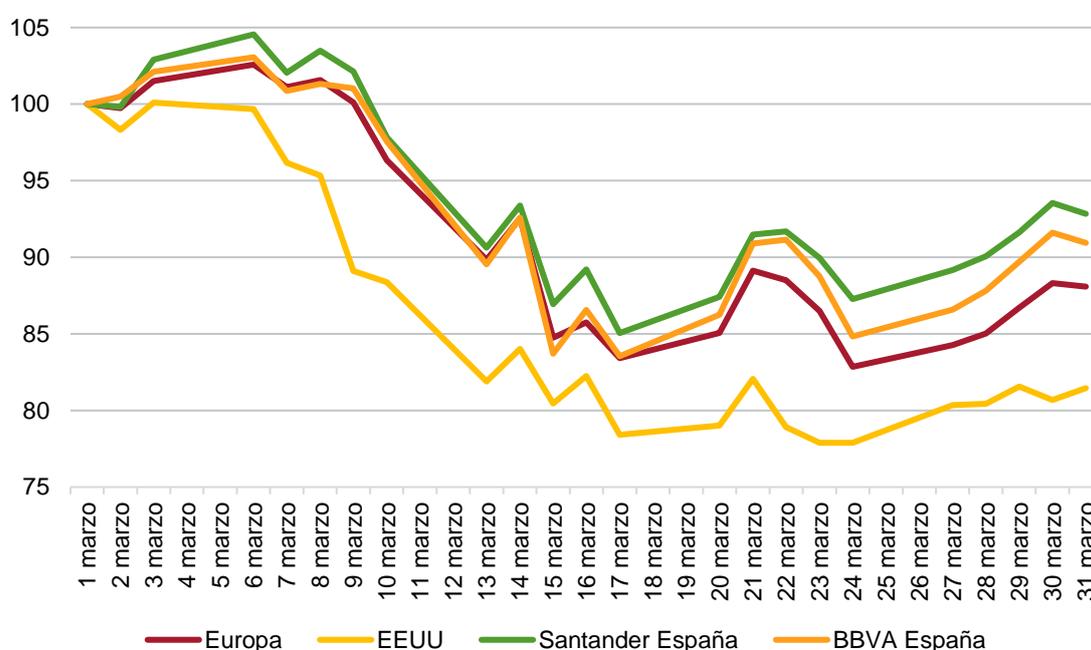
La presencia de estas entidades en América Latina también es relevante tanto desde la perspectiva del volumen de activos que concentran en la región como desde el punto de vista de los beneficios.

⁴ La tenencia de títulos públicos en los bancos latinoamericanos suele responder a motivos de liquidez, lo que explica la demanda por títulos de renta fija con un valor residual relativamente bajo para proteger el valor de la liquidez ante riesgos de mercado.

Esta diversificación geográfica de su actividad hacia América Latina ha permitido a los bancos españoles, junto con otros factores, sortear mejor los efectos de las últimas crisis, como la de 2008-2009, la crisis de deuda soberana de la zona euro y la crisis del COVID-19.

Y esta última crisis del SVB no ha sido una excepción. Tal y como puede observarse en la Figura 6, la cotización del Banco Santander España y BBVA España resistió mejor que la de sus homólogos estadounidenses y europeos durante las recientes tensiones financieras. Desde luego, este comportamiento diferencial no es atribuible a un solo factor. Las posiciones de capital y liquidez elevadas del sector bancario español, su orientación al segmento minorista, así como el sólido marco de supervisión han jugado a favor. Pero todo apunta a que la diversificación internacional de los principales bancos españoles les ha permitido capear mejor las turbulencias financieras.

Figura 6. Cotizaciones de los principales bancos



Fuente: elaboración propia con datos de Investing.com.

Conclusión

Las turbulencias financieras desatadas en EEUU a raíz de la caída del SVB nos ofrecen una perspectiva única para entender la resiliencia que han desarrollado los bancos latinoamericanos.

Es un hecho conocido que los bancos latinoamericanos tienen elevados niveles de capitalización, más del doble de los requeridos por Basilea III. Lo no tan conocido, y que este análisis pone de relieve, es que los bancos latinoamericanos operan con niveles relativamente bajos de riesgo de duración y por lo tanto están sobrellevando mucho mejor que sus pares de EEUU y Europa el ciclo al alza en las tasas de interés que

comenzó a principios del 2022 y que ha conllevado una caída significativa en el valor de los títulos de renta fija.

A diferencia de sus contrapartes en los países desarrollados, los bancos latinoamericanos están habituados a operar en contextos de volatilidad y crisis recurrentes. Como resultado, han adoptado una serie de prácticas que los hace más resistentes a aumentos en los tipos de interés: la vida media de las tenencias de deuda pública de los bancos latinoamericanos es muy inferior a la de sus homólogos de EEUU y la zona euro. Esto, sumado a que los bancos latinoamericanos tienden a acumular en su balance deuda a tipo de interés variable o indexada a la inflación, les ha hecho mucho más resistentes al riesgo de duración y por lo tanto al alza de tipos de interés.

Desde la perspectiva española, es una buena noticia para los bancos nacionales, muchos de los cuales han centrado su expansión internacional precisamente en América Latina. Una vez más, parece que la expansión internacional de la banca española ha jugado a su favor a la hora de capear el temporal financiero.