

## Opinión

## Riesgo sistémico, dilema moral



Luis Sánchez-Merlo

Warren Buffet ya lo anticipó: “Cuando baje la marea veremos quién nada desnudo”. La marea está bajando y acabamos de avistar al primer nudista. El Silicon Valley Bank (SVB) sólo ha sido la primera ficha de dominó en caer. Su repentino colapso desató el pánico en el sector de las ‘startups’ tecnológicas, abriendo un boquete en el refugio más innovador de la economía estadounidense.

La segunda (mayor) quiebra bancaria desde la crisis financiera de 2008 —después de Washington Mutual— se precipitó al declarar SVB pérdidas (casi 2.000 millones de dólares), por la venta de bonos del Tesoro y valores respaldados por hipotecas.

Los clientes de SVB sacaron 42.000 millones de dólares, la mayor fuga de depósitos de una entidad financiera en mucho tiempo. La reacción no se hizo esperar, provocando una “estampida bancaria” difícil de detener.

Al no poder SVB hacer frente al vencimiento de las obligaciones, se declaró insolvente. Aunque esto no está claro, ya que lo que no pudo hacer fue reunir suficiente efectivo para hacer frente a un repentino éxodo de depositantes.

**Antecedentes.** Tras una década de crédito libre, el cambio brusco de tipos —del 0,25%, hace un año, al 4,75%, en la actualidad— con objeto de encarecer los préstamos, en aras de ralentizar la economía y doblegar la inflación desbocada, ha supuesto que inversiones que parecían seguras, cuando los tipos eran bajos, se hayan convertido en perdedoras.

La carestía del crédito afectó a empresas tecnológicas de riesgo, lo que propició que los bancos tuvieran que pagar tipos más altos por sus depósitos, sin ganar mucho más por sus activos (préstamos y bonos del Tesoro).

Cuando en 2021 el dinero de los depositantes fluyó hacia SVB, el banco invirtió gran parte en bonos del Estado a largo plazo. El aumento de los tipos supuso que valiesen menos que los bonos de nueva emisión.

La subida de tipos no solo perjudicó a los bancos, también a las empresas tecnológicas, principales clientes del SVB. Para cubrir sus retiradas, el banco empezó a vender sus maltrechos bonos del Estado con pérdidas no plasmadas en sus libros.

**Intervención.** La implosión del Silicon Valley Bank, uno de los prestamistas más notorios en la industria de las startups tecnológicas, obligó a la Corporación Federal de Seguros de Depósitos (CFSD) a actuar. La intervención visualiza una de las primeras señales de tensión financiera, causada por la subida de los tipos de interés por la RF.

Creada por el Congreso en 1933, durante la Gran Depresión, para proporcionar a los bancos un seguro a los depósitos de los consumidores, es responsable de mantener “la estabilidad y la confianza del público en el sistema financiero de la nación”. Para ello, se vale de un fondo que proporciona, en caso de retirada masiva de depósitos hasta 250.000 dólares, un amparo federal.

Con esos límites se pretende reducir el riesgo para los contribuyentes, animar a los clientes a actuar con diligencia y a los bancos a asumir riesgos responsables.

**Riesgo sistémico.** Para evitar una crisis financiera en cascada, la CFSD tendría que reembolsar íntegramente a los depositantes, incluidos los no asegurados, como hizo durante la crisis financiera mundial. En el bien entendido de que a los contribuyentes no les gustaría rescatar a los bancos y a grandes depositantes de sus malas decisiones.

Aunque el regulador suele estar obligado a liquidar los bancos en quiebra de la forma más barata posible, puede eludir esa obligación invocando la “excepción de riesgo sistémico”, que permite al Gobierno reembolsar a los depositantes no asegurados, para evitar la inestabilidad financiera.

Si se llegase a la conclusión de que, de no hacerlo, el sistema financiero pudiera correr un riesgo mayor —retirada masiva de depósitos de otros bancos en situación similar— se impondría una intervención extraordinaria.

Si no se encontrase un comprador —solución preferida para un banco en quiebra— la actuación podría ser vender los activos restantes, utilizando los ingresos para pagar a los no asegurados, la inmensa mayoría de los clientes del banco.

Parece poco probable que el Congreso apruebe una ley que autorizara a la CFSD a utilizar el fondo de seguros —pagado por todos los bancos y respaldado por los contribuyentes estadounidenses— para proteger depósitos sin asegurar.

En todo caso, no hay que descartar un clamor generalizado contra cualquier rescate con cargo a los contribuyentes, como fue el caso durante la crisis de 2008.

**Dilema moral:** La amenaza sistémica —susceptible de desatar una tormenta, como está sucediendo con las bajadas en las Bolsas— ha vuelto a poner sobre la mesa de los reguladores el viejo dilema del riesgo moral: salvar a aventureros, que no lo merecen, para evitar males mayores.

Hay riesgo moral cuando una persona tiene una mayor información acerca de sus propias acciones que el resto de los individuos, de modo que a otros les toca soportar las consecuencias de riesgos asumidos por inversores privados que proporcionan gasolina a empresas con alto potencial de crecimiento, a cambio de una participación en el capital social.

La Reserva Federal creó las condiciones de riesgo moral, al mantener los tipos demasiado bajos, durante demasiado tiempo y ahora subirlos demasiado rápido.

La quiebra ha sido una mala noticia para la alta tecnología, el capital riesgo y los contribuyentes. Los grandes inversores de Silicon Valley hace tiempo que empezaron a retirar dinero. Los ejecutivos, tras cobrar los bonus la víspera de la intervención, vendieron sus acciones.

### “Así funciona el capitalismo”

Al aclarar cuestiones esenciales, Biden al grito de “Así es como funciona el capitalismo”, ha sentado doctrina: los contribuyentes no tendrán que asumir ningún tipo de pérdidas; tampoco habrá rescate a los inversores en la entidad, que hicieron una apuesta a sabiendas y la perdieron.

Durante la crisis financiera de 2008 los contribuyentes sufragaron gran parte del rescate al sector bancario. Ahora, los costes para sanear a los depositantes de SVB se financiarán con las tasas que pagan los bancos a la CFSD.

Iremos viendo qué se impone: riesgo sistémico o dilema moral.