

Por qué la crisis bancaria no ha terminado

MICHAEL HUDSON :: 21/03/2023

Las quiebras de Silvergate, Silicon Valley Bank, Signature Bank y las insolvencias bancarias relacionadas son mucho más graves que la de 2008-2009

El problema entonces eran los bancos deshonestos que concedían malos préstamos hipotecarios. Los deudores no podían pagar y estaban en mora, y resultó que los bienes inmuebles que habían pignorado como garantía estaban fraudulentamente sobrevalorados, hipotecas basura "mark-to-fantasy" realizadas mediante valoraciones falsas del precio real de mercado de la propiedad y de los ingresos del prestatario. Los bancos vendieron estos préstamos a compradores institucionales como fondos de pensiones, cajas de ahorros alemanas y otros compradores crédulos que habían bebido el Kool Aid neoliberal de Alan Greenspan, creyendo que los bancos no les engañarían.

Las inversiones del Silicon Valley Bank (SVB) no tenían ese riesgo de impago. El Tesoro siempre puede pagar, simplemente imprimiendo dinero, y las hipotecas prime a largo plazo cuyos paquetes compró SVP también eran solventes. El problema es el propio sistema financiero, o más bien, el rincón en el que la Fed post-Obama ha situado al sistema bancario. No puede salir de sus 13 años de Quantitative Easing sin revertir la inflación del precio de los activos y hacer que los bonos, las acciones y los bienes inmuebles bajen su valor de mercado.

En pocas palabras, resolver la crisis de iliquidez de 2009 que salvó a los bancos de perder dinero (a costa de cargar a la economía con enormes deudas), allanó el camino para la crisis de iliquidez profundamente sistémica que apenas ahora se está haciendo evidente.

Ficciones contables frente a la realidad del mercado

No existían riesgos de impago de préstamos para las inversiones en valores del Estado o hipotecas empaquetadas a largo plazo que SVB y otros bancos han comprado. El problema es que la valoración de mercado de estas hipotecas ha caído como consecuencia de la subida de los tipos de interés. El rendimiento de los intereses de los bonos e hipotecas comprados hace unos años es muy inferior al de las nuevas hipotecas y los nuevos bonos y obligaciones del Tesoro. Cuando los tipos de interés suben, estos "viejos valores" bajan de precio para que su rendimiento para los nuevos compradores esté en consonancia con la subida de los tipos de interés de la Reserva Federal.

Esta vez, un problema de valoración del mercado no es un problema de fraude.

El público acaba de descubrir que la imagen estadística que los bancos comunican sobre sus activos y pasivos no refleja la realidad del mercado. A los contables de los bancos se les permite tasar sus activos a "valor contable" basándose en el precio que se pagó para adquirirlos, sin tener en cuenta lo que valen hoy esas inversiones. Durante los 14 años de auge de los precios de los bonos, las acciones y los bienes inmuebles, esto infravaloró la ganancia real que los bancos habían obtenido a medida que la Reserva Federal bajaba los tipos de interés para inflar los precios de los activos. Pero este Quantitative Easing (QE)

terminó en 2022 cuando la Fed empezó a endurecer los tipos de interés para frenar las ganancias salariales.

Cuando los tipos de interés suben y los precios de los bonos caen, las cotizaciones bursátiles tienden a seguirles. Pero los bancos no tienen que rebajar el precio de mercado de sus activos para reflejar este descenso si simplemente conservan sus bonos o hipotecas empaquetadas.

Sólo tienen que revelar la pérdida de valor de mercado si los depositantes retiran su dinero y el banco tiene que vender esos activos para reunir el efectivo necesario para pagar a sus depositantes.

Eso es lo que ocurrió con el Silicon Valley Bank. De hecho, ha sido un problema para todo el sistema bancario estadounidense. El siguiente gráfico procede de Naked Capitalism, que ha seguido diariamente la crisis bancaria:

Cómo el cortoplacismo de SVP no supo ver hacia dónde se dirige el sector financiero

Durante los años de bajos tipos de interés, el sistema bancario estadounidense descubrió que su poder monopolístico era demasiado fuerte. Sólo tenía que pagar a los depositantes el 0,1% o el 0,2% de los depósitos. Eso era todo lo que el Tesoro pagaba por las letras del Tesoro sin riesgo a corto plazo. Así que los depositantes tenían pocas alternativas, pero los bancos cobraban tipos mucho más altos por sus préstamos, hipotecas y tarjetas de crédito. Y cuando estalló la crisis de Covid en 2020, las empresas frenaron sus nuevas inversiones e inundaron los bancos con dinero que no estaban gastando.

Los bancos pudieron obtener un beneficio de arbitraje -obteniendo tipos más altos de las inversiones que los que pagaban por los depósitos- comprando valores a más largo plazo. SVB compró bonos del Tesoro a largo plazo. El margen no era grande: menos de dos puntos porcentuales. Pero era el único "dinero gratis" seguro que había.

El año pasado, el presidente de la Reserva Federal, Powell, anunció que el banco central iba a subir los tipos de interés para frenar el crecimiento salarial que se desarrolló cuando la economía empezó a recuperarse. Eso llevó a la mayoría de los inversores a darse cuenta de que unos tipos de interés más altos harían bajar el precio de los bonos, de forma más pronunciada en el caso de los bonos a más largo plazo. La mayoría de los gestores de fondos evitaron esa caída de precios trasladando su dinero a letras del Tesoro a corto plazo o a fondos del mercado monetario, mientras caían los precios de los bienes inmuebles, los bonos y las acciones.

Por alguna razón, SVB no hizo este movimiento obvio. Mantuvieron sus activos concentrados en bonos del Tesoro a largo plazo y valores similares. Mientras el banco no tuviera retiradas netas de depósitos, no tenía que informar de este descenso en el valor de mercado de sus activos.

Sin embargo, se quedó con el agua al cuello cuando el Sr. Powell anunció que no había suficientes trabajadores estadounidenses desempleados para mantener sus ganancias

salariales, por lo que planeaba subir los tipos de interés aún más de lo previsto. Dijo que era necesaria una recesión grave para mantener los salarios lo suficientemente bajos como para mantener altos los beneficios de las empresas estadounidenses y, por tanto, el precio de sus acciones.

Esto revirtió la flexibilización cuantitativa del rescate de Obama, que infló constantemente los precios de los activos inmobiliarios, las acciones y los bonos. Pero la Fed se ha metido en un callejón sin salida: Si restablece la era de los tipos de interés "normales", invertirá la racha de 15 años de ganancias en el precio de los activos de los sectores financiero e inmobiliario.

Este cambio repentino del 11 al 12 de marzo dejó al SVB "sentado sobre una pérdida no realizada de cerca de 163.000 millones de dólares, más que su base de capital". Las salidas de depósitos empezaron entonces a cristalizar esto en una pérdida realizada". SVB no era el único. Bancos de todo el país estaban perdiendo depósitos.

No se trataba de un "corralito bancario" por temor a la insolvencia. Se debía a que los bancos eran monopolios lo suficientemente fuertes como para evitar compartir sus crecientes ganancias con sus depositantes. Sus beneficios se disparaban gracias a los tipos de interés que cobraban a los prestatarios y a los rendimientos de sus inversiones. Pero seguían pagando a los depositantes sólo alrededor del 0,2%.

El Tesoro estadounidense pagaba mucho más, y el jueves 11 de marzo, el bono del Tesoro a 2 años rendía casi el 5%. La creciente diferencia entre lo que los inversores pueden ganar comprando títulos del Tesoro sin riesgo y la miseria que los bancos pagaban a sus depositantes llevó a los depositantes más acomodados a retirar su dinero para obtener un rendimiento de mercado más justo en otro lugar.

Sería erróneo pensar que se trataba de un "corralito bancario", y mucho menos de un pánico. Los depositantes no fueron irracionales ni cayeron en "la locura de las multitudes" al retirar su dinero. Simplemente, los bancos eran demasiado egoístas. Y a medida que los clientes retiraban sus depósitos, los bancos tuvieron que vender su cartera de valores, incluidos los valores a largo plazo en poder del SVB.

Todo esto forma parte del desmantelamiento de los rescates bancarios de Obama y de la flexibilización cuantitativa. El resultado de intentar volver a niveles históricos de tipos de interés más normales es que el 14 de marzo, la agencia de calificación Moody's recortó la perspectiva del sistema bancario estadounidense de estable a negativa, citando el "entorno operativo rápidamente cambiante." A lo que se refieren es a la caída en picado de la capacidad de las reservas bancarias para cubrir lo que debían a sus depositantes, que estaban retirando su dinero y obligando a los bancos a vender valores con pérdidas.

El engañoso encubrimiento de Biden

Biden intenta confundir a los votantes asegurándoles que el "rescate" de los ricos depositantes del SVB no asegurados no es un rescate. Pero por supuesto que es un rescate. Lo que quiso decir es que los accionistas del banco no fueron rescatados. Pero sus grandes depositantes no asegurados que se salvaron de perder un solo centavo, a pesar del hecho de

que no calificaban para la seguridad, y de hecho habían hablado conjuntamente entre sí y decidieron abandonar el barco y causar el colapso del banco.

Lo que Biden quería decir en realidad es que no se trata de un rescate de los contribuyentes. No implica la creación de dinero o un déficit presupuestario, al igual que los 9 billones de dólares de la Fed en Quantitative Easing para los bancos desde 2008 no han sido creación de dinero o han aumentado el déficit presupuestario. Se trata de un ejercicio de balance - técnicamente una especie de "swap" con compensaciones de buen crédito de la Reserva Federal por "malos" valores bancarios pignorados como garantía - muy por encima de los precios de mercado actuales, para estar seguros. Eso es precisamente lo que "rescató" a los bancos después de 2009. El crédito federal se creó sin impuestos.

La visión de túnel inherente al sistema bancario

Uno puede hacerse eco de la reina Isabel II y preguntar: "¿Nadie vio venir esto?". ¿Dónde estaba el Federal Home Loan Bank que se suponía debía regular al SVB? ¿Dónde estaban los examinadores de la Reserva Federal?

Para responder a esta pregunta, hay que ver quiénes son los reguladores y examinadores bancarios. Son examinados por los propios bancos, elegidos por su negación de que exista algún problema estructural inherente en nuestro sistema financiero. Son "verdaderos creyentes" de que los mercados financieros se autocorrigen mediante "estabilizadores automáticos" y "sentido común".

La corrupción desreguladora desempeñó un papel en la cuidadosa selección de esos reguladores y examinadores con visión de túnel. El SVB estaba supervisado por el Federal Home Loan Bank (FHLB). El FHLB es famoso por la captura reguladora de los bancos que deciden operar bajo su supervisión. Sin embargo, el negocio de SVB no son los préstamos hipotecarios. Se trata de préstamos a entidades de capital riesgo de alta tecnología que se preparan para su salida a bolsa, que se emiten a precios elevados, se promocionan y, a menudo, se dejan caer en un juego de "pump and dump". Los funcionarios o examinadores bancarios que reconocen este problema son descalificados por estar "sobrecualificados".

Otra consideración política es que Silicon Valley es un bastión del Partido Demócrata y una rica fuente de financiación de campañas. La Administración Biden no iba a matar a la gallina de los huevos de oro de las contribuciones a las campañas. Por supuesto que iba a rescatar al banco y a sus clientes de capital privado. El sector financiero es el núcleo de apoyo del Partido Demócrata, y la dirección del partido es leal a sus partidarios. Como dijo el presidente Obama a los banqueros que temían que cumpliera sus promesas electorales de reducir las deudas hipotecarias a valores de mercado realistas para permitir que los clientes explotados de las hipotecas basura siguieran en sus casas, "soy el único entre vosotros [los banqueros que visitaron la Casa Blanca] y la turba con las horcas", es decir, su caracterización de los votantes que creyeron su palabrería de "esperanza y cambio".

La Reserva Federal se asusta y reduce los tipos de interés

El 14 de marzo, los precios de las acciones y los bonos se dispararon. Los compradores de márgenes hicieron su agosto al ver que el plan de la Administración es el de siempre: dar

largas al problema de los bancos, inundar la economía con rescates (para los banqueros, no para los deudores estudiantiles) hasta el día de las elecciones en noviembre de 2024.

La gran pregunta es, por tanto, si los tipos de interés podrán volver alguna vez a una "normalidad" histórica sin convertir todo el sistema bancario en algo parecido al SVB. Si la Reserva Federal (FED) realmente vuelve a subir los tipos de interés a niveles normales para frenar el crecimiento de los salarios, tendrá que producirse un crack financiero. Para evitarlo, la FED debe crear un flujo exponencialmente creciente de flexibilización cuantitativa.

El problema subyacente es que la deuda con intereses crece exponencialmente, pero la economía sigue una curva en S y luego gira a la baja. Y cuando la economía gira a la baja -o se ralentiza deliberadamente cuando las tasas salariales de la mano de obra tienden a ponerse al día con la inflación de precios causada por los precios de los monopolios y las sanciones anti-rusas de EE.UU. que elevan los precios de la energía y los alimentos, la magnitud de las demandas financieras sobre la economía supera la capacidad de pago.

Esa es la verdadera crisis financiera a la que se enfrenta la economía. Va más allá de la banca. Toda la economía sufre una deflación de la deuda, incluso frente a la inflación de los precios de los activos respaldada por la Reserva Federal. Así que la gran pregunta - literalmente el "fondo de la cuestión" - es cómo puede la FED maniobrar para salir del rincón de la flexibilización cuantitativa de bajo interés en el que ha metido a la economía estadounidense. Cuanto más tiempo la Reserva Federal y el partido que esté en el poder sigan salvando a los inversores de los sectores financiero e inmobiliario de sufrir pérdidas, más violenta deberá ser la resolución final.

La severidad ha sido una elección política para seguir "pateando la lata por el camino", rescatando un aprieto financiero tras otro al menos hasta el próximo año electoral.

Counterpunch. Traducción Antoni Soy Casals para Sinpermiso.

<https://www.lahaine.org/mundo.php/por-que-la-crisis-bancaria>