

Reporte Especial - Fragilidad Bancaria



Del 07 marzo al 24 de marzo de 2023

GROSSMAN ANALYSIS
Professional Financial Service Industry

Temas:

En este reporte especial se analizarán los siguientes temas relevantes:

- Cronología de los eventos en el Sistema Financiero Global
- Análisis de las respuestas de los Bancos Centrales Frente a la Turbulencia
- Movimientos en los Portafolios
- Conclusiones

A photograph of a modern glass skyscraper against a blue sky, serving as a background for a quote.

“No se trata de predecir el futuro, sino de prepararse para él.”

Ray Dalio

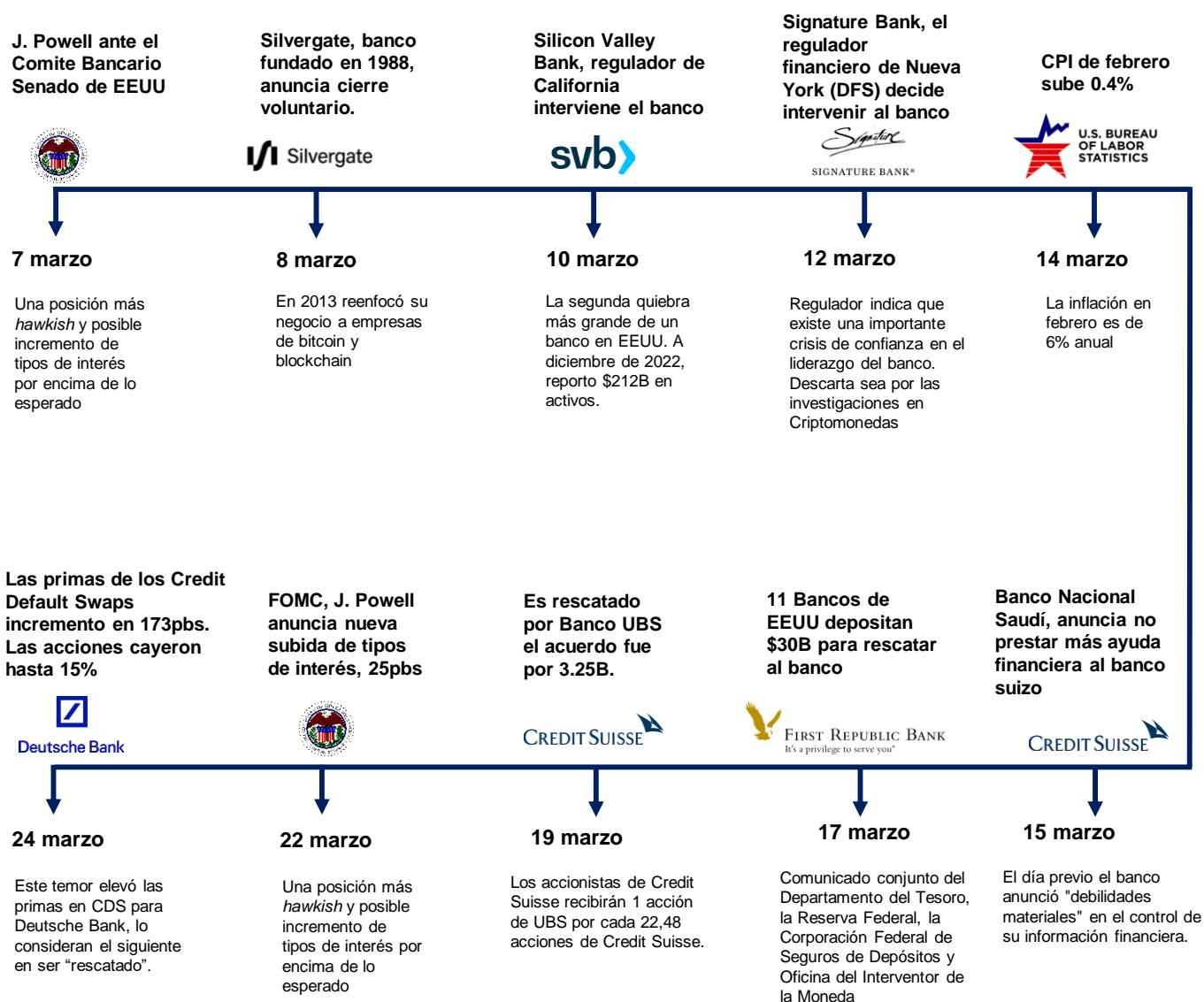
Contacto

Grossman Capital Markets
www.grossmancapitalmarkets.com
informes@grossmancapitalmarkets.com
(511) 422 - 5761

1. Cronología de los eventos en el Sistema Financiero Global

Estas últimas 3 semanas han sido de constante turbulencia en el sector financiero a nivel global: en EEUU, el cierre del banco Silvergate, de forma voluntaria, dos días después, la quiebra de Silicon Valley Bank (reportó \$212B de activos a diciembre de 2022), lo que significó la segunda quiebra más grande en la historia de USA, la primera fue Washington Mutual (\$300B en activos) en el año 2008. La quiebra de Signature Bank, localizado en New York, supuso la tercera mayor quiebra de un banco en la historia de EE.UU. y el cierre de un importante socio para obtener liquidez en el sector inmobiliario de la ciudad. El rescate del First Republic Bank no fue suficiente para calmar el temor en el sector bancario en EEUU.

En Europa, el rescate de Credit Suisse, presionó a un incremento en las tasa de interés de los Credit Default Swaps (CDS) luego que los inversionistas en bonos CoCo, convertibles contingentes, perdieran \$17B en la operación así como el temor respecto a la solidez de los bancos. Las acciones del banco Deutsche Bank cayeron hasta un 15% el viernes 24 de marzo, después que las tasas de interés de sus CDS subiera hasta 173pbs, en algún momento durante la jornada de negociación llegaron a subir hasta 400pbs.

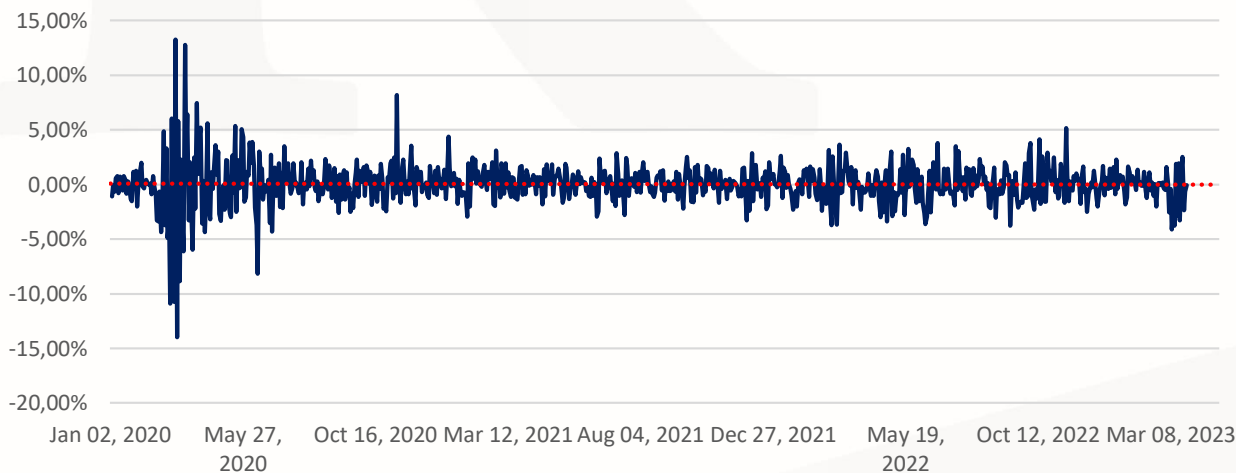


Elaboración: Grossman Capital Markets

Desarrollo de la Cronología

- >**07/03** --> **J. Powell ante el Comité Bancario:** Confirmó la evidencia que la inflación actual no es un fenómeno pasajero, en este sentido la Reserva Federal está dispuesta a hacer lo que sea necesario para controlar la inflación y volver al rango establecido. También indicó que esto debe implicar suavizar las condiciones del mercado laboral especialmente en el sector servicios.
- >**08/03** --> **Cierre voluntario del banco Silvergate:** En el año 2013 el banco reenfocó su negocio hacia las criptomonedas. En el año 2022 con la quiebra de FTX y la posterior caída en el mercado de criptomonedas, Silvergate vio comprometido su negocio y a finales de 2022 registró una pérdida neta de \$1B.
- > **10/03** --> **Quiebra Silicon Valley Bank (SVB):** El Departamento de Innovación y Protección Financiera de California (DFPI) confiscó el SVB. El banco tenía como principal cliente a compañías del sector tecnología. Las semanas previas los clientes del banco hicieron retiros de fondos para satisfacer sus necesidades de liquidez debido al incremento en las tasas de interés; SVB para enfrentar la demanda de fondos, debió liquidar sus posiciones activas en bonos y asumir pérdidas de capital por la venta anticipada de sus inversiones en bonos.
- >**12/03** --> **Quiebra Signature Bank:** El banco con sede en New York fue intervenido por New York State Department of Financial Services. El regulador indicó era una decisión “debido a una importante crisis de confianza en el liderazgo del banco”. El banco además estaba siendo investigado por posible lavado de activos de sus clientes en el uso de criptomonedas.
- >**17/03** --> **Rescate de First Republic Bank:** Al igual que SVB el First Republic Bank, empezó a sufrir problemas de liquidez. La institución financiera fue rescatada de forma privada por 11 bancos de EEUU que acordaron realizar depósitos en la institución financiera por \$30B, el aporte se hizo en proporción al tamaño de cada banco.
- >**19/03** --> **Rescate de Credit Suisse:** El banco fue rescatado con la compra de UBS quien pagó \$3.25B, el ratio de intercambio fue de 22.48 acciones de Credit Suisse por 1 de UBS. La operación se realizó con el respaldo del FINMA y autoridades suizas. Los inversionistas que compraron bonos CoCo (AT1) de Credit Suisse perdieron \$17B en la operación.
- >**22/03** --> **FOMC política monetaria:** La Reserva Federal (Fed) confirmó que el máximo target en tipos de interés estará en torno a 5-5.25% para el 2023. Al mantener las expectativas dio una señal de no existir temor frente a una posible crisis financiera y no tener una intensión de relajar la política monetaria para manejar la crisis de las últimas semanas. J. Powell indicó que se espera se mantengan los tipos de interés altos durante los próximos 9 meses.
- >**24/03** --> **Riesgo Deutsche Bank:** Las primas de los CDS del banco subieron por encima de 173pbs y en un momento en la negociación, el día viernes 24, llegaron a subir hasta 400pbs, cuando los CDS de Credit Suisse llegaron a ese nivel el banco necesitó ser salvado. Las acciones del banco llegaron a caer hasta un 14% durante la negociación de ese día.

Gráfico N° 1
Rendimientos Diarios del Índice S&P 500 Financiero (^SP500-40)
(2020 – marzo 2023)



Fuente: Bloomberg

Elaboración: Grossman Capital Markets

2. Análisis de las respuestas de los Bancos Centrales Frente a la Turbulencia

La turbulencia que se generó en los mercados financieros y que empezó en EEUU, y por un efecto contagio se vieron afectados los bancos europeos, ha necesitado respuestas rápidas de los bancos centrales para darle seguridad a los inversionistas y reforzar la idea de fortaleza y confianza en el sistema financiero global.

➤ Los costos de la turbulencia financiera:

La forma en la que han reaccionado tanto en EEUU como Europa es incrementado las facilidades para el acceso de liquidez y obviamente esto ha generado costos: la Fed comprometió \$400B en apoyo directo producto de garantizar los depósitos en Silicon Valley Bank y Signature Bank. Banco Nacional Suizo debió comprar \$17B en bonos de CoCo o AT1 (bonos a perpetuidad convertibles en patrimonio en caso de debilidad de la institución financiera), además de los más de \$225B que otorgaron a la Credit Suisse en préstamos de emergencia.

La Fed también acordó montos récord de préstamos a otros bancos. Los bancos tomaron prestados casi \$153B de la Reserva Federal en los últimos días, este monto supera ampliamente el récord anterior de \$112B otorgados durante la crisis de 2008.

En una acción coordinada de cinco bancos centrales: El Banco de Canadá, el Banco de Inglaterra, el Banco de Japón, el Banco Central Europeo, la Reserva Federal y el Banco Nacional Suizo anunciaron incrementar la frecuencia en las líneas de intercambio de swaps

de dólares, de una frecuencia semanal a diaria, con el objetivo de mantener y cumplir el incremento de las necesidades de dólares de los bancos a nivel global.

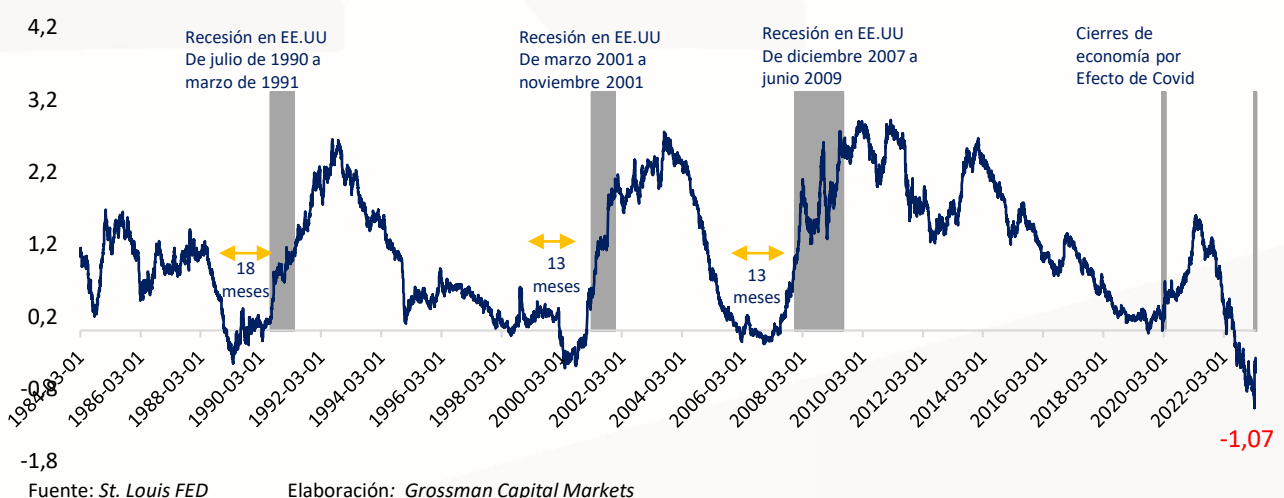
➤ La posición de la Fed:

Todos estos movimientos de los bancos centrales están enfocados en mantener la liquidez bancaria a nivel global, pero por el lado de la Fed, el manejo de la inflación es su prioridad, como indican sus informes, esto implica mantener tasas de interés elevadas y como lo indicó en su último informe: para cumplir el objetivo se espera un aumento de la tasa de desempleo, hoy en mínimos históricos, en especial en el sector servicios. Esta posición es opuesta a las medidas necesarias para respaldar a los bancos quienes se están viendo afectados por el incremento de las tasas de interés, y el incremento del costo del capital, lo que genera que los inversionistas tengan la necesidad de hacer retiros de fondos en un porcentaje mayor al previsto, lo que generó la quiebra de Silicon Valley Bank y Signature Bank por ejemplo.

➤ La reacción de los Mercados:

La turbulencia en el sector financiero de las últimas semanas dejó de lado el debate de un posible *soft landing* en los mercados e incrementó el riesgo respecto a una posible recesión en los próximos meses. El diferencial de tipos de interés entre los bonos de 10Y y 2Y ingreso a un terreno negativo (-1,07%), el más bajo desde los últimos 40 años.

Gráfico N° 2
Diferencia entre la YTM nota de 10 años y la YTM nota 2 años
(1984 – marzo 2023)



3. Los Movimientos en los Portafolios

➤ **Futuros de Oro:**

En las últimas semanas el comportamiento de oro fue alcista, y subió por encima de los máximos alcanzados en el mes de enero el precio alcanzó los \$1,987 dólares por onza en el contrato de futuros con vencimiento a junio.

➤ **Dólar:**

El dólar se devaluó respecto a las principales monedas en este periodo como lo muestra el índice del dólar DXY, este índice mide el valor del dólar de EEUU respecto a 6 principales monedas como son euro, yenes, libra esterlina, franco suizo, dólar canadiense y corona sueca, en las últimas semanas el dólar se devaluó y paso, desde un máximo para el mes de marzo, de 105,66 puntos (el 08 de marzo, previo al inicio de la turbulencia financiera) hasta 102,35 puntos el 22 de marzo.

➤ **Renta Variable:**

Obviamente el sector financiero es el que mayores pérdidas ha experimentado en el mes de marzo y cayó 8,32% (hasta el 24 de marzo), seguido por los sectores real estate y energía que perdieron 7,47% y 6,48% respectivamente.

El sector tecnológico en el último mes mantiene un rendimiento positivo de 5,62% junto con servicios de comunicación, donde se encuentran acciones como Google o Meta, acumula en el mes 8,35% de rendimiento positivo.

Gráfico N° 1
Relación entre DXY Index y Contratos de Futuros de Oro (vencimiento junio)
(5 años)



Fuente: Bloomberg

Elaboración: Grossman Capital Markets

4. Conclusiones

➤ Posición de la Fed y otros bancos centrales:

El presidente de la Fed, J. Powell, ha expresado su preocupación por mantener controlada la inflación y para conseguir este objetivo mantiene la posición de seguir incrementando tipos de interés de ser necesario. En la reunión del 22 de marzo (en medio de la turbulencia del sistema financiero) la Fed mantuvo sin cambio su expectativa de tasa de interés para este año, 5-5.25% lo que implica que si no hace ningún cambio en esa expectativa para la siguiente reunión en la que presente sus proyecciones (junio 2023) sólo subiría 25pbs la tasa de interés en las próximas reuniones del FOMC. La Fed espera mantener la tasa de interés en niveles altos por lo menos 9 meses más.

Esta posición contrasta con las expresiones que tiene la Secretaria del Tesoro de EEUU, Janet Yellen, quien tiene un discurso más pro banca, como fue evidente en su discurso ante la American Bankers Association el 21 de marzo, donde indicó que “en el futuro se pueden justificar más acciones necesarias para mantener el sistema bancario”.

Por otro lado Powell con la decisión de mantener las tasas de interés altas, para controlar la inflación, crea tensiones en las instituciones financieras al elevar el costo del financiamiento, así como las necesidades de liquidez. Los clientes de los bancos optan por retirar fondos de las instituciones financieras, afectados por los altos costos del financiamiento y sus necesidades de liquidez, esto implica que los bancos para cubrir esas demandas deban liquidar activos antes de tiempo, lo que los hace incurrir en mayores costos y asumir pérdidas por liquidar activos antes de lo previsto, la razón principal por la que bancos como Silicon Valley y Signature Bank fueron intervenidos y First Republic Bank necesita de un rescate privado.

Los bancos centrales tanto como la Fed o el Banco Central Europeo han reaccionado a estas necesidades de liquidez, aumentando las facilidades a las instituciones financieras para acceder a nuevos fondos, pero esta solución genera el efecto contrario para manejar la inflación, que afecta a Europa así como EEUU, y podría agudizar el problema en los activos que pierden aún más valor.

➤ Respecto al Sistema Financiero:

Las turbulencias en el sector financiero de estas tres semanas han reavivado los temores de una posible crisis financiera e hizo recordar a los inversionistas lo ocurrido en el año 2008.

Particularmente creemos que la posición de los bancos así como la de los reguladores no es la misma a la del 2008, en la actualidad los bancos tienen mejores posiciones de capital así como en los años posteriores al 2008 se implementó una mejor política de regulación bancaria. Por esta razón creemos que de existir nuevas turbulencias en el sistema financiero y que algunas instituciones financieras se vean afectadas por falta de liquidez y de ser necesario operaciones de rescate, estos pueden ser de diferentes modalidades, no necesariamente rescates realizados por los bancos centrales, lo más probable es que se exploren otras alternativas como rescates privados, como lo ocurrido con First Republic Bank, o fusiones, o la institución financiera puede disminuir su tamaño, etc. Una crisis como la del 2008 con la información que tenemos hasta este momento no parece tener una alta probabilidad de ocurrencia.

➤ Posible Recesión:

Los temores respecto a una posible recesión volvieron en estas semanas y así se refleja en la caída en los instrumentos de renta variable y las bolsas a nivel global. El spread de los bonos 10Y2Y cayó a su punto más negativo de los últimos 40 años (-1.07%) y como indica la Fed de San Luis, los valores positivos pueden implicar un crecimiento futuro, los valores negativos pueden implicar recesiones económicas, aún los indicadores macroeconómicos no muestran esta señal de debilidad, pero debemos estar atentos a los siguientes resultados.

Reporte Especial - Fragilidad Bancaria



Del 07 marzo al 24 de marzo de 2023

GROSSMAN ANALYSIS
Professional Financial Service Industry

Equipo Responsable:

- Carlos Palomino Selem – CEO
- Ruth Delgado - Gerente de Investigación Macroeconómica Global y Estrategia de Inversiones

Temáticas y activos de responsabilidad compartida por todo el equipo:

- Macroeconomía
- Estrategia de Inversión
- Análisis Cuantitativo
- Renta Variable
- Bonos
- Divisas
- ETFs
- Carteras Modelo de Inversión en Renta Variable

Disclaimer:

El Contenido de este documento es solo para fines informativos, no debe interpretar dicha información u otro material como asesoramiento legal, fiscal, de inversión, financiero o de otro tipo. Nada de lo contenido en este documento constituye una solicitud, recomendación, respaldo u oferta por parte de Grossman Capital Markets o cualquier proveedor de servicios externo para comprar o vender valores u otros instrumentos financieros en esta o en cualquier otra jurisdicción en la que dicha solicitud u oferta sería ilegal. conforme a las leyes de valores de dicha jurisdicción.

Contacto

Grossman Capital Markets
www.grossmancapitalmarkets.com
informes@grossmancapitalmarkets.com
(511) 422 - 5761