

SIDECAR

Do you remember Lehman Brothers?

El fracaso de la banca de innovación y el nuevo antagonismo de la fuerza de trabajo estadounidense.



Christian Marazzi

16 MAR 2023 10:14

La reciente quiebra del Silicon Valley Bank, el «banco de la economía global de la innovación», plantea cuestiones y preguntas decisivas. En esta nueva entrega del «Diario de la crisis» -un proyecto nacido de la colaboración entre Effimera, Machina-DeriveApprodi (<https://www.machina-deriveapprodi.com/>) y El Salto- Christian Marazzi explica de forma esclarecedora lo que está ocurriendo y lo que está en juego en este nuevo episodio de crisis financiera, analizando el papel de la Fed, el efecto de la subida de los tipos de interés de los bonos estadounidense y el posible desplome de las inversiones de las start-ups especializadas en la tecnología climática relacionadas con el SVB. En un contexto en el que durante los últimos años los salarios han crecido más lentamente que la inflación y los salarios reales agregados han caído de hecho, el autor explica cómo el problema básico de la política de la Fed es su carácter monetarista, es decir, que todo debe girar en torno a la oferta monetaria, y no, como debería ser, en torno a la demanda monetaria. Tras la política de la Fed reaparece el enigmático espectro de los comportamientos del trabajo vivo y los «masivos abandonos del puesto de trabajo» registrados durante los últimos dos años en la economía estadounidense.

No solo start-ups

En un primer nivel de análisis, la quiebra del Silicon Valley Bank (el «banco de la economía global de la innovación») gira en torno a una retirada masiva de fondos bancarios producto del pánico colectivo de los depositantes -en su mayoría startupper, esto es, protagonistas directos del sector digital- deseosos de recuperar la mayor liquidez posible de un banco, el suyo, repentinamente al borde del colapso.

«Para entender la situación -escribe Paolo Mastrolilli en *la Repubblica* el pasado domingo 12 de marzo, resumiendo la narrativa general- hay que empezar por el origen de la crisis. Antes de la Covid-19, a finales de 2019, los depósitos en el SVB se habían triplicado, pasando de 62 a 189 millardos de dólares, gracias a la explosión de las start-ups tecnológicas. El banco había invertido gran parte de esos fondos en bonos del Tesoro, cuya rentabilidad media era del 1,79 por 100. Cuando la Reserva Federal comenzó a subir los tipos el pasado mes de marzo para frenar la inflación, ello provocó dos efectos muy negativos en la entidad: en primer lugar, el valor de los bonos de la cartera del SVB cayó, generando importantes pérdidas nominales en su balance; en segundo, las empresas tecnológicas, que constituían la mayor parte de su clientela, se encontraron en apuros y comenzaron a retirar fondos del banco». Durante los días previos al viernes negro del 10 de marzo, se intentó un rescate por parte de Goldman Sachs consistente en el intento de colmar la diferencia existente entre la liquidez obtenida de la venta de los bonos del Tesoro en poder del SVB y la demanda de liquidez de los depositantes del mismo. «El rescate, sin embargo, no se gestionó bien y se corrió la voz sobre la existencia de un agujero en el banco

californiano, ante lo cual las empresas de capital riesgo aconsejaron a los clientes que retiraran sus fondos y como consecuencia de ello el banco se enfrentó, tan solo el jueves 9 de marzo, a demandas de fondos por valor de 42 millardos de dólares».

A partir de estas constataciones, pueden discernirse ya una serie de cuestiones que abordaremos a continuación.

En primer lugar, debemos poner de relieve el papel desempeñado por la Fed en relación con su política monetaria antiinflacionista y, en particular, la rapidez con la que ha efectuado las sucesivas subidas de los tipos de interés durante el año pasado. Como recuerda Kenneth Rogoff, «[las subidas de los tipos de interés] actúan de dos maneras. Son una bendición para los bancos (y sus beneficios), porque les permiten subir los tipos de interés de los préstamos. Pero son una desgracia, porque las empresas invierten menos y el flujo de dinero se ralentiza»². ¿Qué hizo especialmente vulnerable al SVB? En opinión de Peter Coy (*The New York Times*) «una razón es que muchos de sus préstamos se hallan situados en el sector tecnológico, que, como sabemos desde hace unos meses, va mal. Otra razón, quizá más importante, es que depende en gran medida de depósitos efectuados por instituciones y no de depósitos de particulares. Las personas que dirigen las empresas de tecnología, los fondos de inversión, los fondos de cobertura o las empresas de criptomonedas pretenden siempre obtener la

mayor rentabilidad posible por lo cual no tardan en retirar su dinero de un banco y colocarlo, por ejemplo, en un fondo del mercado monetario 3. Además, las entidades se apresurarán a retirar su dinero de un banco, si creen que puede quebrar o, simplemente, porque temen que otros saquen también su dinero del mismo» 4. Cuando los depositantes son particulares, las reacciones son inerciales, mientras que uno de los efectos de la digitalización es que ha acelerado la velocidad de desintermediación por parte de las empresas, que reaccionan en tiempo real a la menor fluctuación financiera.

Está en juego el umbral de «riesgo moral» que legitimará el próximo ciclo especulativo y, también, el umbral de aceptabilidad social y cívica del sistema

En segundo lugar, es preciso señalar el efecto de la subida de los tipos de interés de los bonos del Tesoro, esto es, de los bonos públicos que los bancos compran y guardan «en sus balances» como reservas seguras («de altísima liquidez») para realizar operaciones de crédito e inversión muy por encima del volumen de sus depósitos. Al ser títulos de renta fija, cuando la rentabilidad de los bonos del Tesoro sube, necesariamente su valor disminuye⁵. Y así, cuando estos bonos se venden para obtener liquidez, se obtienen recursos de tesorería bastante menores que los indicados por su precio nominal de adquisición⁶. Como escribió Paul Krugman, el SVB aparcó gran parte de sus enormes depósitos «en activos extremadamente seguros, principalmente en bonos a largo plazo emitidos por el gobierno estadounidense y por agencias respaldadas por este. Durante un tiempo ganó dinero, porque en un mundo de bajos tipos de interés, los bonos a largo plazo pagan tipos más altos que los activos a corto plazo, incluidos los depósitos bancarios»⁷. Sin embargo, cuando los tipos de interés a corto plazo subieron, incluso por encima de los tipos a largo, el diferencial del que dependían los beneficios de SVB desapareció, arrastrando a la baja el valor de los bonos, lo cual provocó grandes pérdidas de capital. «Y esto, por supuesto, es exactamente lo que ocurrió cuando la Fed subió los tipos de interés para luchar contra la inflación»⁸

MÁS INFORMACIÓN





ECONOMÍA

Mamá, hay un banquero central en mi armario

DIEGO SANZ PARATCHA

- └─ **La voladura controlada de Evergrande, el gigante inmobiliario chino**
- └─ **Cédric Durand: “Estamos viviendo la segunda muerte del neoliberalismo y esta vez será la definitiva”**

Cabe señalar que el 96 por 100 de los depósitos del SVB no están cubiertos por la garantía de reembolso de la Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), que los asegura hasta los 250.000 dólares. La secretaria del Tesoro Janet Yellen se apresuró, sin embargo, a tranquilizar a los mercados afirmando que para evitar otro Lehman Brothers el gobierno estaba buscando una solución para obtener fondos con los que reembolsar incluso los depósitos no asegurados. No se trata, según se afirma, de un rescate del banco y de sus accionistas con el dinero de los contribuyentes, como en 2008, sino de un rescate de los depositantes que, con cierta ingenuidad, pusieron todo su dinero en un banco y ahora, como buenos liberales libertarios, esperan ser rescatados por el Estado (según *The Wall Street Journal*, pero también en opinión de otros analistas, se trata de todos modos de un «rescate de facto»)⁹. Definir la intervención

del Estado no es una cuestión trivial, porque está en juego el umbral de «riesgo moral» [moral hazard] que legitimará el próximo ciclo especulativo y, también, el umbral de aceptabilidad social y cívica de un sistema político-financiero, que mientras despotrica contra el endeudamiento «demasiado elevado» de los estudiantes, por traer a colación este caso, reclama la protección pública de los intereses financieros privados. El viejo adagio sigue siendo válido: «privatización de los beneficios, socialización de las pérdidas».

Desde el lunes 13, todos los depósitos, asegurados o no, están disponibles. Además, la Fed está habilitando una ventanilla de liquidez para ayudar a los bancos, especialmente a los regionales, a responder a las peticiones de los clientes en caso de desbocamiento. Mientras tanto, en el Reino Unido el SVB UK ha sido adquirido por una libra por el HSBC.

En tercer lugar, aunque el SVB sea un banco predominantemente centrado en el sector digital, las condiciones externas que contribuyeron a su quiebra se aplican a muchos otros sectores. En mayo de 2018 Trump, también presionado por bancos como el propio SVB, había elevado de 50 a 250 millardos en activos el límite máximo para los bancos considerados demasiado grandes para quebrar (too big to fail), retrocediendo así respecto a lo estipulado en la Dodd Frank promulgada tras la gran crisis de 2008. De este modo, la gran mayoría de los bancos estadounidenses han podido operar sin mayores

controles de la Fed, siendo la quiebra de la SVB el resultado de esta política de desregulación excesiva¹⁰. Las caídas en bolsa de entre el 20 y el 70 por 100 de First Republic y Western Alliance, así como la quiebra de Signature Bank tras el cierre de Silvergate (ambas empresas de criptodivisas), son sólo ejemplos de los efectos colaterales de la desregulación neoliberal trumpiana. La propia política monetaria restrictiva de la Fed está presionando a muchos otros sectores, como el de la construcción comercial, que cuenta en sus balances con 60 millardos de préstamos a tipo fijo pendientes de cobro, que tendrán que refinanciarse en breve en condiciones más caras, y con 140 millardos de hipotecas a tipo variable, que vencen dentro de dos años¹¹.

El SVB ha trabajado en los últimos años con 1.550 empresas tecnológicas, que están desarrollando proyectos en los campos de la energía solar, el hidrógeno y las baterías

Un aspecto que no se ha comentado por el momento es que el SVB ha trabajado en los últimos años con 1.550 empresas tecnológicas, que están desarrollando proyectos en los campos de la energía solar, el hidrógeno y las baterías. «El Silicon Valley Bank era en muchos sentidos un banco climático», ha afirmado Kiran Bhatraju, consejero delegado de Arcadia, una de las mayores comunidades de energía solar del país. Los proyectos solares comunitarios parecen especialmente afectados por la crisis. El SVB había dirigido o participado en el 62 por 100 de las operaciones de financiación de proyectos solares comunitarios, que son proyectos energéticos a pequeña escala u otros a zonas residenciales de bajos

ingresos. La quiebra del SVB amenaza con hacer descarrilar lo que era un sector del sector del capital riesgo en rápido crecimiento. En 2022 se invirtieron más de 28 millardos de dólares en nuevas empresas de tecnología climática, lo que supone un fuerte aumento respecto al año anterior. Muchas de las empresas que tras la crisis del SVB están reduciendo sus operaciones, si no simplemente cerrando, estaban listas para aprovechar los créditos fiscales contemplados en la Inflation Reduction Act, el paquete de legislación federal sobre el clima firmado por Biden el año pasado¹².

La Fed contra la clase obrera

La quiebra del SVB si bien se inscribe, por un lado, en la crisis del sector de la alta tecnología digital afectado por la ola de despidos que recorre el sector desde hace meses (véase Diario de la crisis 4. El colapso del paradigma posfordista (<https://bit.ly/3lVtPFz>)); y, por otro, se explica por ciertas especificidades del propio banco (monocultivo especializado, su carácter principalmente de banco de gestión e inversión de los depósitos de sus clientes) y por las consecuencias de la excesiva desregulación de memoria trumpiana, que rebajó en no escasa medida el nivel de vigilancia de las autoridades supervisoras, y si su hundimiento, por último, no parece comparable a la crisis sistémica desencadenada por la caída de Lehman Brothers de 2008, como tampoco lo parecen sus previsibles efectos macroeconómicos globales, su quiebra sí pone de relieve, sin embargo, un grave problema con respecto a la estrategia monetaria seguida por la Fed y por la totalidad de los bancos centrales. La

reacción de los mercados entre el lunes 13 y el martes 14 no permite comprender el alcance de la crisis, su profundidad y extensión. Para ello habrá que esperar unos días más. Ciertamente, el miedo al contagio, así como las garantías dadas por las autoridades monetarias y políticas, contribuyen a exacerbar la volatilidad de los mercados, que ya eran bastante volátiles antes de que estallara la crisis.

El SVB había dirigido o participado en el 62 por 100 de las operaciones de financiación de proyectos solares comunitarios, que son proyectos energéticos a pequeña escala dirigidos a zonas residenciales de bajos ingresos

Sin embargo, una cosa ha quedado clara desde el principio: los mercados y los inversores muestran su deseo de que el banco central frene, o incluso congele, su política monetaria restrictiva basada en las subidas de tipos ya previstas para los próximos meses y reiteradas con firmeza por Jerome Powell sólo cinco días antes del crac del SVB. Se daba por descontada una próxima subida de tipos del 0,5 por 100, pero la voracidad de los inversores por comprar bonos del Tesoro a dos años hicieron que los rendimientos se desplomaran por debajo del 4 por 100 en un solo día (habían superado el 5 por 100 hacía exactamente una semana, lo que hacía presagiar una recesión inminente), una caída récord no vista desde 1987. En los últimos meses, los mercados financieros confiaban en que la economía entrara en recesión para que entonces las autoridades monetarias redujeran los tipos de interés a fin de frenar sus efectos y su duración. La bajada de los tipos de interés, es decir, del coste del dinero, significa para los mercados financieros la reanudación de las inversiones especulativas y, por lo tanto, de las rentas financieras. El hecho es que la recesión no ha estallado, sino que se ha producido un fuerte aumento del empleo, un incremento medio del poder adquisitivo y el crecimiento de la capacidad de endeudamiento de los consumidores estadounidenses¹³, todo ello acompañado de un proceso desinflacionista (al parecer, Powell pronunció la palabra desinflación once veces en su conferencia de prensa de principios de febrero)¹⁴.

Para los mercados, estos datos son la prueba de que el impulso expansivo coexiste con una inflación decreciente y que ello demuestra, por consiguiente, que existe margen para proceder a la reducción de los tipos de interés. Para la Fed, en cambio, estos mismos datos positivos son la prueba de una posible espiral salarios-precios capaz de socavar la batalla contra la inflación. Pocos días después de hablar de desinflación, el propio Powell afirma lo siguiente: «Tendremos que incrementar ulteriormente los tipos y después mirar a nuestro alrededor para ver si hemos hecho suficientes» (Economic Club, Washington DC, 7 de febrero).

El miedo al contagio, así como las garantías dadas por las autoridades monetarias y políticas, contribuyen a exacerbar la volatilidad de los mercados, que ya eran bastante volátiles

Ahora bien, como se ha demostrado de modo incontrovertible, no sólo se ha ralentizado el crecimiento de los salarios, sino que cuando se ha producido un incremento de estos es porque han aumentado las horas semanales trabajadas (un claro aumento del plusvalor absoluto)¹⁵. En los dos últimos años, los salarios han crecido más lentamente que la inflación y los salarios agregados han disminuido de hecho. Según *The Washington Post*, la participación actual de la fuerza de trabajo en el PIB

estadounidense, reducida al 56 por 100, ha vuelto a su nivel de 2014. Hay que descartar categóricamente, por lo tanto, el riesgo de una «espiral precios-salarios» similar a la registrada durante la década de 1970, mientras que habría que hablar de una «espiral precios-precios», «en la que los precios finales han subido más que los aumentos de los precios de los insumos». Esto lo dice Lael Brainard, antigua vicepresidenta de la Fed, ahora nombrada por Biden para dirigir el Consejo Económico Nacional (véase Diario de la crisis 1. ¿Quién paga la inflación de los beneficios? (<https://bit.ly/3jyHeT1>)).

Así pues, cabe preguntarse por qué la Fed no ha dado muestras de ceder en su política monetaria antiinflacionista, al menos hasta la crisis del Silicon Valley Bank del 10 de marzo. En el momento de escribir estas líneas, la Fed no ha comentado qué hará con los tipos de interés en los próximos meses. Es posible que, para calmar («estabilizar») los mercados, decida subirlos sólo el 0,25 por 100 en lugar del medio punto porcentual como estaba previsto. Ya lo veremos.

Se puede argumentar que el problema básico de la política de la Fed es que es monetarista, absolutamente centrada en la oferta monetaria y no, como debería ser, atenta a las tendencias de la demanda monetaria. Se puede añadir que se trata de una política basada en modelos econométricos inspirados en la «curva de Phillips», según la cual existe una relación inversa entre la tasa de inflación y

la tasa de desempleo y, por consiguiente, como el desempleo está ahora en su punto más bajo, los precios sólo pueden subir de acuerdo con esta concepción. Todo cierto, salvo que la Fed, al menos desde la época en que Janet Yellen era presidenta de la misma, se ha dotado de una red de sensores sobre el terreno que le permite «seguir el pulso» del país real, mucho más de lo que habitualmente se cree.

Quizá la respuesta radique en el hecho de que en el último año (2022) se ha producido un fuerte aumento del número de huelgas y paros laborales. «El año pasado se registró un aumento del 52 por 100 en el número de los mismos en comparación con el año anterior, lo cual supuso un aumento del 60 por 100 del número de trabajadores y trabajadoras que han participado en ellos». Si comparamos estas cifras con las estadísticas de las luchas del periodo fordista, puede formularse la hipótesis de que 2022 ha desencadenado un ciclo de luchas obreras que parecía definitivamente irrepetible desde principios de la década de 1980, esto es, desde los años de la contrarrevolución neoliberal¹⁶.

Hay que añadir que para la Fed, la existencia de más de diez millones de puestos de trabajo vacantes (vacancies) en las empresas estadounidenses, que no encuentran empleados para cubrirlos, es la prueba de que el mercado laboral está demasiado tenso y presiona los costes de las mismas¹⁷. Las «grandes dimisiones», esto es, el abandono masivo del empleo en 2020 por una parte cuantiosa de

la clase obrera estadounidense, constituyen un fenómeno que escapa a todos los modelos econométricos de la Fed (y no solo), un «enigma» que, como las luchas obreras por mejores condiciones de vida, hay que combatir y erradicar. Incluso a costa de ir contra el capital.

1 Para una reconstrucción detallada del proceso que llevó a SVB a la quiebra, véanse los artículos publicados por Tabby Kinder, Antoine Gara, Joshua Franklin y George Hammond en el *Financial Times* el 13 de marzo de 2023 y los días precedentes. Véase también Alessandro Graziani, «Svb, il crack che Vigilanza e agenzie di rating non hanno visto arrivare», *Il Sole 24 Ore*, 13 de marzo de 2023.

2 Kenneth Rogoff, «Il panico si è già diffuso. Altri fallimenti non sono esclusi», *La Repubblica*», 13 de marzo de 2023.

3 Sólo la empresa estadounidense de criptomonedas Circle tenía en torno a 3,3 millardos en depósitos en el SVB.

4 Peter Coy, «How to Understand the Problems at Silicon Valley Bank», *The New York Times*, 10 de marzo de 2023. Véase también Huw van Steenis, «History can instruct us on the fallout from SVB's collapse», *Financial Times*, 13 de marzo de 2023.

5 Si un bono del Tesoro vale 100 y proporciona una rentabilidad de 5, el rendimiento será del 5 por 100. Si el mismo bono pierde valor y cae de 100 a 90, la tasa de rentabilidad aumentará al 5,5 por 100 para seguir garantizando una renta de 5. De hecho, el 5,55 por 100 de 90 genera una renta en torno a 5.

6 Las minusvalías implícitas en su cartera de bonos prácticamente habían acabado con el capital de SVB ya a finales de 2022, pero ni los reguladores ni las agencias de rating, que mantuvieron la calificación de investment grade (de AAA a BBB, que implica un riesgo bajo de quiebra) para el SVB hasta el día de su caída, fueron capaces de prever ni anticipar la bancarrota del decimosexto banco estadounidense. La historia se repite.

7 Conviene no olvidar que cuando el presidente de la Fed, Jay Powell, afirmó el martes 7 de marzo que la Fed seguiría manteniendo los tipos de interés altos para luchar contra la inflación, los rendimientos (tipos) de los bonos del Tesoro a corto plazo (dos años)

saltaron por encima del 5 por 100, mientras que los rendimientos de los bonos del Tesoro a largo plazo (10 años) apenas se movieron. La inversión de la curva de rendimientos (denominada así cuando los rendimientos a corto plazo superan a los rendimientos a largo plazo), momento en el que cuesta más pedir prestado a corto plazo que a largo plazo, suele significar que en los próximos uno o dos años la economía entrará en recesión. Desde 1900 ha habido veintiocho casos de inversión de la curva de rendimientos y veintidós de estos episodios han sido seguidos por una recesión, véase Gillian Tett, «The markets go down the rabbit hole», *Financial Times*, 10 de marzo de 2023.

8 Paul Krugman, «Silicon Valley Bank is not Lehman», *The New York Times*, 13 de marzo de 2023.

9 Véase Jeanna Smialek y Alan Rapperport, «Was This a Bailout? Skeptics Descend on Silicon Valley Response», *The New York Times*, 13 de marzo de 2023. Véase también Branko Marcetic, «Silicon Valley Bank's collapse shows little has changed for big banks since 2008», *Jacobin*, 13 de marzo de 2023.

10 Véase Davide Serra, «Start-up e cripto torneranno con i piedi per terra », *la Repubblica*, 13 de marzo de 2023.

11 Véase a este respecto Paolo Mastrolilli, «La crisi di Blackstone, la grande bolla immobiliare e i fantasmi del 2008», *la Repubblica A&F*, 13 de marzo de 2023, p. 7.

12 Véase David Gelles, «Silicon Valley Bank Collapse Threatens Climate Start-Ups», *Financial Times*, 12 de marzo de 2023.

13 Cuando se habla de crecimiento del consumo, siempre hay que distinguir entre consumo productivo e improductivo, entre salarios, rentas parasitarias, beneficios y superbeneficios. Durante los dos últimos años, son estos últimos los que han crecido especialmente.

14 Reproduzco aquí un artículo muy bien documentado de Nicola Capelluto, «Enigma inflazione», *Lotta comunista*, febrero de 2023.

15 Los aumentos de los alquileres representan la mitad de la inflación total de los últimos meses y absorben gran parte de los aumentos salariales.

16 Véase Alex N. Press, «Strikes were up significantly last year», *Jacobin*, 2 de febrero de 2023. Las cifras exactas son las siguientes: de 272 paros laborales registrados en 2021 se pasó a 424 en 2022, cifra que recoge 417 huelgas y 7 cierres patronales. Mientras que aproximadamente 140.000 trabajadores participaron en un paro laboral en 2021, 224.000 trabajadores hicieron lo propio el año pasado. En la década de 1950 se registró una media de 352 paros importantes al año en los que participaron 1,6 millones de trabajadores. Increíblemente, durante la totalidad del periodo transcurrido entre 1950 y 1970 se registró una media de más de 300 paros importantes anuales (¡casi uno al día!) en los que participaron más de 1,4 millones de trabajadores al año. Sin embargo, en la década de 1980 sólo se produjo una media de 15 al año, que implicaron a 150.000 trabajadores. La enorme caída de 1980 se produjo en la época de la fracasada huelga de la PATCO [Organización Profesional de Controladores de Tráfico Aéreo], que dio lugar al término «síndrome PATCO», que describe el miedo de los sindicatos a organizar una huelga y perderla.

17 Salvo para desesperarse después cuando la economía absorbe medio millón de asalariados en un mes, porque para la Fed ello significa una mayor presión sobre el consumo.

Archivado en: [Crisis financiera](#) · [Sidecar](#)

Informar de un error