

D. Goldman, ASIA TIMES: Trable amerických bank znamenají konec systému rezervní měny dolaru

- CZ24 News | 27. března 2023

Tato bankovní krize není problémem kvality úvěrů, nýbrž vyvěrá z financování amerického neustále nafukovaného zahraničního dluhu, který už nejde financovat.

Americký bankovní systém je zhroucený. To však nevysvětluje i další krachy super-bank jako Credit Suisse. Centrální banky budou ovšem tyto morbidní instituce držet na umělém dýchání.

Jenže končí éra aktiv ukládaných do dolarových rezerv a plovoucích směnných kurzů, která začala 15. srpna 1971, když tehdy Amerika rozbila vazbu mezi dolarem a zlatem. Útrapy kvůli konci této éry se přenesou z bank na reálnou ekonomiku, která bude prahnout po úvěrech.

A to bude mít ohromné geopolitické důsledky.

Zkáza dolarových úvěrů urychlí posuv k multipolárnímu systému rezerv, což bude výhoda pro čínský RMB jako konkurenci pro dolar.

Ten „barbarský relikv“ zlato, které se tak hnusilo Johnu Maynardu Keynesovi, sehraje větší roli, protože dolarový bankovní systém je nefunkční a žádná další měna – ani určitě tvrdě kontrolované RMB – jej nemůže nahradit. I když má zlato skoro nejvyšší cenu všech dob 2 000 US\$ za unci, tak teď stejně poroste.

Největší nebezpečí pro hegemonii dolaru a strategickou sílu, kterou přináší Washingtonu, nejsou čínské ambice zvyšovat mezinárodní roli RMB. Nebezpečí vyvěrá z vyčerpání finančního mechanismu, který USA umožnil, aby v posledních 30 letech držely negativní pozici 18 bilionů \$ čistých zahraničních aktiv.

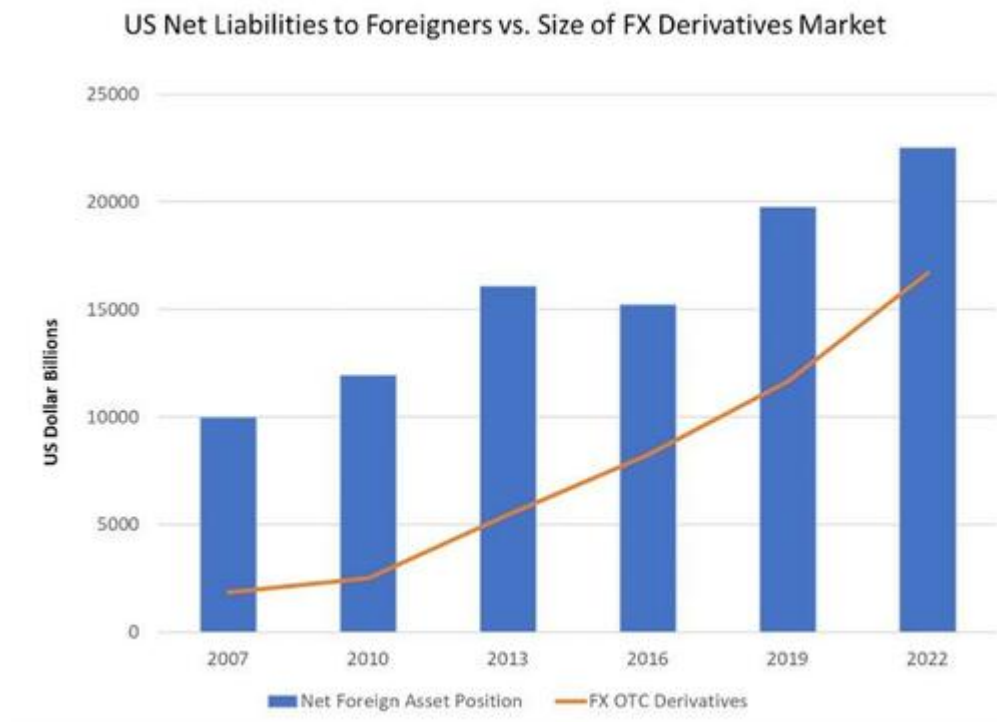
Vlajková loď německého finančnictví Deutsche Bank se 24. března ráno propadla na nejnižší hodnotu akcií všech dob 8 euro, než se v obchodování na konci dne zotavila na 8,69 euro, a její prémiové swapy nesplacení úvěrů – tj. náklady pojištění na její podřízený dluh – vyskočily na asi 380 bazických bodů přesahující LIBOR, čili 3,8 %.

To je tolik jako během bankovní krize 2008 a evropské finanční krize 2015, ač ne tolik jako během Covidového lockdownu v březnu 2020, kdy ty premie překročily 5 %. Deutsche Bank se nezhroutí, může ale potřebovat oficiální podporu. Možná už ji i dostala.

Tato krize je naprosto odlišná od té z roku 2008, kdy banky nahromadily biliony dolarů brakových aktiv založených na „vyhaných úvěrech“ držitelů nemovitostí. Před patnácti lety byla kvalita úvěrů a bankovního systému prohníla a kapitálová dostatečnost byla mimo kontrolu. Dnes je kvalita bankovních úvěrů nejlepší za generaci. Tato krize vyplývá z nyní nemožného úkolu financování amerického neustále rostoucího zahraničního dluhu.

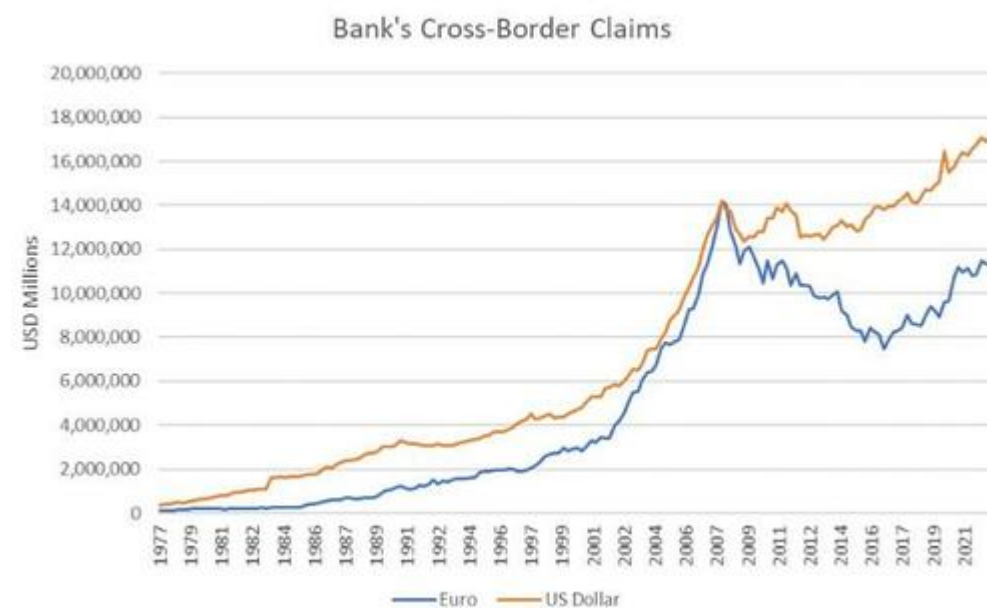
Také je to zatím nejvíce očekávaná finanční krize v historii. Roku 2018 varovala Banka pro mezinárodní vyrovnávání (něco jako centrální banka centrálních bank), že 14 bilionů \$ krátkodobých dolarových půjček evropských a japonských bank používaných k vyvážení rizik cizích měn jsou časovanou bombou čekající na explozi („Začala už erupce vulkánů derivátů?“, 9. října 2018).

V březnu 2020, když začaly Covidové lockdowny, tak během sháňky po likviditě vyprovokované náhlým zhroucením bankovního financování, dolar vystoupal. Federální rezervy tehdy zažehly požár otevřením swapových linek s mnoha miliardy dolarů pro zahraniční centrální banky. To nafouklo ty swapové linky z 19. března.



Zdroj: Úřad ekonomických analýz USA, Banka pro mezinárodní vyrovnávání

V návaznosti explodovala dolarová rozvaha světového bankovního systému, měříme-li ho objemem zahraničních pohledávek globálního bankovníctví. To otvírá novou zranitelnost, konkrétně rizika protistrany, čili vystavení bank ohromnému objemu krátkodobých půjček jiným bankám.



Zdroj: Banka pro mezinárodní vyrovnávání

Americký chronický deficit běžného účtu za posledních 30 let obnáší směnu zboží za papíry: Amerika nakupuje více zboží, než prodává, a prodává cizincům aktiva (akcie, dluhopisy, nemovitosti atd.), aby

vyrovnala ten rozdíl.

Amerika teď cizincům dluží čistých 18 bilionů \$, to se zhruba rovná souhrnu objemu těchto deficitů za 30 let. Problém je, že cizinci, kteří vlastní americká aktiva, za ně dostávají finanční toky v dolarech, potřebují ale peníze utracet ve svých vlastních měnách.

S plovoucími směnnými kurzy je hodnota finančních toků z dolarů do eur, japonských jenů nebo čínských RMB nejistá. Je třeba, aby si zahraniční investoři své dolarové příjmy zajišťovali, tj. prodávali US dolary v krátkých prodejkách proti svým vlastním měnám.

Proto se objemy derivátů zahraničních měn na trhu souběžně s růstem amerických závazků k cizincům nafukují. Je to jednoduchý mechanismus: Dostáváte-li dolary, ale platíte-li v eurech, prodáváte dolary za eura, abyste se zajistili proti rizikům cizích měn.

Ale vaše banka si musí dolary půjčit a vám v nich poskytnout úvěr předtím, než je můžete prodat. Zahraniční banky si od amerických bank půjčily snad 18 bilionů \$, aby je nalily do těchto zajištění. To vytváří ohromnou zranitelnost: Pokud banka vypadá pochybně, jako Credit Suisse tento měsíc, tak banky v globální shánce stáhnou kreditní linky.

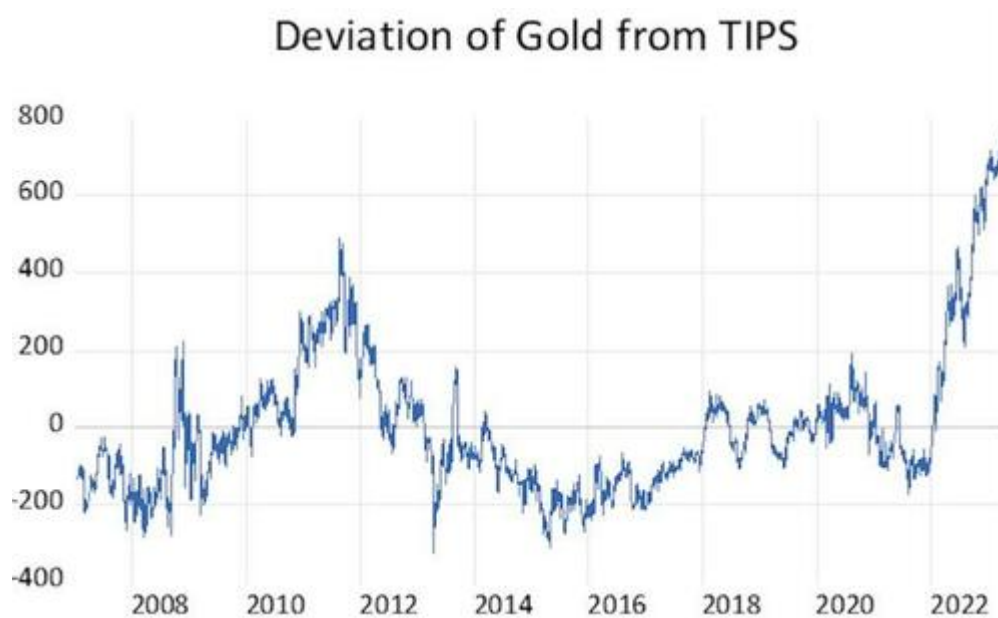
Do roku 1971, kdy centrální banky udržovaly směnné kurzy na stanovené výši a Spojené státy svůj relativně malý deficit běžného účtu vyrovnávaly převozem zlata do zahraničních bank za stanovenou cenu 35 \$ za unci, nebylo nic z toho nezbytné.

Konec zlaté linky pro dolar a nový režim plovoucích směnných kurzů Spojeným státům umožnil mít ohromné deficity běžného účtu přes prodeje svých aktiv světu. Obyvatelstvo Evropy a Japonska stárlo rychleji než v USA a mělo proto přiměřeně větší potřebu důchodových aktiv. Toto uspořádání teď chaoticky zaniká.

Jedním z nejspolehlivějších měřítek globálního systémového rizika je cena zlata a zvláště poměr ceny zlata k alternativnímu zajištění proti neočekávané inflaci.

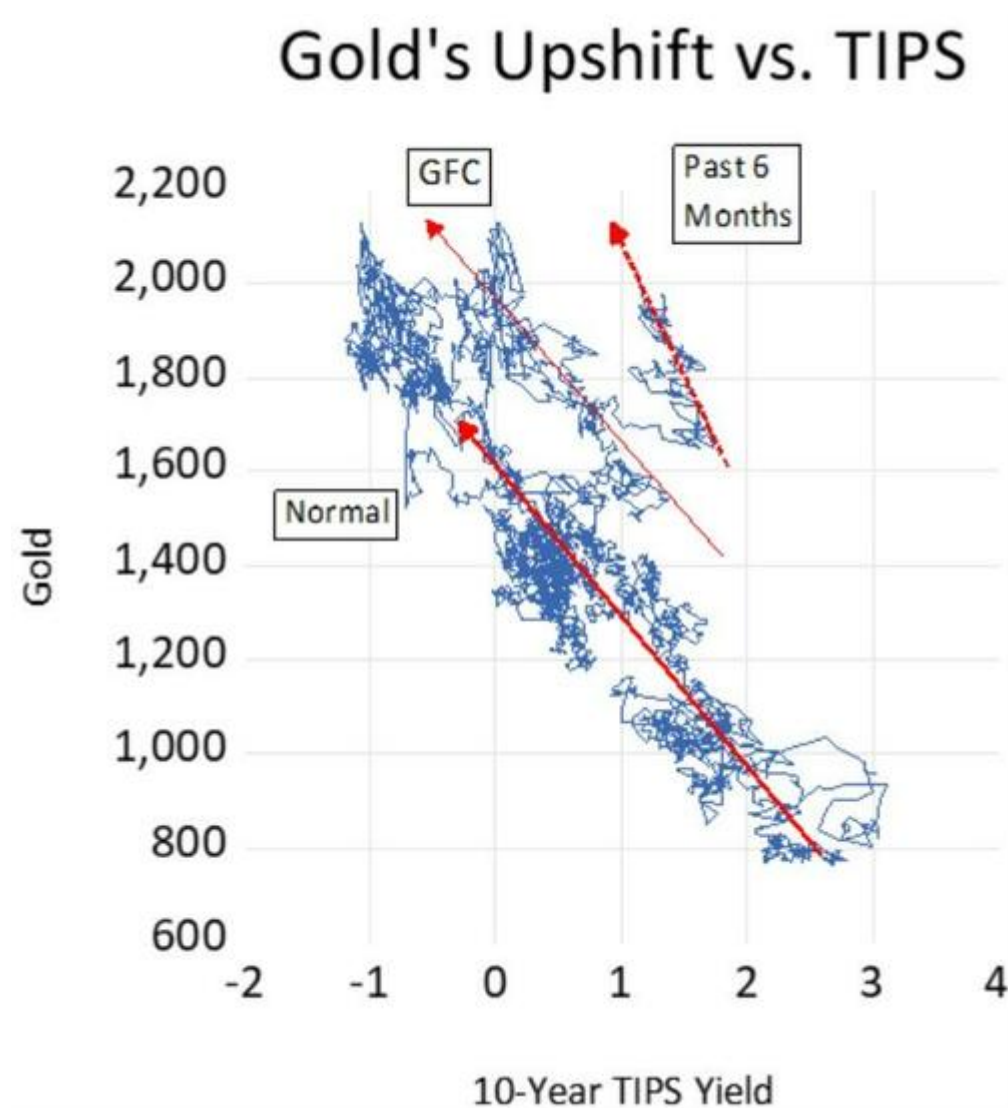
Mezi lety 2007 až 2021 se cena zlata držela indexu inflace vládních dluhopisů USA („TIPS“) s korelací asi 90 %.

Počínaje rokem 2022 však zlato rostlo, přestože TIPS padal. K něčemu podobnému došlo po globální finanční krizi 2008, avšak loňský pohyb byl ještě extrémnější. Níže jsou uvedeny odchylky od regrese cen zlata proti TIPS s 5 a 10letou splatností.



Graphic: Asia Times

Podíváme-li se na stejná data přes graf rozptylu, je jasné, že lineární závislost mezi zlatem a TIPS dále platí, ale posunula se jak ve své základně, tak ve strmosti svého sklonu.



Trh má v podstatě obavy, že nakupování ochrany před inflací od americké vlády je jako, kdyby si

pasažéři na Titaniku kupovali pojistky proti ztroskotání od kapitána. Trh zlata je příliš velký a diverzifikovaný, aby šel manipulovat. Nikdo moc nevěří americkému Indexu spotřebitelských cen, tj. ukazateli, podle nějž se platby TIPS určují.

Systém dolarových rezerv neskončí výbuchem, nýbrž skučením. Vloží se do toho centrální banky, aby zabránily dramatickým krachům. Ale rozvahy bank se smrští, úvěry reálné ekonomice zakrní a zvláště pak se vypaří mezinárodní úvěrování.

Nakonec dolarové úvěry nahradí financování v místních měnách. Už jsme to viděli v Turecku, jehož měna se v letech 2019-2021 zhroutila, načež země ztratila přístup k financování v dolarech a eurech.

Čínské financování obchodů tam ve značném rozsahu nahradilo dolar a podpořilo pozoruhodné ekonomické zotavení Turecka během uplynulého roku. Jihovýchodní Asie bude více spoléhat na své vlastní měny a RMB. Dolarová žába se bude vařit pomalu a postupně.

Naštěstí Západní sankce na Rusko během posledního roku podnítily Čínu, Rusko, Indii a státy Perského zálivu, aby hledaly alternativní finanční uspořádání. To není monetární jev, nýbrž drahý, neefektivní a nešikovný způsob k obcházení amerického dolarového bankovního systému.

Jak ale budou dolarové úvěry klesat, tak se z těchto alternativních uspořádání stanou trvalé funkční struktury monetárního prostředí a ostatní měny budou dále posilovat své pozice na úkor dolaru.

AUTOR: Tyler Durden

[ZDROJ](#)

Překlad: ReformyCz