

M. Hudson: Proč se bankovní systém rozpadá

- CZ24 News | 16. března 2023

SVĚT: Kolapsy Silvergate a Silicon Valley Bank jsou jako ledovce odlamující se z antarktického ledovce. Finanční analogii ke globálnímu oteplování, které způsobuje tento kolaps podpůrných pilířů, je rostoucí teplota úrokových sazeb, které minulý čtvrtek a pátek prudce vzrostly a uzavřely na 4,60 % u dvouletých dluhopisů amerického ministerstva financí. Bankovní vkladatelé mezitím stále dostávali na svých vkladech pouze 0,2 procenta. To vedlo k soustavnému stahování prostředků z bank - a odpovídajícímu poklesu hotovosti komerčních bank u FEDerálního rezervního systému.

Většina zpráv v médiích odráží modlitbu, že run na banky bude lokální, jako by neexistoval žádný kontext nebo environmentální příčina. Panují všeobecné rozpaky vysvětlovat, jak je rozpad bank, který nyní nabírá na obrátkách, důsledkem způsobu, jakým Obamova administrativa v roce 2008 zachraňovala banky patnáctiletým kvantitativním uvolňováním, aby znovu nafoukla ceny balíků bankovních hypoték - a s nimi i ceny bydlení spolu s cenami akcií a dluhopisů.

Kvantitativní uvolňování (QE) FEDu v hodnotě 9 bilionů dolarů (nezapočítává se do rozpočtového deficitu) podpořilo inflaci cen aktiv, která vydělala biliony dolarů držitelům finančních aktiv - jednomu procentu s velkorysým vedlejším efektem pro zbývající členy horních deseti procent. Náklady na vlastnictví domů prudce vzrostly kapitalizací hypoték při klesajících úrokových sazbách do nemovitostí s vyšším zadlužením. Americká ekonomika zažila největší boom na trhu dluhopisů v historii, když úrokové sazby klesly pod 1 %. Ekonomika se polarizovala mezi třídu věřitelů s kladným čistým jměním a zbytek ekonomiky - jejíž analogií ke znečištění životního prostředí a globálnímu oteplování bylo znečištění dluhem.

Tím, že slouží bankám a třídě finančních vlastníků, se však FED dostal do kouta: Co by se stalo, kdyby a kdy se úrokové sazby konečně zvýšily?

V knize *Killing the Host* (Zabíjení hostitele) jsem psal o tom, co se zdálo být dostatečně zřejmé. Rostoucí úrokové sazby způsobují pokles cen již vydaných dluhopisů - spolu s cenami nemovitostí a akcií. Právě to se děje v rámci boje FEDu proti „inflaci“, což je jeho eufemismus pro odpor proti rostoucí zaměstnanosti a úrovni mezd. Klesají ceny dluhopisů a také kapitalizovaná hodnota balíků hypoték a dalších cenných papírů, v nichž banky drží ve svých rozvahách svá aktiva na krytí vkladů.

Hrozí tak, že aktiva bank klesnou pod úroveň jejich závazků z vkladů, což povede k likvidaci jejich čisté hodnoty - vlastního kapitálu akcionářů. Právě to hrozilo v roce 2008. K tomu došlo v extrémnější podobě u S&Ls a spořitelny v 80. letech 20. století, což vedlo k jejich zániku. Tito „finanční zprostředkovatelé“ nevytvářeli úvěry, jak to mohou dělat komerční banky, ale půjčovali vklady formou dlouhodobých hypoték s fixními úrokovými sazbami, často na 30 let. Po Volckerově skokovém zvýšení úrokových sazeb, které zahájilo 80. léta, však celková úroveň úrokových sazeb zůstala vyšší než úrokové sazby, které dostávaly S&Ls a spořitelny. Vkladatelé začali vybírat své peníze, aby získali vyšší výnosy jinde, protože S&L a spořitelny nemohly svým vkladatelům platit vyšší sazby z výnosů plynoucích z hypoték fixovaných na nižší sazby. Takže i bez podvodů ve stylu Keatinga nesoulad mezi krátkodobými závazky a dlouhodobými úrokovými sazbami ukončil jejich obchodní plán.

S&L dlužily vkladatelům peníze krátkodobě, ale byly vázány v dlouhodobých aktivech s klesajícími cenami. Hypotéky S&L byly samozřejmě mnohem dlouhodobější než v případě komerčních bank. Efekt rostoucích úrokových sazeb má však na bankovní aktiva stejný vliv jako na všechna finanční aktiva. Stejně jako měl pokles úrokových sazeb v rámci QE za cíl posílit banky, musí mít jeho dnešní zvrát opačný účinek. A pokud banky uzavřely špatné obchody s deriváty, mají problémy.

Každá banka má problém udržet ocenění svých aktiv vyšší než závazky z vkladů. Když FED zvýší úrokové sazby natolik prudce, že se propadnou ceny dluhopisů, struktura aktiv bankovního systému se oslabí. To je roh, do kterého FED ekonomiku svým QE zatlačil.

FED si samozřejmě tento problém uvědomuje. Proto se tak dlouho vyhýbal zvyšování úrokových sazeb – dokud z oživení zaměstnanosti nezačalo těžit dolních 99 % pracujících. Když se mzdy začaly zotavovat, FED neodolal a začal vést obvyklý třídní boj proti pracujícím. Přitom se však jeho politika změnila ve válku i proti bankovnímu systému.

Silvergate byl první, kdo odešel, ale byl to zvláštní případ. Snažila se svézt na vlně kryptoměn tím, že sloužila jako banka pro různé měny. Poté, co byl odhalen rozsáhlý podvod SBF, nastal run na kryptoměny. Investoři/hráči se vypařili. Správci kryptoměn museli zaplatit tím, že vyčerpali vklady, které měli u Silvergate. Ta šla ke dnu.

Neúspěch Silvergate zničil velkou iluzi kryptoměnových vkladů. Všeobecný dojem byl, že krypto poskytuje alternativu ke komerčním bankám a „fiat měně“. Do čeho však mohly kryptofondy investovat, aby podpořily nákup mincí, když ne do bankovních vkladů a státních cenných papírů nebo soukromých akcií a dluhopisů? Co je nakonec krypto, když ne pouhý podílový fond s utajeným vlastnictvím, který chrání před praním špinavých peněz?

Silicon Valley Bank je také v mnoha ohledech zvláštním případem, protože se specializuje na poskytování úvěrů začínajícím podnikům v oblasti IT. Banka New Republic rovněž utrpěla run a i ona je specializovaná, protože poskytuje úvěry bohatým vkladatelům v oblasti San Franciska a severní Kalifornie. O runu na banky se však mluvilo již minulý týden a finanční trhy se otráslы v důsledku poklesu cen dluhopisů, když předseda FEDu Jerome Powell oznámil, že skutečně plánuje zvýšit úrokové sazby ještě více, než dříve zamýšlel, a to s ohledem na rostoucí zaměstnanost, díky níž se mzdoví zaměstnanci vzpouzejí ve svých požadavcích, aby alespoň drželi krok s inflací způsobenou americkými sankcemi proti ruským energetickým a potravinářským produktům a akcemi monopolů, které zvyšují ceny, „aby předstihly nadcházející inflaci“. Mzdy neudržely krok s výslednou vysokou mírou inflace.

Zdá se, že banka Silicon Valley bude muset své cenné papíry likvidovat se ztrátou. Pravděpodobně ji převezme nějaká větší banka, ale celý finanční systém je v tísní. Agentura Reuters v pátek uvedla, že bankovní rezervy ve FEDu prudce klesají. To sotva překvapí, protože banky vyplácejí na vkladech asi 0,2 procenta, zatímco vkladatelé si mohou vybrat své peníze na nákup dvouletých amerických státních dluhopisů s výnosem 3,8 nebo téměř 4 procenta. Není divu, že dobře situovaní investoři z bank utíkají.

Nabízí se otázka, proč FED jednoduše nezachrání banky v pozici SVB. Odpověď zní, že nižší ceny finančních aktiv vypadají jako nový normál. Jak lze u bank se záporným vlastním kapitálem vyřešit platební schopnost, aniž by došlo k prudkému snížení úrokových sazeb a obnovení patnáctileté politiky nulových úrokových sazeb (ZIRP)?

V místnosti je ještě větší slon: deriváty. Volatilita se minulý čtvrtek a pátek zvýšila. Zmatek dosáhl obrovských rozměrů, které přesahují to, co charakterizovalo krach AIG a dalších spekulantů v roce 2008. JP Morgan Chase a další newyorské banky dnes oceňují deriváty – kasinové sázky na to, jakým způsobem se změní úrokové sazby, ceny dluhopisů, ceny akcií a další opatření – na desítky bilionů dolarů.

Na každý vítězný tip připadá jeden poražený. Když se vsadí biliony dolarů, některý bankovní obchodník určitě skončí se ztrátou, která může snadno vymazat celý čistý kapitál banky.

Nyní dochází k útěku do „hotovosti“, do bezpečného přístavu – něčeho ještě lepšího než hotovost: americké státní dluhopisy. Navzdory řečem o tom, že republikáni odmítají zvýšit dluhový strop, může ministerstvo financí vždy vytisknout peníze, aby vyplatilo držitele dluhopisů. Vypadá to, že ministerstvo financí se stane novým depozitářem, který si vyberou ti, kteří mají finanční prostředky. Bankovní vklady budou klesat. A s nimi i držba bankovních rezerv u FEDu.

Akciový trh zatím poklesu cen dluhopisů odolává. Odhaduji, že nyní budeme svědky velkého odeznívání velkého boomu fiktivního kapitálu z let 2008-2015. Takž slepice možná přicházejí hnízdit – přičemž „slepici“ je možná sloní převis derivátů, který byl podpořen uvolněním finanční regulace a analýzy rizik po roce 2008.

AUTOR: Michael Hudson

[ZDROJ](#)

Překlad: zvedavec.news