

Stanovisko: „Většina amerických bank je technicky blízko insolvence a stovky jsou již plně insolventní,“ říká Roubini

[W marketwatch.com/story/most-u-s-banks-are-technically-near-insolvency-and-hundreds-are-already-fully-insolvent-roubini-says-18b89f92](https://www.marketwatch.com/story/most-u-s-banks-are-technically-near-insolvency-and-hundreds-are-already-fully-insolvent-roubini-says-18b89f92)

Nouriel Roubini



WSJ Climate & Energy Newsletter

Essential news and data focused on the intersection of business, money and climate.

THE WALL STREET JOURNAL
TRUST YOUR DECISIONS

SUBSCRIBE

Tato funkce je založena na technologii převodu textu na řeč. Chcete to vidět u dalších článků?

Sdělte svůj názor níže nebo e-mailem audiofeedback@marketwatch.com.

Durační riziko zasáhlo Silicon Valley Bank a zdá se, že bylo ztraceno pro mnoho bankéřů, investorů s pevným příjmem a bankovních regulátorů.

V lednu 2022, kdy výnosy z amerických 10letých státních dluhopisů TMUBMUSD10Y, 3,471% byly stále zhruba 1% a ty na německých bundech byly -0,5%, varoval jsem, že inflace bude špatná jak pro akcie, tak pro dluhopisy.

Vyšší inflace by vedla k vyšším výnosům dluhopisů, což by zase poškodilo akcie, protože diskontní faktor pro dividendy roste. Vyšší výnosy „bezpečných“ dluhopisů by však zároveň znamenaly pokles jejich ceny, a to v důsledku inverzního vztahu mezi výnosy a cenami dluhopisů.

Zdá se, že tento základní princip – známý jako „riziko trvání“ – ztratil mnoho bankéřů, investorů s pevným příjmem a bankovních regulátorů. Vzhledem k tomu, že rostoucí inflace v roce 2022 vedla k

vyšším výnosům dluhopisů, 10leté státní pokladny ztratily více hodnoty (-20 %) než S&P 500 SPX, +1.44% (-15 %) a kdokoli, kdo má dlouhodobá aktiva s pevným výnosem denominovaná v amerických dolarech DX00, +0.10% nebo eur USDEUR, -0.27% zůstal držet tašku.

Důsledky pro tyto investory byly vážné. Do konce roku 2022 dosáhly nerealizované ztráty amerických bank z cenných papírů 620 miliard USD, což je asi 28 % jejich celkového kapitálu (2,2 bilionu USD).

Aby toho nebylo málo, vyšší úrokové sazby snížily tržní hodnotu i ostatních aktiv bank. Pokud poskytnete bankovní půjčku na 10 let, kdy jsou dlouhodobé úrokové sazby 1 %, a tyto sazby poté stoupnou na 3,5 %, skutečná hodnota této půjčky (co by vám za ni zaplatil někdo jiný na trhu) klesne. Z toho vyplývá, že nerealizované ztráty amerických bank ve skutečnosti dosahují 1,75 bilionu dolarů, neboli 80 % jejich kapitálu.

„Nerealizovaná“ povaha těchto ztrát je pouze artefaktem současného regulačního režimu, který bankám umožňuje oceňovat cenné papíry a úvěry jejich nominální hodnotou spíše než jejich skutečnou tržní hodnotou.

Ve skutečnosti, soudě podle kvality svého kapitálu, je většina amerických bank technicky blízko insolvence a stovky jsou již plně insolventní.

Jistě, rostoucí inflace snižuje skutečnou hodnotu závazků (vkladů) bank tím, že zvyšuje jejich „povolení na vklady“, aktivum, které není v jejich rozvaze. Vzhledem k tomu, že banky stále platí téměř 0 % za většinu svých vkladů, i když jednodenní sazby vzrostly na 4 % nebo více, hodnota tohoto aktiva roste, když jsou úrokové sazby vyšší. Některé odhady skutečně naznačují, že rostoucí úrokové sazby zvýšily celkovou hodnotu franšízy vkladů amerických bank o zhruba 1,75 bilionu dolarů.

Pokud vkladatelé uprchnou, depozitní franšiza se vypaří a nerealizované ztráty z cenných papírů se stanou realizovanými. Bankrot se pak stává nevyhnutelným.

Toto aktivum však existuje pouze v případě, že vklady zůstanou u bank, když sazby rostou, a nyní víme ze Silicon Valley Bank a ze zkušeností jiných amerických regionálních bank, že taková přilnavost není zdaleka zaručena. Pokud vkladatelé uprchnou, depozitní franšiza se vypaří a nerealizované ztráty na cenných papírech se projeví, když je banky prodají, aby splnily požadavky na výběr. Bankrot se pak stává nevyhnutelným.

Argument „povolení vkladů“ navíc předpokládá, že většina vkladatelů je hloupá a bude držet své peníze na účtech s téměř 0% úrokem, když by mohli vydělávat 4 % nebo více ve zcela bezpečných fondech peněžního trhu, které investují do krátkodobých státních dluhopisů. . Ale znovu, nyní víme, že vkladatelé nejsou tak spokojení. Současný, zdánlivě přetrvávající únik nepojištěných – a dokonce i pojištěných – vkladů je pravděpodobně poháněn stejně tak snahou vkladatelů o vyšší výnosy jako jejich obavami o bezpečnost jejich vkladů.

Přečtěte si: Neúspěch SVB dokazuje, že USA potřebují přísnější bankovní regulace, aby byly peníze všech zákazníků v bezpečí

Stručně řečeno, poté, co byla v posledních 15 letech nefaktorem – od té doby, co politické a krátkodobé úrokové sazby po globální finanční krizi v roce 2008 klesly téměř na nulu – se citlivost vkladů na úrokovou míru vrátila do popředí. Banky na sebe vzaly vysoce předvídatelné durační riziko, protože chtěly zvýšit své čisté úrokové marže. Uvědomili si skutečnost, že zatímco kapitálové požadavky na státní dluhopisy a cenné papíry zajištěné hypotékami byly nulové, ztráty z těchto aktiv nemusely být tržním způsobem oceněny. Aby toho nebylo málo, regulátoři ani nepodrobili banky zátěžovým testům, aby zjistili, jak se jim bude dařit ve scénáři prudce rostoucích úrokových sazeb.

Přečtěte si: Zpečetilo krypto spojení osudy bank Silicon Valley, Signature a Silvergate?

Ekonomika se dostává do „dluhové pasti“.

Nyní se tento domeček z karet hroutí. Úvěrová krize způsobená dnešním bankovním napětím způsobí těžší přistání pro americkou ekonomiku vzhledem ke klíčové roli, kterou regionální banky hrají ve financování malých a středních podniků a domácností.

Centrální banky proto čelí nejen dilematu, ale také trilematu. Kvůli nedávným negativním agregátním nabídkovým šokům – včetně pandemie COVID a války na Ukrajině – muselo dosažení cenové stability prostřednictvím zvýšení úrokových sazeb nutně zvýšit riziko tvrdého přistání (recese a vyšší nezaměstnanost). Ale jak jsem tvrdil již více než rok, tento nepříjemný kompromis také představuje další riziko vážné finanční nestability.

Dlužníci čelí rostoucím sazbám – a tedy mnohem vyšším kapitálovým nákladům – u nových půjček a u stávajících závazků, které jsou splatné a je třeba je převést. Nárůst dlouhodobých sazeb však také vede k masivním ztrátám pro věřitele držící dlouhodobá aktiva. V důsledku toho se ekonomika dostává do „dluhové pasti“, kdy vysoké veřejné deficity a dluh způsobují „fiskální dominanci“ nad měnovou politikou a vysoké soukromé dluhy způsobují „finanční dominanci“ nad měnovými a regulačními orgány.

Jak jsem již dlouho varoval, centrální banky, které čelí tomuto trilematu, pravděpodobně zdrhnou (omezením normalizace měnové politiky), aby se vyhnuly sebeposilujícímu hospodářskému a finančnímu zhroucení, a bude připravena půda pro ukotvení inflačních očekávání v průběhu času. . Centrální banky si nesmí klamat, že stále mohou dosáhnout cenové i finanční stability prostřednictvím nějakého principu oddělení (zvýšení sazeb v boji proti inflaci a zároveň využití podpory likvidity k udržení finanční

stability). V dluhové pasti podpoří vyšší měnověpolitické sazby systémové dluhové krize, na jejichž vyřešení nebude podpora likvidity stačit.

Centrální banky také nesmí předpokládat, že nadcházející úvěrová krize zabije inflaci omezením agregátní poptávky. Negativní agregátní nabídkové šoky totiž přetrvávají a trhy práce zůstávají příliš napjaté. Silná recese je jediná věc, která může zmírnit cenovou a mzdovou inflaci, ale dluhovou krizi ještě zhorší, a to se zase odrazí v ještě hlubším hospodářském poklesu. Protože podpora likvidity nemůže zabránit této systémové smyčce zkázy, každý by se měl připravit na nadcházející stagflační dluhovou krizi .

Nouriel Roubini, emeritní profesor ekonomie na New York University's Stern School of Business, je hlavní ekonom Atlas Capital Team a autor knihy MegaThreats: Ten Dangerous Trends That Imperil Our Future, and How to Survive Them (Little, Brown and Company, 2022).

Tento komentář byl publikován se svolením Project Syndicate — The Coming Doom Loop

Více: Banky řídily úvěrové riziko, nikoli však úrokové riziko. Nyní platíme cenu my všichni.

Navíc: Žádná regulace ani zákon nemůže opravit nekompetentní bankovní management, říká bývalý šéf FDIC