Artykuł ekspercki, 16.03.2022 r.

Na krawędzi nowego kryzysu - czy upadek SVB wywoła efekt domina?

*Upadek kalifornijskiego Silicon Valley Bank wywraca stół z rynkową grą do góry nogami. Ostatnie wydarzenia są pewnym symbolem, otworzeniem oczu i zwróceniem uwagi na problemy, z którymi światowe rynki absolutnie sobie nie radzą. Po czasie każdy może udawać mądrego z hasłem na ustach, że „można się było tego spodziewać”. Można, rzecz w tym, że nikt się nie spodziewał.*

**Utonąć w obligacjach**

Najpierw kilka słów o tym, skąd się wzięły problemy SVB w ostatnim czasie. Wszystko zaczęło się od komunikatu o opóźnieniu w złożeniu raportu o spełnieniu wymogów zabezpieczeń. Wywołało to zaniepokojenie u części klientów, którzy postanowili wypłacić część depozytów. Bank, by ratować płynność, wrzucił na rynek posiadane obligacje, niestety pozycja była zamykana z wyraźną stratą, co włączyło lampki ostrzegawcze u bardziej dociekliwych obserwatorów. Zrealizowanie straty, która do tej pory była „tylko teoretyczna” wystraszyło klientów, przez co rozpoczął się klasyczny run na bank. SVB nie był w stanie go wytrzymać, co doprowadziło do bankructwa. Brzmi nad wyraz klasycznie, ale żeby dodać dramatyzmu całej sytuacji, wszystko wydarzyło się w przeciągu zaledwie 48 godzin.

**Litania zaniedbań**

Te wydarzenia nie byłyby możliwe, gdyby nie splot absurdalnie wielu niesprzyjających warunków. Lista rzeczy, która poszła nie po myśli, ktoś gdzieś się pomylił, ktoś czegoś nie dopilnował, nie rozumiał oczywistych mechanizmów, nie zareagował na czas, jest po prostu przerażająca. Mamy całe multum starych grzechów, które doskonale przerobiliśmy w 2008 roku, podlanych zupełnie nowymi ryzykami, z którymi do tej pory na taką skalę jeszcze się nie mierzyliśmy. Spróbujmy punkt po punkcie prześledzić tę litanię, aby móc odpowiedzieć na pytanie, czy dało się uniknąć tego bankructwa.

**FED topiciel**

Najprostsze wytłumaczenia rzadko okazują się dawać sobie radę w starciu z rzeczywistością. Tuż po załamaniu znalazła się cała armia wielkich ekspertów, którzy bez zająknięcia, jako winnego wskazała Rezerwę Federalną. Bo przecież to już tradycja, że FED wywołuje globalne kryzysy z chęci zysku, chciwości, czy reptiliańskich skłonności. Schemat jest prosty, skoro FOMC tak dynamicznie podnosił stopy procentowe, to aż sam się prosił, by zachwiać sektorem bankowym. Restrykcyjna ścieżka faktycznie doprowadziła do tego, że obligacje emitowane kilka lat temu zaczęły drastycznie tracić na wartości. Tak się składa, że banki mają potężne ilości tych obligacji. Według ostatnich wyliczeń amerykański sektor bankowy z tego tytułu ma ponad 600 mld dolarów niezrealizowanych strat. Tak jak to było jeszcze na początku marca w przypadku SVB, są to straty „tylko teoretyczne”. Z każdą kolejną podwyżką stóp będą one tylko rosnąć.

**FED kusiciel**

Obwinianie Powella za restrykcyjną politykę pieniężną jest jednak pomyleniem skutku z przyczyną. FED faktycznie nie jest bez winy, błędy popełnił jednak znacznie wcześniej, teraz przyszła po prostu pora, by je odpokutować. Sytuacja adekwatna do obwiniania przez małego Jasia taty za to, że zaświecił światło i się wydało, że wazon jest zbity. Póki było ciemno, wszystko było w porządku. To nie podwyżki stóp procentowych doprowadziły do upadku SVB, one tylko zaświeciły lampę. Problemem były wcześniejsze programy luzowania ilościowego. Rezerwa zalewała rynek tanim pieniądzem. Wystarczyło tylko kupić obligacje od państwa, przynieść je do banku centralnego, by odzyskać kasę, a przy okazji poprawić sobie księgi. FED wykreował rzeczywistość, w której każdy, by utrzymać się w konkurencyjnym otoczeniu, musiał brać udział w tym szaleństwie. Również SVB.

**Moral hazard w pełnej krasie**

Oczywiście nie oznacza to, że kalifornijski bank jest tylko ofiarą systemu. Wręcz przeciwnie, świadomie podjęli ryzyko, zapewne w celu maksymalizacji zysku. Od wielu lat na rynku są dostępne instrumenty finansowe, które zabezpieczają przed wzrostem stóp procentowych. SVB o tym wiedział, co więcej był aktywnym uczestnikiem tego rynku jeszcze w 2021 roku, co można wyczytać z jego ksiąg. I choć zabezpieczona była tylko mała część portfela obligacyjnego, to jednak rok później w portfolio takiego zabezpieczenia nie było już wcale. Co więcej, w międzyczasie został zwolniony szef departamentu ryzyka i przez ponad 8 miesięcy, bank nie znalazł nikogo na to miejsce. To igranie z ogniem każe stawiać kolejne pytania między innymi o to, gdzie był nadzór i czemu nikt wcześniej nie zauważył tu problemu.

**Too big to fail**

Amerykański system bankowy jest ogromny. Składa się na niego potężna liczba podmiotów, co stwarza realne problemy w kontrolowaniu ich wszystkich. Dlatego też dokonano podziału na podmioty ważne systemowo i pozostałe. Upadek SVB był trzecim największym w historii amerykańskiej bankowości, więc można by się spodziewać, że kalifornijski bank należał do pierwszej kategorii. Tak niestety nie było, jego aktywa nieznacznie przekraczały 200 mld dolarów, więc do trafienia do pierwszej ligi zabrakło niecałych 50 mld $. Niestety dla amerykańskiego regulatora liczą się tylko aktywa, tak więc wyraźnie komuś zabrakło wyobraźni. Zwłaszcza że, jak się ostatnio okazało, SVB zdecydowanie miał znaczenie systemowe, stąd też decyzja o pokryciu całości zdeponowanych środków. Niewykonanie tego ruchu zachwiałoby nie tylko sektorem bankowym, ale również startupowym.

**Bank startupów**

I tu dochodzimy do kolejnych absurdów. SVB wcale nie jestem młodym bankiem, jednak w ostatnim czasie wynalazł się sam na nowo. W ostatnich kilkunastu miesiącach jego aktywa się praktycznie podwoiły (co również, powinno, a nie wzbudziło czujności organów nadzorujących!). Głównie za sprawą świetnego API, dzięki któremu udało się rozpychać na rynku venture capital. Jest to idea agresywnego inwestowania w startupy, często w pierwszej, czy nawet tak zwanej prefazie rozwoju. Oprogramowanie SVB pomagało dobierać w pary fundusze VC z innowacyjnymi pomysłami, których przecież w Kalifornii nie brakuje. Jednym z warunków uczestnictwa w tym programie, było utrzymanie zebranych środków na rachunkach banku. Doprowadziło to do dwóch poważnych zagrożeń, którymi oczywiście nikt się nie zainteresował. Pierwszym było nieodpowiedzialne doprowadzenie do mixu ryzyka depozytariusza i emitenta. Firmy de facto finansowały siebie oraz bank w instytucji, która ich finansowała. Właśnie to rozwiązanie stało za tak dynamicznym napływem aktywów do banku.

**Run Forrest run!**

Miało to też swoją drugą, choć równie ciemną stronę. Rozkład depozytów w SVB nie wyglądał tak, jak w innych bankach. Amerykański fundusz gwarancyjny zabezpiecza depo do wysokości 250 tysięcy dolarów. Oznaczało to, że w kalifornijskim banku podlegało pod to zabezpieczenie zaledwie 7% zgromadzonych środków. W świecie amerykańskich startupów ćwierć miliona dolarów to kieszonkowe do szkoły. Stworzyło to systemowe ryzyko, o którym wcześniej niewiele się mówiło. Jak masz bardzo dużo małych klientów, jesteś znacznie mniej narażony na tzw. run, niż gdy masz niewielu, ale dużych klientów.

**Ryzyko social media**

I tu dochodzimy do kolejnego ryzyka, które wcześniej nie było zbyt dobrze wycenione. Najlepsi absolwenci najlepszych amerykańskich uczelni tworzą dość hermetyczną grupę, która utrzymuje ze sobą niezły kontakt, nawet po uzyskaniu dyplomu. Tak się składa, że w dużej mierze, to również oni są odpowiedzialni za powstanie znacznej ilości startupów w Kalifornii. Wspólne grupy na internetowych komunikatorach są bardzo popularne w tym środowisku, więc jak zaczęły się pojawiać pierwsze obiekcje, co do jakości SVB, informacja ta została rozpowszechniona wśród klientów banku z niespotykaną do tej pory dynamiką. Wystarczy wspomnieć, że od pierwszej większej wypłaty, zabranie 40 mld dolarów z kont zajęło niecałe 24 godziny. Takiego runu nie przetrwałyby znacznie większe instytucje niż SVB.

**Pora na zmiany**

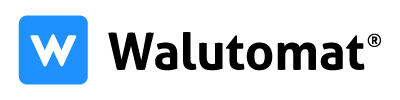
Rynek zatrząsł się w posadach, spekuluje się, że byliśmy naprawdę blisko efektu domina. Potwierdzają to wyceny wybranych banków (pozdrowienia dla Credit Suisse). Warto więc się zastanowić, co należy zrobić, by historia nie powtórzyła się za szybko. Po kryzysie w 2008 roku wprowadzono szereg nowych regulacji, które miały zwiększyć bezpieczeństwo sektora. Niestety lwią ich część odwołano podczas covidowego szaleństwa programów QE. Warto zmienić definicję banku systemowego tak, by nie tylko wartość zgromadzonych aktywów decydowała, komu należy się przyjrzeć. Jednak najważniejsze jest wyciągnięcie poprawnych wniosków. To nie podnoszenie stóp procentowych jest problemem, to nadęte od obligacji bilanse banków stworzyły zagrożenie.

Zresztą tych problemów wykreowanych przez lata dodruku pustego pieniądza jest całkiem sporo. Powoli wpadamy w spiralę zagrożeń nim spowodowanych. Walka z jednym kryzysem doprowadza do zaognienia drugiego. Zajęcie się nim, ustawia następne dwa w kolejce. Banki centralne przez własną nieodpowiedzialność doprowadziły do powstania hydry, z którą teraz trzeba walczyć. Inflacja, recesja, obligacje, surowce, sektor bankowy, zadłużenie państw, wydatki socjalne. To wszystko są kolejne głowy tego samego potwora. Jeśli nie chcemy sobie zafundować straconej dekady, to nie możemy o tym zapominać.

**autor: Krzysztof Adamczak - analityk walutowy Walutomat.pl**

o firmie:

Walutomat.pl to największa w Polsce społecznościowa platforma wymiany walut, na której Użytkownicy mogą indywidualnie ustalać kursy walut i bezpośrednio wymieniać je z innymi klientami. Obecnie z serwisu korzysta ponad 545 tys. klientów. Co miesiąc realizują 115 tys. transakcji. Dzięki systemowi weryfikacji i zabezpieczeń, serwis gwarantuje wysoki poziom bezpieczeństwa transakcji.



**Kontakt dla mediów:**

Marta Przewoźna

[marta.przewozna@currency-one.com](mailto:marta.przewozna@currency-one.com)

tel. 502 244 353

Currency One SA

Szyperska 14, 61-754 Poznań