

Čína vydává v SA dluhopisy v dolarech

 zvedavec.news/komentare/2024/11/10299-cina-vydava-v-sa-dluhopisy-v-dolarech.htm

23.11.2024 Komentáře Témata: Finance, peníze, Čína, Saúdská Arábie 1253 slov

Arnaud Bertrand

Příběh o čínské emisi státních dluhopisů denominovaných v dolarech v Saúdské Arábii vyvolává v Číně obrovský rozruch a může být potenciálně nesmírně důležitý.

Mám silné podezření, že jde o vzkaz nadcházející Trumpově administrativě.

Dovolte mi vysvětlit, o co zřejmě jde.

Na první pohled se nejedná o žádný významný příběh: USD v Saúdské Arábii, což znamená, že investoři půjčili čínské vládě USD, které slíbili splatit. To jsou dluhopisy. Zatím relativně nudné.

Prvním poněkud zajímavým aspektem je, že dluhopisy byly přeupsány téměř 20x (což znamená, že na dluhopisy v hodnotě 2 miliard USD byla poptávka přes 40 miliard USD), což je mnohem větší poptávka, než je u USD státních dluhopisů obvyklé. Obvykle se u aukcí amerických státních dluhopisů míra přeupsání pohybuje mezi 2x až 3x, takže se zdá, že o čínský dluh denominovaný v dolarech je na trhu zjevně velmi velký zájem.

Druhým zajímavým aspektem je, že úroková sazba dluhopisů byla pozoruhodně blízká sazbám amerického ministerstva financí (jen o 1-3 bazické body vyšší, tj. 0,01-0,03 %), což znamená, že Čína si nyní může půjčovat peníze – v amerických dolarech (!) – prakticky za stejnou sazbu jako samotná vláda USA. To není případ žádné jiné země na světě. Pro srovnání, země s nejvyšším úvěrovým ratingem

(AAA) obvykle platí alespoň 10-20 bazických bodů více než americké státní dluhopisy v těch vzácných případech, kdy vydávají dluhopisy v USD.

Třetím zajímavým aspektem je samotné místo prodeje těchto dluhopisů: Saúdská Arábie. To je neobvyklé, protože státní dluhopisy se obvykle vydávají ve velkých finančních centrech, nikoli v Rijádu. Volba Saúdské Arábie a skutečnost, že Saúdové s tímto souhlasili, je obzvláště významná vzhledem k její historické roli v globálním dolarovém systému, takzvaném „petrodolarovém“ systému, který nemusím vysvětlovat... Tím, že Čína vydává v Saúdské Arábii dolarové dluhopisy, které přímo konkurují americkým pokladničním poukázkám, a dostává v podstatě stejnou úrokovou sazbu, dokazuje, že může fungovat jako alternativní správce dolarové likvidity přímo v srdci petrodolarového systému. Pro Saúdskou Arábii, která drží stovky miliard dolarových rezerv, to vytváří novou možnost, jak investovat své dolary: může je investovat u čínské vlády namísto vlády USA.

Dobře, to všechno je zajímavé, ale stále to není ten hlavní důvod, proč jsou čínská sociální média rozrušená. Důvodem je to, že postulují, že jde o zkušební kolo, kterým chce Čína USA demonstrovat, že proti nim může účinně použít jejich vlastní měnu, což může mít dramatické následky.

Jak?

Především se zamyslete, představte si, že by Čína tento postup rozšířila a místo dluhopisů v hodnotě 2 miliard dolarů by začala vydávat dluhopisy v hodnotě 10 nebo 100 miliard.

Pro USA to znamená, že Čína bude na globálním trhu s dolarem fakticky konkurovat americkému ministerstvu financí. Místo toho, aby země jako Saúdská Arábie automaticky recyklovaly své dolary do dluhopisů americké státní pokladny, mohly by je vložit do čínských dolarových dluhopisů, které by platily stejnou sazbu.

Vznikl by tak paralelní dolarový systém, v němž by část toku dolarů kontrolovala Čína, nikoli USA. USA by stále tiskly dolary, ale Čína by stále více řídila, kam se dostanou. Představte si to...

Dalším kritickým aspektem je, že každý dolar, který jde do čínských dluhopisů místo do amerických státních dluhopisů, je o jeden dolar méně, který pomáhá financovat vládní výdaje USA. V době, kdy USA vykazují obrovské deficity a potřebují neustále prodávat státní dluhopisy, aby se mohly financovat, by vznik Číny jako konkurenčního emitenta dolarových dluhopisů, který se může vyrovnat sazbám státních dluhopisů, mohl pro americkou vládu znamenat obrovské problémy s financováním. Mohlo by to fakticky ukončit takzvané „přehnané privilegium“ USA.

Ale počkejte, možná se ptáte, jaký smysl má, že Čína má tolik dolarů? Nepřenášejí problém na sebe: i oni potřebují najít místo, kam všechny ty dolary investovat, nebo ne?

Měli byste pravdu, to poslední, co Čína potřebuje, je více amerických dolarů: v roce 2023 dosáhla přebytku obchodní bilance v amerických dolarech ve výši 823,2 miliardy dolarů a pro rok 2024 se očekává 940 miliard dolarů. Čína je již nyní naprosto zaplavena dolary.

Ale právě v tom spočívá krása iniciativy Pásmo a stezka. Ze 193 zemí světa je 152 z nich součástí BRI. A mnohé z těchto zemí mají velmi společnou vlastnost: dluží v dolarech, a to vládě USA nebo jiným západním věřitelům.

Zde by se čínská strategie mohla stát skutečně chytrou. Čína by mohla použít své americké dolary, aby pomohla zemím Pásmu a stezky splatit jejich dolarové dluhy západním věřitelům. Ale zde je klíč: výměnou za pomoc těmto zemím s vyrovnáním jejich dolarových dluhů by Čína mohla zařídit, aby byly splaceny v jüanech nebo ve strategických zdrojích nebo prostřednictvím jiných dvoustranných dohod.

Pro Čínu by to znamenalo trojí výhru: zbavila by se přebytečných dolarů, pomohla by svým partnerským zemím zbavit se závislosti na dolaru a prohloubila by hospodářskou integraci těchto zemí s Čínou namísto USA.

Pro země BRI je to atraktivní, protože se mohou vymanit z pasti dluhu denominovaného v dolarech (a hrozby finančních sankcí ze strany USA) a získat pravděpodobně lepší podmínky u Číny, což napomůže jejich rozvoji.

Ve skutečnosti by se tak Čína postavila do středu dolarového systému jako prostředník, přičemž dolary se nakonec stejně dostanou zpět do USA – jen cestou, která posiluje spíše čínský než americký vliv a postupně podkopává schopnost USA financovat samy sebe (se všemi důsledky, které to má na inflaci atd.).

V této fázi si pravděpodobně říkáte „no tak, to přece Čína nemůže udělat, americká vláda má jistě k dispozici nástroje, jak těmto věcem zabránit“. A odpověď překvapivě zní, že ve skutečnosti existuje jen málo věcí, které by USA mohly udělat a které by je v nějaké podobě nepodkopávaly.

Nejzřejmější reakcí by bylo pohrozit sankcemi proti zemím – jako je Saúdská Arábie – nebo institucím, které nakupují čínské dolarové dluhopisy. To by však dále ukázalo, že dolarová aktiva ve skutečnosti nejsou v bezpečí před politickými zásahy USA, což by dále podnítilo země k diverzifikaci, a problém by se tak ještě prohloubil. Síla dolaru částečně pramení ze síťových efektů – všichni ho používají, protože ho používají všichni ostatní – ale jak jsme viděli v případě Ruska, sankce vytvářejí koordinační moment pro země, které se od něj společně vzdalují, což tyto síťové efekty oslabuje.

Další možností by bylo, kdyby Federální rezervní systém zvýšil úrokové sazby, aby ztrátl americké státní dluhopisy. To by však bylo sebezničující: zvýšilo by to vlastní výpůjční náklady americké

vlády v době, kdy se již potýká s obrovskými deficity, což by mohlo vyvolat recesi. A Čína, která dostává podobné sazby jako USA, by se mohla jednoduše vyrovnat jakémukoli zvýšení sazeb.

USA by také mohly zvolit „jadernou variantu“, tedy omezit schopnost Číny zúčtovávat dolarové transakce, ale tím by fakticky okamžitě došlo k roztržení globálního finančního systému a podkopání role dolaru jako globální rezervní měny – což je přesně to, čemu se USA chtějí vyhnout. A vzhledem k tomu, že Čína je nejdůležitějším obchodním partnerem obrovské většiny zemí světa, není nic méně jisté, že by USA v této hře zvítězily...

Zkrátka to vypadá jako nějaký druh tchaj-ti „čtyři unce pohnou tisícem liber“ (四兩撥千斤), kdy Čína s použitím minimální síly přesměruje sílu dolaru tak, aby to bylo výhodné pro Čínu.

Jak jsem však napsal na začátku, v této fázi se s největší pravděpodobností jedná pouze o vzkaz Číny nadcházející Trumpově administrativě: „My to dokážeme, tak si možná dobře rozmyslete všechny ty ošklivé věci, které na nás chystáte...“. Krása tohoto tahu spočívá v tom, jak je strategicky elegantní: Čínu nestojí téměř nic, co by musela demonstrovat, ale nutí Washington uvažovat o některých velmi nepříjemných možnostech.

The story around China issuing USD-denominated sovereign bonds in Saudi Arabia vyšel na Twitteru. Překlad v ceně 479 Kč Zvědavec.

Známka 1.0 (hodnotilo 11)

Oznámkujte kvalitu článku jako ve škole
(1-výborný, 5-hrozný)

1 2 3 4 5

Diskuze

1 příspěvků
(1 nový)

odeslat jako odkaz

odeslat text článku

vytisknout

uložit jako PDF