



Rozvíjející se ekonomiky potřebují nové financování, ne moratoria

18.05.2020 6:10

Autor: **Project Syndicate**

To se mi líbí 7

Sdílet

Mnozí vyzývají k dočasnému moratoriu na všechny splátky dluhů ze strany rozvojových a rozvíjejících se ekonomik s cílem předejít tomu, aby pandemie COVID-19 vyvolala cunami platebních neschopností států. Argumentuje se tím, že by na tom byli věřitelé lépe, kdyby teď splátky na nějaký čas pozastavili, než pasivně čekali, až dlužníci přestanou plnit své povinnosti.

Přestože by všeobecné zmrazení splátek dluhů mohlo pomoci mnoha zemím s nízkými příjmy, které lepší možnost nemají, pro rozvíjející se ekonomiky, které si v současnosti zachovávají přístup na finanční trhy, by to mohlo být kontraproduktivní. Tyto země dnes potřebují větší kapitálový příliv, a ne omezení odlivů.

Pozastavení splátek přináší dva problémy. Zaprvé, rozvíjející se ekonomiky potřebují nové čisté financování – jinými slovy víc zdrojů, než by se jim uvolnilo zmrazením jejich povinností z obsluhy dluhu. Zadruhé, země, které se pozastavení splátek zúčastní, budou čelit žalobám některých držitelů dluhopisů, což poškodí jejich budoucí přístup na kapitálové trhy.

Zmrazení dluhu by bylo obzvláště problematické pro země s významnými zahraničními investicemi do tamních kapitálových trhů v místní měně. Úprk zahraničních investorů by vytvořil ještě větší tlak na měny rozvíjejících se trhů, což by hnalo vzhůru inflaci a omezilo likviditu dostupnou k zmírňování hospodářských důsledků COVID-19. Stejně nerozumné je zavést regulaci kapitálu s cílem zabránit finančním odlivům: kapitál by se beztak odlil a na odchodu by ještě natropil spoušť.

Zatímco by dluhové moratorium nadělalo rozvíjejícím se trhům víc škody než užítku, bylo by nerealistické očekávat, že financování, jež teď tyto země vyžadují, poskytne soukromý kapitál.

Pravda, několik rozvíjejících se ekonomik v dubnu čerpalo za rozumných podmínek z dluhopisových trhů: Mexiko vydalo dluh v hodnotě šesti miliard dolarů, Izrael pěti miliard, Indonésie získala 4,3 miliardy, Peru tři miliardy a Paraguay miliardu, zatímco Panama a Guatemala si přišly na nižší částky (kromě toho Katar, Spojené arabské emiráty a Saúdská Arábie emitovaly dluh v celkové výši 24 miliard dolarů). Jsou to ale nízké částky, v poměru k potřebám rozvíjejících se ekonomik v odhadované výši 2,5 bilionu dolarů pro financování na letošní a příští rok.

Navíc neexistuje záruka, že budoucí emise dluhopisů uspějí. Rozvíjející se ekonomiky stěží zažijí zotavení s prudkým odrazem ode dna, což jim zhorší úvěrové profily. Zotavení si vyžádá čas a – podobně jako virus – přijde ve vlnách, což vyvolá ještě větší nejistotu. Jak budou globální ekonomické údaje vyvolávat zklamání, investoři se budou čím dál víc přiklánět k bezpečnějším aktivům a budou si snižovat expozici vůči rozvíjejícím se ekonomikám.

Co tedy dělat, nejeví-li se jako vhodné doporučení dočasné moratorium ani spoléhání se na soukromý kapitál?

Kdyby rozvíjející se ekonomiky pokračovaly v zajetých kolejích, reagovaly by žádostí o dodatečnou podporu od Mezinárodního měnového fondu a multilaterálních (a regionálních) rozvojových bank (MRB). Tyto instituce ale potřebné zdroje poskytnout nedokážou. MMF má palebnou sílu nanejvýš na úrovni bilionu dolarů, zatímco MRB můžou poskytnout dalších několik set miliard dolarů – což je odrazem nedostatečného kapitálu těchto institucí a strachu ze ztráty jejich úvěrových ratingů AAA. Doplnit v nich kapitál bude trvat roky, vzhledem k řadě překážek, mimo jiné v Kongresu USA, kdežto finance jsou zapotřebí teď.

Řešení spočívá na centrálních bankách, které vydávají rezervní měny, a měly by si tudíž dělat upřímnou starost o

zdravotní stav globální ekonomiky. Koordinovaně s MMF a MRB by měly zřídit subjekt zvláštního určení (SZU), který by působil jako most mezi obrovským množstvím aktuálně dostupné globální likvidity a rostoucími finančními potřebami rozvíjejících se ekonomik.

Konkrétně by tento SZU měl vydávat dluhopisy, jež by přední centrální banky kupovaly v rámci svých programů kvantitativního uvolňování (QE), a pak výtěžky půjčovat rozvíjejícím se ekonomikám. S jistým úvěrovým posílením by se tyto půjčky mohly sekuritizovat a obchodovat jako jiná finanční aktiva. SZU by potřeboval určité vlastní jmění, aby si udržel minimální úvěrový rating vyžadovaný centrálními bankami, které by kupovaly jeho dluhopisy: poskytnout by jej mohly MRB, jakož i národní vlády.

Strukturování nových půjček, dohled nad nimi a jejich obsluhu by vykonávaly MRB; úvěry by přitom mohly být syndikované mezi SZU a MRB. Část půjček připadající na SZU by samozřejmě nebyla vedena v bilancích MRB, takže by nepostihovala jejich úvěrové ratingy. Půjčky od SZU by se přitom měly použít pouze na řešení nouze související s COVID-19 (včetně zotavení).

O tom, které země mohou mechanismu využít, by rozhodovaly centrální banky, které by jej financovaly. Například Federální rezervní systém USA by patrně nebyl ochoten poskytovat likviditu SZU, který by působil ve prospěch země, jejímiž hlavními věřiteli jsou Číňané. Aby se tak stalo, musela by projekt financovat i Čína.

SZU by nadto sloužil jako nástroj snižování rizika s cílem přivést do rozvíjejících se ekonomik víc soukromého kapitálu. Mohl by například v rekonvalescenční fázi po odeznění pandemie poskytovat u přímých zahraničních investic do partnerství veřejného a soukromého sektoru záruky za vlastní jmění.

Konečně by MRB měly efektivněji využívat vlastních bilancí na podporu hospodářského zotavení. Existuje mnohé, co by mohly a měly dělat – počínaje zlepšením vlastního přístupu k alternativním zdrojům likvidity, aby zvýšily svou pákovou sílu.

Navržený SZU by mohl zajistit likviditní oporu, která MRB v současnosti chybí. Ostatně právě to doporučila Skupina význačných osobností G20 ve své zprávě z roku 2018, v níž odhadla, že by takový nástroj umožnil Světové bance rozšířit půjčování přinejmenším o 10 % a regionálním MRB ještě mnohem víc.

Než aby v těchto mimořádných časech tvůrci politik budovali novou mezinárodní finanční architekturu, měli by se spíš zaměřit na úpravu stávající soustavy. Zřídit SZU bude jednodušší a rychlejší než alternativní možnosti vyžadující legislativní činnost.

Samozřejmě že dodatečný mechanismus globálních půjček by nevyřešil všechny problémy, s nimiž se dnes rozvíjející se ekonomiky potýkají. Poskytl by jim ale nějaké nové nástroje. Jeho zřízení bude vyžadovat rozhodnost a mezinárodní spolupráci – tytéž principy, které nám pomohou zvítězit nad samotným virem.

Autor: Mauricio Cárdenas, bývalý ministr financí Kolumbie, působí v Centru pro globální energetickou politiku Kolumbijské univerzity v New Yorku.

Copyright: Project Syndicate, 2020.

www.project-syndicate.org

Čtěte více:



05.05.2020 5:42

Kolasa: QE a jeho dopad na malé otevřené ekonomiky

Několik centrálních bank ohlásilo další kola nákupů aktiv, která mají ...



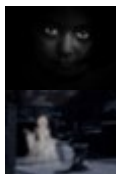
06.05.2020 16:44

Problém s tištěním peněz vládou

Moderní měnová teorie (MMT) nabízí nebezpečnou polopravdu, která je ze...

12.05.2020 11:51

Bloomberg: Skryté bankroty budou narůstat



Nejhorší recese od Velké hospodářské krize žene zadlužené firmy na okr...

14.05.2020 10:56

Duch italské devalvace z roku 1992 se vrací, aby strašil eurozónu

V září 1992, kdy George Soros porazil Bank of England, se nepropadla j...

Tagy: dluhopis, rozvojové trhy, koronavirus, covid-19, rozvíjející se ekonomiky, koronabondy