

Probíhá velký transfer bohatství: Jak Západ ztratil kontrolu nad trhem se zlatem

 rt.com/business/595122-west-losing-gold-east/

Síla cen na trhu, kterému dlouho dominují západní institucionální peníze, se přesouvá na východ a důsledky jsou hluboké

Cena zlata v poslední době vzrostla na řadu nových historických maxim, což je vývoj, kterému se v hlavních finančních médiích dostalo jen zběžné pozornosti. Ale jak už to v dnešní době bývá u mnoha jiných věcí, děje se toho mnohem víc, než se na první pohled zdá. Ve skutečnosti je růst dolarové ceny zlata téměř nejméně zajímavým aspektem tohoto příběhu.

Po tisíce let bylo zlato konečným uchovatelem hodnoty a bylo synonymem pojmu „peníze“. Obchod byl často vypořádán buď se samotným zlatem, nebo v bankovkách krytých zlatem a přímo směnitelných za zlato. Měny kryté ničím jiným než vládním nařízením – nazývané „fiat“ měny – měly tendenci nakonec selhat.

V roce 1971 se však zlato ocitlo mimo tuto prastarou roli, když USA jednostranně pozastavily směnitelnost dolaru za zlato, jak je zakotveno v dohodě z Bretton Woods, která vytvořila rámec pro poválečnou ekonomiku. Krátce poté, v aktu, o kterém středověcí alchymisté jen snili, bylo zlato vytvořeno z ničeho nic ve formě futures kontraktů, což znamená, že zlato bylo možné kupovat a prodávat, aniž by nějaký kov měnil majitele – nebo dokonce existoval.

Kromě zřejmých důsledků toho všeho – odstranění zlatého krytí dolaru, a tedy implicitně téměř všem měnám – existují dva důležité rysy toho, jak trh se zlatem následně fungoval: za prvé, zlato bylo v podstatě omezeno na obchodování jako jakékoli jiné. jiné cyklické finanční aktivum; za druhé, cenu zlata do značné míry určovali západní institucionální investoři.

Oba tyto dlouhodobé trendy se nyní hroutí. Jak uvidíme, význam tohoto vývoje je těžké přeceňovat. Začneme však velmi rychlým zkoumáním toho, jak se zlato změnilo z konečného zdroje hodnoty na další ukazatel pohybuující se v předvídatelných vzorcích v konstelaci finančních nástrojů.

Jak papír nahradil kov

Zhroucení Bretton Woods koncem 60. a začátkem 70. let – vyvrcholilo uzavřením zlatého okna v roce 1971 – bylo chaotické období přechodu, nejistoty a nestability. Dolar devalvoval a byl vyjednáán systém s pevnou sazbou, který byl brzy poté opuštěn. Jasně však bylo, že USA směřují svět pryč od zlata a směrem k dolarovému standardu.



ČTĚTE VÍCE: Schizofrenní světový řád: Západ je ochoten zničit svůj finanční systém, aby potrestal Rusko

Jelle Zijlstra, prezident nizozemské centrální banky, předseda Bank of International Settlements od roku 1967 do roku 1981 a tehdejší prominentní osobnost, ve svých pamětech vzpomínal, jak „zlato zmizelo jako kotva měnové stability“ a že „cesta ... přes nekonečné peripetie k nové dolarové hegemonii bylo dlážděno mnoha konferencemi, věrnými, chytrými a někdy zavádějícími příběhy, idealistickými vizemi budoucnosti a působivými profesorskými projevy.“ Došel však k závěru, že konečnou politickou realitou bylo, že „Američané podporovali nebo bojovali proti jakékoli změně v závislosti na tom, zda viděli pozici dolaru posílenou nebo ohroženou“.

Přesto zlato číhalo ve stínu jako sesazený, ale stále žijící panovník, a představovalo tak implicitní ochranu před zneužitím toho, co se stalo nekrytou měnou. Kdyby nic jiného, tak jak by se dolary nadále tiskly, cena zlata by prudce vzrostla a signalizovala by znehodnocení dolaru. A to je víceméně to, co se stalo v 70. letech 20. století poté, co bylo zataženo zlaté okno. Po prolomení fixu 35 dolarů za unci v roce 1971 zlato raketově vzrostlo až na 850 dolarů do roku 1980.

Takže americká vláda měla velký zájem na řízení vnímání dolaru prostřednictvím zlata. A co je nejdůležitější, nechtěla, aby zlato znovu vytvořilo pseudo rezervní měnu podstatným posílením. Legendární předseda Fedu Paul Volcker jednou řekl „zlato je můj nepřítel“. A skutečně byl tradičně nepřítelem centrálních bank: nutil je zpříšňovat sazby, když nechtěly, a uvaloval na ně určitou disciplínu.

Tento rámec pomáhá pochopit vzestup nealokovaného – tj. „papírového“ – trhu se zlatem v 80. letech 20. století a bezpočet derivátů zlata, které se objevily. Ve skutečnosti to začalo v roce 1974 zahájením obchodování s futures na zlato, ale explodovalo v příštím desetiletí. Stalo se to, že banky drahých kovů začaly prodávat papírové pohledávky na zlato, ke kterému nebylo připojeno žádné skutečné zlato. A kupující ve skutečnosti nemuseli platit předem, ale mohli jednoduše nechat hotovostní marži.



ČTĚTE VÍCE: Rusko poskočilo na šesté místo, pokud jde o držbu forexu – World Gold Council

Nastavení připomíná starý komunistický vtíp, který zněl „*my předstíráme, že pracujeme, a vy předstíráte, že nám platíte*“. V tomto případě investor předstírá, že za zlato platí, a prodávající předstírá, že jej vlastní. To je asi tak blízko, jak se můžete dostat k čisté spekulaci.

Tak se zrodilo schéma papírového zlata s částečnými rezervami, které přetrvává dodnes. A skutečně, papírového zlata je nyní mnohem více než fyzického, podle odhadu časopisu Forbes je to asi 200–300 bilionů dolarů ve srovnání s 11 biliony dolarů. Jiní uvádějí rozpor ještě vyšší. Nikdo pořádně neví. Comex, primární trh futures a opcí pro zlato, se také stal více řízeným papírem. Podle analytika Luka Gromena, zatímco před 25 lety asi 20 % objemu zlata na Comexu souviselo s fyzickou uncí, toto číslo kleslo na přibližně 2 %.

Zlato jako další cyklické aktivum

Zde je důležité pochopit, že vytvoření trhu s deriváty uspokojuje poptávku po zlatě, která by jinak šla na fyzický trh. Existuje a lze těžit pouze omezené množství zlata, ale lze upisovat neomezené množství derivátů zlata. Jak vysvětluje Gromen, když měnová expanze pohání poptávku po zlatě (kvůli inflaci, kterou to přináší), existují dva způsoby, jak se s touto poptávkou vypořádat: nechat cenu zlata růst, když více dolarů pronásleduje stejné množství zlata; nebo umožnit vytvoření více papírových nároků na stejné množství zlata, což umožňuje řídit tempo růstu zlata.

Z toho plyne několik důležitých důsledků. Vzestup trhu s papírem zjevně sehrál důležitou roli v bránění zlata v jeho roli jako tvrdého omezení expanzivní politiky, čímž implicitně posílil důvěryhodnost dolaru. Ale také to znamenalo, že cena zlata byla z velké části určována spíše investičními toky než fyzickou poptávkou. A když mluvíme o investičních tocích, máme na mysli především západní institucionální investory.

Vzhledem k tomu, že zlato se obchoduje v podstatě jako cyklické aktivum, institucionální investoři obchodovali se zlatem především na základě pohybů reálných úrokových sazeb v USA – tedy úrokových sazeb upravených o inflaci. Zlato se kupuje, když reálné sazby klesají a naopak. Logika je taková, že když úrokové sazby vzrostou, manažeři peněz mohou vydělat více přechodem na dluhopisy nebo hotovost, čímž se zvýší náklady

příležitosti držení neúročených aktiv, jako je zlato. Stejně tak nižší sazby činí zlato – vnímané jako zajištění proti inflaci – atraktivnějším. Tato korelace byla zvláště silná za posledních zhruba 15 let a mnoho analytiků ji datuje ještě dále.



ČTĚTE VÍCE: Proč zvýšení sazeb Fedu způsobovalo klasickou krizi rozvíjejících se trhů, ale nyní se zdá, že je bumerangem na USA

Pojďme tedy o krok dále a položme si následující otázku: Jestliže západní institucionální peníze určovaly cenu, kdo byl na druhé straně obchodu, když skutečné zlato mění majitele?

Abychom to trochu zjednodušili, model fungoval zhruba následovně, jak vysvětlil analytik zlata Jan Nieuwenhuijs: Západní instituce v podstatě kontrolovaly cenu zlata a nakupovaly z Východu na býčích trzích a prodávaly na Východ na medvědích trzích. To dává smysl, protože západní strana tohoto obchodu se v podstatě skládala z investorů, kteří v jakékoli třídě aktiv mají tendenci pronásledovat cenu výše. Východ se přitom vyznačoval spíše spotřebitelskou poptávkou. Protože spotřebitelé jsou citliví na cenu, mají tendenci nakupovat, když je cena nízká, a rádi prodávají na rostoucím trhu.

Zlato tedy proudilo z východu na západ na býčích trzích a ze západu na východ na medvědích trzích. Ale, jak jsme zmínili výše, byli to západní institucionální investoři, kdo byl v tomto obchodě jezdcem.

To byl dobře zavedený stav až do roku 2022, což je shodou okolností, kdy začala ukrajinská zástupná válka a USA podnikly odvážný krok a zmrazily asi 300 miliard dolarů v majetku ruské centrální banky.

Konec dlouholeté korelace

To, co se toho roku stalo, byla náhoda nebo ne, že korelace mezi reálnými sazbami v USA a zlatem se rozpadla a nebyla obnovena. První známkou blížícího se posunu bylo, že během prvních několika měsíců poté, co Fed v březnu 2022 zahájil cyklus prudkého zvyšování sazeb, zlato sice kleslo, ale ukázalo se, že je mnohem odolnější vůči rostoucím sazbám, než by naznačovaly korelační modely. Skutečné zhroucení korelace však začalo kolem září téhož roku, kdy ceny zlata ve skutečnosti začaly stoupat, i když reálné sazby zůstaly na stejné úrovni. Ve skutečnosti od konce října 2022 do června 2023 cena zlata vzrostla o 17 %.

Mezitím v roce 2023 vzrostly reálné výnosy v USA (i přes značnou volatilitu), což podle staré korelace mělo znamenat pokles cen zlata, protože vyšší výnosy jinde by nevýnosné zlato snížily na atraktivitu. Zlato však za rok vzrostlo o 15 %.



Dalším pozoruhodným aspektem toho je, že západní institucionální investoři byli čistými prodejci zlata, o čemž svědčí klesající zásoby držené západními fondy obchodovanými na burze (ETF) a klesající otevřený zájem o Comex během výše uvedeného období od října 2022 do června 2023 (když korelace se rozpadla). V roce 2023 zlaté ETF vykázaly čisté odlivy za rok navzdory rostoucí ceně zlata. Mezitím, zatím v letošním roce až do února, činil odliv ETF 5,7 miliardy dolarů, z čehož 4,7 miliardy dolarů pocházelo ze Severní Ameriky – a to vše, zatímco ceny zlata vyletěly na historická maxima.

Do centra pozornosti se tedy dostává obrázek západních institucionálních investorů, kteří reagují jako Pavlovovi psi na rostoucí úrokové sazby a zahazování zlata ve prospěch aktiv s vyšším výnosem, jako jsou dluhopisy, akcie, fondy peněžního trhu – co si jen vzpomenete. A normálně, jako hodinky, by to srazilo cenu dolů.

Ale nestalo se. A dva hlavní důvody jsou nenasytná chuť na fyzické zlato vystavené centrálními bankami a extrémně silná poptávka soukromého sektoru po fyzickém zlatě z Číny. Je těžké přesně vědět, které centrální banky nakupují a za kolik, protože tyto nákupy se odehrávají na neprůhledném mimoburzovním trhu. Centrální banky hlásí své nákupy zlata MMF, ale, jak poukázal Financial Times, globální toky kovu naznačují, že skutečná úroveň nákupů oficiálními finančními institucemi – zejména v Číně a Rusku – daleko přesáhla to, co bylo hlášeno. .

Podle Světové rady pro zlato, která se snaží tyto skryté nákupy sledovat, nakoupily centrální banky v roce 2022 rekordních 1082 tun a v následujícím roce tomu téměř odpovídaly. Zdaleka největším kupcem byla Čínská lidová banka, která k letošnímu únoru přidávala do svých rezerv na 16 měsíců v řadě.

Nieuwenhuijs odhaduje, že Čínská lidová banka nakoupila v roce 2023 rekordních 735 tun zlata, z nichž asi dvě třetiny byly nakoupeny tajně. Mezitím podle jeho údajů činil čistý dovoz čínského soukromého sektoru v roce 2023 1 411 tun a jen v lednu 2024 neuvěřitelných 228 tun.



PŘEČTĚTE SI VÍCE: Zneužívání se časem jen zhoršuje: Jak USA stále více špatně zacházejí se svými nejbližšími spojenci

Kam to všechno vede?

Pojďme to teď trochu oddálit a zkusit to dát do nějaké perspektivy. Prvním zřejmým bodem je, že cena zlata je stále více určována poptávkou po fyzickém zlatě spíše než pouhou spekulací. Ujasněme si to: Čínská lidová banka nenabízí futures kontrakty na zlato s pákovým efektem 25:1 s vypořádáním v hotovosti. Rusko také ne. Couvají kamiony naložené skutečnými věcmi do trezorů. A ve skutečnosti jsme viděli čistý export z velkoobchodních trhů v Londýně a Švýcarsku – tj. představující západní institucionální zlato. To zlato se pohybuje na východ.

Nieuwenhuijs tvrdí, že skryté nákupy zlata představují jakousi „*skrytou dedolarizaci*“. Děje se tak nejen proto, že zbrojení dolaru přineslo dosud nepředstavitelnou hrozbu pro dolarové rezervy, ale také kvůli narůstající dluhové krizi v USA, která se stále více podobá spirále. To, co se začíná jevit jako nevyhnutelný konec americké dluhové ságy, je snížení úrokových sazeb, aby se snížily náklady na financování vlády, protože současné úrokové náklady jsou neudržitelné. Snížení úrokových sazeb a ponechání nárůstu inflace pravděpodobně představuje to nejlepší z výběru špatných možností, kterým čelí američtí politici.

To samozřejmě dále znehodnotí dolar. Pro ty, kdo drží značné množství dolarových aktiv, jako je Čína, je to chmurný výhled a vede to dlouhou cestu k pochopení současné horečky nakupování zlata.

Dalším aspektem je, že země BRICS stále více obchodují v místních měnách, a proto je k vyrovnání obchodní nerovnováhy zapotřebí neutrální rezervní aktivum. Luke Gromen [věří, že](#) namísto měny BRICS, která může, ale nemusí být v blízké budoucnosti, tuto roli již začíná plnit fyzické zlato. Je-li tomu tak, znamená to návrat zlata na přední místo ve finančním systému, a to jak jako uchovatel hodnoty, tak jako prostředek vypořádání. I to představuje nesmírně důležitý krok.



ČTĚTE VÍCE: Čína naznačuje svůj asymetrický válečný systém zaměřený na sesazení amerického dolaru z trůnu

Jak se tyto významné tektonické posuny formují, prodej zlata ze strany západních investorů za poslední dva roky má pocit, jako by se kolem roku 1913 přihodilo Habsburkům. Obyvatelé Wall Street jen pomalu chápali, že kolo se otočilo. .
Mainstreamoví západní analytici opakovaně vyjádřili překvapení , že neutuchající tempo nákupů centrálních bank nepolevilo.

V historii existují případy, kdy události předběhnou ty, kdo jimi žijí, a kdy je změna tak hluboká, že většině pozorovatelů chybí mentální kategorie, aby ji vnímali. V roce 1936 Carl Jung řekl: „V Německu se rozpoutal hurikán, zatímco my stále věříme, že je pěkné počasí.

Hurikán, který se řítí na západní svět, je znehodnocení dolaru v důsledku ozbrojování finančního systému a spirálovité dluhové krize USA. Jedná se o epochální vývoj, který se spojil, aby rozbil známý finanční svět tak, že jej nelze opravit. Tok zlata ze Západu na Východ je jednak skutečným převodem bohatství, ale je také symbolem toho, jak hluboce Západ podceňuje význam toho, co se děje.

*Henry **Johnston** , editor RT. Pracoval více než deset let ve financích a je držitelem licence FINRA Series 7 a Series 24.*