

# Vem köper den amerikanska statsskulden?

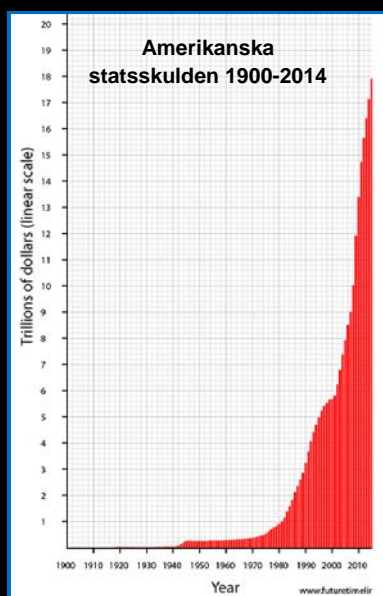


Allt sedan fredsavtalen slöts efter 2:a världskrigets slut har den amerikanska dollarn varit den för världen helt dominerande reservvalutan. Inledningsvis baserades detta på det så kallade [Bretton Woods systemet](#) vilket skulle säkerställa ett ekonomiskt samarbete och förhindra en upprepning av 1930-talets ekonomiska kris samt garantera US-dollarens värde gentemot guld. Trots att president Nixon den 15 augusti 1971 beslutade att inte längre garantera dollarvärdet med ett fast inlösenpris i guld har förtroendet för den amerikanska dollarn behållit sin höga ställning och därigenom även kunnat behålla sin position som en säker finansiell fristad. Denna status ser nu ut att vara alltmer hotad vilket även riskerar USA:s ställning som den världsledande ekonomin.

Orsaken till dagens situation finner vi i huvudsak i en okontrollerad och ökande amerikansk statsskuld där man alltmer erfar svårigheter att finna avsättning för lånen.

När USA 1971 lämnade guldfoten skedde en betydande förändring i USA:s budgethantering. Man inledde en fas av kraftigt stigande upplåning, en fas som allt sedan dess fortsatt fram till idag och där utvecklingen närmast kan betecknas som exponentiell. Idag rusar skulden med drygt 1 biljon US-dollar per år motsvarande 65 000 000 000 000 SEK. Vid utgången av 2014 beräknas skulden uppgå till i de närmaste 18 biljoner US-dollar. (se diagrammet till höger).

Historiskt har de största utländska köparna av skulden varit Kina och Japan. Idag är deras innehav 1,27 biljoner US-dollar respektive 1,20 biljoner US-dollar.

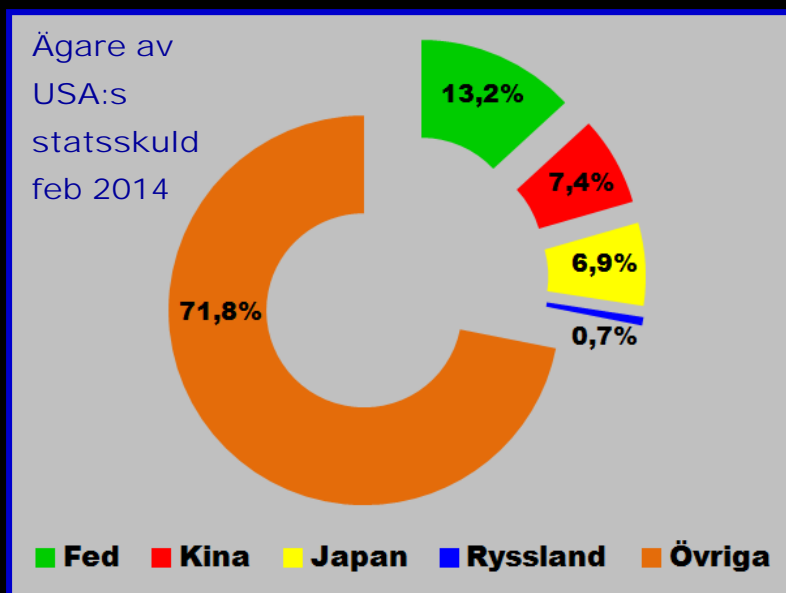


Inom loppet av de senaste åren har den amerikanska centralbanken (Fed) varit en alltmer aktiv köpare av amerikanska statspapper. Under större delen av år 2013 köpte Fed 70 procent av alla amerikanska 10-åriga lån. Detta har möjliggjorts genom de så kallade QE-insatserna där Fed har låtit sedelpressarna snurra och i utbyte erhållit amerikanska statspapper.

Diagrammet nedan visar den procentuella fördelningen för några av de som har de största positionerna i den amerikanska statsskulden. De senaste veckorna har farhågor väckts om att Ryssland genom att dumpa amerikanska statspapper skulle hota den amerikanska dollarn. Detta kan dock avskrivas då Ryssland endast äger cirka 0,7 procent av den totala amerikanska statsskulden och har ingen förmåga att på egen hand rubba US-dollarens ställning.

Ser vi däremot på Kina så förfogar de över 7,4 procent av den totala skulden och en långsiktig dumpning skulle eventuellt kunna hota US-dollar. Kina annonserade under november 2013 att man inte längre har behov av att utöka sin valutareserv. Analytiker ser detta som att [PBOC](#) antyder att de kommer att låta sin valuta fluktuera vilket motverkar behovet av att hålla stora reserver.



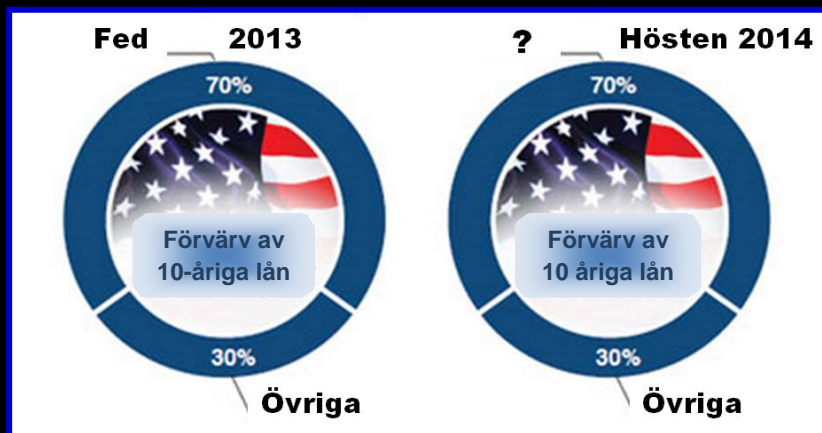


Om behovet av dollar minskar så kan man också förutse att intresset av att hålla amerikanska statspapper likaså minskar.

Richard McGuire, chefsekonom och räntestrateg hos Rabobank sade efter det kinesiska uttalandet, *Om de framöver är ute efter att minska dessa inköp, ja då måste man titta på vem marginalköparen skulle kunna vara.*

Den 18 september 2013 annonserade Fed att de ämnade trappa ner de 85 miljarder dollar av QE-insatser som injicerats varje månad och att man räknade med en minskning med 10 miljarder per månad. Det första steget togs i januari 2014 och i skrivande stund har beslut tagits att reducera sedeltryckningen ner till 55 miljarder dollar per månad.

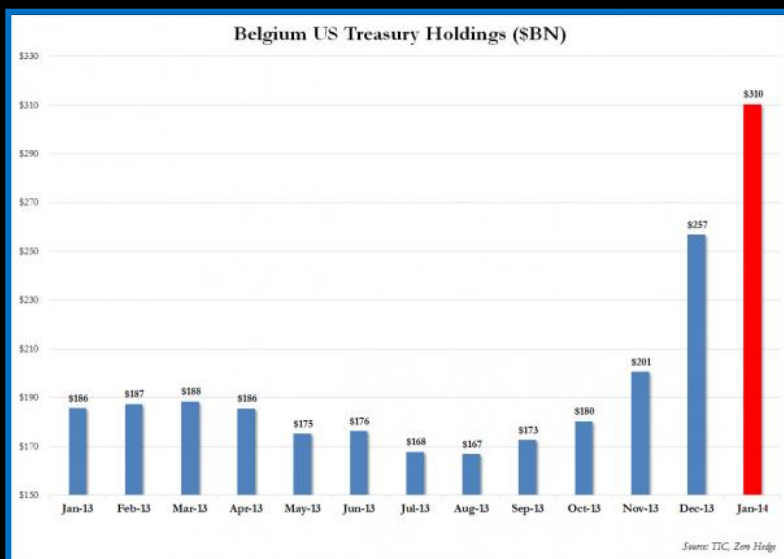
För stora delar av dessa månatliga kapitaltillskott har Fed fortsatt att köpa amerikanska statspapper och som vi tidigare nämnde så köpte man under större delen av 2013 upp till 70 procent av alla 10-åriga papper. Om vi antar att Fed fortsätter på den inslagna vägen och kapar 10 miljarder dollar av QE-insatserna varje månad så lär man nå scratch någon gång under höst-månaderna. Detta innebär att nya köpare krävs (som slukar dessa 70 procent av de 10-åriga lånen samt övriga statsobligationer. (se illustrationen)



Under december månad 2013 minskade Kina markant sina positioner i amerikanska statspapper. Detta var den näst största dumpning som skett och innehavet minskade med 48 miljarder US-dollar eller 3,65 procent. Den minskning av innehav i amerikanska papper som Kina annonserat och som även blir resultatet av en fortsatt nedtrappning av Fed:s kvantitativa lättnader kräver som sagt att andra aktörer träder in. Ytterst förvånande var att det land som i december gick in och köpte stora positioner var Belgien.



Enligt januariredovisningen är Belgien nu den tredje största utländska ägare av amerikanska statspapper med 310 miljarder US-dollar (se diagram nedan).



Anmärkningsvärt är då också att Belgien i slutet av 2013 hade ett BNP på 100 miljarder euro vilket motsvarar endast drygt en tredjedel av hela dess påstådda innehav av amerikanska statsobligationer. Ett av de euroländer som de senaste åren har haft en skakig väg köpte under två månader amerikanska statspapper för nästan lika mycket som hela sitt BNP. För att uttrycka sig milt, det finns en hund begravnen i dessa redovisningar.

Ekonomibloggen [Zero Hedge](#) ställde i detta sammanhang en relevant fråga, *Hur lång tid tar det innan en Edward Snowden framträder från djupet av det amerikanska finansdepartementets byggnad och avslöjar att bakom all data-manipulation och oreviderade siffror var ingen annan än Fed, vars innehav var mycket större än de presenterade?*

Om Kina gör allvar av sina intentioner att minska sina amerikanska obligationsinnehav och Fed samtidigt fortsätter att dra ner hastigheten på sina sedelpressar kan det snabbt uppstå en mycket prekär situation, nämligen den att det inte finns tillräckligt med köpare till USA:s statsskuld på de nuvarande räntenivåerna.

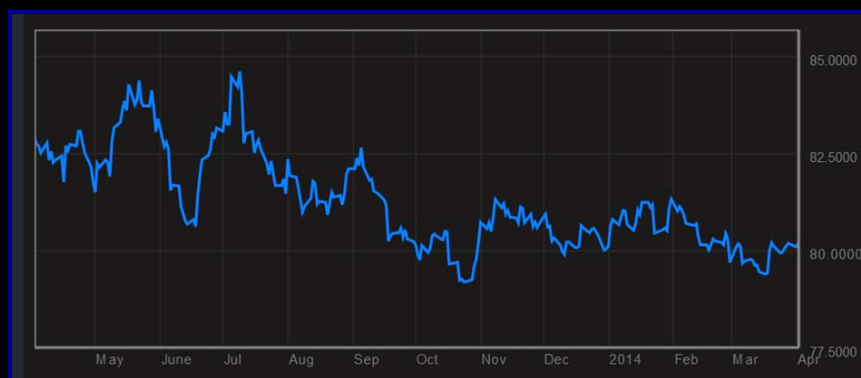
Nedan ser vi de senaste 20 årens räntenivåer för 10-åriga lån. Under hela perioden har räntan haft en vikande kurva med en genomsnittlig nivå på cirka 5 procent. Dagens nivå för dessa lån rör sig runt 2,75 procent. Uppstår en situation där det blir svårare att hitta köpare till dessa och övriga statslån skulle räntorna snabbt rusa i höjden. En kraftig ränteuppgång till nivåer på 5-6 procent eller högre är något som dagens amerikanska ekonomi inte orkar med. Risken skulle också var överhängande för att stora positioner i räntederivat skulle börja "poppa" med näst intill oöverskådliga globala konsekvenser. Ett sådant scenario skulle sannolikt skaka hela den globala finansmarknaden och skapa en än värre situation än finanskrisen 2008-09.



För att motverka en kraftig ränteuppgång är det mest sannolika scenariot att Fed tvingas göra en total kovändning och åter öka takten på sedelpressarna. Allt tänkbart försvar kommer förmodligen att sättas in, och då även ytterligare substantiell ökning av penningmängden. I slutändan handlar det inte enbart om att skapa köpare för den amerikanska statsskulden utan även att försvara US-dollar och dess status som världens reservvaluta. Det vill säga att hålla liv i bubblan så långt det är möjligt.



USA kämpar dagligen med att försvara US-dollar status, dock med mindre framgång. Inte ens oroligheterna i Ukraina har påtagligt förmått att öka förtroendet för den amerikanska dollarn. Det tyder på en verklig förändring i termer av världens uppfattning av US-dollar som en säker tillflyktsort. Nedan kan vi se det senaste årets [USD-index](#) som väger US-dollar mot ett antal övriga valutor. Just nu försöker man försvara 80-nivån.



När höstlöven faller är det inte ovanligt med turbulens inom aktie- och finanssektorerna. Hösten 2014 lär inte bli något undantag utan sannolikt tvärtom. Väst i allmänhet och USA i synnerhet vet att klockan tickar mot dem och dess dominans i världen. Samtidigt syftar propagandan till att övertyga folk om att västvärlden fortfarande är nummer ett. Det är ingen djärv gissning att US-dollar i slutet av året kan vara allvarligt sårad och en amerikansk statsobligation då betraktas som ett farligt papper. Eller för att citera vad Don Swenson för ett par dagar sedan skrev på sin blogg [Kingdom Economics](#), *Vårt ekonomiska fartyg är på väg mot en krasch, skapande en enorm tsunami.*

**Mvh Rune**

