

Япония готовит новый финансовый кризис?

Эффект от падения японского долгового рынка может в разы превысить последствия краха американского инвестбанка Леман Бразерс в 2008 году, вызвавшего финансовый кризис во всем мире.

Очередное заявление Центробанка Японии о расширении программы стимулирования национальной экономики и массовом выкупе долговых облигаций всколыхнуло финансовый мир. С одной стороны глава ЦБ Курода обретает славу финансового гуру, который в борьбе с затянувшейся дефляцией пытается поднять рост потребительского рынка и обещает 2-процентную инфляцию уже к апрелю 2015 года. С другой стороны возникает вопрос: насколько реальны применяемые меры, если Центробанк берет курс на скупку всего долгового рынка страны? При этом сомнительна сама цель достижения инфляции в 2%, поскольку вполне очевидно – **она приведет к смене курса рыночной экономики Японии.**

В официальном заявлении сказано, что годовая скупка государственных облигаций составит рекордные 80 трлн йен (700 млрд долларов). Таким образом, **Банк Японии создает очевидный долговой пузырь, который вызовет нестабильную ситуацию на фондовом рынке.** Падение японского долгового рынка окажется настолько сильным, что банкротство Лемана в 2008 году на этом фоне будет казаться просто детской шалостью. **Хуже всего, что Япония со своей неординарной политикой ставок введет в заблуждение инвесторов, которые не увидят опережающих сигналов рыночных дисбалансов.**

Даже до громкого заявления (31/10/14) о массовом выкупе облигаций, Япония, похоже, полностью потеряла инструмент для определения рыночной цены бумаг. В стране, где долг выражается 16-значной цифрой (по состоянию на август 2013 года это 1 000 000 000 000 000 йен), и где доходность государственных облигаций падает, национальная **экономика погружается в неизвестное измерение.** Остается неясным, каким образом будет формироваться «справедливая» цена на корпоративные бумаги, а также на бумаги обеспеченные активами или ипотекой.

Если же соотнести размер покупки долга с ВВП, недавнее решение Куроды снижает размеры даже американского QE (Quantitative easing - количественное смягчение - нетрадиционная монетарная политика, используемая центральными банками для стимулирования национальных экономик). В то время как США сворачивают свой эксперимент с количественным смягчением, Япония в два раза увеличивает его размеры по сравнению с 2001 годом. **Это означает, что японская монетарная политика может длиться вечно. Центробанк страны в таком случае фактически становится «банкоматом» Министерства финансов, а обратить такой процесс вспять уже будет слишком сложно.**

Вся эта ликвидность приводит к печальным последствиям для экономики: японский государственный пенсионный фонд выходит из бондов в пользу акций на сумму примерно в 1,2 триллиона долларов. И это на фоне огромного государственного долга и стареющего населения. С 10-летней доходностью в 0,43 % процента. Объяснение такой низкой доходности заключается в том, что рынок госдолга Японии потерял ликвидность и фактически работает в режиме ручного управления, когда доходность определяется не рынком, а самим Центробанком, т.к. только он совершает *сделки на покупку*. **В результате Банк Японии потребует триллионы долларов, чтобы удержать экономику наплаву.**

Если Курода решил отойти от дефляционной конъюнктуры, которая уже 17 лет доминирует в Японии, то для «быков» (владельцев опционов на покупку) игра стоит

свеч. Дефляция - это не главная причина экономических проблем страны, она создает скорее побочный эффект. **В то время, как инфляция в 2% (или выше) действительно станет большой проблемой, если Премьер Синдзо Абэ не продвинет дальше реформы по дерегулированию экономики и не поспособствует росту зарплат в индустриальном секторе.**

Другая проблема заключается в том, что Курода фактически превращает Банк Японии в самую большую управляющую компанию в мире. **Конечно, главный банк страны этого не признает. Но очевиден факт: ЦБ монетизирует долг страны в огромных масштабах, и возможно даже изымает из обращения его большую часть, фактически уничтожая долговой рынок и сам долг как таковой (как это было в 1930-х годах).** Что же произойдет, если Японии понадобится надежный и действующий рынок облигаций в ближайшие годы? Правопреемникам Куроды придется много поработать над изменением имиджа фактически национализированного рынка.

Возможно, гений Куроды войдет позже в анналы истории. Это зависит от того, насколько удачно глава национального ЦБ сможет справиться со структурными проблемами в сфере занятости, промышленного хозяйства, торговли и энергетики. **Похоже, что он поставил на карту многое, главное чтобы ставка не оказалась вечной, и предки не вспоминали о Куроде, как о сумасшедшем. Для этого главе Банка Японии лучше поскорее выйти из самой опрометчивой в мировой истории авантюры с облигациями.**

Евгений Зандман, CEO, ЗАО «ЕвроТраст»