Предстоящие несколько месяцев обещают быть необычайно бурными для фондового рынка. С одной стороны, логично ожидать очередного обострения европейской болезни после мертвого штиля сезона отпусков. С другой стороны, много «радости» (читай — волатильности) сулит разгар президентской гонки в США. Мы же воспользуемся последними неделями относительного спокойствия для осмысления перспектив на чуть более дальний горизонт...

Японизация

Андрей ДИКУШИН,
специалист в области корпоративных финансов и международных слияний и поглощений

Для начала вернемся к исходному тезису — неразрешенному вопросу, волновавшему и продолжающему волновать умы с начала финансового кризиса 2008 года: какой из двух сценариев — инфляция или дефляция — является следующим шагом в развитии истории?

В качестве краткого пересказа предыдущих серий: лагерь дефляционистов стоял на том, что поскольку закончившийся экономический бум во многом был вызван долговой накачкой (с чем никто не спорит), то результат обратного хода механизма подразумевает дефляционный шок. Последствия — массовые банкротства частного сектора и суверенов.

Сторонники инфляционного сценария выдвигают тезис, что центральные банки не допустят дефляции и будут «печатать» деньги до тех пор, пока тиски долгов не уничтожит инфляция. К слову, многие представители монетарных властей не скрывают своей приверженности данному постулату, лишь для скромности обрамляя тезис оговоркой о некоем крайнем случае использования красной кнопки.

И что же? Прошло четыре года. Крайние случаи приходили и уходили. На красную кнопку жали столько раз и с таким усердием, что иногда, как в случае с Европейским центральным банком (ЕЦБ), пружинку заедало и никто толком не мог сказать, включен станок в отдельный момент времени или нет.

Однако самое странное заключается в том, что ни один из двух лагерей по прошествии столь длительного времени не может заявить о разгроме оппозиции. Местами инфляция ползет вверх, есть где-то и дефляционные эпизоды. В общем и целом мы стоим на месте. Если раньше мне казалось, что затянувшийся посткризисный период лишь увеличивает масштаб последующего дефляционного или инфляционного прыжка, то нынче я передумал.

Посмотрим еще раз на игроков. Вот Бен Бернанке давеча в очередной раз отказался публично декларировать намерения в части продолжения политики монетарного стимулирования (так называемый QE3), отделавшись некими заявлениями о том, что в арсенале ФРС, мол, еще есть инструменты, способные оказать позитивное влияние на экономический рост. Глава ЕЦБ вообще договорился до того, что банк готов на любые шаги ради скорейшего разрешения кризиса. Не интерпретируемо с рациональной точки зрения, но эмоционально заряжено с оглядкой на аудиторию — фондовые рынки.

На этом месте хочется воскликнуть: «Позвольте, с каких это пор Центральный банк стал отвечать за экономическое развитие? Ну предвыборный год, ну долговой кризис в странах Южной Европы, но все-таки независимость ЦБ никто не отменял». Ею вообще принято гордиться как самодостаточной полезной штукой. Да и вообще, откуда так называемые современные кейнсианцы взяли, что бесконечное расширение денежной массы линейно влияет на уровень бизнес-активности? Ну не писал и не говорил такого Кейнс. Выступить буфером в момент паники — пожалуйста. Быть гарантом стабильности национальной валюты и

ставок — само собой. Тут и лагерь оппонентов возражать в принципе не будет.

Но то, что сегодня с больших трибун без всяких стеснений формулируют, что у нас осталась одна надежда и вера в светлое будущее — банкиры из ЦБ решат все проблемы современности без исключения, — мягко говоря, выглядит странно. На поверхности можно заподозрить авторов тезиса в элементарной политической ангажированности. И на поверхности это безусловно так. Но есть и второе дно у этой истории.

Когда говорят о беспрецедентности влияния центральных банков на суть происходящего в экономике, то исторически явно кривят душой и памятью. Есть одна страна, которая давным-давно подвергла себя такому эксперименту. Называется она Япония. Сюжет до боли знакомый. Было головокружение от достигнутых высот. Был крах недвижимости. Последовали массированные госпрограммы стимулирования, интервенции Центрального банка, как результат — жуткий уровень госдолга под 200% ВВП.

Любопытно, что ни дефляционисты, ни инфляционисты в Японии не победили. Результат? Двадцать с лишним лет стагнации. И ровно за счет старания властей. Аналогично тому, что сейчас происходит в США, — никому из крупных корпоратов не дали умереть, а банки стали вечными должниками Центрального банка, то есть, в западном понимании, являются несостоятельными. Целые регионы и группы населения сидят на массированных дотациях. Какова цена вопроса сегодня? Экономика стоит на месте уже несколько поколений японцев. Цена вопроса завтра? Страна восходящего солнца становится все менее релевантна в мировом процессе. Будет ли дефолт по государственным долгам? Да, будет. Но это может произойти еще через двадцать лет. В контексте политической сиюминутности — это все равно что никогда.

Вот, собственно, где мы сегодня находимся. Западные экономики окончательно японизировались. Здесь важно подчеркнуть, что тезис про японский вариант развития событий авторитетные люди озвучивали давно. Но центральным сценарием в прогнозных моделях он не стал по ряду причин и куда-то по прошествии лет затерялся. Во-первых, до сих пор не сломлена механическая вера в короткий цикл — за каждым спадом должен быть неминуемый подъем. Во-вторых, указывалось на культурные и экономические отличия между Японией и, например, США.

Если первый аргумент разрушился сам собой (ну нет никакого экономического подъема!), то второй является образцом подмены причины следствием. Поясню. Отличия скорее свидетельствуют о том, что США вряд ли удастся просуществовать в японском варианте стазиса двадцать два года, а не о том, что нельзя загнать себя в стагнационный тупик. Да и сходств год от года становится больше, а не меньше.

Японизация — это интуитивный выбор правящих элит в пользу наименьшего зла, измеренного с позиции собственной системы координат. Если не удалось найти замену долговой игле, то пусть все останется, как было. Примитивно, но именно так может работать коллективное сознание имущего класса. Ну а дальше свое дело сделают медиатехнологии , которые существенно продвинулись за последние десятилетия. Любой реформатор или просто нарушитель статус-кво будет успешно демонизирован и маргинализирован.

В этом контексте отпадает необходимость в конспирологии заговора против среднего класса или какого-либо другого, а технический мандат ЦБ становится предельно ясным — держать плотину и не допускать дефляции. Все остальное — бантики или как повезет. Вдруг какой-нибудь технологический прорыв случится? Не случится, тогда немного инфляции продлит жизнь долговой плотины еще на несколько лет.

Несмотря на то что звучит довольно абстрактно, изложенная выше доктрина имеет, на мой взгляд, понятные практические выводы. История, безусловно, не повторяется, но рифмуется. Япония сегодня позволяет подсмотреть некоторые элементы будущего западного мира.

Во-первых, раз встав на дорогу союза власти и крупного бизнеса через максимальное микрорегулирование и неформальные элементы командной экономики, популярные в Японии, от дурных привычек трудно отказаться. Если кто не понял, то свободный рынок закончился. Конкурировать могут только те, кого сочли достойным. Остальных, особенно средний бизнес, будут дальше душить чрезмерным регулированием. А если что, то калифорнийский суд подтвердит валидность патента Apple на любой предмет в форме квадрата.

Во-вторых, не стоит ждать прыжка процентных ставок, дальнейшего роста рынка или возврата к экономике почти полной занятости. Ну будут маленькие эпизоды, как исход Греции из ЕС или банкротства неугодных администрации США отраслевых гигантов. Но в целом будет тихо, чисто, спокойно и безлюдно. Как в хорошем доме престарелых для поколения baby boomers. Все, кто моложе, — arbaiten до вечно удлиняемого пенсионного срока. Побочный, но осознанный результат — резкое падение социальной мобильности населения при большей истерии СМИ и политиков, утверждающих обратное. Короче, хотите разбогатеть — покупайте лотерею, так как можно предъявить пример выигравших.

В-третьих, стагнационный выбор сделан в пользу сегодняшнего имущего класса. Не факт, что это правильное решение для их наследников. Но альтернативы страшны в моменте. Поэтому никто не хочет думать рационально на поколения вперед. В этом смысле самой большой ценой вопроса является и будет постепенная утрата мирового влияния западных экономик, так как стагнация Запада не подразумевает застой в странах развивающегося мира. Наоборот, у китайцев и индусов появляется шанс достроить отношения и рынки в Африке и Южной Америке, что никак не успевали сделать вовремя при сценарии второй волны кризиса.

В-четвертых, если не исчезнет, то снизится принципиальное отличие западных экономик от Японии как монокультурной и закрытой. Эпоха свободной эмиграции практически закончилась, а за исключением неудавшегося эксперимента ЕС примеров многокультурного уклада в отсутствие центральной общепринятой догмы будет меньше. Прощай международная торговля и рынок труда, каким мы его помним с конца прошлого столетия. Национальный капитал, за исключением богоизбранных корпораций, тоже будут ограничивать.

Вот такая странная японская история получается. Не будет масштабной вселенской второй волны, граждане. Но если вы сегодня инвестируете куда-то в ожидании многопроцентного роста вложений или из чистого оппортунизма, то призываю еще раз подумать. Явно на свежую голову после августовского отдыха стоит поразмыслить, не переделать ли бизнес-план. Может статься, что риск далеко не соответствует доходности. И к фондовому рынку это относится в первую очередь.