

Zajmująca się określaniem ratingów obligacji agencja Moody's obniżyła wczoraj perspektywę japońskiego długu państwowego do negatywnej – stało się to w momencie, gdy obroty na parach jena były wysokie, ponieważ rynek starał się poradzić sobie również z sytuacją na Środkowym Wschodzie i implikacjami występujących na całym świecie gwałtownych zmian na krótkim końcu krzywej rentowności

(jen jest szczególnie wrażliwy na rentowności krótkoterminowe, ponieważ one najszybciej wpływają na spready między bardzo nisko oprocentowanym jenem a innymi, charakteryzującymi się znacznie wyższymi rentownościami walutami).

Praktycznie niemożliwe jest jednak odróżnienie zmian crossów jena spowodowanych tą wiadomością od zmian wywołanych innymi występującymi wczoraj istotnymi czynnikami rynkowymi – reakcja jest stłumiona, ponieważ poważny konkurent agencji Moody's, S&P, obniżył perspektywę japońskiego długu niecały miesiąc temu. Wówczas rynki zareagowały dość gwałtownie, jednak wpływ decyzji S&P trwał zaledwie jedną sesję, ponieważ po początkowym osłabieniu jen wzmocnił się ponownie. Wówczas nie zmieniliśmy zdania na temat przyszłości japońskich obligacji skarbowych, podobnie zresztą jak podmioty oferujące CDS-y.

Perspektywa najmniejszej możliwej podwyżki japońskich stóp procentowych poważnie martwi inwestorów, ponieważ Japończycy nawet przy obecnych skrajnie niskich stopach na odsetki i tak wydają już ponad 20% przychodów podatkowych skarbu państwa. Zwiększenie japońskie stopy procentowej o kilka procent, a skazecie się na bankructwo – skarb Kraju Kwitnącej Wiśni przestanie być zdolny do obsługi swojego zadłużenia, ponieważ odsetki pożrą wszystkie przychody z podatków. Na razie zatem Japonia może utrzymać status quo, jeszcze przez jakiś czas rolując swoje obligacje – nigdy jednak nie uda jej się wyprzedzić krzywej rentowności na tyle, by faktycznie spłacić zaciągnięty dług.

Jeżeli chodzi o timing, to wiszący nad japońskim systemem finansowym miecz Damoklesa w postaci potencjalnych problemów z zadłużeniem ma szansę spaść na karki wierzycieli jedynie w przypadku potężnego, nagłego spadku zaufania lub w przypadku szybkiego wzrostu stóp krótkoterminowych. Obniżanie ratingu nikogo nie zaskoczyło i raczej trudno uznać je za czynnik zdolny spowodować tego rodzaju utratę zaufania – dzieje się tak, ponieważ Moody's i inne agencje ratingowe bardzo ostrożnie podchodzą do kwestii modyfikacji ratingów i perspektyw, zmieniając je jedynie wówczas, gdy i tak wszyscy wiedzą, jak wygląda sytuacja.

Z drugiej strony, obniżenie ratingu przez agencję oceniającą wiarygodność emitentów obligacji mogłoby zdecydowanie bardziej wpłynąć na notowania jakiegoś mniejszego państwa z długą listą zagranicznych wierzycieli – takiego na przykład, jak Nowa Zelandia, która od dawna korzysta z pomocy inwestorów z zagranicy, sprzedając im swoje obligacje skarbowe (choć trzeba dodać, że dług Nowozelandczyków w stosunku do ich PKB wygląda znacznie lepiej niż w przypadku Japonii). Tak czy inaczej, agencje ratingowe bardzo ostrożnie podchodzą do tematu zadłużenia publicznego.

John J. Hardy, konsultant ds. rynku walutowego, **Saxo Bank**