

## Экономический пессимизм

Куш **2022-06-03**

**Это когда решения правительства или Национального банка в тылу разрушают еще сохранившиеся очаги экономического потенциала страны.**

Очень трудно писать этот пост.

Нужно сдерживать себя и многое не озвучивать публично - война диктует свои правила. Нельзя множить неверие и отчаяние.

**Решение НБУ о повышении учетной ставки с 10% до 25% для многих кажется чисто техническим, не влияющим на их повседневную жизнь. А для меня это маркер.**

Вчера я впервые за прошедшие 100 дней засомневался. Нет, не в победе. А в том, что после нее развитие нашей страны начнется по другому: не в пользу "надстройки", а в интересах "базиса"

**Три месяца я наблюдал смену парадигмы в основных подходах:**

- 1) *фиксированный курс,*
- 2) *перекрытие каналов оттока капитала из страны,*
- 3) *покупка оборонных облигаций Минфина напрямую Нацбанком.*

**Мне даже показалось, что то, о чем я писал с 2016-го года в своих многочисленных статьях (только на Деловой столице их число перевалило за 500, а были еще и Фокус, и другие), начало реализовываться на практике.**

**Оказалось, ~~показалось~~.**

**1. Нацбанк опять возомнил себя регулятором в какой-нибудь маленькой, уютной европейской стране, типа Чехии.**

- 1) *Где нет войны, но есть зонтик безопасности НАТО и финансовый канал помощи ЕС.*

- 2) Где решены все структурные проблемы в экономике и единственная боль - инфляция, которую нужно таргетировать на низком уровне.

### **Действия НБУ можно сравнить с работой врача:**

- 1) он смотрит на пациента и понимает, что действия "по протоколу" убьют пациента со 100% вероятностью, но его никто не обвинит в смерти больного;
- 2) но можно пойти наперекор протоколу и больной выживет, но сохраняется 10% вероятности смерти от осложнений и тогда придется "сесть".

И врач лечит по протоколу, а **НБУ повышает ставку до 25%**. **Якобы для борьбы с инфляцией и девальвацией гривны.**

**В результате осенью, НБУ получит и инфляцию, и девальвацию и вдобавок - остановку сердца экономики.**

- 1) Да, по протоколу все верно: есть риск инфляции и обесценивания гривны - повышай ставку.
- 2) Это в теории укрепит курс национальной валюты и снизит цены.
- 3) Опять же в теории, Минфин получит возможность поднять ставки по ОВГЗ до 28% и привлечь гривну "с рынка.
- 4) А НБУ привлечет деньги комбанков под свои депосертификаты под 22%.

Но **почему все указанное выше в условиях войны не работает?**

- 1) Болевой порог для частного капитала в отношении Украины сейчас чрезвычайно высок, его не пробить ставкой в 30%.
- 2) Достаточно сказать, что наши еврооблигации в долларе с датой погашения в сентябре этого года котировались на вторично рынке с доходностью 250%!
- 3) Так что, будем учетку до 250% гнать вверх? Риски сейчас нивелирую ЛЮБОЙ рост ставок.
- 4) Инфляция в Украине носит характер не инфляции спроса (когда много денег), а инфляции издержек: бензин дорожает не вследствие роста потребления, так же как и продукты питания.
- 5) Да и вообще, как можно ожидать укрепление курса гривны (один из инструментов снижения инфляции в 2019-м), если у нас фиксированный курс 29,25!? Куда он укрепится? К 29,25?

**Да, можно предположить, что**

- увеличение учетной ставки - пролог к открытию межбанка и снятию валютных ограничений.

**Ну тогда все сосем плохо.**

- В 2014-2015 уже играли с рыночным, плавающим курсом для вывода капитала политических элит. Чем все тогда закончилось, мы хорошо помним.

Но тогда у нас был экспорт, пусть уменьшенный кризисом, но был. И шел он через работающие порты.

Сейчас мы имеем в лучшем случае 40% экспорта от уровня 2021 года. Можете себе представить, какой будет курс, когда импортеры будут покупать валюту на активном межбанке.

**Похоже, что**

**главные выгодополучатели такой схемы - структуры, которые хотят вывести свои капиталы из страны (100 дней паузы их сильно напрягли).**

## **2. Что касается привлечения "с рынка" денег в ОВГЗ**

Лимит участия населения и бизнеса в оборонных облигациях уже достигнут. Больше денег нет.

Покупать будут лишь короткие ОВГЗ (3, 6, 9 месяцев). С доходностью под 30%.

И эти сверхдоходы (кстати, без налогообложения) придется выплатить уже этой осенью за счет государства, расширяя и без того бескрайнюю бюджетную дыру.

Зато **выиграет часть банков (в основном иностранных), которые смогут слить свою ликвидность в 250 млрд. грн. (общий показатель системы) в депозитные сертификаты НБУ под 22%.**

**Выиграют финансовые спекулянты на ОВГЗ под 30%** (которые будут знать о рисках реструктуризации заранее).

**Но не все банки окажутся «в дамках».**

- 1) Часть из них столкнется с недостатком ресурса (рефинансирование НБУ под 27% мало кто потянет).
- 2)
- 3) Придется доформировывать резервы, повышать кредитные проценты до 45-50%.
- 4)
- 5) А рост ставок по депозитам к существенному притоку денег населения не приведет.
- 6)
- 7) Заемщики перестанут кредитоваться, а те кто взял кредит под плавающую ставку - обанкротятся.

**Рост проблемных кредитов и риск банкротства. Опять римейк 2014-2015.**

И помахаем ручкой госпрограммам компенсации процентной ставки: никто не будет компенсировать ставку по кредитам с 50% до 0%, никаких денег в бюджете не хватит.

**Нас ждет коллапс кредитования бизнеса.**

**И не верьте тезисам о том, что сейчас никто не хочет кредитоваться.**

**Спрос на кредиты есть и он большой:**

под релокацию, под программы энергосбережения и энергоэффективности (на фоне дефицита и дороговизны энергоресурсов), под импортозамещение тех товаров, что стали недоступны, под структурную перестройку экономики в условиях военного положения, под оборонный заказ, под частичное восстановление бизнес-процессов.

Но даже первоклассный заемщик с хорошим рейтингом, позитивной кредитной историей и ликвидным залогом, сможет взять кредит минимум под 35%. А основная масса - под 40-50%. Такие кредиты сейчас никому не нужны.

То есть, перед нами -

**"обыкновенное убийство экономики" под предлогом борьбы с инфляцией, осуществленное в интересах нескольких банков и структур, готовящихся к выводу капитала из страны по приемлемому курсу.**

**В результате получим:**

- 1) и инфляцию,**
- 2) и девальвацию,**
- 3) и усиление темпов падения экономики,**
- 4) и усугубление бюджетного кризиса.**

**Удивительно, но**

- даже в рамках устаревшей, ретроградной монетарной стратегии прошлого века, в которой эпигонствует НБУ, он *не смог быть последовательным.*

**Есть такое понятие как "невозможная троица" или монетарная трилемма:**

- нельзя одновременно играть в монетарный суверенитет (двигать ставку), фиксировать курс и перекрывать отток капитала.
- Можно одновременно проводить лишь два действия.

**В феврале этого года, НБУ выбрал перекрытие оттока капитала и фиксированный курс. И это было верное решение.**

Учетная ставка осталась на паузе в 10%.

**Сейчас НБУ решил сделать "невозможное":**

- 1) фиксирование курса,**
- 2) валютные ограничения и**
- 3) ставка - вверх.**

*Это как принять слабительное и снотворное одновременно и надеяться на комфортное утро. Утро не будет комфортным.*

**Курсу укрепляться некуда, он на якоре.**

Правда,

*раздаются уже голоса, что НБУ таким образом влияет на курс в обменниках на сером рынке.*

*Ну, строить свою монетарную стратегию исходя из курса в обменном пункте дарницкого рынка - это уже до мышей.*

**Что нужно было делать?**

- 1) Необходимо заморозить учетную ставку на минимальном уровне. И смириться с тем, что никакое увеличение ставки сейчас не вернет финансирование Минфина "с рынка".
- 2)
- 3) Нужен выпуск целевых военных облигаций Минфина с нулевой ставкой, которые будет покупать напрямую НБУ, финансируя дефицит бюджета.
- 4)
- 5) Таргетная, целевая эмиссия по четко обозначенным каналам.

**Так делали в период пандемии многие развивающиеся страны, я изучал опыт Индонезии и описывал его в своих статьях.**

*В результате, эти государства получили мощный импульс роста на выходе из кризиса, а мы - нет (рост ВВП Украины в 2021-м году всего 3,6%).*

*Да, восстановительный рост у них сопровождался инфляцией. Но так она и к нам пришла. Просто свой восстановительный рост мы слили.*

**Для обычного человека, страшна не так инфляция, как полное отсутствие денег.**

- Если его платежеспособность в результате роста цен снизилась на 25%  
- это плохо.

- Но если инфляция оказалась чуть ниже (20%), но денег в кармане нет вообще - это катастрофа.

## **НБУ пошел по второму сценарию.**

Да, его решение было неожиданным, и многие видят в этом плюс.

## **Есть такая теория - "критика Лукаса".**

Если экономические агенты ожидают рост ставки, они закладывают его в свои цены и антиинфляционное воздействие увеличения учетки снижается.

Но у каждой теории есть естественные границы, определяемые идиотизмом при ее реализации: учетную ставку можно было и до 100% увеличить, было бы еще "неожиданнее".

## **Почему я придал факту повышения учетной ставки такую метафизическую глубину.**

1. Дело в том, что я вижу происходящие экономические процессы достаточно глубоко.
2. А многие знания, множат большие печали.
3. Я прекрасно осознаю, что экономически нас может спасти только чудо. Экономическое чудо.
4. Ведь война - это противостояние экономических потенциалов.
5. По объему потенциала мы изначально уступаем РФ.
6. То есть выиграть можем за счет эффективности потенциала.
7. Поймите простую вещь: нас спасет время Титанов, которые не побоятся прыгнуть за флажки ретроградных и устаревший теорий.
8. Нам нужен тот самый хирург, готовый взять ответственность за жизнь пациента на себя.

## **Вместо этого, НБУ уподобляется портному, который говорит, глядя на уродский костюм:**

*- лично я пришивал пуговицы... вопросы есть? нет, пришиты намертво.*

Время Титанов должно вырвать нас из пучины кризиса, даже если окружающие будут смеяться и говорить, что мы тянем себя за волосы как Мюнхгаузен.

Нам нужны смелые и беспрецедентные решения, как когда-то в Корее в виде реформ Пак Чон Хи: рывок из послевоенной нищеты к процветанию.

А для этого,

**нужно вычищать Минфин, правительство, Нацбанк от людей, не способных к осознанию стоящих перед ними задач**

Но пока Титаны у нас на фронте, а не на Институтской.

P.S.

Вчера ряд знакомых предпринимателей, создавших в Украине блестящие компании, сказали мне, что они честно пытались структурно изменить свой бизнес под условия военного времени, но после решения НБУ, скорее всего осуществят релокацию в Польшу.

В условиях войны, НБУ должен таргетировать доверие, а не спекулятивную ставку под 25%...

\*\*\*