

## Поломанная вдрызг «монетарная коробка передач»

Куц 2022-06-07

Хотел написать монетарная трансмиссия, но очень многие после такого термина перестали бы читать.

Хотя та самая монетарная трансмиссия влияет на жизнь каждого.

Представьте себе автомобиль с механической коробкой передач, которая неверно передает движение рычага АКП на двигательный механизм.

На скорости 80 км вы переключаетесь на пятую передачу, а в реальности "щелкает" третья - рвется ремень привода.

Под крутую горку, вы переключаете на вторую, а выскакивает пятая - двигатель глохнет.

**Примерно тоже самое произошло нынче с монетарной политикой НБУ, но контекст здесь намного шире - неспособность создать "расширенное правительство" в составе Кабмина и Нацбанка.**

А ведь именно формат *расширенного правительства* во многих странах и являлся одним из ключевых факторов преодоления двух последних кризисов в мире (2008 и пандемия).

До войны, номинальным якорем, то есть целью денежно-кредитной политики НБУ был таргет по инфляции в размере 5%.

**Экономический рост и уровень занятости Нацбанк не интересовал:**

- руководствуясь правилом Яна *Тинбергена* о целях и инструментах, наш центральный банк выбрал одну реалистичную цель - *низкую инфляцию*.

Его можно было критиковать, что я и делал, но **тут он хотя бы двигался в рамках устаревшего мейнстрима** (кодекс правил, принятых в мире с середины 90-х и существовавших до 2008 года).

**Но держать в условиях войны номинальный якорь в виде низкой инфляции - это уже не поддается никакой критике.**

*- Если у нас раньше инфляция издержек частично разбавлялась инфляцией спроса, то о какой инфляции потребления может идти речь сейчас?*

*- В настоящее время в Украине наблюдается инфляция предложения, издержек, военной себестоимости.*

**И она будет высокой вне зависимости от уровня ставки НБУ.**

Хотя правильнее сказать,

*- она была бы ниже, если бы ставку снизили, а не увеличили, так как это хотя бы на минимальном уровне разблокировало бы кредитование субъектов экономики, которые нуждаются в кредитах для структурной адаптации под условия военного положения и усложнившуюся логистику с возросшими рисками.*

То есть

*- НБУ опять выбрал в качестве номинального якоря - низкую инфляцию, зная, что ее не будет, даже если он повысит ставку до 250%.*

*Ведь цена на лук выросла не потому, что украинцы начали массово добавлять его в рацион, а по причине оккупации Херсонской и Запорожской областей.*

*Также как и цена на бензин - потребление снизилось, а цена выросла.*

**А теперь к «монетарной трансмиссии»**

Результатом роста учетной ставки должно было стать:

*- повышение доходности по ОВГЗ, депозитам, кредитам, депозитным сертификатам НБУ, укрепление официального курса.*

Но,

*- курс у нас фиксированный, а показатели обменников явно не должны определять монетарную политику (про казус фиксированного курса на*

фоне увеличенной учетной ставки я подробно писал в предыдущих постах).

### Что касается доходности ОВГЗ.

Как только учетную ставку увеличили, я сразу написал, что:

*- порог суверенных рисков в Украине сейчас настолько высок, что рост ставки до 25% не вернет в гособлигации частных инвесторов, кроме активного участия населения (данный фактор уже исчерпывается).*

И хотя я часто критикую Минфин, но там решили «не смешить народ» и:

*- оставили ставку по оборонным облигациям на уровне 10%, то есть их, как и прежде, будет покупать НБУ (что правильно).*

Вот так, на скорости в 80 км наша монетарная трансмиссия "переключилась" на третью передачу, **образовав разрыв между учетной ставкой в 25% и доходностью облигаций Минфина в 10%.**

**Разрыв в 15% - такого в истории еще не было.**

**Но так должно было произойти, когда:**

- НБУ назло минфину повышает учетную ставку в 2,5 раза (мол, привлекайте ресурс с рынка), а
- Минфин назло НБУ оставляет доходность по своим облигациям на прежнем уровне в 10% (мол, с дуба упали, какой рынок во время войны).

**Ситуация получается и идиотская, и смешная одновременно.**

**Ведь теперь банки могут:**

- поднять ставки по депозитам до 20% и **забрать у минфина весь дефицитный ресурс, который еще есть на руках у населения** (доходность банковских депозитов будет в два раза выше, чем гособлигаций, а уровень гарантий примерно одинаков).

**Но тут трансмиссия "под горку" выдает пятую передачу:**

- банкам будут "рекомендовать" не повышать ставки по депозитам, чтобы не конкурировать с Минфином за ресурс.

**И тут уже можно криком кричать: "на кой?".**

- Кредитования сворачивается, рефинансирование банков будет заведомо дорогой (27%), заемщиков под 35% не найдешь (не всем же солью и бензином торговать).

- Все госпрограммы компенсации процентной ставки 5-7-9 накрываются медным тазом: бюджет не сможет компенсировать кредитную ставку с 35% до 5%, очень дорого.

**Так для чего попу гармонь, а НБУ - ставка?**

**Единственный результат:**

- это депозитные сертификаты НБУ с доходностью в 23%, которые будут покупать банки, размещая **временное** свободную ликвидность.

**А у нас нет ничего более постоянного, чем **временное**.**

***И депозитный сертификат из вспомогательного инструмента краткосрочного размещения ликвидности превращается в долгосрочный, постоянный и основной***, когда банки лишь "перевкладывают" свою ликвидность в данный инструмент и ничего больше не делают (в части кредитования).

**А кто бы делал?**

**В ближайшее время, объем средств, закрытых в герметичной модели банки - НБУ, превысит 200 млрд. грн. и устремится к 250 млрд.**

***Депозитный сертификат*** - это инструмент мобилизации избыточной ликвидности, то есть должен нести дезинфляционный характер и снижать давление на курс.

Но, это **только при низких ставках**, как на западе.

**Если учетная ставка 25%, а ставка по депозитным сертификатам НБУ - 23%, то:**

- параллельно с мобилизацией происходит и эмиссия "новых денег" на сумму процентов, которые начисляются на данный инструмент.

**То есть,**

после погашения депосертификатов, их сумма возвращается банкам с процентами, **что и является фактором того, что НБУ печатает деньги для банков, а не для экономики.**

Затем, возросшая ликвидность возвращается обратно в НБУ под новый выпуск депосертификатов, на которые вновь начисляется значительный доход.

**По формуле сложного процента можно определить величину этого "снежного кома".**

**То есть,**

- НБУ одной рукой мобилизует (изымает) ликвидность, а другой - осуществляет новую эмиссию на сумму начисленных процентов, **печатая деньги для банков, а не для экономики.**

**Вот такой парадокс:**

**- мобилизация и эмиссия "специально для банков" одновременно.**

До конца года, таким образом, можно напечатать для банков новых 30 млрд. грн.

А потом, на обломках экономики, можно и ставку снизить...

Денежно-кредитная трансмиссия распределяется по нескольким каналам: валютному, кредитному, процентному, ставкам на финансовые активы.

В нашем случае, полностью выключены три: обменный курс зафиксирован, ставки по депозитам будут "держаться", кредитование почилло в Бозе.

Так сяк действует лишь один канал: ставки по облигациям Минфина не изменились, зато депосертификаты НБУ станут значительно доходнее.

То есть в наличие - лишь один канал и он заработает всего на половину своих возможностей

**Заработок нескольких банков** - это видимо и есть теперь новый номинальный якорь НБУ, любимый в узких кругах таргет и *цель* аж целой «денежно-кредитной политики центрального банка страны»...



*Как сказал бы ослик Иа:*

*"Жалкое зрелище. Душераздирающее зрелище. Кошмар. Ну вот, я так и думал. С этой стороны ничуть не лучше. А все почему? И по какой причине? И какой из этого следует вывод?"*

*(на рис. изображен собирательный образ предпринимателя, пришедшего в банк за кредитом для сохранения рабочих мест)*

\*\*\*