

# “Idée fixe власти должно быть привлечение инвестиций”, —

считает Дмитрий Сологуб, заместитель председателя Национального банка Украины

**А**дрес ключевого центра макроэкономического анализа в Украине в последнее время совпадает с адресом центрального банка страны. “Виной” этому — призыв немалого количества специалистов с рынка. Ответственным за макроэкономические исследования и монетарную политику НБУ месяц назад назначен Дмитрий Сологуб. До последних событий — гражданин Республики Беларусь, он длительное время работал в структурах Международного валютного фонда, а затем возглавлял аналитическую службу одного из ведущих коммерческих банков с западным капиталом. В своем интервью г-н Сологуб рассказал, какой характер будет носить экономический рост в Украине, какова будет структура экономики, как избежать “пузырей” и за что должен отвечать центральный банк.

— Инфляция в Украине выходит на уровень, превышающий 50% годовых. Такой темп роста цен разрушителен. Ничего подобного у нас не было с середины 1990-х годов. Национальный банк видит реальную возможность торможения инфляции? Или просто нужно переждать до осени и ситуация сама собой успокоится?

— Чтобы ответить на этот вопрос, сначала нужно разобраться, какие силы у нас движут инфляцию. Так называемая структурная инфляция, та, что зависит от экономической ситуации, она в Украине если не отрицательная, то нулевая. Было два года стагнации, теперь еще пару лет глубокой рецессии. Инфляции спроса в принципе нет. На ускоренный рост потребительских цен до сих пор влиял один фактор — стремительная девальвация. Как показали последние месяцы, обменный курс влияет не только на стоимость импортных товаров. Скачки курса сказываются и на ценах на все остальное: на муку, сахар, масло. Увы, свою роль сыграла и паника. Мы ждем статистику по апрелю, что цены начали “разворачиваться”. Но отмечу, что курсовая стабилизация не означает жесткой фиксации обменного курса. С апреля, как вы знаете, появляется еще один фактор — повышение

регулируемых государством тарифов. По нашим расчетам, вклад роста тарифов — 13 процентных пунктов в этом году и 6 процентных пунктов — в 2016 г. Конечно, Нацбанк с помощью монетарных инструментов будет стараться минимизировать эффект повышения тарифов. По нашим расчетам, примерно через 12 месяцев инфляция будет ниже 30%.

— Национальный банк в марте обнародовал инфляционный отчет, в котором даже самый пессимистический сценарий оказался лучше тех тенденций, которые через несколько дней зафиксировал Госстат. Предусмотрена ли в НБУ ответственность за точность ценового прогноза? Украина же декларирует переход к инфляционному таргетированию, т.е. этот якорь надо максимально точно прогнозировать.

— В других центральных банках за несоблюдение цели денежно-кредитной политики не увольняют. Я думаю, что мы тоже пока никого увольнять не будем. Тем более что НБУ еще не перешел к инфляционному таргетированию, и мы постоянно в процессе улучшения нашего прогнозного аппарата. Насколько я знаю, нет ни одного экономиста в стране, который предсказал инфляцию за март на уровне 10,8%. Существуют внутренние процедуры

проверки и утверждения макропрогнозов. Хорошо, что у нас есть теперь Комитет по монетарной политике. Обсуждение на нем прогнозов и отчетов сопровождается интересной и конструктивной дискуссией. Для наших прогнозистов это вызов и встряска. В таких спорах рождается истина.

— Комитет по монетарной политике контролируется правлением?

— Туда же входят и некоторые члены правления. А людей, отвечающих за макропрогноз, в составе комитета только треть — Сергей Николайчук, Виталий Ваврищук и я. В инфляционном отчете важен не столько точечный прогноз, сколько программная коммуникация. Экономические агенты должны видеть общий тренд. Экономика — это не детерминистская вещь, а все же стохастическая.

— Видит ли НБУ значительные риски для обменного курса и цен в связи с масштабной реструктуризацией внешнего долга? Держатели еврооблигаций, похоже, решительно не согласились с первоначальными условиями.

— Нужно быть знакомым с деталями переговоров, Нацбанк не является субъектом процесса. Мы лишь ориентируемся на параметры платежного баланса. Итоги реструктуризации заложены в программе МВФ, и мы рассчитываем, что платежей по внешнему долгу на ближайшие четыре года должно стать на \$15 млрд меньше. Все остальное — партия Минфина.

Мы туда не вмешиваемся, это деликатный вопрос, связанный с юридическими ограничениями.

— Пройдет несколько месяцев, и, допустим, финансовым властям удастся стабилизировать ситуацию

с ценами, инфляция будет хорошо прогнозируемой и стремящейся к однозначной величине. Со всей остротой встанет вопрос о стимулировании экономического роста. Вы об этом думаете?

— Я убежден, что главная роль НБУ в будущем экономическом подъеме — это обеспечение макроэкономической стабилизации, что будет являться базой для роста ВВП. Безусловно, в ближайшие несколько лет при таком уровне долларизации в Украине нам не отойти от стремления к более или менее равномерным движениям обменного курса.

Можно долго изучать опыт других стран, но я вижу очень мало позитивных примеров, когда прямое вмешательство центробанка действительно способствовало экономическому развитию. Есть пример Белоруссии, но называть происходящие там всплески роста ВВП свидетельством устойчивого

пикет-городок вырос. А ведь линейки госбумаг на 20-30 лет как не было, так и нет, как нет и денег ни у пенсионных фондов, ни у компаний по страхованию жизни.

— Залогом “длинных денег” в украинской экономике являются два слова с приставкой “де-”: дедолларизация и деофшоризация. Пока в офшорах скоплены большие суммы, которые гуляют туда-сюда, говорить о каком-то “длинном” внутреннем ресурсе нельзя. Для вывода денег оттуда от Нацбанка требуется финансовая стабильность, от правительства — налоговая реформа и налоговая амнистия.

— Вы так говорите, словно НБУ не является соавтором Программы развития финансового сектора до 2020 г.

— Наши действия поступательны. Сейчас основной процесс в области реформ финсектора, происходящий в НБУ, — это вычищение банковской системы. Это первый этап, он

сложный и, как говорят Валерия Алексеевна (Гонтарева, председатель Нацбанка. — Ред.) и Александр Владимирович (Писарук, первый заместитель председателя Нацбанка. — Ред.), подходит к концу. Затем предстоит второй этап: выстраивание четких и прозрачных правил игры для банковского сектора. Уже начинается движение по этому поводу и в других регуляторах финрынка. Все основные шаги прописаны в Меморандуме с МВФ. Убежден, что в процессе перестройки всей экономики, банковского сектора будут формироваться лучшие условия для развития тех же страхового и пенсионного рынков.

“Длинные деньги” — это вопрос доверия. Наши депозиты на 3-6 месяцев в нормальной ситуации были многолетними, мы их автоматически продлевали. Финансовый ресурс внутри страны большой. Вы посмотрите на оттоки депозитов: с начала кризиса из банковской

## **“ОБРАТИТЕ ВНИМАНИЕ НА СОЕДИНЕННЫЕ ШТАТЫ — СНАЧАЛА У НИХ БЫЛА ДЕИНДУСТРИАЛИЗАЦИЯ. А ЧТО ТЕПЕРЬ? РЕИНДУСТРИАЛИЗАЦИЯ”**

экономического развития я бы не стал. Мне больше импонирует, как центробанки таких стран, как Польша, Румыния, Турция, обеспечивают именно базовые макроэкономические условия.

— У нас уже неоднократно в истории были периоды, когда и инфляция была низкая, и курс стабильный. Но бизнес всегда жаловался на недоступность кредитного ресурса. Почему?

— Макроэкономическую ситуацию нельзя сводить к двум параметрам. Стабильный курс и нулевая инфляция были, но внешняя стойкость достаточно сильно ухудшалась. А банки после 2008 г. находятся в хроническом кризисе. Вот и нужны умеренный дефицит текущего счета платежного баланса, хороший бизнес-климат, стабильно работающая банковская система. Тогда все будет.

— Где взять “длинные деньги”? У нас поиграли в ипотеку “по-длинному”, теперь под вашими окнами целый



системы население забрало уже \$18 млрд. Куда они делись? Я не разделяю мнение о том, что эти деньги лежат в банковских ячейках или под матрацами. Они в значительной мере обслуживают серую экономику во всех ее проявлениях. В банки, которые останутся на рынке после чистки, люди деньги понесут.

— **У вас в подчинении появился департамент финансовой стабильности. Это подразделение, призванное предотвращать образование “пузырей” в экономике? Он бы мог помочь не допустить нынешнюю ситуацию с валютными заемщиками?**

— Пару слов о самой функции финансовой стабильности. В мировом масштабе — это тренд последнего десятилетия. Во многом он связан с антиинфляционным мандатом центральных банков. Да, инфляционное таргетирование было основано на теоретических моделях Кеннета Рогоффа, Роберта Барро, Финна Кидланда и Эдварда Прескотта, предполагающих, что центробанк занимается инфляцией и больше ни о чем не заботится. В результате в 2000-х годах центральные банки мира проморгали “пузыри” на финансовых рынках. Поэтому с 2006-2007 гг. функция финансовой стабильности начала активно развиваться в центробанках. Финансовые инструменты стали очень сложными, и баланс отдельного банка ничего не говорит пруденциальному надзору о потенциальных рисках. Наш департамент финансовой стабильности и призван изучать такие риски.

— **Это подразделение будет отвечать за то, что в одном банке сконцентрирована четверть всех депозитов населения? За то, что банки страны, признанной агрессором, контролируют восьмую часть активов всей банковской системы? Что у нас зачем-то пять государственных банков, чьи функции неопределенны?**

— Происхождение капитала — это не вопрос финансовой стабильности, это, скорее, политический вопрос. А вот аспект концентрации — да: если банк чрезмерно большой, то присутствует риск финансовой стабильности. Если экономическая ситуация начнет улучшаться и будет отмечен восстановительный рост,

на каком-то этапе могут пойти “горячие деньги”. Это мы предполагаем, мы это уже обсуждаем.

В 1996-1997 гг., перед азиатским кризисом, шел приток капитала в развивающиеся рынки, сейчас, напротив, он направляется на наиболее развитые рынки. Те же США будут повышать ставки, что будет пока держать капитал там.

Фундаментальные вопросы, которые Нацбанк будет прорабатывать в ближайшее время, это изменение декрета о валютном регулировании и коррекция стратегии контроля за движением капитала.

— **В чем состоит эта коррекция?**

— Мы вряд ли будем сразу переходить к полной либерализации рынка капитала. Стратегия и философия контроля над капиталом должны быть направлены на облегчение прихода иностранных инвесторов на украинский рынок.

— **Цель декрета о валютном регулировании образца 1993 г. состояла в том, чтобы не допускать оттока капитала. Шлюзы-то открыть можно, но ведь может стать так, что за рубеж капитал вытекает все же быстрее, чем приходят инвестиции в Украину?**

— Никто ничего сразу не откроет, будет постепенное отпуская тисков. Движение капитала будет облегчаться в обе стороны — и на вход, и на выход. Инструментария в Нацбанке хватает, главное — понять, как его правильно применять.

— **Готовится ли уже в Нацбанке проект закона о валютном регулировании на замену декрету?**

— НБУ работал над таким законопроектом, но, учитывая ситуацию, складывающуюся на денежно-кредитном рынке, мы планируем вернуться к нему позднее. После стабилизации ситуации.

— **Прежде основными драйверами роста были металлургия и машиностроение, отчасти химпром, потом активную роль стали играть пищевая промышленность и сельское хозяйство. В перспективе отрасли с наибольшей добавленной стоимостью по-прежнему будут значимыми для роста экономики: транспортное машиностроение, космос, авиация?**

— Я уверен, что те бешеные субсидии, которые получала угольная отрасль, не были полезны для

экономики. Проблемы украинской металлургии связаны с низкой степенью переработки продукции, там мало производств с высокой добавленной стоимостью. Ситуация с машиностроением тяжелее. Производство было тесно связано с Россией, диверсификация минимальна, а внутренний рынок не развит. Но вот обратите внимание на структуру внешнеэкономической деятельности: номенклатура, которую мы экспортировали и которую импортируем, она в основной массе одна и та же! Это внутренний рынок сформировал такой причудливый спрос. Хотя мы понимаем, что для машиностроения все не так просто. В отрасли значительный инвестиционный спрос, его надо удовлетворять. Часы для украинского машиностроения тикают очень быстро. На протяжении 12 месяцев будут большие изменения: новые проекты, новые рынки. Не все их найдут. Но

**“ФУНДАМЕНТАЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ, КОТОРЫЕ НАЦБАНК БУДЕТ ПРАБАТЫВАТЬ В БЛИЖАЙШЕЕ ВРЕМЯ, — ЭТО ИЗМЕНЕНИЕ ДЕКРЕТА О ВАЛЮТНОМ РЕГУЛИРОВАНИИ И КОРРЕКЦИЯ СТРАТЕГИИ КОНТРОЛЯ ЗА ДВИЖЕНИЕМ КАПИТАЛА”**

потенциал, особенно для предприятий энергетического машиностроения, есть.

В целом, в Украине будет всегда достаточно диверсифицированная экономика. Мы не можем быть исключительно аграрной страной. За счет этого сектора 40-45 млн человек не смогут прожить. Сельское хозяйство становится все менее и менее трудоемким.

— **Каков потенциальный ВВП Украины?**

— По нашим оценкам, опубликованым в инфляционном отчете, сейчас фактический ВВП составляет около 90% потенциального. В то же время у нас огромный резерв для наращивания потенциального ВВП вследствие возможностей привлечения продуктивного капитала.

— **В Украине средняя зарплата не превышает \$150. Ни одна страна**



**в Европе, включая Молдавию и Албанию, так мало своим работникам не платит. Люди будут уезжать? Каковы прогнозы по такой составляющей платежного баланса, как денежные переводы?**

— Массовой миграции миллионов, нет, не жду. Это мало реалистичный сценарий для нынешней Украины. Исходим из двух параметров. Первый — мы ожидаем предстоящего восстановления экономики (на дворе не девяностые, десять лет подряд экономика падать не будет!). Второй — ввиду нашей политической ситуации, некому принять эти миллионы, ни в России, ни на Западе. Так что Нацбанк предполагает, что в этом году суммы трансфертов не вырастут, а упадут.

**— Насколько?**

— В прошлом году частные переводы из-за рубежа совокупно составляли около \$6,5 млрд, в этом году ожидаем где-то на миллиард меньше.

**— Означает ли это, что украинцев, работающих за рубежом, станет меньше?**

— Полагаю, да. Конечно, прежде всего сократится количество трудовых мигрантов в России.

**— Есть много различных прогнозов, гласящих, что США будут утрачивать статус державы №1 по размеру ВВП. Означает ли это, что уже в первой четверти XXI века произойдет фундаментальный кризис, связанный с нынешними мировыми лидирующими валютами — долларом и евро. Насколько НБУ учитывает эти риски в своей работе?**

— В 2010 г. мне абсолютно серьезно доказывали, что доллар пропадет и вместо него будет амеро (*смется*). Глядя на текущую мировую экономическую ситуацию, учитывая прохождение Штатами последнего кризиса, не вижу неминуемого коллапса доллара. Напротив, последние годы в очередной раз показали, что американская экономика является достаточно гибкой и постепенно решает проблемы, которые загнали ее в кризис 2007-2008 гг.

Обратите внимание — сначала у них была деиндустриализация. А что теперь? Реиндустриализация! И это удивительно, что такая огромная экономика готова столь существенно изменить в относительно

короткие сроки свою структуру. Удельный вес доллара в мировых резервах принципиально не меняется: он как был 65%, так и остается приблизительно на этом уровне. То есть массового бегства из доллара не наблюдается.

Что касается развивающихся рынков, то, безусловно, Китай активно продвигает себя и свою валюту. Например, в виде тех же свопов. Да, была когда-то Pax Britannica, потом

За них надо бороться. В свое время Украина борьбу за инвестиции проиграла. В отличие, кстати, от России. Ведь если вы посмотрите на полки наших магазинов, на продукцию транснациональных корпораций, то очень многое произведено в РФ. Тамошнему правительству удалось превратить страну в региональный хаб для Украины, Белоруссии, Казахстана и других стран СНГ. И вот здесь наш шанс, как второй



Pax Americana. Вероятно, когда-то наступит время и Pax China.

**— Провалились уже две попытки провести конференцию доноров для Украины. Насколько нужна такая инвестиционная конференция для стимулирования экономического роста?**

— В первую очередь нам нужны инвестиции, а не конференция.

**— Вопрос о масштабных инвестициях — не о новых кредитах, а именно о вложениях в старые и новые предприятия — разве не удобно решить именно в таком формате?**

— Посмотрите, как различные страны выходили из экономического кризиса — при помощи прямых иностранных инвестиций. А вообще это должна быть *idée fixe* власти — мы делаем все именно для привлечения инвестиций.

по величине республики бывшего Союза. По понятным геополитическим причинам, многие транснациональные корпорации переносят производства из России. Куда? Надо сделать так, чтобы в Украину.

**— Каковы три шага Дмитрия Сологуба по привлечению прямых иностранных инвестиций в Украину?**

— Стабилизация инфляции, приведение ее к устойчивому уровню — 5% плюс-минус один процентный пункт. Это первый. Второй — приведение в здоровое состояние финансового сектора, т.е. чтобы в собственных банках не было «футбольных команд», в балансе — уймы связанного кредитования, была устойчивая депозитная база. Третий — установление нормальных, понятных и равных для всех правил игры. Чтобы можно было четко и просто открыть и закрыть бизнес. ■