

Александр Хандруев

**Коэффициент спроса на деньги
(«монетизация экономики»)
и его динамика в российских условиях**

**Совет по финансовому регулированию
и денежно-кредитной политике,
Москва, 6 июля 2017 года**

К вопросу о терминологии

- **«Монетизация» – квазинаучный термин, получивший права гражданства в околонуучной среде**
- **В научной литературе используется термин – коэффициент спроса на деньги, который представляет собой показатель, обратный скорости обращения денег**
- **Все факторы, ведущие к снижению скорости обращения денег, одновременно повышают коэффициент спроса на деньги**

Ложные представления о денежно-кредитной политике в современном мире

Предрассудок №1:

**«Монетизация» экономики –
условие и источник роста ВВП**

Предрассудок №2:

**Предложение денег определяет
объемы выпуска, а не объемы выпуска
увеличивают спрос на деньги**

Предрассудок №3:

**Процентная ставка центрального банка –
«архимедов рычаг» для реальной экономики**

$\frac{M2}{ВВП}$ – коэффициент спроса на деньги
(«монетизация экономики»)

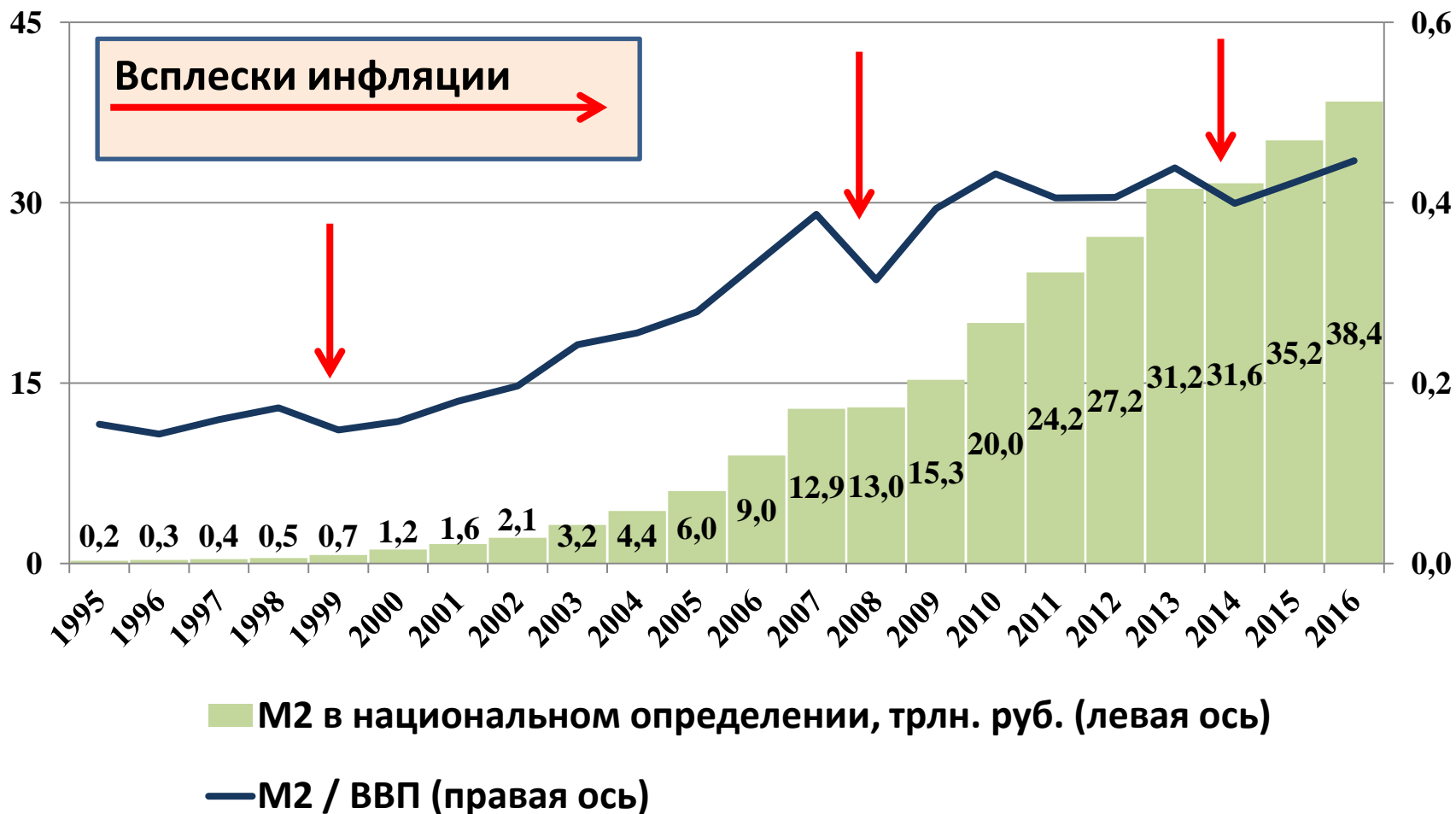
Три эмпирически установленных правила:

Правило 1. Чем выше темпы инфляции, тем ниже коэффициент спроса на деньги.
Чем ниже темпы инфляции, тем выше коэффициент спроса на деньги

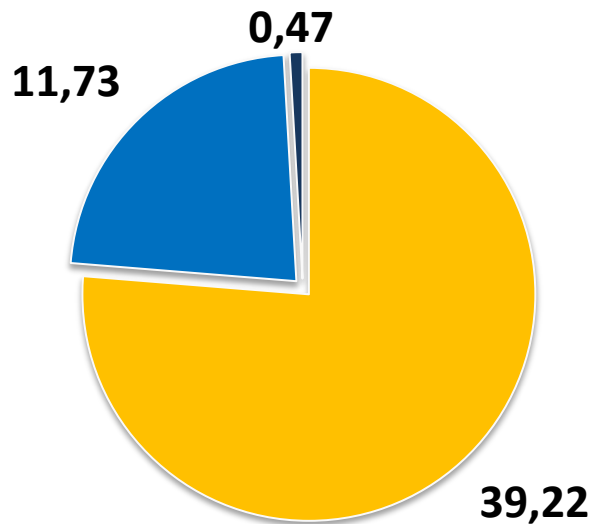
Правило 2. Чем выше доверие к устойчивости национальной валюты, тем выше коэффициент спроса на деньги

Правило 3. При высокой инфляции стагнация ВВП в реальном выражении приобретает хронический характер

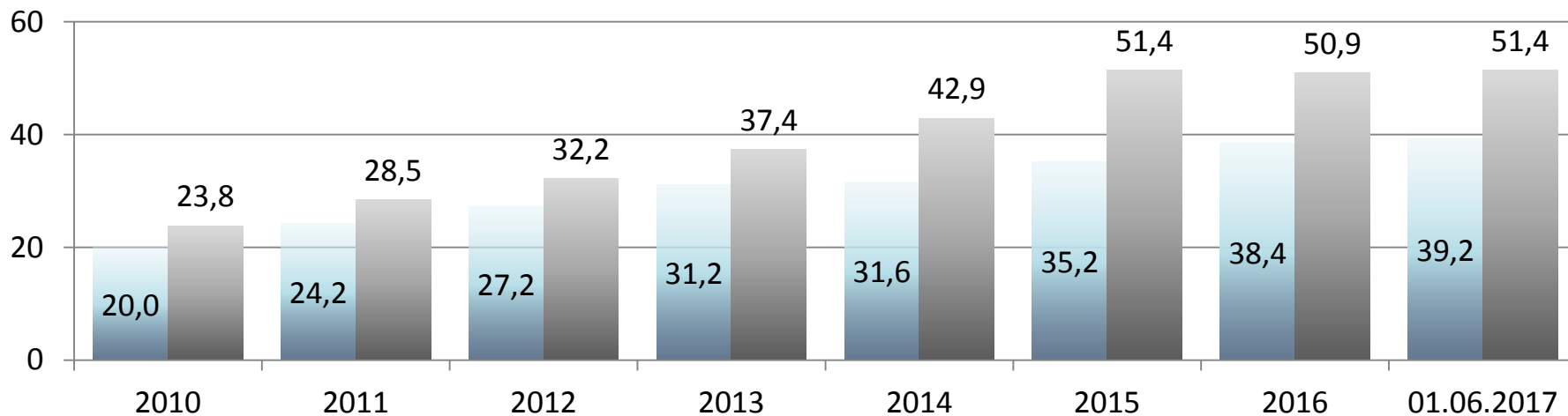
Долгосрочная динамика коэффициента спроса на деньги в России



**По состоянию на 01.06.2017 г.
широкая денежная масса составила 51,4 трлн. руб.**

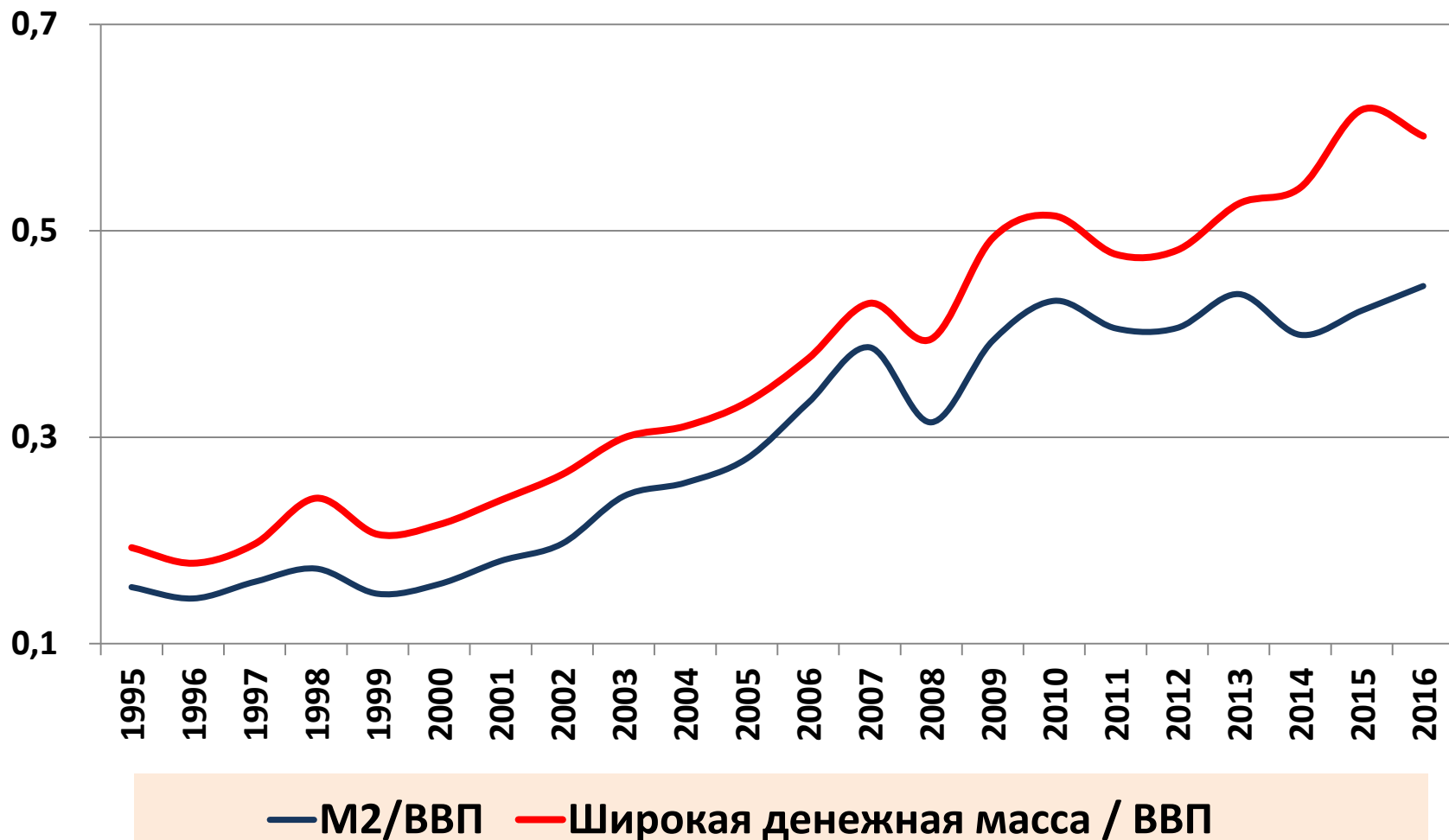


- ДЕНЕЖНАЯ МАССА (национальное определение)
- ДРУГИЕ ДЕПОЗИТЫ (в иностранной валюте)
- ДОЛГОВЫЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ, ВКЛЮЧАЕМЫЕ В ШИРОКУЮ ДЕНЕЖНУЮ МАССУ

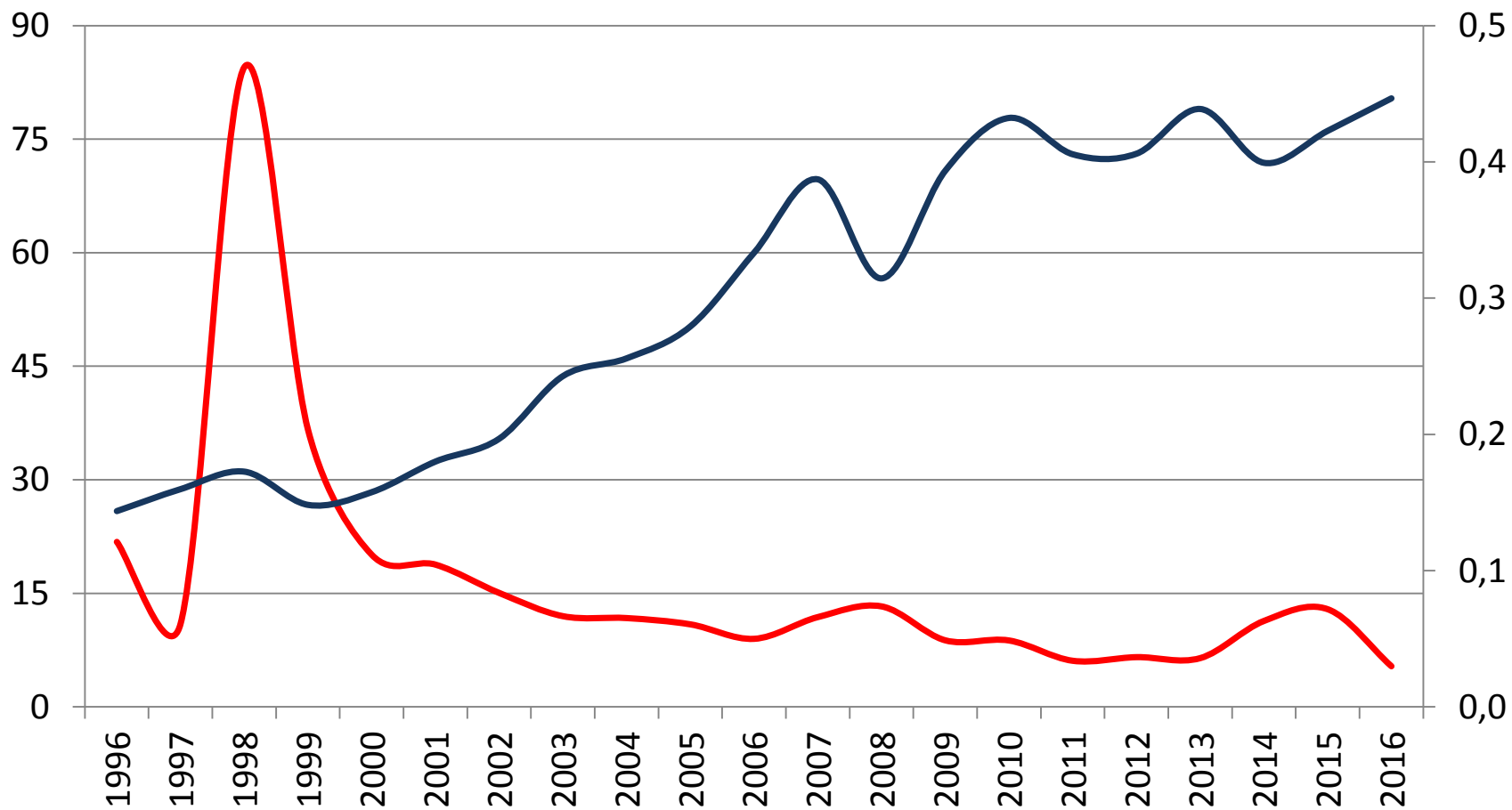


■ Денежная масса М2 на конец года, трлн. руб. ■ Широкая денежная масса, трлн. руб.

Коэффициенты спроса на деньги на основе M2 (национальное определение) и широкой денежной массы



Отрицательная связь темпов инфляции и динамики коэффициента спроса на деньги



— Уровень инфляции, % (левая ось) — M2/ВВП (правая ось)

Корреляционная матрица

GDP	INF	M2	
1	-0,6525	0,9955	GDP
	1	-0,6619	INF
		1	M2

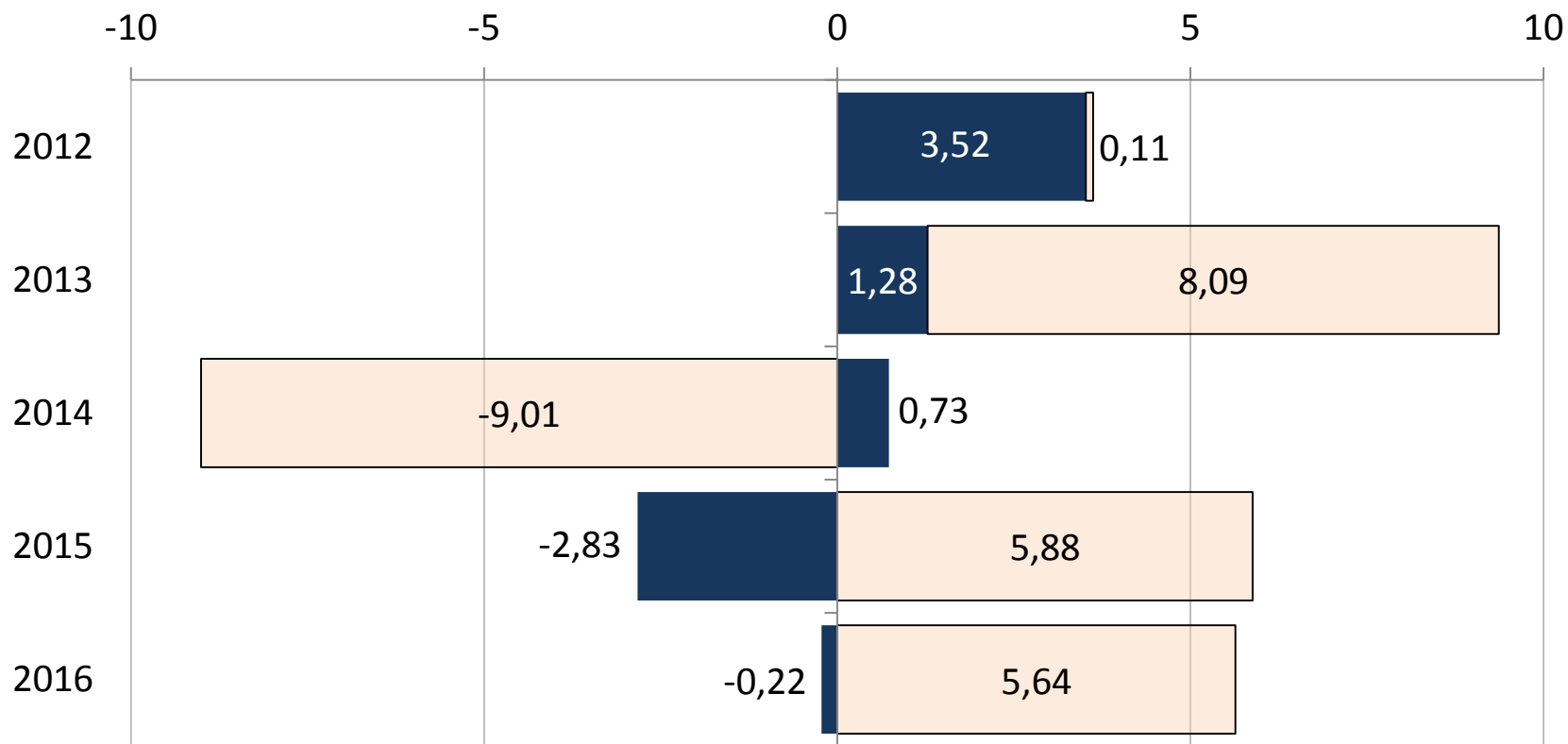
$$\text{MONET} = \text{M2}/\text{GDP}$$

$$\text{Corr} (\text{INF}, \text{MONET}) =$$

$$- 0,82832868$$

Коэффициенты корреляции, наблюдения 2000 – 2016
5% критические значения (двухсторонние) = 0,4821
для n=17 (годовые данные)

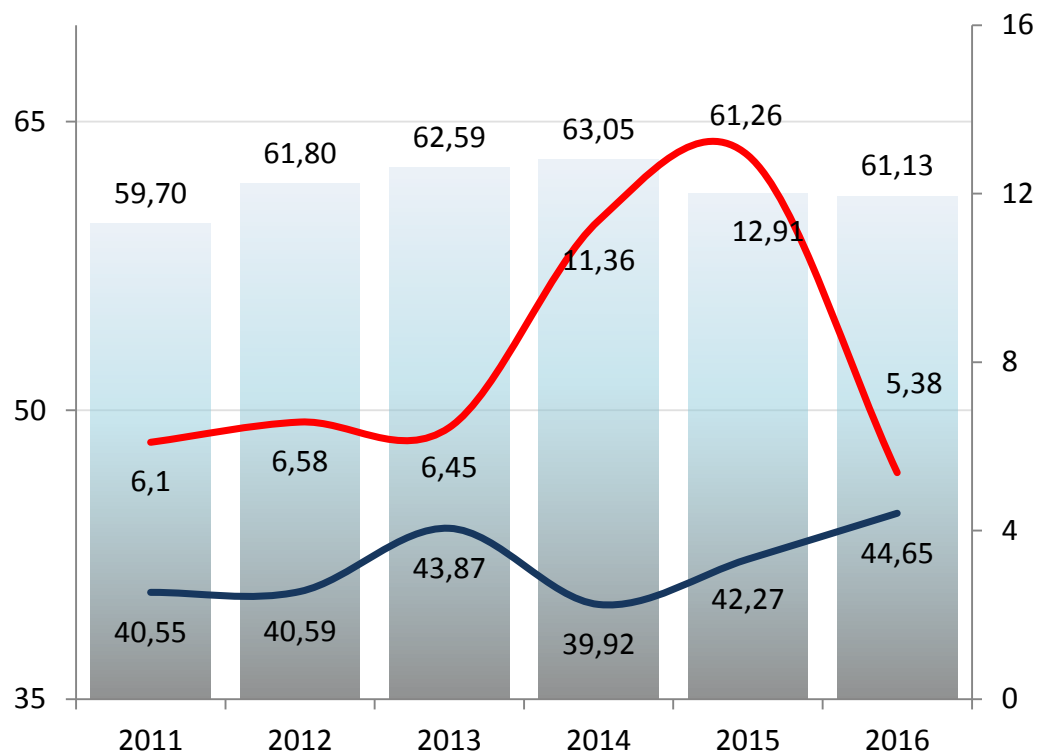
Связь коэффициента спроса на деньги и динамики ВВП в постоянных ценах не прослеживается



■ Темп прироста ВВП в постоянных ценах, %

□ Темп прироста М2/ВВП в текущих ценах, %

Инфляция – «монетизация» - ВВП в постоянных ценах



■ ВВП (постоянные цены 2011 г.), трлн. руб. (левая ось)

— M2/ВВП (текущие цены), % (левая ось)

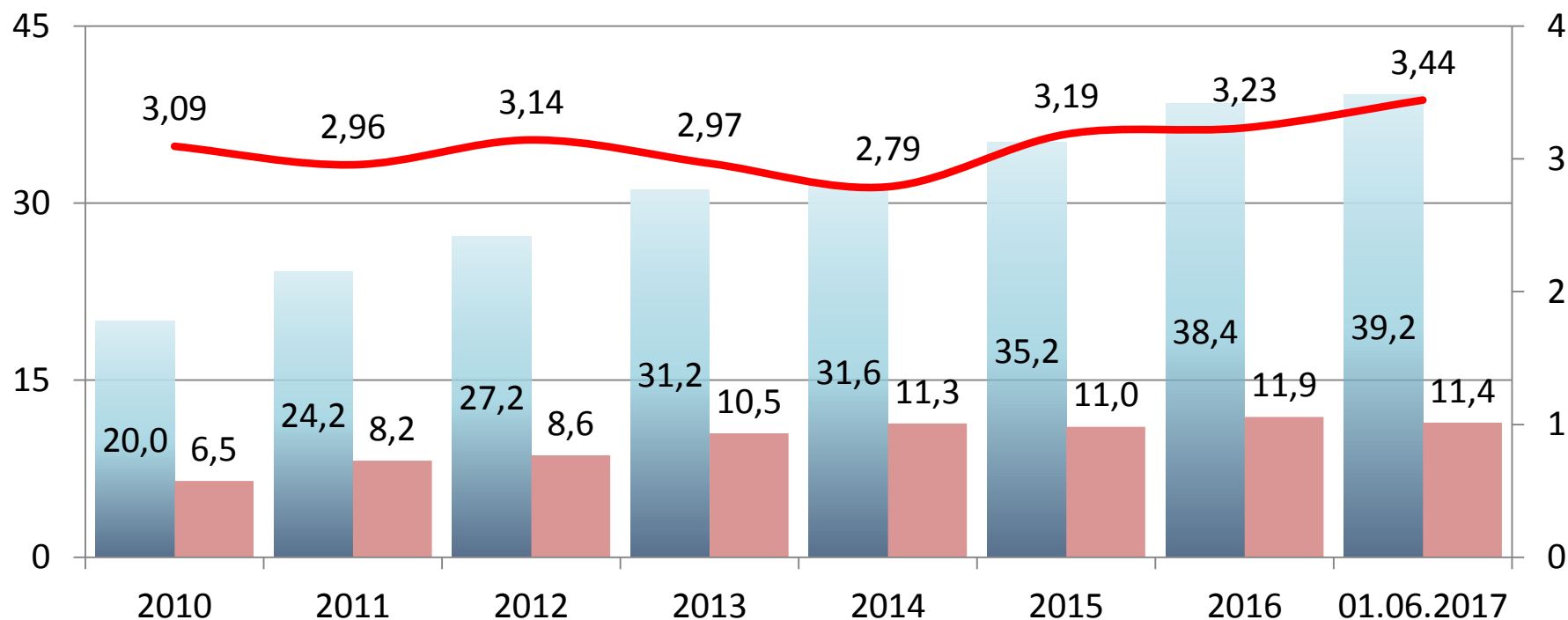
— Уровень инфляции, % (правая ось)

РЕЗЮМЕ:

✓ Обратная зависимость между инфляцией и коэффициентом спроса на деньги имеет выраженный характер, особенно в долгосрочном периоде

✓ Связь между динамикой ВВП в постоянных ценах и «монетизацией» (коэффициентом спроса на деньги) является размытой и не поддается однозначной интерпретации

Денежная масса – денежная база в широком определении – денежный мультипликатор

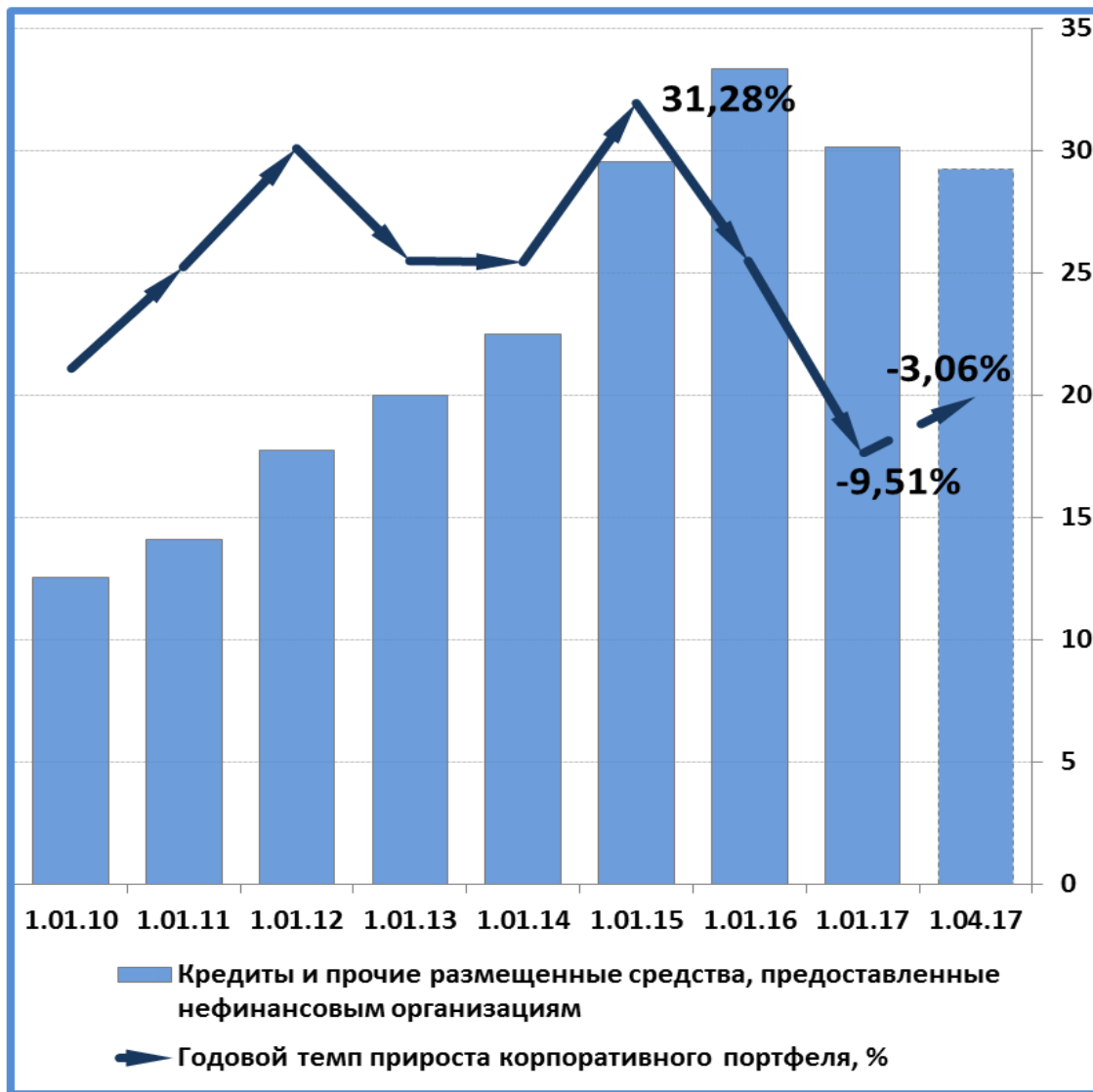


■ Денежная масса М2 на конец года, трлн. руб. (левая ось)

■ Денежная база в широком определении на конец года, трлн. руб. (левая ось)

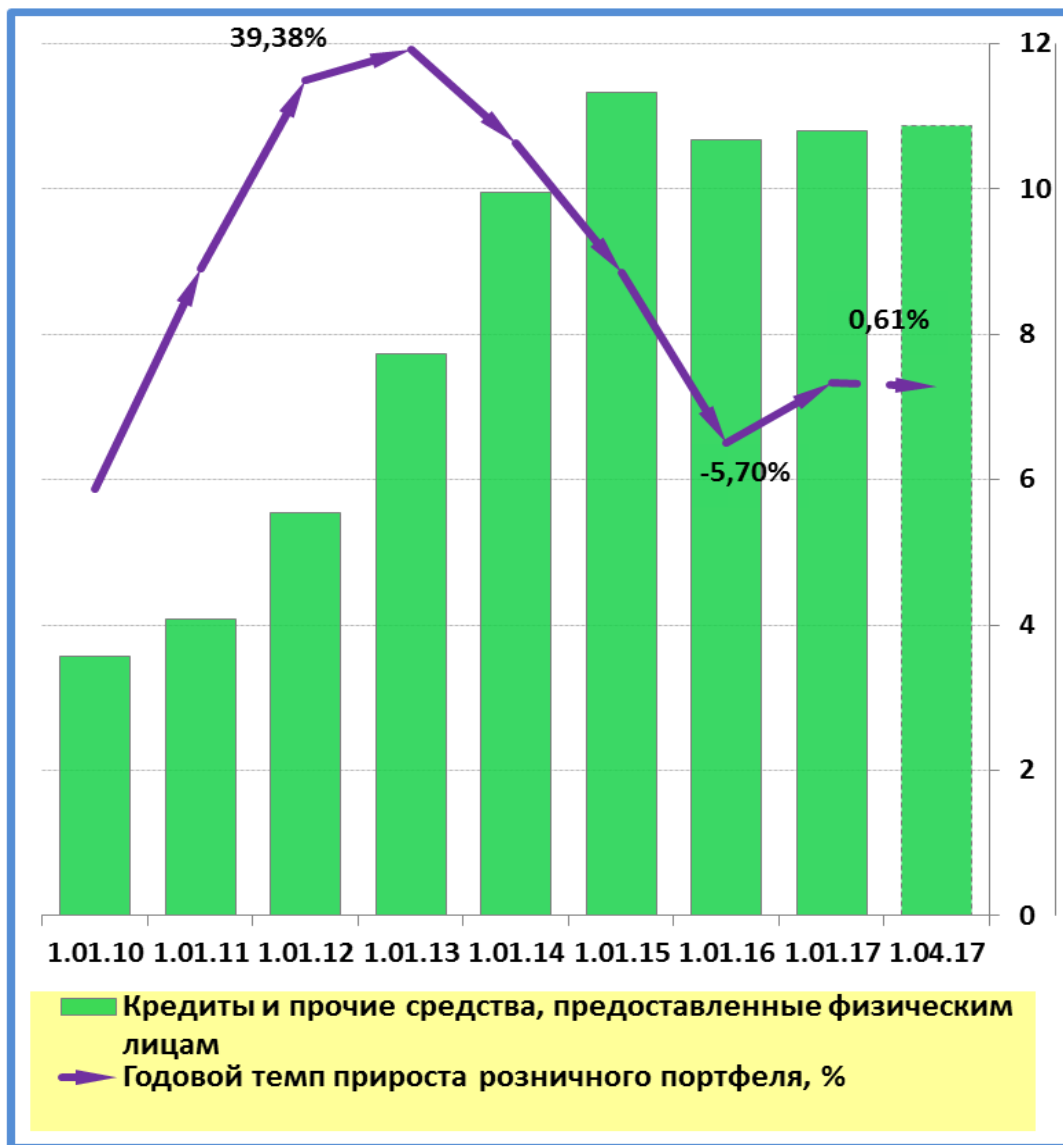
— Денежный мультипликатор (правая ось)

Кредитование нефинансовых организаций, трлн. руб.



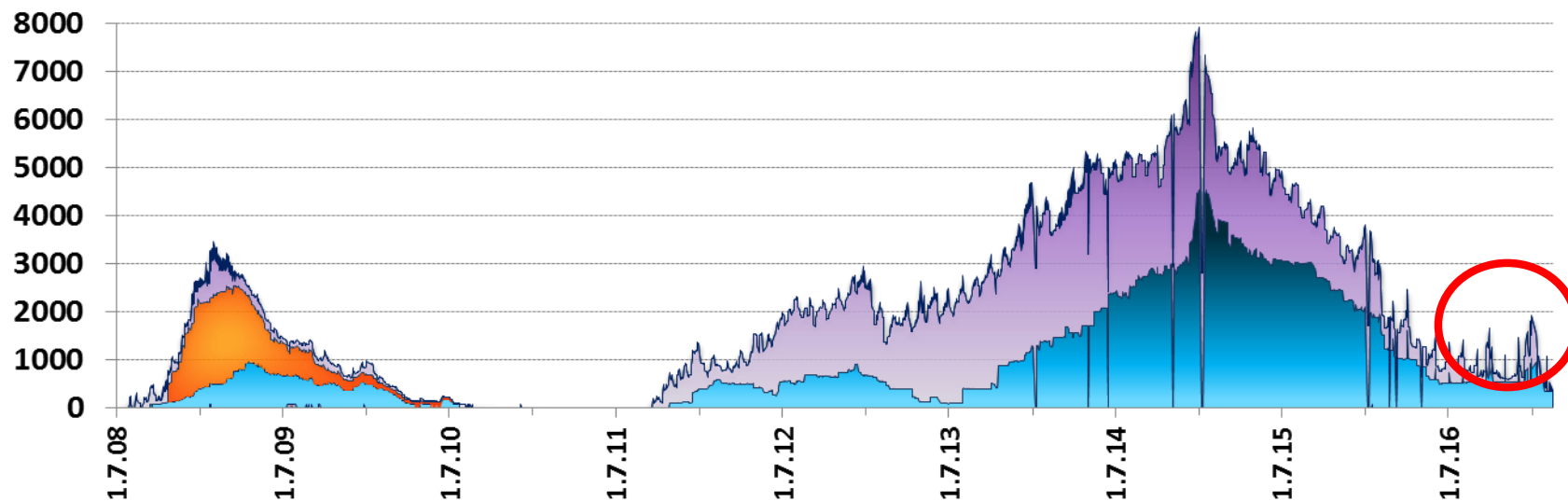
- ✓ Снижение совокупного кредитного портфеля произошло за счёт сокращения объемов кредитования нефинансовых организаций
- ✓ Весомую роль в снижении объёма кредитования играет ужесточение пруденциальных требований
- ✓ Расчистка балансов банков еще не завершена. Повышенными остаются риски кредитования
- ✓ Условия кредитования остаются умеренно жесткими и наблюдается дефицит надежных заёмщиков

Кредитование населения, трлн. руб.



- ✓ Темпы прироста кредитования населению находятся в зоне минимальных положительных величин
- ✓ Динамика кредитования населения поддерживается программами ипотечного кредитования
- ✓ В целях повышения качества ссуд Банк России ввел повышенные коэффициенты риска для беззалоговых розничных кредитов
- ✓ Вялый спрос на кредиты связан с динамикой реальных денежных доходов населения

Рефинансирование кредитных организаций в Банке России



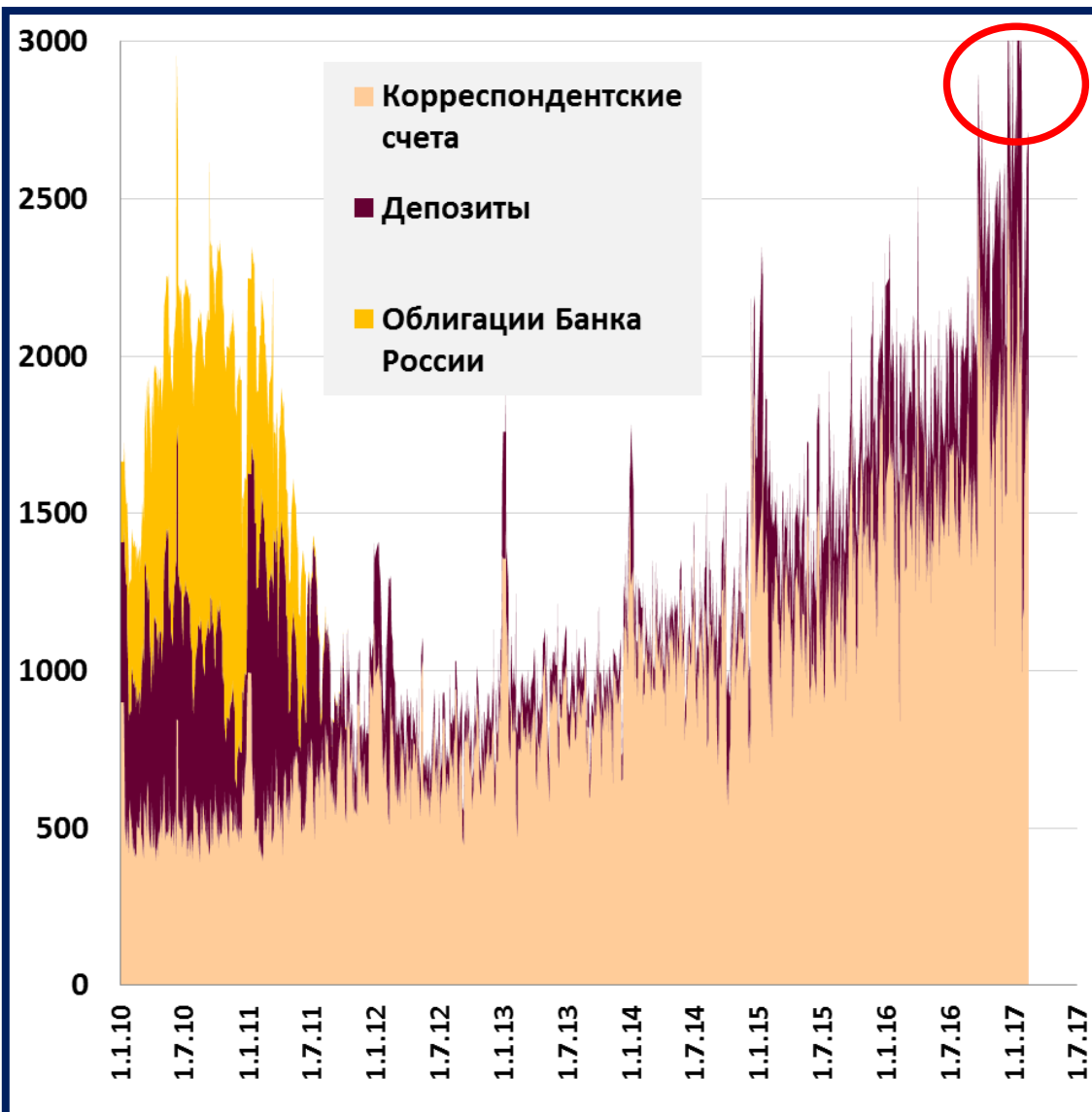
■ ломбардные кредиты

■ кредиты без обеспечения

■ операции РЕПО

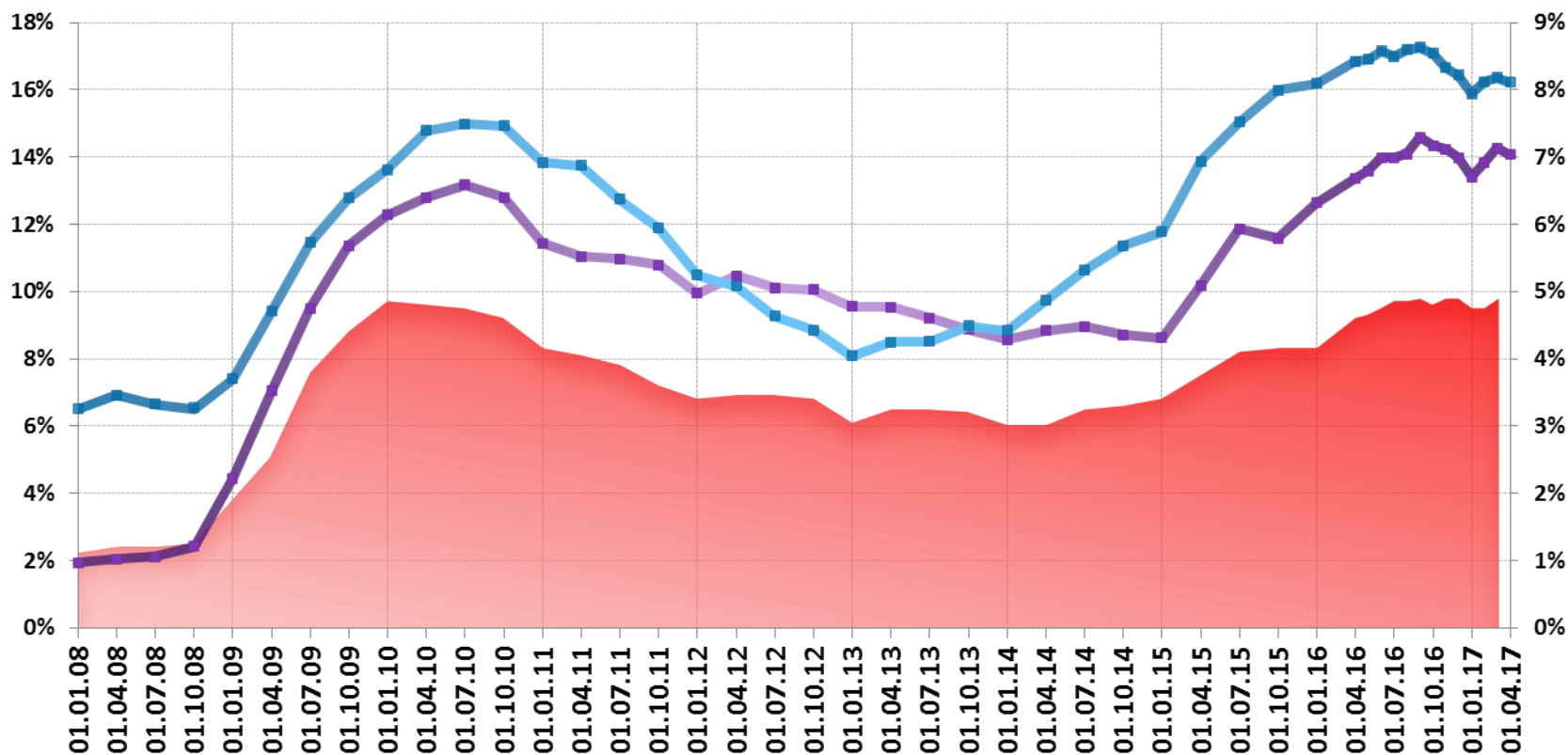
■ операции "валютный своп"

Ликвидность в банковском секторе



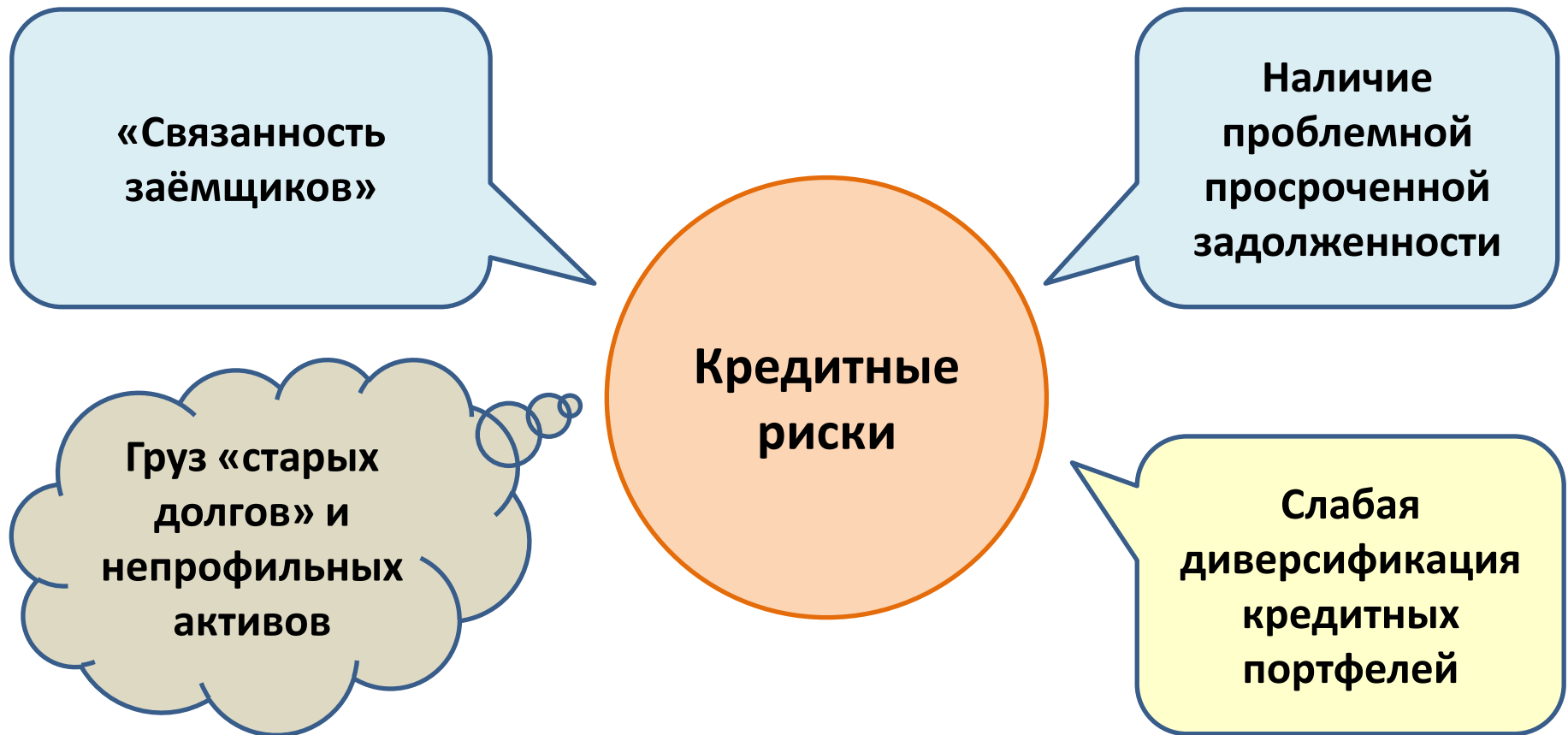
- ✓ В российской экономике наблюдается структурный профицит ликвидности и это отражается на банковской ликвидности
- ✓ В последние месяцы объем избыточных резервов достигает 2,5-3 трлн руб. (40-50 млрд долл. США)
- ✓ Высокий уровень избыточных резервов связан также с дефицитом надёжных заёмщиков в условиях «рецессии балансов»
- ✓ Ликвидность неравномерно распределена между различными группами кредитных организаций

Доля проблемных и безнадежных ссуд в совокупном кредитном портфеле банковского сектора



- Доля проблемных и безнадежных ссуд (IV и V категории качества) в общем объеме ссудной задолженности (левая шкала)
- Удельный вес просроченной задолженности в портфеле кредитов нефинансовым организациям - резидентам, % (правая шкала)
- Удельный вес просроченной задолженности в портфеле кредитов физическим лицам - резидентам, % (правая шкала)

Основные индикаторы высоких кредитных рисков в российской банковской системе



«Великая депрессия в Америке была рецессией балансов, спусковым механизмом которой послужило стремление бизнеса минимизировать долговую нагрузку. Как и в Японии, проблема состояла в отсутствии спроса на кредиты в частном секторе, а не в недостатке финансовых средств, предлагавшихся денежными властями»

Ричард Ку «Священный Грааль макроэкономики. Уроки великой рецессии в Японии», М., 2014 , с. 14

Основные причины «рецессии балансов» в российской банковской системе



**БЛАГОДАРЮ
ЗА ВНИМАНИЕ**