

М. Ершов

**Современные особенности монетизации
или о том,
как реальная жизнь опровергает
теоретические постулаты**

www.ershovm.ru

Монетизация экономики – показатель обратный к скорости обращения денег.

Факторы, ведущие к скорости обращения денег, одновременно повышают монетизацию.

Такая точка зрения, которую порой можно услышать, представляется некорректной.

Реальность опровергает довод о том, что монетизация экономики не столь важна и является лишь технической иллюстрацией уравнения Фишера

Уравнение Фишера

$$M * V = P * Y$$

M – денежная масса

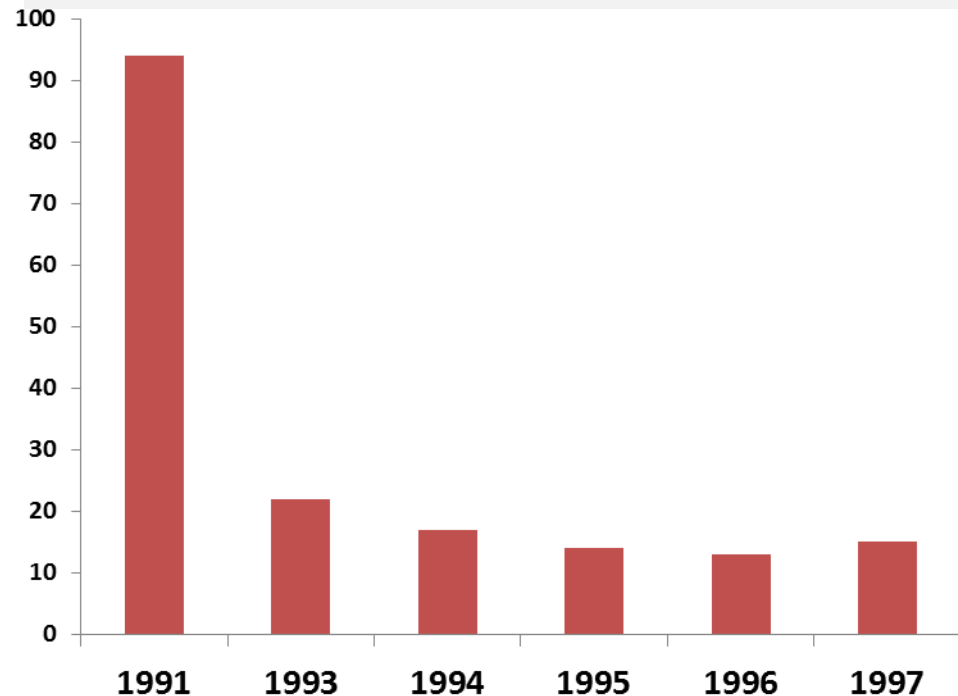
V – скорость обращения денег

P – уровень цен

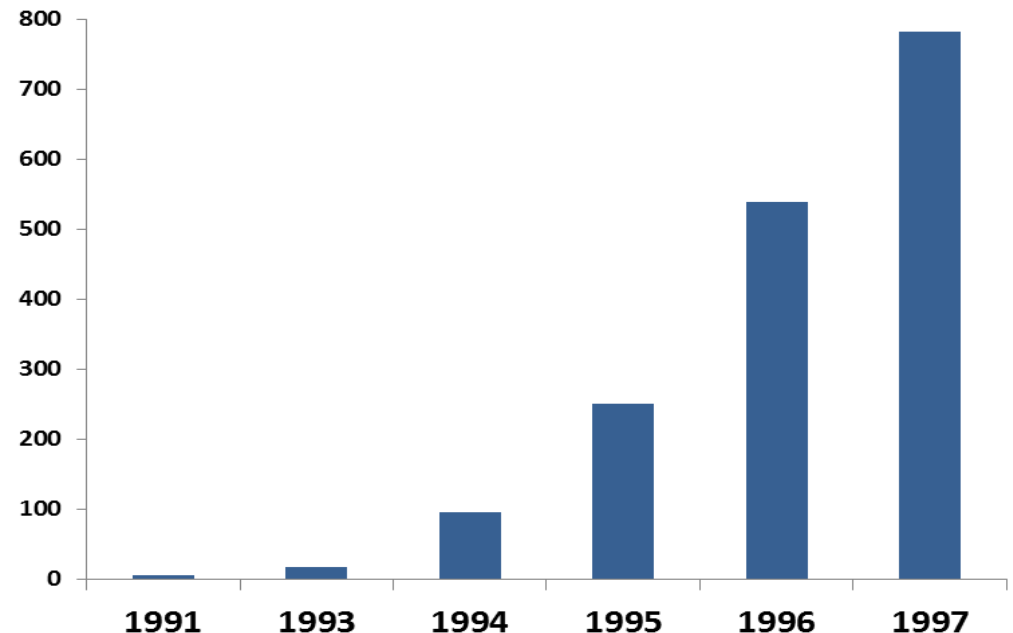
Y – номинальный ВВП

В начале 1990х гг. интенсивное сжатие денежной массы вызвало бурный рост неплатежей, бартера и квази-денег в РФ

Монетизация российской экономики
(M2/ВВП, %)

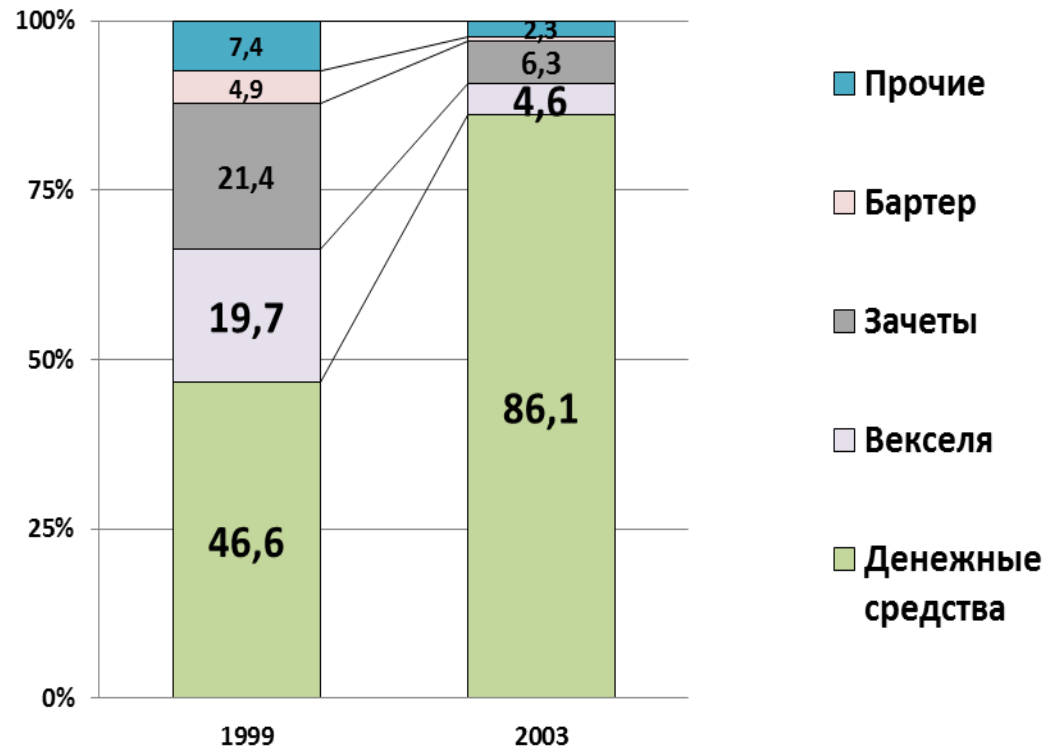


Неплатежи (трлн. руб.)

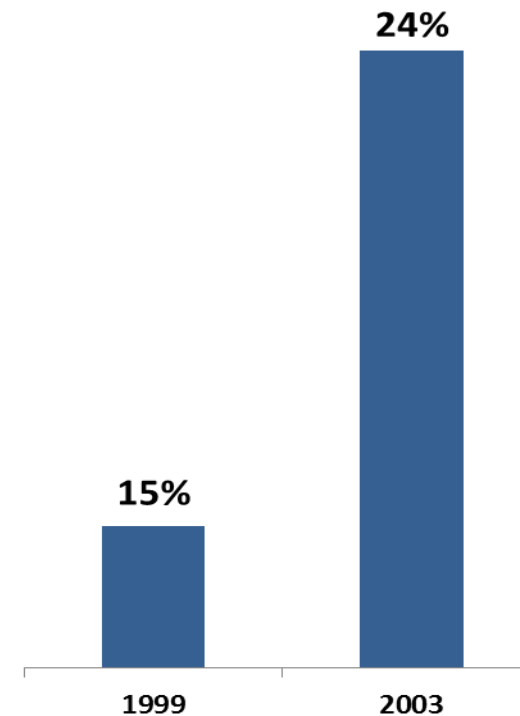


Напротив, когда в 2000-е гг. экономика РФ стала постепенно наполняться «живыми» деньгами, это тут же привело к сокращению неплатежей и бартера и росту расчетов денежными средствами

Структура расчетов за отгруженную продукцию в 1999 г. и в 2003 г., %



Монетизация экономики РФ (M2/ВВП) в 1999 г. и в 2003 г., %



Часто можно было слышать и довод о том, что бартер и суррогаты – это системное явление.

Вновь практика показала, что такие доводы также неверны.

При притоке живых денег ситуация радикально улучшилась.

Довод о том, что монетизация вряд ли может помочь экономике не разделяется самыми зрелыми финансовыми системами.

Для них вброс ресурсов в условиях кризиса был критически необходимым.

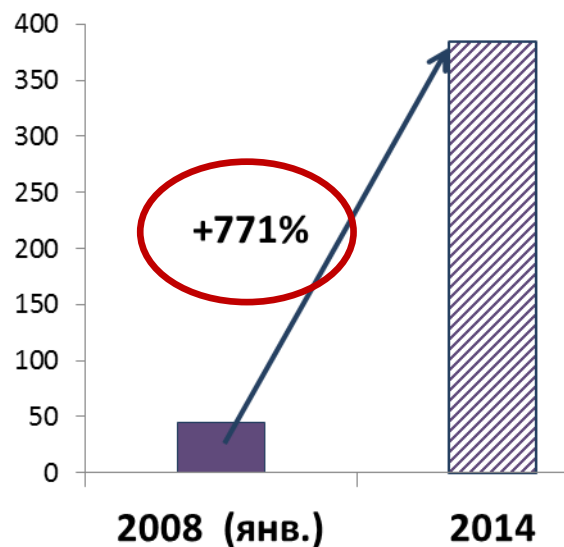
Да еще и ставки снизили ниже инфляции.

Наиболее зрелые экономики провели самую большую монетизацию

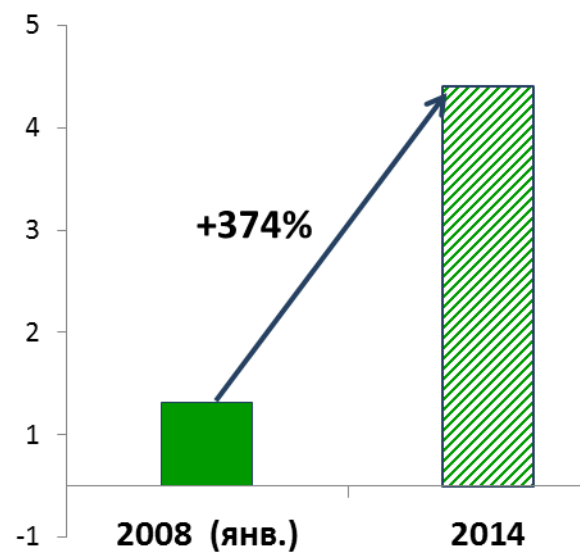
Денежная база

ШВЕЙЦ. ФРАНКА

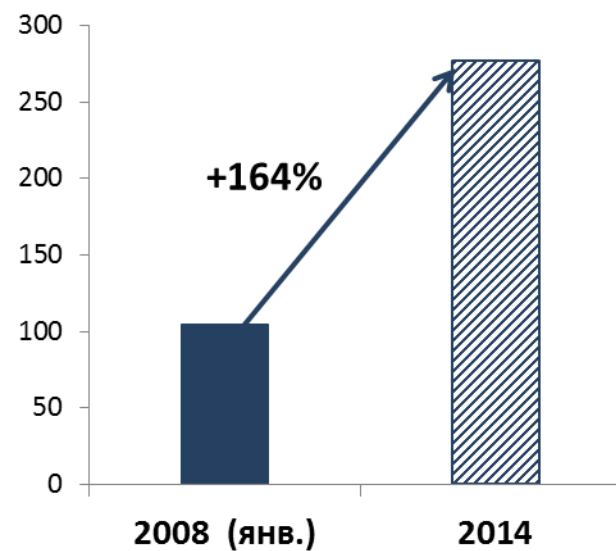
(млрд. швейц. фр.)



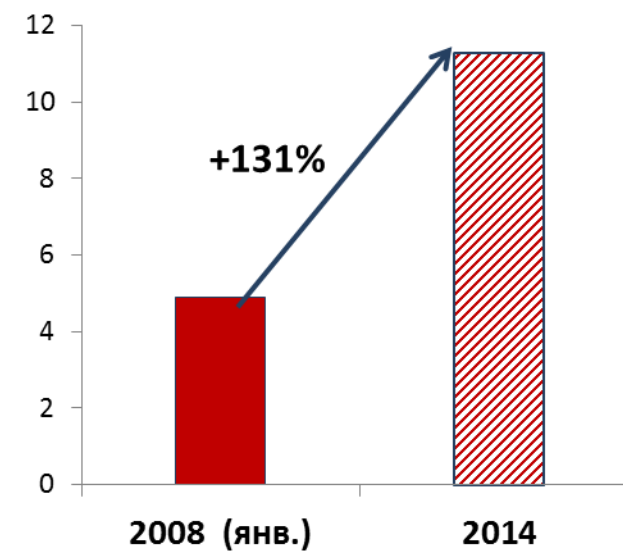
ДОЛЛАРА США (трлн долл.)



Яп. Иены (трлн иен.)



РУБЛЯ (трлн руб.)



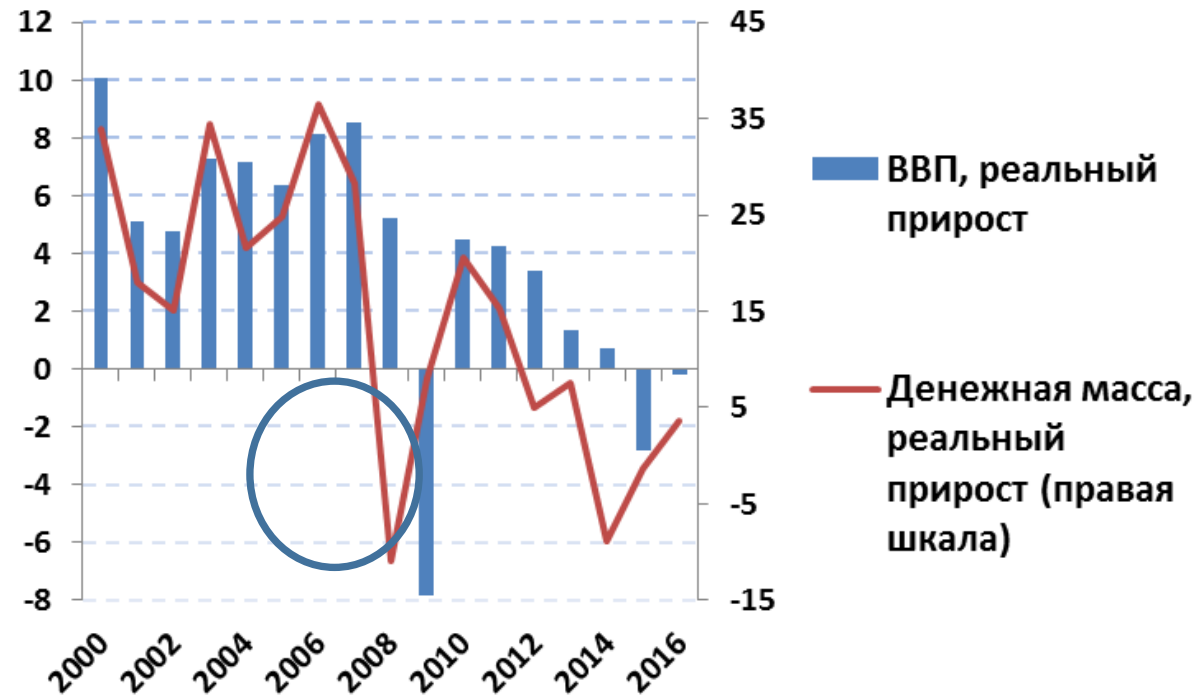
А в критические моменты вброс
ликвидности бывает беспрецедентным
по размерам

После событий 11 сентября 2001 г. в США, когда открылись рынки, объем рефинансирования для американской банковской системы, превысил обычные объемы за 1 день более, чем **в 200 раз!**

Если монетизация не может помочь,
то зачем же они это делают?

Динамика ВВП и денежной массы также показывают жесткую связь

Россия: ВВП и М2, г/г, %



Провал монетизации, как правило, вызывает провал ВВП и наоборот

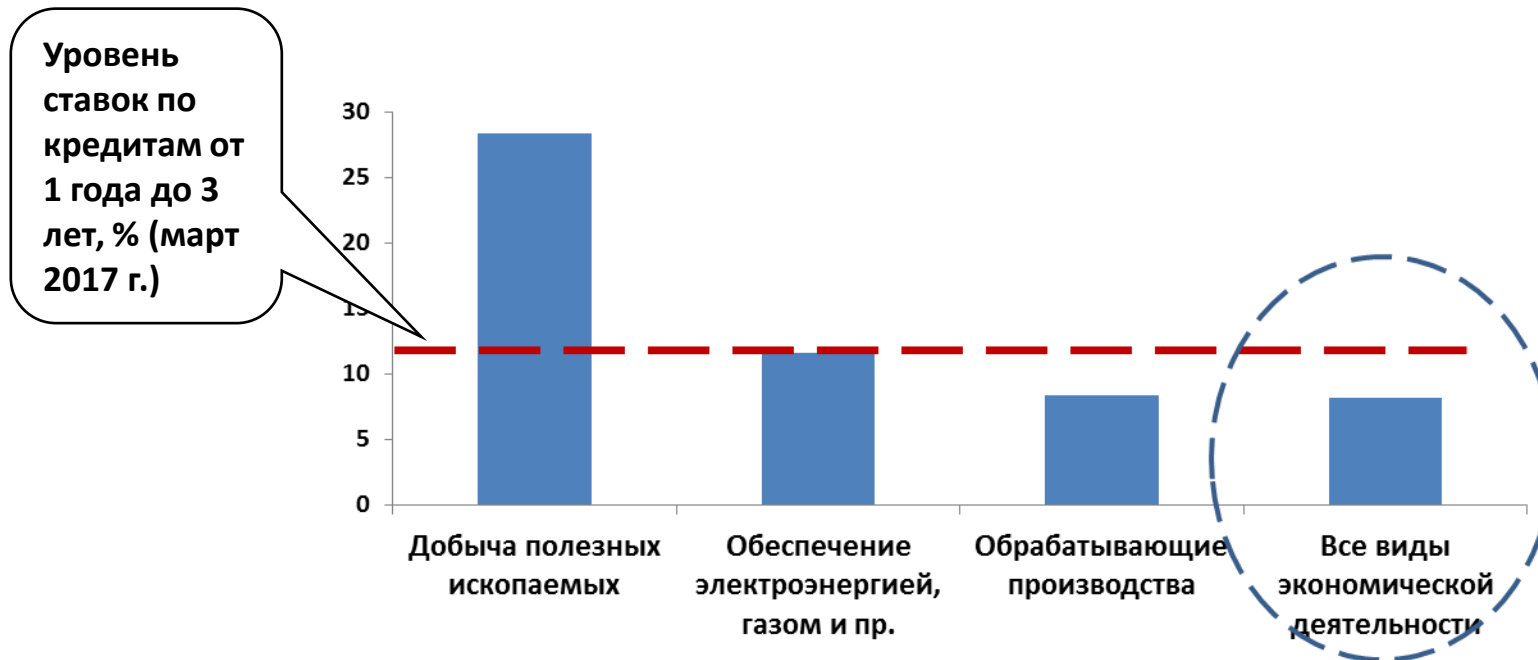
Практический вопрос – как финансовые ресурсы, возникающие вследствие монетизации довести до реальной экономики?

Сегодня в РФ отчетливо формируется профицит ликвидности, когда деньги не востребованы реальной экономикой и остаются в финансовой сфере

Одна из причин – высокие процентные ставки, которые выше, чем рентабельность большинства отраслей экономики

Уровень ставок запредельный для большинства отраслей

РФ: рентабельность отраслей и процентная ставка (%)



Источник: ЦБ РФ, Росстат.

Профицит ликвидности в отдельных сегментах экономики РФ наблюдался и в прошлом

До **1998** г. отмечался бурный рост рынка ГКО.

И там концентрировалась большая ликвидность.

При том, что в экономике отмечались:

- бартер,
- суррогаты,
- неплатежи,
- квази-деньги,
- монетизация ниже 15%.

В целом профицит ликвидности свидетельствует
об отсутствии эффективных механизмов
денежной трансмиссии

Сейчас регулятор лишь пытается направить средства банков на их счета в ЦБ

В ЕЦБ для обеспечения перетока финансовых ресурсов в приоритетные сферы даже вводятся отрицательные ставки (по ряду программ длинного рефинансирования – TLTRO)

То есть если банки будут кредитовать реальную экономику по приоритетным направлениям на длинные сроки (4 года), то им за это ЕЦБ еще будет и доплачивать.

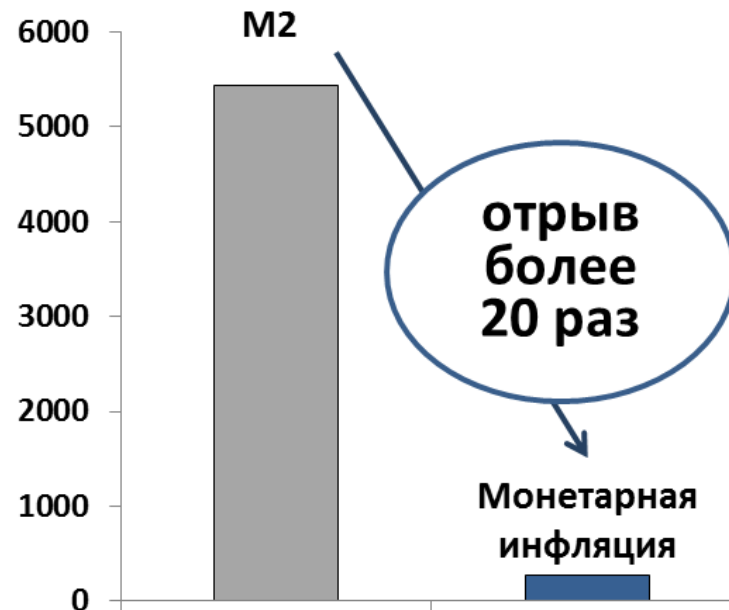
Монетизация и инфляция

Довод о том, что рост монетизации будет
сопровождаться ростом инфляции также
вызывает вопросы

В России в 2000-2016 гг. рост ИПЦ был в 20 раз меньше, чем рост M2

(Т.е. 100%ый рост M2 вызовет повышение цен лишь на 5%)

Суммарный прирост в 2000-2016 гг.



Странно, что этот факт никем не объясняется.

Какие выводы из этой очевидной закономерности следуют?

Может быть о необходимости корректировки в экономической политике?

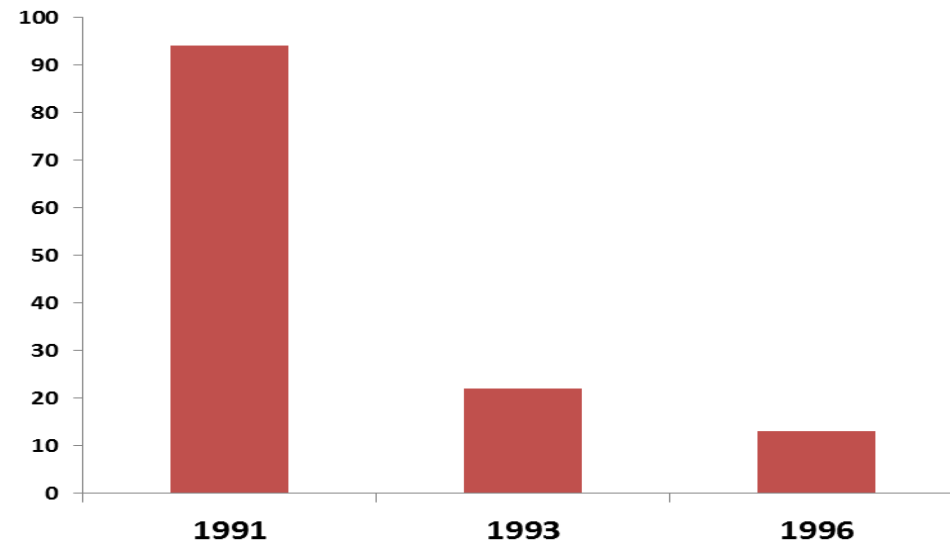
И почему это вообще происходит?

Аналогия с сухой землей.

Именно провал монетизации в 90е гг. позволил ее затем увеличить без роста цен.

Это еще раз подчеркивает , что монетизация и ее уровень важны для многих экономических процессов.

**Монетизация российской экономики
(M2/ВВП, %)**



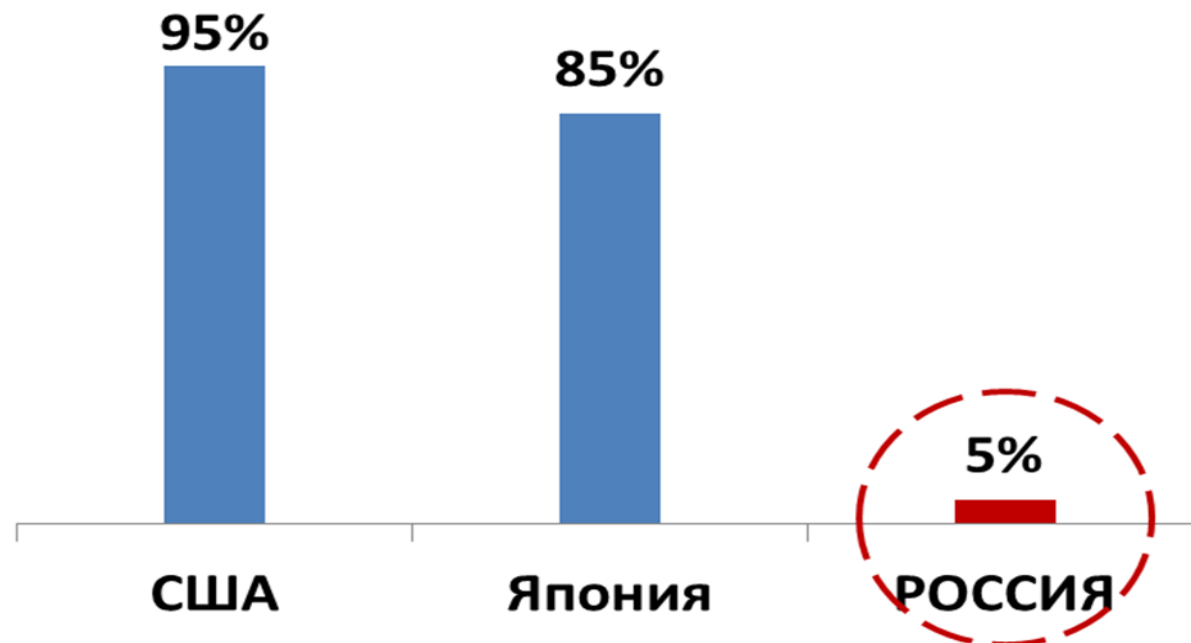
В современных условиях для российской денежной сферы представляется целесообразным формирование:

- эффективных механизмов денежной трансмиссии,
- целевой эмиссии и ее направления в приоритетные сферы экономики, с максимальным мультипликативным эффектом для экономического роста.

Необходимо максимально изучить возможности использования подходов развитых стран к монетизации с упором на структурные преобразования.

Бюджетные приоритеты – основа формирования финансовых ресурсов в развитых странах

Доля национальных госбумаг в эмиссии национальной валюты



Поэтому целевая эмиссия и ее эффективное доведение до реальной экономики – это важное условие устойчивого роста экономики РФ.

В условиях неустойчивости мировой конъюнктуры и санкций это тем более необходимо.

М. Ершов

**Современные особенности монетизации
или о том,
как реальная жизнь опровергает
теоретические постулаты**

www.ershovm.ru