

ТЕНДЕНЦИИ В МОНЕТАРНОЙ СФЕРЕ

Как показывает анализ денежной массы, с марта 2011 года в Беларуси наблюдаются следующие тенденции: снижение объема срочных рублевых депозитов физических лиц, а также сокращение в долларовом выражении большинства компонентов инвалютной составляющей широкой денежной массы.

Достаточно резкое снижение – почти на триллион рублей – в номинальном выражении остатков средств населения на срочных депозитах в марте–мае (с 7,56 трлн. на начало марта до 6,62 трлн. на начало июня) можно объяснить негативными ожиданиями относительно покупательной способности национальной валюты и ее обменного курса в условиях неопределенной ситуации на валютном и денежном рынках. После майской девальвации могло бы быть достаточно быстрое восстановление остатков средств на рублевых вкладах. Поскольку в условиях высоких процентных ставок данный инструмент выглядит оптимальным для нейтрализации обесценения сбережений вследствие инфляции. Однако в течение двух первых летних месяцев рост остатков средств населения на срочных рублевых вкладах в номинальном выражении был достаточно скромным (они выросли лишь на 5,4% до 6,9 трлн.). Динамика в сопоставлении с аналогичным периодом прошлого года или же в реальном выражении (с корректировкой на инфляцию) показывает, что негативная тенденция сохраняется. Объяснением такому поведению домашних хозяйств, с большой вероятностью, является сохранение девальвационных и инфляционных ожиданий. Причем масштаб этих ожиданий весьма велик, поскольку даже текущие номинальные ставки, составляющие 30% годовых, не являются с точки зрения домашних хозяйств действенной защитой их сбережений.

Такая мотивация во многом объясняет достаточно неожиданную тенденцию резкого роста спроса на наличные деньги в обращении. Подобная тенденция в мировой практике весьма типична для периодов дефляционной рецессии. Однако в условиях резкой де-

вальвации и инфляции, на первый взгляд, лишена рациональных оснований. Например, после девальвации 2009 г. объем наличных денег в обращении сокращался вследствие того, что в качестве инструментов защиты от инфляции и девальвации население использовало свободные денежные средства для покупки иностранной валюты и пополнения валютных депозитов и, в меньшей степени, рублевых депозитов.

В настоящий же момент, не имея полноценного доступа к покупке иностранной валюты, домашние хозяйства в качестве меры защиты своих сбережений предпочитают приобретать товары и услуги, которые в другой ситуации были бы отложены на будущие периоды. Такой тезис подтверждается анализом каналов поступления наличных денег в обращение в период с марта по август 2011 г. Во-первых, в этот период вырос объем снятия наличных денежных средств с карт-счетов и текущих счетов физических лиц и индивидуальных предпринимателей. Это означает, что значительная часть средств, которые ранее направлялись на пополнение срочных депозитов или же сохранялись в банках на текущих и карт-счетах, ныне сразу же использовались для покупки товаров и услуг. Во-вторых, с марта резко увеличилось снятие денег со срочных депозитов. Это означает, что домашние хозяйства не только прекратили накопление новых депозитов, но и сократили уже имеющиеся. Как итог с 1 марта по 1 августа наличные деньги в обращении выросли на 47,2% г/г, а в годовом выражении – на 53,9%. Кроме того, наличные деньги стали единственной из значимых составляющих рублевой денежной массы, которая продолжает демонстрировать рост в реальном выражении. Остальные составляющие рублевой денежной массы, которые связаны с юридическими лицами, продолжили расти в номинальном выражении, но сокращались в реальном. В результате, несмотря на рост наличных денег в обращении, в реальном выражении рублевая денежная масса (по отношению к аналогичному периоду прошлого года) в марте – мае резко замедлила свой рост, а в летние месяцы стала снижаться. С точки зрения мотивов спроса на деньги, лежащих в основе такой динамики, можно говорить о том, что тенденция