



## ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

**И.А. МИХАЙЛОВА, Л.М. РЫКОВА**

---

### *КОЭФФИЦИЕНТ МОНЕТИЗАЦИИ – ВАЖНЕЙШИЙ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЙ ПОКАЗАТЕЛЬ РАЗВИТИЯ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА*

---

Потенциал развития рыночной экономики определяется масштабами распространения денежных отношений. Уровень насыщенности экономики страны денежными средствами показывает коэффициент монетизации экономики. Данный показатель отражает степень обеспечения хозяйственных сделок денежной массой, что одновременно позволяет рассматривать его как иллюстрацию достаточности кредитных ресурсов. Наличие реального свободного денежного капитала в стране (денежной массы) позволяет создать внутренний источник инвестиций и снизить зависимость страны от внешних займов.

Обычно коэффициент рассчитывается по доле средней широкой (совокупной) денежной массы за год в номинальном ВВП за этот же период времени. Исходя из этого, коэффициент монетизации рассматривают как долю ВВП, обслуживаемую банковской системой, указывая на ответственность банковского сектора за его значение. Коэффициент монетизации может определяться и по другим монетарным агрегатам, а также параметрам денежной эмиссии или видам валют в зависимости от уровня участия того или иного средства обращения в оплате ВВП. Использование в окончательных расчетах за товар (услугу) бартера или взаимозачета является следствием ухода от применения денежных платежей при разрастании валютных проблем, что также вытекает из значения коэффициента монетизации экономики.

По своему алгоритму коэффициент монетаризации экономики по широкой денежной массе обратно пропорционален скорости оборота. Скорость оборота влияет на процесс формирования цифры показателя, которая считается нормальной на уровне 70–80 %. Данная величина позволяет поддерживать адекватный рост экономики и устанавливать относительный баланс между инфляцией и экономическим ростом.

Существуют различные интерпретации данного показателя. Согласно монетаристской теории, коэффициент показывает уровень спроса на деньги относительно ВВП в данный момент и в данных условиях [1, 12–14]. Такая трактовка означает, что регулирование номинального денежного предложения не

---

*Ирина Александровна МИХАЙЛОВА, кандидат экономических наук, зав. кафедрой банковского дела Белорусского государственного экономического университета;*

*Людмила Михайловна РЫКОВА, кандидат экономических наук, доцент кафедры банковского дела Белорусского государственного экономического университета.*

может прямо повлиять на величину показателя. Власть в состоянии воздействовать на него косвенно, через спрос на деньги. Например, жесткая антиинфляционная политика должна привести к замедлению инфляции и росту спроса на деньги, а уже затем — к увеличению манетизации экономики.

Для немонетаристов [2] коэффициент монетизации — это показатель предложения денег, решающее воздействие на которое оказывает политика центрального банка. По их мнению, центральный банк должен проводить денежную эмиссию и таким образом увеличивать параметры показателя. Ошибочность данного взгляда подтверждает эволюция методов денежно-кредитного регулирования в Республике Беларусь.

Так, если в 1990 г. коэффициент монетизации по широкой денежной массе зафиксирован в целом по стране на уровне 69,9 %, то уже в 1992 г. он опустился до 15,8 % и в 1995 г. достиг критической цифры — 10,8 %. Нарастание эмиссионным путем темпов роста рублевой денежной массы повысило коэффициент эластичности роста цен от увеличения соответствующего монетарного агрегата ( $M2^*$ ) и только стимулировало повышение темпов инфляции. В результате резко снизилась степень хранения свободных денежных средств в банках и увеличилась скорость обращения рублевой денежной массы (РДМ). Если в 1990 г. скорость оборота РДМ составляла 1,43 оборота, то в 1995 г. — 14,58 и в 2000 г. — 19,9 оборота. Отказ в дальнейшем от денежной экспансии стабилизировал и затем уменьшил скорость оборота рублевой денежной массы до 7 оборотов и менее в год, повысил банковские ресурсные возможности и их функциональные характеристики. Соотношение широкой денежной массы и ВВП сложилось на 1 января 2009 г. в размере 24 % [3] при уровне инфляции 13,3 % (в 2007 — 12,1 %). Быстрый рост денежной эмиссии ускоряет инфляцию и процесс замещения валют, что вызывает «сжатие» реальной денежной массы и падение коэффициента монетизации. Спрос на деньги первичен, предложение вторично и эндогенно по своему происхождению. В настоящее время Национальный банк Республики Беларусь относит коэффициент монетизации экономики к числу показателей спроса на деньги.

За годы рыночных преобразований в Республике Беларусь значение коэффициента монетизации экономики по широкой денежной массе снизилось почти в 3 раза и уступает большинству развитых стран. С учетом этой тенденции коэффициент монетизации включен в число оценочных показателей денежно-кредитной политики нашей страны. Ежегодно на основе изучения факторов спроса экономики на деньги в Основных направлениях денежно-кредитной политики Республики Беларусь предусматривается рост значения данного коэффициента.

Соотношение широкой денежной массы и ВВП характеризует общий уровень развития финансового сектора и экономики в целом. Это объясняется макроэкономическими условиями формирования денежной массы и монетарным механизмом содействия росту объема материального производства. Так, согласно статистике МВФ, уровень монетизации прямо пропорционален показателю ВВП на душу населения. Если на душу населения приходится ВВП меньше 1 тыс. дол. США, то монетизация не превышает 26,3 %. При наращивании ВВП наблюдается положительная динамика относительного наполнения экономики денежной массой, и коэффициент монетизации возрастет — он доходит до 77 % при ВВП на душу населения более 8 тыс. дол. США.

К ключевым факторам влияния на степень монетизации экономики относятся уровень чистого запаса капитала в стране, структура денежной массы, доверие общества к национальной валюте и инфляция в стране. Данные факторы взаимосвязаны, поскольку низкая инфляция способствует повышению склонности к сбережениям (отношение прироста всех денежных сбережений к денежным доходам), а увеличение накоплений ведет к росту денежного предложения и более полному удовлетворению потребностей экономики в кредитных ресурсах.

Значение коэффициента монетизации, прежде всего, определяется размером накоплений и сбережений в реальном секторе экономики и домашних хозяйствах. Его величина отражает степень обеспеченности предприятий и организаций собственным капиталом и наполненности трансакционного мотива населения. Чем накоплений больше, тем выше цифра коэффициента и наоборот: уменьшение накоплений означает снижение доли «чистых кредиторов» в стране и низкую величину монетаризации.

В настоящее время показатели хранения денег на банковских счетах в Республике Беларусь попрежнему представляют наибольшую угрозу для уровня монетизации экономики. Так, в 2008 г. склонность к сбережениям снизилась с 7,9 до 7,2 % [3].

Рост рентабельности реализованной продукции в стране в 2008 г. на 2,4 процентных пункта положительно сказался на динамике депозитов предприятий: прирост денежных средств на счетах составил 37,5 %, или 2496,7 млрд р. В то же время из общего объема выручки реального сектора экономики 4% приходилось на неоплаченную выручку и 4,2 % — на расчеты в неденежной форме. Таким образом, не получено выручки в денежной форме на 22,3 трлн р., что ограничило поступление денег на счета хозяйств [3].

Негативно на денежном спросе отразился высокий уровень концентрации банков на рынке. Индекс Херфинделя — Хиршмана, рассчитанный по объему привлечения денежных средств и при цифре 0,18 показывающий высокий уровень концентрации, в 2008 г. составил 0,2487 (в 2007 г. — 0,3021). Согласно законам конкуренции, это снизило способность размещения собственниками денег по приемлемой для потребителей банковских услуг стоимости на банковских счетах: 82,2 % банковского капитала концентрируется в пяти крупнейших банках страны.

Ресурсный фактор коэффициента монетизации особенно важен для банковской деятельности, поскольку характеризует соответствие банковского потенциала потребностям экономики страны. Кредитные ресурсы формирует безналичная денежная масса, в рыночных условиях сохраняющая приоритет над наличными деньгами. Поэтому процесс перелива наличных денег в безналичную денежную массу постоянно происходит в денежном обороте, уменьшая объем наличной и увеличивая безналичную денежную массу, которую банки распределяют для финансирования кредитных проектов. Рост безналичной денежной массы обеспечивает адекватный рост ВВП. Уменьшение доли монетарного агрегата М0 положительно отражается на величине коэффициента монетизации. В Республике Беларусь наблюдаются высокий уровень наличных денег вне банковского оборота (16 % в широкой денежной массе, 23 % — в рублевой денежной массе) и слабая волатильность его доли в ШДМ (по состоянию на 01.01. 2000 г. 17,49 %, на 01.01. 2007 г. — 16,1 %). Резкое изменение доли наличности в рублевой денежной массе (с 32,5 до 22,7 %) связано с изменением структуры РДМ. Наблюдаемое увеличение доли рублевых депозитов (с 36,4 до 53 %) несколько компенсируется в широкой денежной массе снижением доли депозитов в иностранной валюте (с 44,3 до 28,9 %), что связано с государственной политикой по стимулированию хранения денег на рублевых банковских счетах. За период с 1 января 2000 г. по 1 января 2007 г. данная тенденция увеличила рублевые наличные в денежном обороте в 32,4 раза, а широкую денежную массу — в 35,2 раза, рублевую — в 46,38 раз.

Уровень коэффициента монетизации также демонстрирует степень доверия общества к национальной валюте. Экономики с высоким уровнем монетизации ассоциируются со странами с низкой степенью валютозамещения (доля инвалютной составляющей в составе широкой денежной массы). Эта же зависимость характерна для экономики Республики Беларусь: понижение валютозамещения с 44,2 % в 2003 г. до 34,1 % в 2007 г. сопровождалось увеличением монетизации в 1,4 раза.

В то же время стремительно ухудшается показатель структурной ликвидности, характеризующий степень доверия кредиторов к национальной банковской системе. В 2008 г. углубилось несоответствие требований и обязательств банков по срокам. Согласно статистике центрального банка страны, в течение 2008 г. наблюдалось снижение доли банковских пассивов свыше одного года до 30,1 % (к 1 декабря 2008 г.) при одновременном росте удельного веса долгосрочной составляющей в активах, достигшего на 1 января 2009 г. 53 %. В результате разрыв между долгосрочными активами и пассивами достиг на 1 декабря 2008 г. 14,3 трлн р., или 23,1 % активов.

На тенденции в формировании депозитов отрицательно повлияла и корректировка структуры рисков, связанных с валютозамещением, в направлении розничного кредита. Если прирост кредитной задолженности предприятий в иностранной валюте в 2008 г. резко снизился с 60,2 до 16,8 %, то прирост инвалютных кредитных вложений населения составил 24,1 %.

Исследования МВФ по 126 странам подтверждают значимость влияния фактора инфляции на степень монетизации экономики. Чем меньше уровень инфляции и выше «эффективный рост» (качественное развитие, сопровождающееся прогрессивными структурными сдвигами в экономике), тем больше величина коэффициента монетизации. Страны с соответствием денежной массы и ВВП на уровне 73,4 % сохраняют значение инфляции до 3,5 %. Инфляция выше 15 % характерна для экономик, где уровень монетизации исчисляется в среднем 26,7 %.

В современных условиях доминирующей тенденцией в достижении целей сдерживания инфляции и установлении над ней контроля стала реализация многими странами монетарного селективного метода инфляционного таргетирования. Поддержание высокого (60–80 %) уровня коэффициента монетизации достигнуто во всех странах с макроэкономической стабилизацией, перешедших на инфляционное таргетирование с предельно допустимым значением инфляции 2 % или проводящих антиинфляционную валютную политику паритета покупательной способности (Япония, Швейцария и др.). Теории инфляционного таргетирования и паритета покупательной способности – наиболее важные концепции достижения ориентиров денежно-кредитной политики. Теория паритета покупательной способности дает объяснение способам определения обменного курса, поскольку любые изменения в уровне цен двух (нескольких) стран отражаются на обменном курсе. Практика переоценки собственной валюты в обменных операциях создает эффект завышенных внутренних цен, закладывает потенциал их снижения и одновременно понижения курса национальной валюты. Это позволяет успешно управлять экспортом и поддерживать коэффициент монетизации на уровне выше 100 %. Так, в Японии коэффициент монетизации в 2004 г. исчислялся 135,05 %, а в 2007 г. – 136 %. Данная политика позволила и в кризисные периоды сохранять и даже повышать значения коэффициента монетизации. В Китае, демонстрирующем самый высокий уровень денежной массы среди стран с ВВП выше 5 тыс. дол. США на душу населения, степень монетизации превышает 182 %. При этом паритет покупательной способности показывает переоценку юаня по отношению к доллару в 3,5 раза при укреплении национальной валюты с 8,3 юаня до 6,9 юаня за доллар США в последние 5 лет и при отсутствии роста инфляции. В Великобритании, применяющей данную валютную политику и сохраняющей низкий уровень инфляции, монетизация экономики, составлявшая в 1986 г. 46,2 %, за последние двадцать лет достигла 124,24 %.

Проведенное МВФ исследование подтвердило существенность воздействия денежной массы на инфляцию и недолговременность ее влияния на ВВП в Республике Беларусь [4, 15]. Это обычное явление для экономик с низким уровнем монетизации и высокой степенью валютозамещения, что подтверждает обоснованность намерения Национального банка Республики Беларусь по постепенному переходу методов денежно-кредитного регулирования с таргети-

рования валютного курса на целевой ориентир инфляции. Для успешного применения данного перспективного режима монетарной политики важно, чтобы таргетируемая инфляция отражала состояние фактического спроса и предложения на деньги, возрастающие масштабы денежных отношений, содействующих росту материального производства.

Многофакторная характеристика коэффициента монетизации экономики позволила показать резервы финансового посредничества в нашей стране. Коэффициент монетизации — это не самоцель, а лаконичная фиксация успехов в денежно-кредитной политике и функционировании банковского сектора. Оценка предстоящей экономической ситуации в 2010 г. позволила Национальному банку Республики Беларусь спрогнозировать дальнейшее увеличение значения коэффициента монетизации экономики и доведение его к 1 января 2011 г. по рублевой денежной массе до 14,8 %, широкой денежной массе — до 27,2 %.

### Литература

1. Илларионов, А. Теория денежного дефицита как отражение платежного кризиса в российской экономике / А. Илларионов // *Вопр. экономики*. — 1996. — □ 12.
2. Делягин, М. Как отличить жесткую политику от мягкой / М. Делягин // *Эксперт*. — 2006. — □ 31.
3. Ежегодник «Финансовая стабильность в Республике Беларусь. 2008» / Нац. банк Респ. Беларусь. — Минск, 2009 — 11—21.
4. Харват, Б. Механизмы трансмиссии денежно-кредитной политики в экономике Беларуси / Б. Харват, Р. Маино // *Банк. вестн.* — 2006. — □ 26.

## ИЗДАТЕЛЬСКИЙ ЦЕНТР БГЭУ представляет

*Астровский, А.И.*

**Высшая математика для экономических специальностей: учеб. пособие; в 3 ч. / А.И. Астровский, М.П. Дымков. — Минск: БГЭУ, 2009. — Ч. 1. — 398 с.**

Изложены элементы векторной алгебры, основы аналитической геометрии на плоскости и в пространстве, матричное исчисление, системы линейных уравнений, числовые последовательности, свойства функции одной переменной, основы дифференциального исчисления, применение производных для исследования функций, примеры экономических приложений. Наряду с теоретическими сведениями содержатся задачи для практических занятий с решениями типовых примеров, задания для самостоятельной работы, вопросы к сессии, тесты по изучаемым разделам, а также список рекомендуемой литературы. Описаны простейшие примеры решения математических задач в системе «Mathcad».

*Егоров, А.Н.*

**Политология: учеб.-метод. пособие / А. Н. Егоров. — Минск: БГЭУ, 2009. — 267 с.**

Рассматриваются проблемы теории и методологии политической науки. Особое внимание уделяется политическим институтам и процессам, государственной политике и управлению в Республике Беларусь и современном мире, международным отношениям и геополитике.

Для студентов высших учебных заведений, аспирантов, магистрантов, преподавателей, лиц, самостоятельно изучающих курс политологии.