

МОНЕТИЗАЦИЯ ЭКОНОМИКИ И ИНФЛЯЦИЯ: ДВА АНТАГОНИЗМА ОТЕЧЕСТВЕННОЙ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ

А. И. Болвачев

Российский экономический университет имени Г. В. Плеханова,
Москва, Россия

В. М. Саврадым

Севастопольский филиал Российского экономического университета
имени Г. В. Плеханова, Севастополь, Россия

Рост экономики государства сопровождается ростом объемов ее монетизации. Чем более монетизирована экономика, тем менее значимым становится воздействие инфляции как дестабилизирующего параметра финансовой системы. В статье рассмотрена сущность этой взаимосвязи в рамках российской экономики. Композиционно исследование состоит из трех частей. В первой части рассмотрена методика расчета уровня монетизации экономики. На базе анализа выявлены проблемные аспекты в обоснованности применения параметров расчета. Так, указана недостаточность показателя ВВП как индикатора развития экономики. Также путем последовательного анализа денежных агрегатов, фигурирующих в расчете коэффициента монетизации экономики, выявлены недостатки агрегатов М3 и М2 и обосновано применение средневзвешенного значения М2. Сравнительный анализ результатов расчетов с применением разных методик в зависимости от денежного агрегата показал существенную разницу и, как следствие, действительную степень недомонетизации экономики страны. Во второй части исследования рассмотрен индикатор стабильности денежной системы – уровень инфляции. На базе тезисов монетарной теории проведен анализ взаимодействия показателя инфляции с другими параметрами финансовой системы (в контексте ее денежно-кредитного сегмента) – денежной массой и ключевой ставкой. Результаты показывают изменение траектории предполагаемой взаимосвязи начиная с 2013 г., что позволяет сделать вывод о превалировании немонетарных факторов воздействия на инфляцию. Третья часть статьи акцент в которой поставлен на исследовании результатов корреляционного анализа, посвящена оценке взаимосвязи уровня монетизации экономики и инфляции. Расчетная часть работы визуализирована достаточно большим объемом наглядного материала, что позволяет с лучшим эффектом воспринимать результаты исследования. Аналитический период исследования – 27 лет.

Ключевые слова: корреляция, стабильность, денежные агрегаты, ВВП.

MONETIZATION OF ECONOMY AND INFLATION: TWO ANTAGONISMS IN HOME FINANCE SYSTEM

Alexey I. Bolvachev

Plekhanov Russian University of Economics,
Moscow, Russia

Victoria M. Savradym

Sevastopol branch of the Plekhanov Russian University of Economics,
Sevastopol, Russia

Economy growth in the country is accompanied by rising volumes of its monetization. The more economy is monetized, the lower impact of inflation as a destabilizing factor of the system becomes. The article studies the essence of this correlation within the frames of Russian economy. The research consists of 3 sections: the 1st one describes methodology of estimating economy monetization level. On the basis of the analysis problematic aspects

in validity of using estimation parameters were identified. For instance, inadequacy of GDP factor as an indicator of economy development was highlighted. At the same time by successive analysis of monetary aggregate used in calculation of economy monetization factor drawbacks of aggregates M3 and M2 were found and the use of weighted average of M2 was grounded. Comparative analysis of estimation results through different methodology depending on monetary aggregate showed serious discrepancy and therefore, the real degree of under-monetization of country economy. The 2nd section of the research studies indicator of the monetary system stability, i. e. inflation rate. The article provides analysis of correlation between inflation rate and other parameters of the finance system (in the context of its monetary and credit segment) – money supply and key interest rate. Results show the change in trajectory of the assumed correlation since 2013, which allows us to draw a conclusion about prevailing impact of non-monetary factors on inflation rate. The 3rd section of the research, focusing on investigation of correlation analysis results deals with correlation between economy monetization level and inflation rate. The calculation section of the research uses a lot of visual material, which improves comprehension of the research findings. The analytical period of the research makes 27 years.

Keywords: correlation, stability, monetary aggregates, GDP.

Введение

Экономическое развитие государства всегда было сопряжено с развитием его финансовой системы. Одним из показателей в данной связи выступает параметр насыщения экономики деньгами, именуемый как коэффициент монетизации экономики (КМЭ), вторым – уровень инфляции, характеризующий устойчивость денег в экономике. Оба параметра являются неотъемлемыми индикаторами стабильности двух систем – экономической и финансовой. Мировая теория и практика утверждают о прямой взаимосвязи этих параметров.

Как отмечает С. В. Лаптев, «в экономически развитых странах низкие темпы инфляции сочетаются с высокими или повышенными темпами роста, когда достигается относительная стабильность развития экономики» [6. – С. 141].

Российская действительность свидетельствует о неоднозначности данного утверждения.

В рамках исследования вначале рассмотрим оба параметра, а затем покажем степень их взаимосвязи.

Эмпирическая база исследования (аналитические данные, используемые в данной работе, а также приведенные расчетные значения параметров) базируется на статистических отчетах Росстата и Банка России.

Для расчета параметров в 2025 и 2026 гг. за основу были взяты прогнозы Банка России в рамках базового сценария¹.

Параметр 1. Уровень монетизации экономики

Классический подход к расчету КМЭ основан на соотношении объемов денежной массы (широких денег, денежный агрегат М3) и номинального ВВП государства:

$$\text{КМЭ} = \frac{M}{\text{ВВП}_{\text{ном}}}.$$

По данным МВФ, уровень монетизации мировой экономики за 64 года вырос на 88,87%: с 50,52% в 1960 г. до 139,39% в 2023 г.²

Расчет уровня монетизации российской экономики (рис. 1) осуществлен на базе данных Росстата в части объема номинального ВВП (без учета статистических данных по новым регионам) и данных Банка России в части объема денежного агрегата М3.

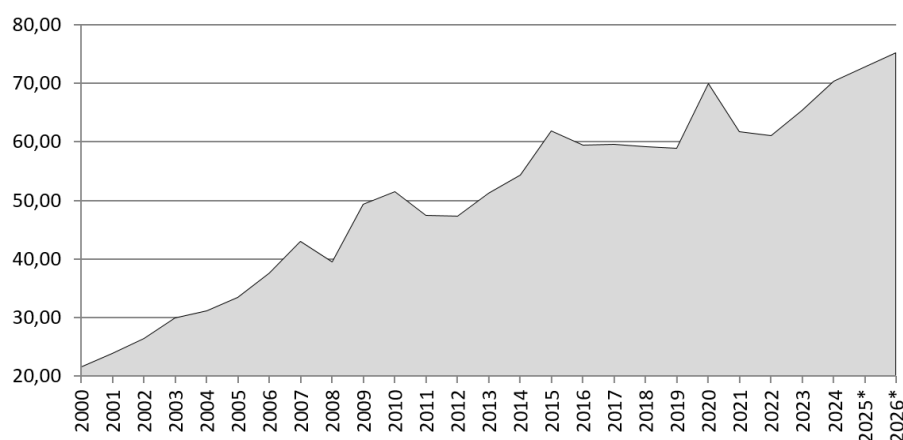
В течение анализируемого периода наблюдается относительно стабильный рост показателя (в среднем на 1,98% в год). Исключение составили 2008 г. – падение на

¹ URL: [https://www.cbr.ru/content/document/file/150582/on_2024\(2025-2026\).pdf](https://www.cbr.ru/content/document/file/150582/on_2024(2025-2026).pdf) (дата обращения: 12.01.2025).

² URL: <https://econdata.com/databases/international-monetary-fund/imf-international-financial-statistics/> (дата обращения: 15.01.2025).

3,47% (до уровня 39,51%), 2011 г. – на 4,05% (до 47,39%), 2016 г. – на 2,38% (до 59,45%) и

2021 г. – самое существенное падение показателя за весь период на 8,24% (до 61,69%).



* Прогнозные показатели.

Рис. 1. Динамика КМЭ, рассчитанного на базе денежного агрегата М3 (в %)

При рассмотрении КМЭ с точки зрения статистики его размер показывает, сколько денежной массы приходится на 1 рубль ВВП. В этой связи следует учесть, что результаты расчета имеют определенную степень погрешности, поскольку каждый из показателей анализируемого соотношения имеет некоторые недостатки, не позволяющие дать его полную характеристику:

1. *ВВП*. Поскольку при расчете КМЭ на ВВП возложена роль показателя экономики, необходимо принять во внимание, что он все-таки не полностью отражает ее объемы, поскольку не включает:

- все промежуточные товары, необходимые для получения конечных товаров (для приобретения которых также нужны денежные средства);
- объемы теневой экономики, хотя Росстатом и утверждена методология расчета ее объемов;
- подарки, материальную помощь, благотворительные взносы;
- социальные выплаты (пенсии, стипендии, дотации, пособия) и др.

2. *Денежный агрегат М3* (надстроечная часть над М2) включает:

- депозиты в иностранной валюте. Впервые, как отмечает А. Егоров, «переоценка этих депозитов, связанная с коле-

баниями валютных курсов, может создать иллюзию роста или сокращения денежной массы, поэтому при анализе целесообразно исключать из прироста валютную переоценку» [4. – С. 19]. Во-вторых, депозиты в иностранной валюте привлекательны для клиентов, производящих расчеты с зарубежными партнерами или же импортирующих товары, которые, как известно, вычитаются из ВВП. Следовательно, депозиты в иностранной валюте не участвуют в создании ВВП и, соответственно, не должны приниматься в расчет при определении уровня монетизации экономики;

- государственные облигации. Здесь присутствует одностороннее влияние, проявляющееся в привязке к ВВП, т. е. при росте ВВП увеличиваются купонные платежи по государственным облигациям, и наоборот. Но прямой обратной связи – влияния государственных облигаций на рост (падение) ВВП – не выявлено. Соответственно, государственные облигации не оказывают существенного влияния на уровень монетизации экономики и так же, как и вклады в иностранной валюте, не должны приниматься в расчет;

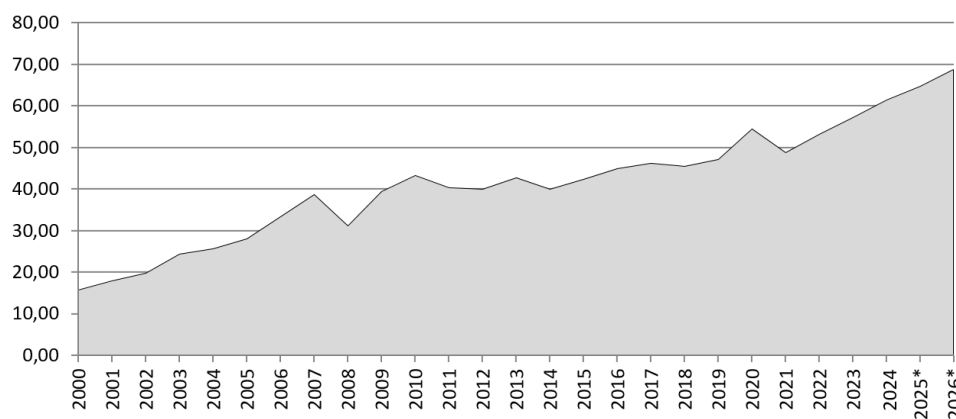
- депозитные и сберегательные сертификаты. Они появились в надстроечной структуре агрегата с 1 января 2008 г. с первоначальной долей в 3,71% (доля в полном

агрегате М3 составляла 0,368%). По состоянию на 1 января 2025 г. эта доля снизилась до 0,028% (в полном агрегате М3 – до 0,0029%), что фактически нивелирует какое-либо влияние на уровень монетизации экономики.

Таким образом, с одной стороны, в охват расчета монетизации экономики не вошли некоторые параметры экономики, обслуживаемые в основном денежными средствами, входящими в агрегаты М0 и М1. С другой стороны, расчет монетизации экономики слегка искажается посредством включения в денежный агрегат

средств, не влияющих на формирование ВВП. Другими словами, наблюдается «разводнение» реальных объемов денежных средств, необходимых для насыщения экономики ликвидностью. Этими денежными средствами является надстроечная часть агрегата М2, трансформирующая его в агрегат М3.

Рассмотренные проблемные аспекты показателей, формирующих уровень монетизации экономики, позволяют заменить в расчетах денежный агрегат М3 на М2 (рис. 2).



* Прогнозные показатели.

Рис. 2. Динамика КМЭ, рассчитанного на базе денежного агрегата М2 (в %)

Следует отметить, что в 2011 г. была осуществлена коррекция в расчете номинального ВВП, вызванная внедрением:

- Положений СНС 2008 г. в части учета результатов научных исследований, разработок, систем вооружения; использования косвенных услуг Банка России;
- международной методологии оценки жилищных услуг и потребления основного капитала;
- результатов актуализации базовых таблиц «затраты – выпуск» за 2011 г.;
- оценки услуг домашней прислуги (домработников).

Данная коррекция позволила увеличить объем номинального ВВП в 2011 г. на 4 146,77 млрд рублей, что отразилось и на изменении уровня монетизации экономики: КМЭ снизился на 2,98%.

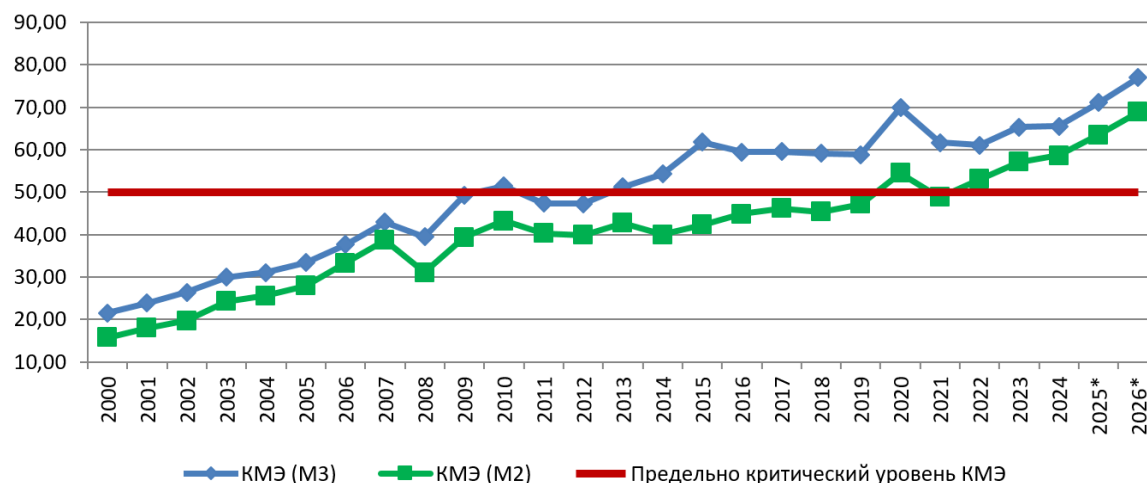
Отметим, что в 2016 г. также был проведен перерасчет показателя номинального ВВП за счет актуализации таблицы «затраты – выпуск» и корректировки данных по итогам Всероссийской сельскохозяйственной переписи.

Более наглядно различие в методиках расчета КМЭ проявляется в сравнительном анализе при использовании индикатора предельно критического уровня (ПКУ) монетизации (рис. 3).

Как отмечают С. Ю. Глазьев и В. В. Локосов, «предельно критическим следует считать такое значение показателя, выход за границы которого свидетельствует о возникновении угрозы функционированию экономики и жизнедеятельности общества вследствие нарушения нормального течения отражаемых этим показателем процессов» [3. – С. 24]. Для индикатора

ПКУ монетизации экономики предельно критическим определен уровень в 50%, т. е. фактически определена граница, обуславливающая минимальные критерии безопасности индикатора финансовой си-

стемы. Нахождение КМЭ в «серой» зоне (до 50%) свидетельствует о высокой вероятности бартеризации в экономике и/или осуществлении расчетов без участия национальной денежной системы.



* Прогнозные показатели.

Рис. 3. Сопоставление уровней монетизации экономики, рассчитанных с применением разных денежных агрегатов – М3 и М2 (в %)

При использовании в расчете КМЭ агрегата М3 финансовая система преодолела границу минимально допустимого уровня еще в 2010 г., окончательно закрепившись в зоне относительной безопасности с 2013 г. (51,20%). Что же касается КМЭ (М2), то здесь наблюдается иная ситуация. Первоначальный рывок в безопасную зону был осуществлен только в 2020 г. (54,48%). Затем последовало падение на 5,68%. Однако уже с 2022 г. уровень монетизации российской экономики, рассчитанный по агрегату М2, окончательно перешел границу минимально допустимого уровня со значением 53,09% и продолжил рост.

Разница между результатами расчета КМЭ в зависимости от применяемого в формуле денежного агрегата (М3 или М2) по отношению ко времени достижения ПКУ весьма показательна – около 10 лет. Именно столько времени понадобилось финансовой системе, чтобы выйти на безопасный уровень функционирования при использовании в расчетах денежного агрегата М2 как более точно отражающего ре-

альную ситуацию с насыщением экономики ликвидностью.

Следовательно, в дальнейших расчетах КМЭ предпочтительнее применять в качестве денежной массы данные агрегата М2.

При более глубинном рассмотрении формулы КМЭ (М2) также возникает несколько критических аспектов, связанных с методами формирования результирующего значения показателей соотношения:

- 1) ВВП – это интервальный показатель, формируемый накопительным методом;
- 2) М2 – это моментный показатель, формируемый по состоянию на определенный момент времени (дату).

Таким образом, расчет КМЭ не учитывает реальную ситуацию, поскольку при формировании объема ВВП применяется статический метод, не учитывающий временную динамику денежной массы. В связи с этим, если рассматривать процесс воздействия денежной массы на формирование объема ВВП за отчетный период, появляется необходимость корректировки формулы расчета коэффициента монети-

зации в части применения показателя М2 – более справедливым будет использование среднегодового показателя, нежели итогового на конец года. Поскольку, как было отмечено выше, денежный агрегат М2 – это моментный показатель, то выбор метода расчета средней зависит от вида дина-

мического ряда. В нашем случае – это динамика с одинаковыми временными промежутками между датами. Соответственно, для расчета среднего значения М2 применяем формулу средней хронологической простой. В этом случае существенно изменятся и результаты расчетов (табл. 1).

Т а б л и ц а 1

Влияние методики расчета денежного агрегата на показатель монетизации (в %)

Год	КМЭ		Отклонение		Год	КМЭ		Отклонение
	М2, год	М2, сред.				М2, год	М2, сред.	
2000	15,76	12,77	2,99		2014	40,01	39,71	0,29
2001	17,99	15,43	2,56		2015	42,34	40,20	2,14
2002	19,68	17,27	2,41		2016	44,87	42,98	1,89
2003	24,27	20,20	4,07		2017	46,21	44,02	2,19
2004	25,57	22,20	3,37		2018	45,36	43,11	2,25
2005	27,91	24,03	3,88		2019	47,13	45,06	2,08
2006	33,33	27,87	5,46		2020	54,48	51,23	3,25
2007	38,71	32,84	5,86		2021	48,80	46,00	2,80
2008	31,10	31,14	-0,04		2022	53,09	47,89	5,20
2009	39,34	36,21	3,13		2023	57,15	52,51	4,65
2010	43,21	38,09	5,12		2024	61,40	53,90	4,72
2011	40,27	36,78	3,49		2025*	64,69	60,64	2,89
2012	39,89	37,71	2,17		2026*	68,80	65,72	3,13
2013	42,69	39,95	2,73		Среднее отклонение			3,14

* Прогнозные показатели.

Как видим, применение средневзвешенного значения М2 отражается и на КМЭ, причем в сторону понижения, что свидетельствует о более глубинном подходе к формированию результирующего параметра. Также весьма показательны и отклонения между КМЭ, рассчитанными на базе моментного М2 на конец года и средневзвешенного М2 за год. Среднее расхождение составляет 3,14%. С позиции соотношения с ПКУ применение второго метода показывает вхождение финансовой системы в зону безопасности по критерию монетизации экономики всего лишь с 2023 г.

Прогнозные показатели Банка России позволяют рассматривать уровень КМЭ в диапазоне 63–68% на ближайшие три года. Но и это не свидетельствует о достаточном уровне монетизации российской экономики и выдвигает нарратив о необходимости насыщения ее деньгами, несмотря на угро-

зы инфляционной составляющей подобного роста.

Параметр 2. Уровень инфляции

Классической теорией, поясняющей суть инфляции и причины ее появления, является количественная теория денег. Базовое утверждение монетаристов заключается в двух тезисах.

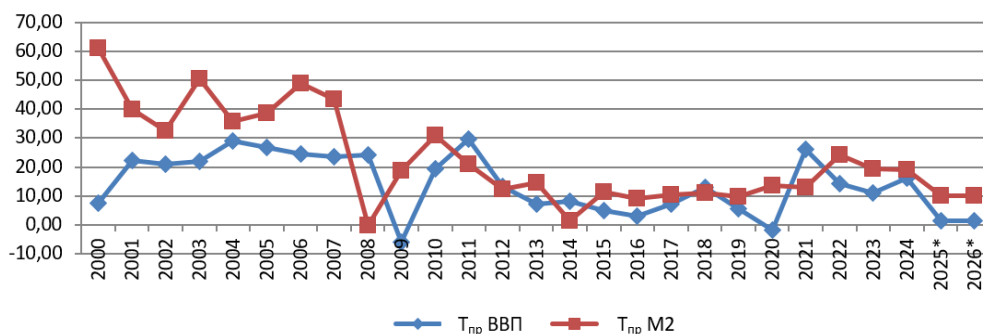
Тезис 1. Инфляция – это денежное явление.

Тезис 2. Инфляция создается «опережающим ростом количества денег по сравнению с объемом производства» [8. – С. 298].

Используя ВВП в качестве объема производства, а денежный агрегат М2 в качестве количества денег в экономике, рассмотрим соотношение их темпов прироста (рис. 4). За исключением нескольких периодов наглядно прослеживается опережающий прирост количества денег в экономике. Если средний уровень прироста агрегата М2 составил 22,61%, то средний уровень

прироста ВВП – 13,91%. При этом, согласно золотому правилу монетаризма (денежно-му правилу Фридмена), для того, чтобы инфляция носила умеренный и ожидаемый характер, прирост денежной массы

должен составлять 3–5% в год. В таком случае для российской практики фактические параметры прироста М2 должны быть в три раза меньше.

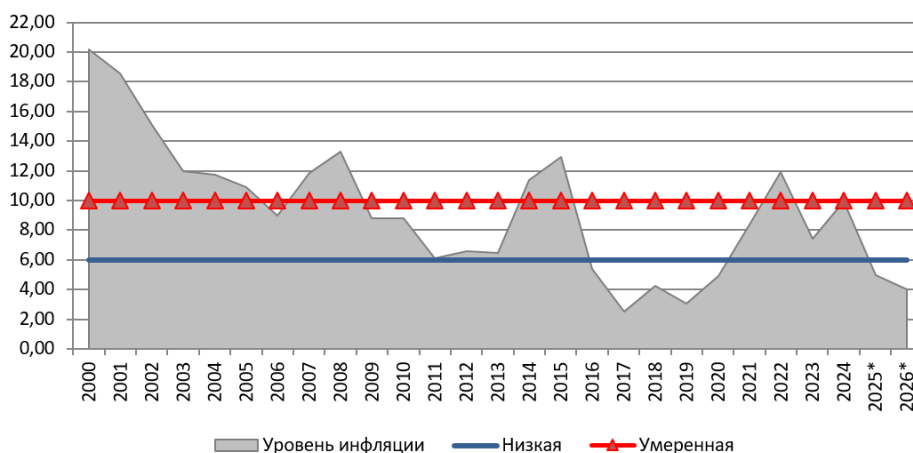


* Прогнозные показатели.

Рис. 4. Динамика темпов прироста факторов, порождающих инфляцию, согласно концепции монетаристов (в %)

Поскольку доводы монетаристов убедительно показывают наличие в российской экономике неоднозначного уровня инфляции, обратимся к данным Банка России. Банк России трактует сущность инфляции как устойчивое повышение общего уровня цен на товары и услуги в экономике.

Согласно общепринятым положениям выделяют несколько видов инфляции: низкую (до 6% в год), умеренную (6–10% в год), высокую (10–50% в год) и гипер (свыше 50% в месяц). Динамика уровня инфляции в России (рис. 5) свидетельствует о нестабильном ее состоянии на протяжении всего анализируемого периода.



* Прогнозные показатели.

Рис. 5. Динамика уровня инфляции в России (в %)

В рамках общепринятой градации пороговых значений уровней инфляции для российской экономики наблюдается нахождение параметра во всех трех зонах (за исключением форс-мажорной гиперинфляции) с постоянным циркулированием

между ними. За период с 2000 г. в зоне высокой инфляции экономика функционировала 11 лет, которые можно сгруппировать в четыре периода: 1) 2000–2005 гг.; 2) 2007–2008 гг.; 3) 2014–2015 гг.; 4) 2022 г.

За весь анализируемый период низкий уровень инфляции наблюдался в течение пяти лет – с 2016 (5,39%) по 2022 г. (4,91%). Минимальный уровень инфляции был в 2017 г. и составлял 2,51%.

С 2014 г. Банк России в рамках денежно-кредитной политики установил таргет по инфляции на уровне 4%. Однако за весь

период таргет достигался всего два раза: 2,51% в 2017 г. и 3,04% в 2019 г.

В рамках борьбы с инфляцией и для достижения поставленного таргета Банк России концентрирует свои усилия на маневрировании ключевой ставкой. Результаты представлены на рис. 6.

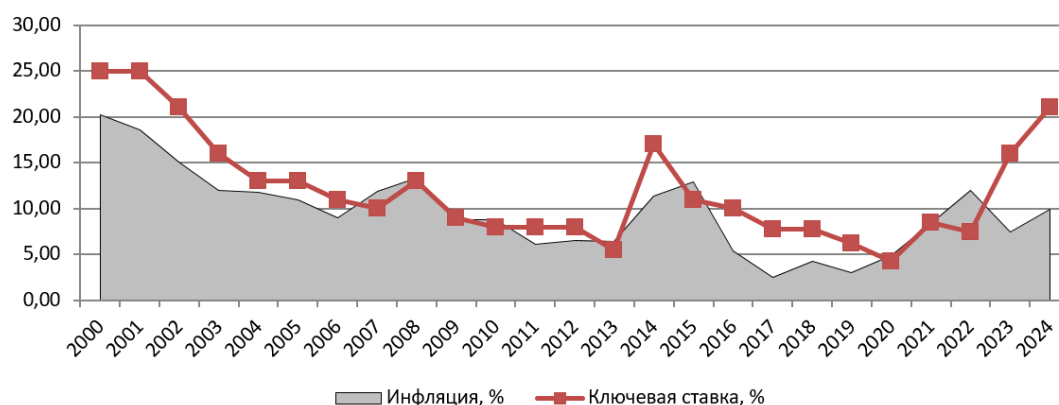
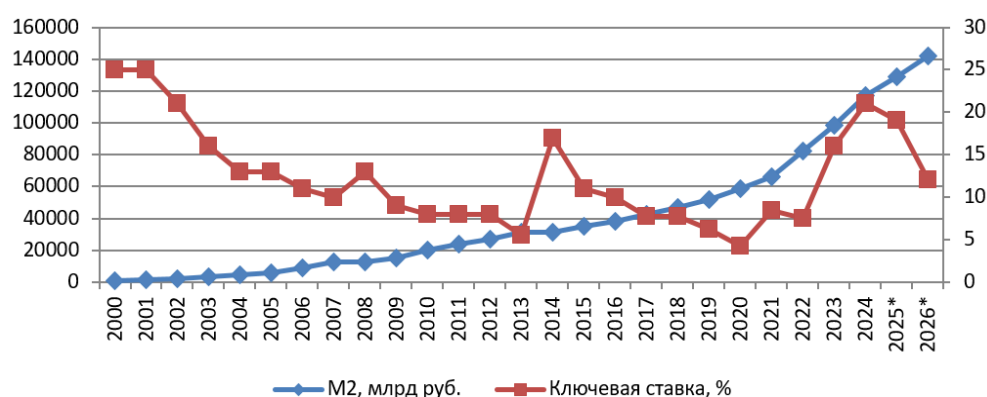


Рис. 6. Динамика взаимодействия уровня инфляции и ключевой ставки

Если до 2013 г. взаимосвязь показателей явно заметна, то с 2013 г. эта связь стала менее существенной.

Более того, как объясняет сам Банк России, воздействие ключевой ставки на инфляцию достигается путем активизации цепочки взаимосвязей между определенными параметрами: ключевая ставка → ставка рынка межбанковского кредитования → операционная цель ДКП → управление ликвидностью банковского сектора → влияние на кредитную активность → влияние на инфляцию [5].

Как видим, в цепочку взаимосвязей интегрирован показатель банковской ликвидности (по сути, это денежный агрегат M2 за исключением агрегата M0). Поскольку изменения процентных ставок оказывают влияние и на готовность экономических агентов задействовать наличные денежные средства, находящиеся вне банковской системы, то вполне обосновано рассмотрение влияния изменения ключевой ставки на ликвидность экономики в целом, т. е. на поведение агрегата M2 (рис. 7).

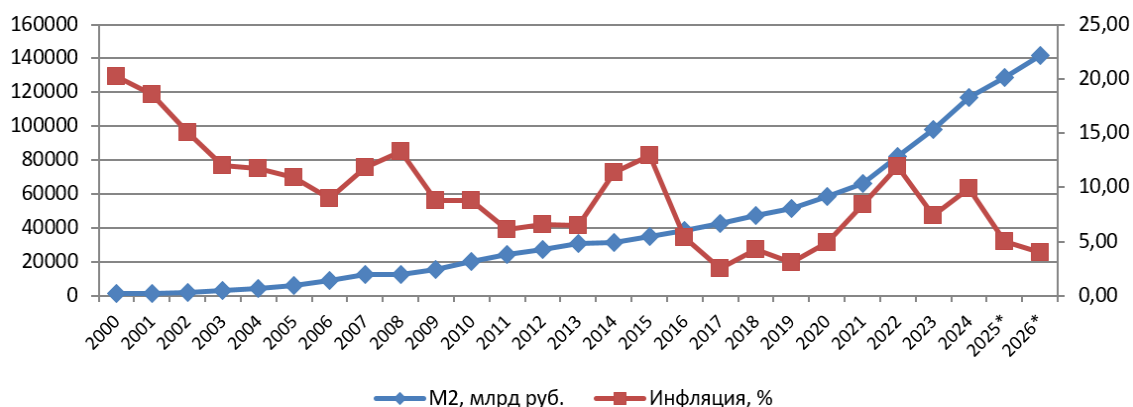


* Прогнозные показатели.

Рис. 7. Динамика взаимосвязи ключевой ставки и денежной массы (M2)

Вполне очевидно, что результаты статистического анализа наглядно показывают отсутствие взаимодействия в паре «М2 – ключевая ставка» начиная опять же с 2013 г. Как отмечают сами монетаристы, «есть только одно лекарство от инфляции –

замедление темпов роста количества денег» [8. – С. 317]. Однако и здесь происходит нарушение стандартной взаимосвязи, носящей доктринальный характер всей монетаристской теории (рис. 8).



* Прогнозные показатели.

Рис. 8. Динамика взаимосвязи инфляции и денежной массы (М2)

Если до 2013 г. сохраняется условие «снижение инфляции – рост денежной массы», то с 2013 г. денежная масса растет вне зависимости от уровня инфляции.

Следовательно, формулируется весьма однозначный вывод: *начиная с 2013 г. инфляция в российской экономике носит немонетарный характер.*

Взаимосвязь параметров исследования

Для поиска взаимосвязей между показателями уровня инфляции и уровня монетизации экономики, а также всего массива сопутствующих параметров, рассмотренных выше, воспользуемся методом корреляционного анализа за весь аналитический период 2000–2026 гг., основные результаты которого представлены в табл. 2.

Таблица 2

Корреляция денежных параметров и ВВП

Показатель	ВВП	М2	КМЭ (М2)	Ключевая ставка
М2	0,985242409			
КМЭ (М2)	0,932095186	0,9087834		
Ключевая ставка	–0,258552584	–0,1809312	–0,5712129	
Инфляция	–0,554459147	–0,5075936	–0,7323598	0,7925518

Полученные корреляции позволили выявить следующие факты:

1. Существует весьма высокая (почти единица) корреляция между объемом денежной массы и ВВП; уровнем монетизации экономики и ВВП.

2. Существует высокая корреляция между уровнем инфляции и ключевой ставкой. Здесь следует учитывать неодно-

значность параметров российской практики, связанную с преломлением событийного ряда в 2013 г.: при сохранении тенденции взаимосвязи и после 2013 г. уровень корреляции был бы существенно выше. Однако при расчете взаимосвязи за период начиная с 2013 г. результат существенно меняется и составляет всего 0,3333973, что характеризует нижний порог умеренной

связи с тенденцией к еще большему ослаблению, что и подтверждает выводы, сформулированные выше.

3. Отсутствует положительная корреляция между инфляцией и ВВП.

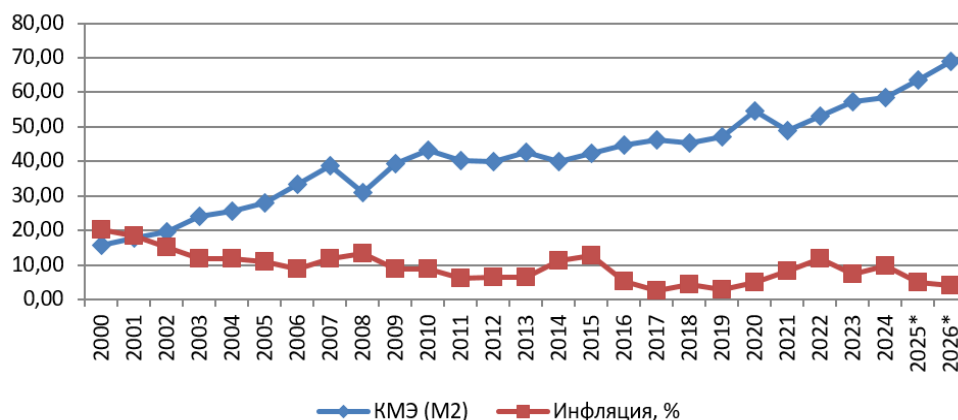
4. Корреляция между денежной массой и инфляцией свидетельствует о заметной обратной связи.

5. Отрицательная корреляция между инфляцией и коэффициентом монетизации экономики свидетельствует о высоком уровне обратной связи.

Следует отметить, что в мировой практике принято рассматривать корреляцию между темпами роста денежной массы и инфляцией. Причем согласно эмпирическому исследованию, проведенному Г. МакКэндлессом и У. Вебером по 110 странам, уровень данной связи весьма высок и составляет почти единицу [9]. Расчет корреляции этих параметров по данным российской экономики также показывает положительную заметную связь, но существенно меньше – всего 0,6114912. Од-

нако, на наш взгляд, сопоставление этих параметров является некорректным с точки зрения статистической сопоставимости. Уровень инфляции представляет собой сам показатель, а темп прироста – это вторичный признак показателя. В связи с этим если и рассматривать степень взаимосвязи, то в одинаковых условиях к паре выборки, т. е. применение или первичных, или же только вторичных признаков. Расчет корреляции между темпами прироста денежной массы и темпами прироста инфляции дает совершенной другой результат – отрицательная связь на уровне 0,229099.

Именно исходя из требования сопоставимости показателей мы формируем следующую предпосылку: учитывая весьма высокую взаимосвязь между показателями денежной массы и уровнем монетизации экономики, можно использовать последний в качестве относительного показателя для сопоставления с другим относительным показателем – инфляцией (рис. 9).



* Прогнозные показатели.

Рис. 9. Характер взаимосвязи уровней монетизации экономики и инфляции в России (в %)

Результат вполне очевиден: чем выше уровень монетизации, тем ниже уровень инфляции, и наоборот.

Такая взаимосвязь не согласовывается с теорией монетаристов, утверждающих о прямом взаимодействии денежной массы и инфляции. Следуя их утверждению, в реальной экономике эмиссия денежных

средств сопровождается ростом уровня инфляции. Однако динамика денежных параметров российской экономики наглядно показывает обратный результат (рис. 9). Именно такой результат взаимосвязи параметров подчеркивает наличие противоположного эффекта в проводимой Банком России денежно-кредитной политике, по-

скольку основным инструментом погашения инфляции им было выбрано маневрирование размером ключевой ставки.

Логически механизм воздействия уровня ключевой ставки согласуется с монетарной теорией и должен в конечном итоге привести к снижению уровня инфляции. Цепочка взаимодействия при этом следующая: 1) рост ключевой ставки влечет за собой рост процентных ставок на кредитном рынке; 2) рост цены кредита снижает спрос на деньги – экономика «замирает»; 3) падение спроса на деньги вызывает сжатие объемов денежной массы и, как следствие, снижение монетизации экономики; 4) снижение денежных параметров приводит к снижению и уровня инфляции.

Что происходит в действительности в российской экономике? Вместо параллельного снижения уровней монетизации экономики и инфляции наблюдается их разновекторная динамика, что позволяет нам назвать эти параметры антагонизмами отечественной финансовой системы.

Таким образом, для российской экономики присущ собственный путь развития, ломающий устоявшиеся представления о взаимосвязи макроэкономических и денежных параметров, о взаимосвязи экономической и финансовой систем. Наиболее ярко это проявляется в преломлении устоявшихся связей в рамках монетарных показателей: уровня монетизации, уровня инфляции и ключевой ставки.

К сопутствующим выводам исследования следует отнести:

1. Весьма низкий уровень монетизации российской экономики.

Сопоставление уровня монетизации мировой экономики (рассчитываемого по объему широких денег – М3) с российским КМЭ (также сформированным на базе М3) показывает существенное отставание последнего от общемировых тенденций – почти в два раза (в 2023 г. КМЭ_{мир} составлял 139,39%, российский КМЭ (М3) – 65,34%).

Недостаточность насыщения экономики деньгами приводит к дефициту внут-

ренних инвестиций. Опасения Банка России, что эмиссия денег вызовет всплеск инфляции, также не обоснованы. Об этом убедительно говорит и доказывает В. З. Баликоев: «пока коэффициент монетизации в России не вырастет с 0,47 до 1,0, бояться эмиссии денег по причине возможного роста инфляции нет необходимости» [1. – С. 123]. Более того, в рыночной экономике есть еще один весьма влиятельный игрок – финансовый рынок. От степени его развития зависит перераспределение денежной ликвидности, погашающее зачатки роста инфляции.

2. Немонетарный характер уровня инфляции начиная с 2013 г.

Отметим, что немонетарный характер инфляции был присущ российской экономике и в переходный период, о чем свидетельствуют результаты исследования Е. А. Орлянского. В частности, он утверждает, что «косвенным доказательством того, что российская инфляция относится к типу инфляции издержек, является результативность отдельных точечных альтернативных антиинфляционных мероприятий в 1994–1996 гг. (в основном в рамках предвыборных мер) в виде административного регулирования ценообразования естественных монополий. Эти отдельные меры были настолько эффективны, что приводили даже к дефляции по итогам отдельных периодов» [7. – С. 226].

Роль естественных монополий в формировании инфляции отмечал и А. Вассерман: «Пока естественные монополии рассматриваются как часть рынка, а не как общегосударственная инфраструктура производства, инфляция неизбежна. И все красивые лозунги служат всего лишь делу изоляции отечественных производителей от денег – дабы не конкурировали с деятелями тех стран, где сочинены либертарианство, монетаризм и МВФ» [2. – С. 11].

Банк России признает наличие неподконтрольных ему факторов воздействия на инфляцию, однако акцентирует внимание на дефиците квалифицированных работников, несовершенной конкуренции,

транспортной доступности регионов. Учитывая преобладающее давление именно немонетарных факторов, вероятно, необходимо пересмотреть условия жесткой денежно-кредитной политики в части необоснованного завышения размера ключевой ставки, поскольку, как мы видим, эффект от такого решения заметен не столько на результативности устремлений к таргету, сколько на ухудшении условий для реального сектора экономики, что опять же продуцирует рост немонетарных факторов. Круг замкнулся.

Яркая демонстрация отхода результатов функционирования российской экономики от правил поведения, установленных мировыми теориями в финансовой сфере, проявила себя после 2013 г. Весьма вероятно, что на это повлияла смена курса денежных властей России на таргетирование инфляции. Как показали результаты проведенного исследования, во многих случаях ожидания реакции экономических и финансовых параметров себя не оправдали, что позволяет говорить о специфичности курса развития России с вполне очевидным эффектом «вопреки».

Список литературы

1. Баликоев В. З. Уровень монетизации экономики России: поиск оптимума // Вестник НГУЭУ. – 2017. – № 1. – С. 118–133.
2. Вассерман А. Немонетарная инфляция. Российскую финансовую систему удушают по ложной теории // Бизнес-журнал. – 2013. – № 11 (212). – С. 10–11.
3. Глазьев С. Ю., Локосов В. В. Оценка предельно критических значений показателей состояния российского общества и их использование в управлении социально-экономическим развитием // Экономические и социальные перемены: факты, тенденции и прогноз. – 2012. – № 4 (22). – С. 22–41.
4. Егоров А. Индикаторы жестокости денежно-кредитных условий: аналитическая записка. – М., 2023. – URL: https://www.cbr.ru/content/document/file/145085/analytic_note_20230222_ddkp.pdf (дата обращения: 22.12.2024).
5. Как Банк России влияет на инфляцию. – URL: https://www.cbr.ru/dkp/w_infl/?utm_source=w&utm_content=page (дата обращения: 12.01.2025).
6. Лантев С. В. О влиянии монетарной политики на экономическое развитие России // Вестник университета. – 2019. – № 11. – С. 140–145.
7. Орлянский Е. А. Эволюция теории инфляции и ее практическое значение // Наука о человеке: гуманитарные исследования. – 2023. – Т. 17. – № 1. – С. 220–228.
8. Фридман М., Фридман Р. Свобода выбирать: наша позиция : пер. с англ. – М. : Новое издательство, 2007.
9. McCandless G., Weber W. Some Monetary Facts // Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review. – 1995. – Vol. 19. – N 3. – P. 2–3.

References

1. Balikoev V. Z. Uroven monetizatsii ekonomiki Rossii: poisk optimuma [The Level of Economy Monetization in Russia: Searching for Optimum]. *Vestnik NGUEU* [Bulletin NGUEU], 2017, No. 1, pp. 118–133. (In Russ.).
2. Vasserman A. Nemonetarnaya inflyatsiya. Rossiyskuyu finansovuyu sistemu udushayut po lozhnoy teorii [Non-Monetary Inflation. Russian Finance System is being Ruined by False Theory]. *Biznes-zhurnal* [Business-Journal], 2013, No. 11 (212), pp. 10–11. (In Russ.).
3. Glazev S. Yu., Lokosov V. V. Otsenka predelno kriticheskikh znacheniy pokazateley sostoyaniya rossiyskogo obshchestva i ikh ispolzovanie v upravlenii sotsialno-ekonomicheskim

razvitiem [Identifying Critical Values of Indicators of Russian Society Standing and their Use in Managing Social and Economic Development]. *Ekonomicheskie i sotsialnye peremeny: fakty, tendentsii i prognoz* [Economic and Social Changes: Facts, Trends and Forecast], 2012, No. 4 (22), pp. 22–41. (In Russ.).

4. Egorov A. Indikatory zhestokosti denezhno-kreditnykh usloviy: analiticheskaya zapiska [Indicators of Monetary-Credit Condition Toughness: analytical note]. Moscow, 2023. (In Russ.). Available at: https://www.cbr.ru/content/document/file/145085/analytic_note_20230222_ddkp.pdf (accessed 22.12.2024).

5. Kak Bank Rossii vliyaet na inflyatsiyu [How the Bank of Russia Affects Inflation Rate]. (In Russ.). Available at: https://www.cbr.ru/dkp/w_infl/?utm_source=w&utm_content=page (accessed 12.01.2025).

6. Laptev S. V. O vliyani monetrarnoy politiki na ekonomicheskoe razvitie Rossii [Impact of Monetary Policy on Economic Development in Russia]. *Vestnik universiteta* [Bulletin of the University], 2019, No. 11, pp. 140–145. (In Russ.).

7. Orlyanskiy E. A. Evolyutsiya teorii inflyatsii i ee prakticheskoe znachenie [Evolution of the Inflation Theory and its Practical Importance]. *Nauka o cheloveke: gumanitarnye issledovaniya* [Science about the Man: Humanitarian Research], 2023, Vol. 17, No. 1, pp. 220–228. (In Russ.).

8. Fridman M., Fridman R. Svoboda vybirat: nasha pozitsiya [Freedom to Choose: our Position], translated from English. Moscow, Novoe izdatelstvo, 2007. (In Russ.).

9. McCandless G., Weber W. Some Monetary Facts. *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, 1995, Vol. 19, No. 3, pp. 2–3.

Поступила: 31.01.2025

Принята к печати: 05.02.2025

Сведения об авторах

Алексей Ильич Болвачев

доктор экономических наук, профессор,
профессор кафедры финансов устойчивого
развития РЭУ им. Г. В. Плеханова.
Адрес: ФГБОУ ВО «Российский экономический
университет имени Г. В. Плеханова», 109992,
Москва, Стремянный пер., д. 36.
E-mail: abol55@mail.ru

Виктория Михайловна Саврадым

кандидат экономических наук, доцент,
доцент кафедры права и экономической
безопасности Севастопольского филиала
РЭУ им. Г. В. Плеханова.
Адрес: Севастопольский филиал
ФГБОУ ВО «Российский
экономический университет имени
Г. В. Плеханова», 299053,
Севастополь, ул. Вакуленчука, д. 29.
E-mail: balvik@inbox.ru

Information about the authors

Alexey I. Bolvachev

Doctor of Economics, Professor, Professor
of the Department for Finance of Sustainable
Development of the PRUE.
Address: Plekhanov Russian University
of Economics, 36 Stremyanny Lane,
Moscow, 109992, Russian Federation.
E-mail: abol55@mail.ru

Victoria M. Savradym

PhD, Assistant Professor,
Assistant Professor of the Department
for Law and Economic Security
of the Sevastopol branch of the PRUE.
Address: Sevastopol branch
of the Plekhanov Russian University
of Economics, 29 Vakulenchuk Str.,
Sevastopol, 299053,
Russian Federation.
E-mail: balvik@inbox.ru