

ИЗМЕНЕНИЕ КОЭФФИЦИЕНТА МОНЕТИЗАЦИИ СОВРЕМЕННОЙ РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКИ: ВОЗМОЖНОСТИ И ПОСЛЕДСТВИЯ**Валерий Владиславович СМИРНОВ ^{а,*}, Алена Владимировна МУЛЕНДЕЕВА ^б**

^а кандидат экономических наук, доцент кафедры отраслевой экономики факультета управления и социальных технологий, Чувашский государственный университет имени И.Н. Ульянова (ЧувГУ), Чебоксары, Российская Федерация
v2v3s4@mail.ru
<https://orcid.org/0000-0002-6198-3157>
SPIN-код: 3120-4077

^б старший преподаватель кафедры физической географии и геоморфологии историко-географического факультета, Чувашский государственный университет имени И.Н. Ульянова (ЧувГУ), Чебоксары, Российская Федерация
alena-mulendeeva@yandex.ru
<https://orcid.org/0000-0002-9852-9804>
SPIN-код: 9404-7292

* Ответственный автор

История статьи:

Получена 10.06.2019
Получена в доработанном виде 03.07.2019
Одобрена 17.07.2019
Доступна онлайн 30.08.2019

УДК 336.7

JEL: E40, E47, E50, E52, E58, O42

Аннотация

Предмет. Монетизация экономики, изменение коэффициента монетизации российской экономики.

Цели. Анализ возможностей и последствий изменения коэффициента монетизации российской экономики.

Методология. Применялись статистический, сравнительный и логический методы анализа.

Результаты. Установлены причины прогнозируемого снижения экономического роста в странах с формирующимся рынком, развивающихся странах, и в мировой экономике. Показана исторически сложившаяся роль денег, их влияние на экономику и общество от чеканки монет в Афинах до перехода к пиринговой платежной системе с применением Bitcoin и Altcoin. Выявлены: стабилизация динамики темпов прироста ВВП в долларах США и в рублях, дефлятора ВВП и денежного агрегата М2 в диапазоне от 4% до 12%; изменения в монетизации российской экономики, связанные с волатильностью курса рубля, который корректируется «бюджетным правилом»; темпы прироста курса рубля меньше темпов прироста объема покупки иностранной валюты и др.

Область применения. Результаты исследования целесообразно использовать при формировании согласованной равновесной триады денежно-кредитных, бюджетных и предпринимательских отношений для обеспечения роста российской экономики.

Выводы. «Бюджетное правило», способствующее снижению волатильности курса рубля и уровня инфляции, пополнению международных резервов играет определяющую роль. Стабилизация курса рубля в условиях сохраняющихся темпов прироста объемов покупки иностранной валюты привела к необходимости активно наращивать выпуск ОФЗ с купонной доходностью не ниже ключевой ставки и повышению нормативов обязательных резервов для банковского сектора, что негативно повлияло на темпы прироста объема кредитов юридическим лицам.

Ключевые слова:

возможности, изменения, курс рубля, последствия, темпы прироста

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2019

Для цитирования: Смирнов В.В., Мулендеева А.В. Изменение коэффициента монетизации современной российской экономики: возможности и последствия // *Финансы и кредит*. — 2019. — Т. 25, № 8. — С. 1806 — 1820.
<https://doi.org/10.24891/fc.25.8.1806>

Введение

Всемирный банк ожидает в 2020 г. экономического роста в развивающихся

странах и в государствах с формирующимся рынком на уровне 4,6% по сравнению с 4% в 2019 г. Однако прогнозным перспективам

угрожают торговые и финансовые потрясения. Согласно прогнозам Всемирного Банка в 2019 г. темпы роста мировой экономики замедлятся до 2,6%, а в 2020 г. повысятся до 2,7%. Темпы роста экономики развивающихся стран и стран с формирующимся рынком стабилизируются, поскольку период финансовых трудностей в ряде государств останется позади. Перспективы экономического роста в таких странах ограничиваются вялой инвестиционной активностью и весомыми рисками¹.

Всемирный банк в докладе *Global Economic Prospects, Heightened Tensions, Subdued Investment* к числу факторов риска относит: рост торговых барьеров, возобновление финансовых потрясений, спад в экономике ряда крупных стран. Эти факторы отрицательно влияют на прогнозы и структурные проблемы, ведут к ошибочным инвестиционным решениям и дестимулируют инвестиции².

Ожидается, что в группе стран с развитой экономикой, особенно в зоне евро, экономический рост в 2019 г. замедлится вследствие сокращения экспорта и инвестиций. По прогнозам темпы роста экономики США в 2019 г. снизятся до 2,5%, а в 2020 г. — до 1,7%. В зоне евро в 2020–2021 гг. ожидаются колебания темпов роста экономики у отметки 1,4%.

Всемирный Банк сообщил о рекордном росте российской экономики в 2018 г. — 2,3%. Такого результата Россия смогла достичь благодаря повышению мировых цен на нефть, увеличению прибыли от экспорта, реализации нескольких крупных энергетических проектов и проведению чемпионата мира по футболу. Однако по итогам 2019 г. Всемирный банк снизил прогноз по росту российской экономики. Эксперты понизили апрельский

прогноз с 1,4% до 1,2%. Согласно докладу, это вызвано снижением объемов добычи нефти, более жесткой валютной политикой вкупе с увеличением НДС в начале года.

Ожидаемое более чем трехкратное отставание темпов роста российской экономики от развивающихся стран и стран с формирующимся рынком, более чем двукратное отставание от темпов роста мировой экономики актуализирует проблему стимулирования экономики.

В сложившемся мирохозяйственном укладе экономики страны мира практически достигли предельных значений эффективного спроса и капитала. Основным триггером развития экономики становится монетизация. Характер действия триггера все ближе к импульсной динамике. Это вызвано переходом к цифровой экономике, пиринговой платежной системе, биткойнам и от альткойнам (от англ. *alternative coin*, в числе которых *Litecoin*, *Namecoin*, *PPCoin* и др.).

Показателем монетизации является соответствующий коэффициент, равный отношению денежной массы к ВВП. Денежная масса — это совокупность наличных денег, находящихся в обращении, и остатков безналичных средств на счетах, которыми располагают физические, юридические лица и государство. Банк России рассчитывает денежные агрегаты M0, M1, M2 и M3: M0 — наличные деньги в обращении (монеты, банкноты); M1 – M0 — чеки, вклады до востребования (в том числе банковские дебетовые карты), остатки средств в национальной валюте на расчетных счетах организаций, текущих и иных счетах до востребования населения, нефинансовых и финансовых (кроме кредитных) организаций; M2 – M1 — срочные вклады; M3 – M2 — сберегательные вклады, сертификаты и государственные облигации.

Основным показателем состояния денежной массы в экономике выступает коэффициент монетизации, равный отношению M2 к ВВП. В условиях стабильного экономического роста оптимальным уровнем коэффициента монетизации считается 55–60%. Также

¹ Global Growth to Weaken to 2.6% in 2019, Substantial Risks Seen. Press Release Washington, June 4, 2019. URL: <http://www.worldbank.org/en/news/press-release/2019/06/04>

² Global Economic Prospects. Heightened Tensions, Subdued Investment. A World Bank Group. Flagship Report. 2019. URL: <http://documents.worldbank.org/curated/en/541011559679035492/Global-Economic-Prospect-2019-Heightened-Tensions-Subdued-Investment>

оцениваются М3/ВВП и М1/ВВП. Превышение М3/ВВП над М1/ВВП указывает на развитость системы безналичных расчетов и финансового потенциала экономики.

Величина показателя монетизации экономики отражает возможности государства заимствовать деньги на внутреннем рынке — монетизация дохода и процентной ставки [1]. Так, бесконтрольная денежная эмиссия приводит к уменьшению монетизации экономики.

В период инфляции (спроса и издержек) рост номинальной денежной массы приводит к росту цен и номинального ВВП, который опережает рост количества денег, что приводит к снижению коэффициента монетизации [2].

Снижение темпов роста номинальной денежной массы при растущем ВВП повышает доверие к национальным деньгам, что приводит к росту монетизации экономики. Высокий коэффициент монетизации экономики характерен для развитых стран.

Россия, обладая сырьевым профилем экономики, вписывается в требования к коэффициенту монетизации 55–60% для условий стабильного экономического роста. В то же время в условиях замедления темпов роста мировой экономики существенно отстает по коэффициенту монетизации от развитых стран, которые превысили эти значения в 2–4 раза. В условиях российской монетарной политики оптимальный прирост денег в экономике возможен при активной имплементации нового денежного механизма, основанного на резервах Банка России, эмитируемых под инвестиционные проекты [3].

Методология

Существенная роль денег, их влияние на экономику и общество выявлена еще в Древней Греции — последствия введения чеканки монет в Афинах. Роль денег была достаточно обширна. Деньги использовались не только как эквивалент, служащий мерой стоимости любых товаров и услуг, способный непосредственно на них обмениваться, но и как средство отправления правосудия [4].

Начальная роль денег часто обсуждается экономистами, историками и антропологами. Существуют две доминирующие модели. Во-первых, функция денег, вытекающая из обмена, а во-вторых — из функционирования государственных институтов. Исследования о монетизации были сосредоточены на евразийской валюте и источниках современного капитализма. При этом ни одна из доминирующих моделей не достаточна для описания процесса монетизации. Элементы обеих моделей действовали одновременно, поскольку домохозяйства и государственные учреждения вели переговоры о различных экономических стратегиях [5].

В то же время введение бумажных денег в Англии 1703–1749 гг. привело к расширению денежной массы, способствовало реализации обеих моделей монетизации. Например, векселя, выпущенные в целях сеньоража, оказали положительное влияние на развитие домохозяйств [6]. Изменения механизма денежно-кредитной трансмиссии (поведения денег, доходов и цен) Испании в 1989 г. привели к реальным эффектам от монетизации, в частности, к росту ставок долгосрочных облигаций. Возросшая экономическая интеграция в рамках ЕС коренным образом изменила динамику традиционного трансмиссионного механизма IS—LM и привела к снижению эффективности денежно-кредитной политики [7].

В целом монетизация рассматривается как расширение сферы денежно-кредитной политики и является одним из наиболее важных аспектов роста и развития экономики [8]. Это можно отследить на примере экономических реформ в Китае. В период десятилетней экономической реформы в Китае темпы роста денежной массы неизменно превышали сумму реального роста ВВП и инфляции. Китайская экономика быстро монетизировалась в период 1979–1984 гг., когда введение системы ответственности в сельскохозяйственном секторе, рост поселковых и сельских предприятий и частного бизнеса привели к чрезвычайному спросу на валюту. Большая часть «лишних денег» была поглощена монетизированной экономикой, а инфляция была умеренной.

Однако с 1985 г. процесс монетизации существенно замедлился. Экономика больше не могла поглощать лишние деньги. Избыток денежной массы, превышающий темпы роста реального ВВП, привел к инфляции [9].

Развитые страны мира в достаточной мере монетизированы, поскольку экономические операции, не включающие использование денег, имеют в этих странах небольшое значение [10]. Напротив, степень монетизации ощутимо ниже в менее развитых странах, где весомая доля дохода обычно поступает «натурой» в результате бартера или потребления собственных услуг [11]. При этом население самостоятельно боится от риска потребления — существенная монетизация торговли может снизить благосостояние относительно бартера [12].

Новый этап развития экономики в условиях глобального Интернета с применением технологий блокчейн (Digital Economy) резко изменил способ ведения бизнеса. Процесс развития цифровых инноваций расширил возможности для монетизации экономики и предоставил новые услуги [13].

Обменные курсы стали более гибкими. Например, двусторонний обмен в Digital Economy происходит быстрее, так как технологии блокчейн позволяют снизить затраты на решение матрицы распределения к оптимуму по Парето — увеличение полезности торговли [14] и рост внутренней ценности денег [15].

Возможности

Для анализа возможностей изменения коэффициента монетизации российской экономики оценим, во-первых, динамику темпов прироста ВВП в долларах США и в рублях, дефлятора ВВП и денежного агрегата М2, а во-вторых, — динамику коэффициента монетизации экономики и курса рубля. Источниками оценки станут данные OECD, Банка России и Федеральной службы государственной статистики Российской Федерации.

В результате анализа полученных трендов динамики темпов прироста ВВП в долларах

США и в рублях, дефлятора ВВП и денежного агрегата М2 выявлено (рис. 1):

- 1) высокое медианное значение и дисперсии темпов прироста:
 - денежного агрегата М2 ($Me = 13,46\%$, $\delta^2 = 231,25$);
 - ВВП, измеренный в руб. ($Me = 12,78\%$, $\delta^2 = 108,92$);
- 2) средние медианные значения и дисперсии темпов прироста ВВП, измеренные в долларах США ($Me = 5,72\%$, $\delta^2 = 99,52$);
- 3) низкие медианные значения и дисперсия темпов прироста дефлятора ВВП ($Me = 0,09\%$, $\delta^2 = 37,2$).

В российской экономике после резкого падения в 2007—2009 гг. и продолжительного снижения в 2011—2015 гг. наблюдается стабилизация динамики темпов прироста ВВП в долларах США и в рублях, дефлятора ВВП и денежного агрегата М2 в диапазоне от 4 до 12%.

В результате оценки динамики коэффициента монетизации российской экономики и курса рубля выявлено (рис. 2):

- относительно стабильно невысокое медианное значение коэффициента монетизации экономики в долл. США (К\$, $Me = 14,39\%$, $\delta^2 = 11,47$);
- соизмеримые медианные значения коэффициента монетизации экономики в рублях и курса рубля (KRUB, $Me = 35,51\%$ и $32,2\%$ соответственно), но существенно отличаются по волатильности ($\delta^2 = 32,91$ и $316,4$ соответственно);
- стабильно высокие значения отношения KRUB/К\$ ($Me = 2,25$, $\delta^2 = 0,25$).

Следовательно, изменения в монетизации российской экономики связаны с волатильностью курса рубля, который корректируется Банком России и Министерством финансов РФ в рамках «бюджетного правила» — предельного объема расходов федерального бюджета, который не должен превышать суммы базового объема нефтегазовых доходов, рассчитанного при базовой цене на нефть. Под

базовой ценой на нефть понимается среднегодовая цена — 40 долл. США за один баррель в ценах 2017 г., подлежащая ежегодной индексации на 2% начиная с 2018 г.³

Последствия

Выявленный диапазон изменений от 4 до 12% динамики темпов прироста ВВП в долларах США и в рублях, дефлятора ВВП и денежного агрегата М2 является определяющим для темпов прироста объема кредитов, предоставленных юридическим лицам — резидентам и индивидуальным предпринимателям в рублях. По данным Банка России наблюдается существенное отклонение (Δ) темпов прироста объема кредитов 01.01.2019 от медианного значения 01.05.2009—01.01.2019 (табл. 1).

По видам экономической деятельности наблюдается волатильное снижение темпов прироста объема кредитов ($\Delta = -4\%$, $\delta 2 = 1\,977$). Лидерами снижения являются: транспорт и связь ($\Delta = -12\%$); производство и распределение электроэнергии, газа и воды ($\Delta = -11\%$); производство кокса, нефтепродуктов и ядерных материалов ($\Delta = -10\%$); строительство ($\Delta = -8\%$) (строительство зданий и сооружений, $\Delta = -9$); производство пищевых продуктов, включая напитки, и табака ($\Delta = -8\%$); обработка древесины и производство изделий из дерева ($\Delta = -8\%$).

Лидеры роста — деятельность воздушного транспорта, подчиняющегося и не подчиняющегося расписанию ($\Delta = 42\%$)⁴; добыча полезных ископаемых ($\Delta = 9\%$); добыча топливно-энергетических полезных ископаемых ($\Delta = 10\%$).

Наибольшая волатильность темпов прироста объема кредитов выявлена в производстве

машин и оборудования для сельского и лесного хозяйства ($\delta 2 = 6\,422$) и металлургическом производстве и производстве готовых металлических изделий ($\delta 2 = 3\,962$), наименьшая — производство кокса, нефтепродуктов и ядерных материалов ($\delta 2 = 1\,652$), на завершение расчетов ($\delta 2 = 1\,815$) и производство машин и оборудования ($\delta 2 = 1\,869$).

Процесс реализации «бюджетного правила» привел к стабильно невысоким медианным значениям темпа прироста девальвации рубля ($Me = 1\%$, $\delta 2 = 62$) (табл. 2). Несмотря на высокую волатильность темпов прироста дополнительных нефтегазовых доходов и объема покупки иностранной валюты Банк России сохраняет их медианный паритет ($Me = 2$).

Следует отметить, что темпы прироста курса рубля меньше темпов прироста объема покупки иностранной валюты. Для устранения этого диссонанса дополнительный медианный процент темпов прироста покрывается Министерством финансов РФ за счет выпуска ОФЗ.

Согласно заложенным в федеральном бюджете показателям на 2019 г. государство планирует привлечь на внутреннем рынке 2,4 трлн руб. На I квартал было запланировано 450 млрд руб., в итоге было размещено ОФЗ на 514 млрд руб. План на II квартал достигал 600 млрд руб., но уже к середине срока он оказался выполнен⁵.

Выпуск ОФЗ позволяет сохранить темпы прироста объемов покупки иностранной валюты в условиях превышения темпов прироста дополнительных нефтегазовых доходов. На этом фоне Банк России планирует «собрать» валюту с российского банковского сектора, повысив норматив обязательного резервирования под валютные вклады⁶.

³ Глава 13.2. Использование нефтегазовых доходов федерального бюджета. Статья 96.6. Нефтегазовые доходы федерального бюджета. Бюджетный кодекс Российской Федерации.

⁴ Российские авиаперевозчики должны получить до конца 2019 г. 15 самолетов Sukhoi Superjet 100. URL: <https://www.interfax.ru/forumspb/663995>, РИА Новости. <https://ria.ru/20190606/1555315216.html>

⁵ Минфин за полтора месяца выполнил квартальный план по продаже госдолга // РБК. URL: <https://www.rbc.ru/finances/15/05/2019/5cdbeeb69a7947013f72932d#ws>

⁶ ЦБ назвал четыре главные уязвимости финансовой системы России // РБК. URL: <https://www.rbc.ru/finances/30/05/2019/5ceebe779a79476093632fa0#ws>

Разбор результатов

При рассмотрении целостной картины возможностей и последствий изменений коэффициента монетизации российской экономики необходимо выделить процесс стабилизации динамики темпов прироста ВВП в долларах США и в рублях, дефлятора ВВП и денежного агрегата М2 в диапазоне от 4 до 12%. В значительной степени эта стабилизация связана со снижением волатильности курса рубля за счет «бюджетного правила».

Диапазон темпов прироста названных изменений является ориентиром для Банка России, определяющего ключевую ставку и требования к объему обязательных резервов банковского сектора в долларах США и рублях. Повышение ключевой ставки с 17.12.2018 до 7,75% привело к повышению среднерыночных значений полной стоимости кредита для юридических лиц и индивидуальных предпринимателей⁷, а также снижению темпов прироста объема кредитов. Лидерами снижения являются транспорт и связь; производство и распределение электроэнергии, газа и воды; производство кокса, нефтепродуктов и ядерных материалов; строительство; производство пищевых продуктов, включая напитки, и табака; обработка древесины и производство изделий из дерева; роста — деятельность воздушного транспорта, подчиняющегося и не подчиняющегося расписанию; добыча полезных ископаемых.

Стабилизация курса рубля привела к снижению темпов его прироста, которые стали меньше темпов прироста объема покупки иностранной валюты. В целях устранения проявления эффекта «бюджетного правила» Министерство финансов РФ активно наращивает выпуск ОФЗ, что позволяет сохранить темпы прироста объемов покупки иностранной валюты.

Снижение темпов прироста объема кредитов для юридических лиц и индивидуальных предпринимателей при сохранении темпов прироста объемов покупки иностранной

валюты не позволяет обеспечить стабильный рост российской экономики.

В настоящее время действует монетарный «тормоз» экономического роста, который невозможно устранить без изменения трансмиссионного механизма инвестиционно-кредитной мультипликации с использованием эмиссионных ресурсов Банка России и механизмов поддержки стабильности экономической системы⁸.

В целом методологическая проблема анализа возможностей и последствий изменения коэффициента монетизации российской экономики достаточно обширна. Она связана с адекватной оценкой количества денег в экономике, размера экономики, временной несопоставимостью количества денег и размера экономики, запоздалой реакцией⁹ каналов передачи импульсов от ставки рефинансирования к денежной сфере через коэффициент монетизации экономики и денежный мультипликатор¹⁰ [16], налогообложения доходов юридических и физических лиц [17].

Проведенный анализ возможностей и последствий изменения коэффициента монетизации российской экономики в агрегированной форме затрагивает изложенные проблемы. Агрегированию показателей на уровне темпов прироста ВВП в долларах США и в рублях, дефлятора ВВП, денежного агрегата М2, темпов прироста объема кредитов, предоставленных юридическим лицам — резидентам и индивидуальным предпринимателям в рублях, выпуска ОФЗ, темпов прироста объемов покупки иностранной валюты, темпов прироста дополнительных нефтегазовых доходов, норматива обязательного резервирования под валютные вклады способствует «бюджетное правило», которое

⁸ Возжсов А.П., Гринько Е.Л., Черемисинова Д.В. О монетарном «тормозе» экономического роста // *Финансы и кредит*. 2014. № 31. С. 9—24.

⁹ Греков И.Е. Методологические проблемы оценки коэффициента монетизации // *Финансы и кредит*. 2013. № 7. С. 2—6.

¹⁰ Мищенко С.В. Факторный анализ уровня монетизации экономики на основе экономико-статистических моделей // *Финансы и кредит*. 2012. № 5. С. 31—36.

⁷ Банк России. URL: <http://www.cbr.ru>

делает ничтожными другие факторы, влияющие на изменение коэффициента монетизации российской экономики.

Выводы

В результате анализа возможностей и последствий изменения коэффициента монетизации российской экономики определена существенная роль «бюджетного правила». С одной стороны, это правило снижает волатильность курса рубля (08.06.2018 — 61,8125 долл. США, 08.06.2019 — 65,0395 долл. США) и уровень инфляции (апрель 2019 г. — 5,2%), обеспечивает пополнение международных резервов (31.05.2019 — 495,2 млрд долл. США)¹¹, с другой стороны, выпуск ОФЗ с купонной доходностью выше ключевой ставки и увеличение нормативов обязательных

резервов для банковского сектора негативно влияет на темпы прироста объема кредитов, предоставленных юридическим лицам — резидентам и индивидуальным предпринимателям.

Сложившийся диапазон темпов прироста ВВП в долларах США и в рублях, дефлятора ВВП и денежного агрегата М2 от 4 до 12% является благоприятным ориентиром для Банка России и Министерства финансов РФ в процессе изменения коэффициента монетизации российской экономики. Этот диапазон приемлем для условий стабильного экономического роста и является недостаточным при продолжительном падении темпов роста мировой экономики, когда коэффициент монетизации развитых стран превышает российский в 2—4 раза.

¹¹ Банк России. URL: <http://www.cbr.ru>

Таблица 1

Медиана (*Me*) и отклонение от *Me* 01.01.2019, дисперсия (δ^2) темпов прироста объема кредитов, предоставленных юридическим лицам — резидентам и индивидуальным предпринимателям в рублях, 01.05.2009 — 01.01.2019

Table 1

Median value (*Me*) and deviation from *Me* as of January 1, 2009, variance (δ^2) of growth rates of corporate lending to national businesses and sole proprietors in RUB, May 1, 2009 to January 1, 2019

Виды экономической деятельности	<i>Me</i>	01.01.2019	Δ	δ^2
Добыча полезных ископаемых	14	23	9	2 202
В том числе:				
добыча топливно-энергетических полезных ископаемых	14	24	10	2 982
Обрабатывающие производства	16	10	-6	1 957
В том числе:				
– производство пищевых продуктов, включая напитки, и табака	17	9	-8	2 043
– обработка древесины и производство изделий из дерева	16	8	-8	3 379
– целлюлозно-бумажное производство; издательская и полиграфическая деятельность	18	13	-5	2 857
– производство кокса, нефтепродуктов и ядерных материалов	17	7	-10	1 652
– химическое производство	18	12	-6	2 041
– производство прочих неметаллических минеральных продуктов	16	16	0	2 672
– металлургическое производство и производство готовых металлических изделий	16	9	-7	3 962
Производство машин и оборудования	16	11	-5	1 869
В том числе:				
– производство машин и оборудования для сельского и лесного хозяйства	17	16	-1	6 422
– производство транспортных средств и оборудования	17	13	-4	1 988
Из них:				
производство автомобилей	16	12	-4	3 098
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	17	6	-11	2 814
Сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство	16	23	7	3 399
В том числе:				
сельское хозяйство, охота и предоставление услуг в этих областях	16	23	7	3 416
Строительство	18	10	-8	2 639
В том числе:				
строительство зданий и сооружений	19	10	-9	2 656
Транспорт и связь	19	7	-12	3 623
В том числе:				
деятельность воздушного транспорта, подчиняющегося и не подчиняющегося расписанию	15	57	42	3 146
Оптовая и розничная торговля; ремонт автотранспортных средств, мотоциклов, бытовых изделий и предметов личного пользования	17	11	-6	1 975
Операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг	18	11	-7	2 373
Прочие виды деятельности	19	20	1	2 217
На завершение расчетов	17	12	-5	1 815
Всего...	17	13	-4	1 977

Источник: Банк России. URL: <https://www.cbr.ru>

Source: The Central Bank of the Russian Federation. URL: <https://www.bis.org> (In Russ.)

Таблица 2

Темпы прироста курса рубля, нефтегазовых доходов, дополнительных нефтегазовых доходов, объема покупки иностранной валюты, %

Table 2

The growth rate of RUB exchange rate, revenue from oil and gas, additional revenue from oil and gas, purchase of foreign currency, percent

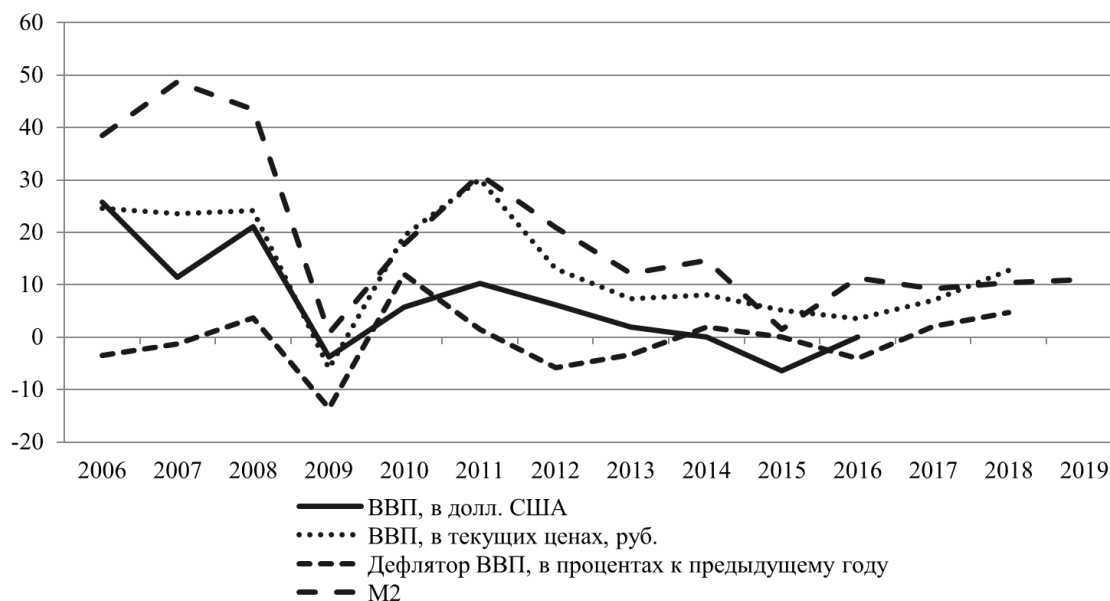
Показатели	02.2018	03.2018	04.2018	05.2018	06.2018	07.2018	08.2018	09.2018	10.2018
Курс рубля	-1	3	8	1	0	0	8	-4	0
Нефтегазовые доходы, долл. США	-4	-12	2	8	11	-1	1	2	15
Дополнительные нефтегазовые доходы, долл. США	-4	-12	5	15	22	5	2	-5	27
Объем покупки иностранной валюты, долл. США	17	-37	15	33	17	-8	2	16	11

Продолжение таблицы

Показатели	11.2018	12.2018	01.2019	02.2019	03.2019	04.2019	Ме	δ2
Курс рубля	1	4	-19	1	-9	16	1	62
Нефтегазовые доходы, долл. США	3	-16	-48	16	-11	35	2	334
Дополнительные нефтегазовые доходы, долл. США	5	-26	-27	-27	60	-18	2	547
Объем покупки иностранной валюты, долл. США	9	-33	-5	-1	-2	0	2	348

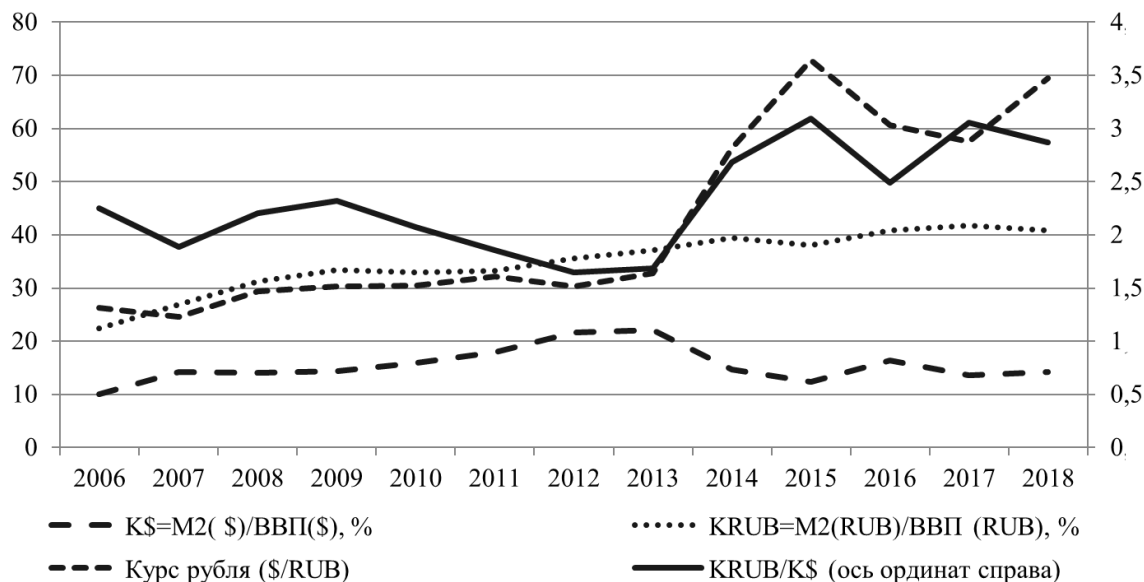
Источник: Банк России. URL: <https://www.cbr.ru> и Министерство финансов Российской Федерации, URL: <https://www.minfin.ru>

Source: The Central Bank of the Russian Federation. URL: <https://www.cbr.ru> (In Russ.); Ministry of Finance of the Russian Federation. URL: <https://www.minfin.ru> (In Russ.)

Рисунок 1**Темпы прироста ВВП в долларах США и рублях, дефлятора ВВП, М2****Figure 1****Growth rates of GDP in USD and RUB, GDP deflator, M2**

Источник: OECD (2019), Gross Domestic Product (GDP) (Indicator). URL: <https://data.oecd.org>; Банк России. URL: <https://www.cbr.ru>; Федеральная служба государственной статистики Российской Федерации. URL: <http://www.gks.ru>

Source: OECD (2019), Gross Domestic Product (GDP) (Indicator). URL: <https://data.oecd.org>; the Central Bank of the Russian Federation. URL: <https://www.cbr.ru> (In Russ.); Federal State Statistics Service of the Russian Federation. URL: <http://www.gks.ru> (In Russ.)

Рисунок 2**Коэффициент монетизации экономики, курс рубля****Figure 2****The M2-to-GDP ratio, RUB exchange rate**

Источники: OECD (2019), Gross Domestic Product (GDP) (Indicator). URL: <https://data.oecd.org>; Банк России. URL: <https://www.cbr.ru>; Федеральная служба государственной статистики Российской Федерации. URL: <http://www.gks.ru>

Source: OECD (2019), Gross Domestic Product (GDP) (Indicator). URL: <https://data.oecd.org>; the Central Bank of the Russian Federation. URL: <https://www.cbr.ru>; Federal State Statistics Service of the Russian Federation. URL: <http://www.gks.ru>

Список литературы

1. Laumas P.S., Porter-Hudak S. Monetization, Economic Development and the Exogeneity of Money. *Journal of Development Economics*, 1986, vol. 21, iss. 1, pp. 25–34. URL: [https://doi.org/10.1016/0304-3878\(86\)90036-2](https://doi.org/10.1016/0304-3878(86)90036-2)
2. Глазьев С.Ю., Горидько Н.П., Нижегородцев Р.М. Критика формулы Ирвинга Фишера и иллюзии современной монетарной политики // Экономика и математические методы. 2016. Т. 52. № 4. С. 3–23.
3. Маевский В.И., Андриюшин С.А., Малков С.Ю., Рубинштейн А.А. Денежные механизмы и модель переключающегося режима воспроизводства // Вопросы экономики. 2016. № 9. С. 129–149. URL: <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2016-9-129-149>
4. Peacock M.S. The Origins of Money in Ancient Greece: The Political Economy of Coinage and Exchange. *Cambridge Journal of Economics*, 2006, vol. 30, iss. 4, pp. 637–650. URL: <https://doi.org/10.1093/cje/bel020>
5. Baron J.P. Ancient Monetization: The Case of Classic Maya Textiles. *Journal of Anthropological Archaeology*, 2018, vol. 49, pp. 100–113. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jaa.2017.12.002>
6. Rousseau P.L., Stroup C. Monetization and Growth in Colonial New England, 1703–1749. *Explorations in Economic History*, 2011, vol. 48, iss. 4, pp. 600–613. URL: <https://doi.org/10.1016/j.eeh.2011.09.001>

7. Juselius K., Toro J. Monetary Transmission Mechanisms in Spain: The Effect of Monetization, Financial Deregulation, and the EMS. *Journal of International Money and Finance*, 2005, vol. 24, iss. 3, pp. 509–531. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2005.01.002>
8. Chandavarkar A.G. Monetization of Developing Countries. In: *Money and Monetary Policy in Less Developed Countries: A Survey of Issues and Evidence*. Elsevier, 1980, pp. 227–240. URL: <https://doi.org/10.1016/B978-0-08-024041-1.50022-3>
9. Gang Yi. The Monetization Process in China During the Economic Reform. *China Economic Review*, 1991, vol. 2, iss. 1, pp. 75–95. URL: [https://doi.org/10.1016/1043-951X\(91\)90013-X](https://doi.org/10.1016/1043-951X(91)90013-X)
10. Lee B.S. Public Debt, Monetization and Inflation: Evidence from the U.S. Time Series. *Economics Letters*, 1985, vol. 19, iss. 2, pp. 145–148. URL: [https://doi.org/10.1016/0165-1765\(85\)90011-4](https://doi.org/10.1016/0165-1765(85)90011-4)
11. Borpujari J.G. Production and Monetization in the Subsistence Sector. In: *Money and Monetary Policy in Less Developed Countries: A Survey of Issues and Evidence*. Elsevier, 1980, pp. 85–93. URL: <https://doi.org/10.1016/B978-0-08-024041-1.50012-0>
12. Camera G., Reed R.R., Waller C.J. Can Monetizing Trade Lower Welfare? An Example. *Economics Letters*, 2003, vol. 81, iss. 2, pp. 179–186. URL: [https://doi.org/10.1016/S0165-1765\(03\)00168-X](https://doi.org/10.1016/S0165-1765(03)00168-X)
13. Watanabe C., Naveed K., Tou Y., Neittaanmäki P. Measuring GDP in the Digital Economy: Increasing Dependence on Uncaptured GDP. *Technological Forecasting and Social Change*, 2018, vol. 137, pp. 226–240. URL: <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2018.07.053>
14. Eckalbar J.C. Bilateral Trade in a Monetized Pure Exchange Economy. *Economic Modelling*, 1986, vol. 3, iss. 2, pp. 135–139. URL: [https://doi.org/10.1016/0264-9993\(86\)90006-4](https://doi.org/10.1016/0264-9993(86)90006-4)
15. Nell E.J. Monetising the Classical Equations: A Theory of Circulation. *Cambridge Journal of Economics*, 2004, vol. 28, iss. 2, pp. 173–203. URL: <https://doi.org/10.1093/cje/28.2.173>
16. Малкина М.Ю., Барабашина Ю.С. Ставка рефинансирования как инструмент управления денежной массой и темпом инфляции в российской экономике // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2011. № 34. С. 18—23. URL: <https://cyberleninka.ru/article/v/stavka-refinansirovaniya-kak-instrument-upravleniya-denezhnoy-massoy-i-tempom-inflyatsii-v-rossiyskoy-ekonomike>
17. Садков В.Г., Греков И.Е. Об искажении масштабов государственного бюджета в процессе рыночных трансформаций, недостаточной монетизации экономики и ключевых направлениях антикризисной стратегии России // Национальные интересы: приоритеты и безопасность. 2010. Т. 6. № 33. С. 43—52. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/ob-iskazhenii-masshtabov-gosudarstvennogo-byudzheta-v-protssesse-rynochnyh-transformatsiy-nedostatochnoy-monetizatsii-ekonomiki-i>

Информация о конфликте интересов

Мы, авторы данной статьи, со всей ответственностью заявляем о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

**CHANGES IN RUSSIA'S M2-TO-GDP RATIO TODAY:
POSSIBILITIES AND IMPLICATIONS****Valerii V. SMIRNOV^{a,*}, Alena V. MULENDEEVA^b**^a I.N. Ulianov Chuvash State University (ChuvSU), Cheboksary, Chuvash Republic, Russian Federation
v2v3s4@mail.ru
<https://orcid.org/0000-0002-6198-3157>^b I.N. Ulianov Chuvash State University (ChuvSU), Cheboksary, Chuvash Republic, Russian Federation
alena-mulendeeva@yandex.ru
<https://orcid.org/0000-0002-9852-9804>

* Corresponding author

Article history:Received 10 June 2019
Received in revised form
3 July 2019
Accepted 17 July 2019
Available online
30 August 2019**JEL classification:** E40, E47,
E50, E52, E58, O42**Keywords:** opportunities,
changes, ruble exchange rate,
consequence, growth rate**Abstract****Subject** The article discusses monetization and changes in the M2-to-GDP ratio of the Russian economy.**Objectives** The research analyzes whether Russia's M2-to-GDP ratio may change and what implications it may have for the economy.**Methods** The study involves statistical, comparative and logic methods of analysis.**Results** We revealed why the economic growth slowed down in emerging economies and globally. The article shows the existing role of money, its impact on the economy and society. We found that the growth rate of GDP in USD, RUB, GDP deflator and M2 money supply got stable within 4 up to 12 percent. Some changes in monetization stem from the RUB volatility, which is regulated through the fiscal rule. Growth rates of RUB lag behind those of foreign currency purchased, etc.**Conclusions and Relevance** Analyzing possibilities and implications of changes in Russia's M2-to-GDP ratio, we discover that the fiscal rule is critical, reducing the volatility of the RUB exchange rate and inflation rate and contributing to the replenishment of international reserves. With a growth in the purchase of foreign currency keeping sustainable pace, the stabilization of the Russian Ruble necessitated to issue more federal loan bond with the coupon yield above the key interest rate and raise the rate of statutory banking reserves, thus affecting the growth rate in corporate lending. The findings can prove useful to shape the balanced and concerted triangle of monetary, fiscal and business relations in order to drive the economic growth in Russia.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2019

Please cite this article as: Smirnov V.V., Mulendeeva A.V. Changes in Russia's M2-to-GDP Ratio Today: Possibilities and Implications. *Finance and Credit*, 2019, vol. 25, iss. 8, pp. 1806–1820.
<https://doi.org/10.24891/fc.25.8.1806>**References**

1. Laumas P.S., Porter-Hudak S. Monetization, Economic Development and the Exogeneity of Money. *Journal of Development Economics*, 1986, vol. 21, iss. 1, pp. 25–34.
URL: [https://doi.org/10.1016/0304-3878\(86\)90036-2](https://doi.org/10.1016/0304-3878(86)90036-2)
2. Glaz'ev S.Yu., Gorid'ko N.P., Nizhegorodtsev R.M. [The critics of Irvin Fisher's formula and some illusions about contemporary monetary policy]. *Ekonomika i matematicheskie metody = Economics and Mathematical Methods*, 2016, vol. 52, no. 4, pp. 3–23. (In Russ.)
3. Maevskii V.I., Andryushin S.A., Malkov S.Yu., Rubinshtein A.A. [Monetary mechanisms and the model of the switching mode of reproduction]. *Voprosy Ekonomiki*, 2016, no. 9, pp. 129–149. (In Russ.) URL: <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2016-9-129-149>

4. Peacock M.S. The Origins of Money in Ancient Greece: The Political Economy of Coinage and Exchange. *Cambridge Journal of Economics*, 2006, vol. 30, iss. 4, pp. 637–650. URL: <https://doi.org/10.1093/cje/bel020>
5. Baron J.P. Ancient Monetization: The Case of Classic Maya Textiles. *Journal of Anthropological Archaeology*, 2018, vol. 49, pp. 100–113. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jaa.2017.12.002>
6. Rousseau P.L., Stroup C. Monetization and Growth in Colonial New England, 1703–1749. *Explorations in Economic History*, 2011, vol. 48, iss. 4, pp. 600–613. URL: <https://doi.org/10.1016/j.eeh.2011.09.001>
7. Juselius K., Toro J. Monetary Transmission Mechanisms in Spain: The Effect of Monetization, Financial Deregulation, and the EMS. *Journal of International Money and Finance*, 2005, vol. 24, iss. 3, pp. 509–531. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2005.01.002>
8. Chandavarkar A.G. Monetization of Developing Countries. In: Money and Monetary Policy in Less Developed Countries: A Survey of Issues and Evidence. Elsevier, 1980, pp. 227–240. URL: <https://doi.org/10.1016/B978-0-08-024041-1.50022-3>
9. Gang Yi. The Monetization Process in China During the Economic Reform. *China Economic Review*, 1991, vol. 2, iss. 1, pp. 75–95. URL: [https://doi.org/10.1016/1043-951X\(91\)90013-X](https://doi.org/10.1016/1043-951X(91)90013-X)
10. Lee B.S. Public Debt, Monetization and Inflation: Evidence from the U.S. Time Series. *Economics Letters*, 1985, vol. 19, iss. 2, pp. 145–148. URL: [https://doi.org/10.1016/0165-1765\(85\)90011-4](https://doi.org/10.1016/0165-1765(85)90011-4)
11. Borpujari J.G. Production and Monetization in the Subsistence Sector. In: Money and Monetary Policy in Less Developed Countries: A Survey of Issues and Evidence. Elsevier, 1980, pp. 85–93. URL: <https://doi.org/10.1016/B978-0-08-024041-1.50012-0>
12. Camera G., Reed R.R., Waller C.J. Can Monetizing Trade Lower Welfare? An Example. *Economics Letters*, 2003, vol. 81, iss. 2, pp. 179–186. URL: [https://doi.org/10.1016/S0165-1765\(03\)00168-X](https://doi.org/10.1016/S0165-1765(03)00168-X)
13. Watanabe C., Naveed K., Tou Y., Neittaanmäki P. Measuring GDP in the Digital Economy: Increasing Dependence on Uncaptured GDP. *Technological Forecasting and Social Change*, 2018, vol. 137, pp. 226–240. URL: <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2018.07.053>
14. Eckalbar J.C. Bilateral Trade in a Monetized Pure Exchange Economy. *Economic Modelling*, 1986, vol. 3, iss. 2, pp. 135–139. URL: [https://doi.org/10.1016/0264-9993\(86\)90006-4](https://doi.org/10.1016/0264-9993(86)90006-4)
15. Nell E.J. Monetising the Classical Equations: A Theory of Circulation. *Cambridge Journal of Economics*, 2004, vol. 28, iss. 2, pp. 173–203. URL: <https://doi.org/10.1093/cje/28.2.173>
16. Malkina M.Yu., Barabashina Yu.S. [The refinancing rate as a tool to control money supply and inflation in the Russian economy]. *Finansovaya analitika: problemy i resheniya* = *Financial Analytics: Science and Experience*, 2011, no. 34, pp. 18–23. URL: <https://cyberleninka.ru/article/v/stavka-refinansirovaniya-kak-instrument-upravleniya-denezhnoy-massoy-i-tempom-inflyatsii-v-rossiyskoy-ekonomike> (In Russ.)
17. Sadkov V.G., Grekov I.E. [About distortion of the government budget sizes in the course of the market transformation, the insufficient monetization of economy and key directions of anti-recessionary strategy of Russia]. *Natsional'nye interesy: priority i bezopasnost'* = *National Interests: Priorities and Security*, 2010, vol. 6, no. 33, pp. 43–52. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/ob-iskazhenii-masshtabov-gosudarstvennogo-byudzheta-v-protsesse-rynochnyh-transformatsiy-nedostatochnoy-monetizatsii-ekonomiki-i> (In Russ.)

Conflict-of-interest notification

We, the authors of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.