

Является ли рост денежной массы в России причиной повышенной инфляции?

1 августа 2024г.

Банк России обновил статистические данные, касающиеся основных денежных агрегатов. Если взглянуть на график 1, отражающий их динамику в течение 2014-24гг., то хорошо видно, что денежная масса (M2, без учета депозитов в иностранной валюте) в России достаточно сильно выросла в течение прошедшего десятилетия, в то время как M0 (наличные денежные средства) снижается с сентября прошлого года (-3,9% за этот период), а показатель M1 (наличные денежные средства и безналичные денежные средства, находящиеся на счетах юридических лиц, и вклады физических лиц до востребования) стабилизировался (+1,1% по сравнению с сентябрем прошлого года). При этом показатель M2 особенно быстро рос в течение 2022-2024гг. (в среднем на 19,6% в год по сравнению со среднегодовым приростом в 12,1% в течение 2014-2021гг.).

Арутюнян А.Т.,
главный экономист
arutyunyan@russ-invest.com
+7-495-3639380
ПАО ИК РУСС-ИНВЕСТ

График 1. Динамика денежных агрегатов в России в 2014-2024гг.



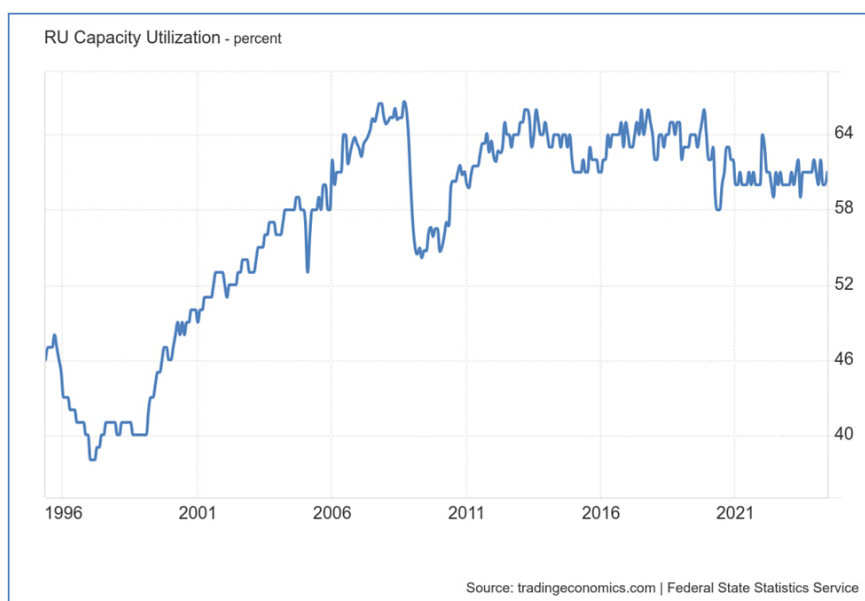
Источник: <https://www.cbr.ru>

Таким образом, увеличение денежной массы идет, в основном, за счет роста депозитов домохозяйств (их доля в общем приросте показателя M2

составила 52,9%), что объясняется, во-первых, ростом реальных доходов населения после начала СВО (выплаты участникам боевых действий и их семьям плюс рост заработной платы в связи с дефицитом кадров - по итогам первых пяти месяцев текущего года номинальная заработная плата выросла на 18,7%, а реальная - на 10,1% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года), а, во-вторых, резким ростом процентных ставок, в результате чего депозиты становятся привлекательным финансовым инструментом для населения. И одновременно становится ясно, почему российский рынок акций никак не может начать движение вверх, так как именно физические лица в 2022-23гг. обеспечили основной приток денежных средств на рынок акций.

Так что данная статистика достаточно ярко показывает, что надежды Банка России придавить инфляцию с помощью роста ставок в условиях дефицита трудовых ресурсов и идущей СВО могут не оправдаться. По нашему мнению, очередное повышение ключевой ставки не устранил основную причину роста инфляции – еще раз обращаем внимание, что в условиях СВО денежные средства, выделенные из государственного бюджета на производство вооружений, военной техники, боеприпасов и оплату труда в оборонной промышленности, фактически означают необеспеченную эмиссию, так как впоследствии произведенная военная продукция уничтожается на поле боя (это и есть непроизводительное потребление с экономической точки зрения, которое увеличивает инфляционное давление). Поэтому эту проблему повышением ставки не решить, а только успешным завершением СВО. А безудержное повышение ключевой ставки ведет к замедлению темпов экономического роста и ухудшению финансовых показателей производственного сектора (в частности, к росту процентных издержек и уменьшению рентабельности).

График 2. Динамика загрузки производственных мощностей в России в 1996-2024гг.



Источник: <https://www.tradingview.com>

ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ «ИК РУСС-ИНВЕСТ»

Комментарий

Кроме того, как нам представляется, статистика последнего десятилетия достаточно хорошо отражает известный макроэкономический тезис (противоречащий представлениям некоторых приверженцев монетаризма), что при расширении денежного предложения (которое, в т.ч., приводит к увеличению доходов субъектов экономической деятельности) в условиях существования незагруженных производственных мощностей (ситуация, особенно характерная и для последнего десятилетия, несмотря на рост загрузки в промышленности в течение последних двух лет, см. график 2) происходит сдвиг кривой совокупного спроса вверх, что приводит к увеличению объемов производства (этот эффект если взглянуть на темпы роста российского ВВП, особенно хорошо заметен в течение 2022-24гг.).

Заявление об ограничении ответственности. Настоящие обзоры подготовлены в информационных целях. Они ни в коем случае не являются и не должны рассматриваться как предложение купить или продать соответствующие ценные бумаги. Информация, содержащаяся в данных обзорах, получена из вызывающих доверия открытых источников. Несмотря на то, что при подготовке обзоров были предприняты необходимые меры для получения достоверной информации, ПАО «ИК РУСС-ИНВЕСТ» не исключает возможность включения в обзор ошибочной информации, предоставленной соответствующими источниками, и не несет за это ответственности. ПАО «ИК РУСС-ИНВЕСТ», его работники и клиенты могут быть заинтересованы в покупке или продаже ценных бумаг, упомянутых в обзорах.

ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ ИК РУСС-ИНВЕСТ

www.russ-invest.com

МоскваТел: +7(495) 363-93-80Факс: +7(495) 363-93-90E-mail: [HYPERLINK "mailto:mail@russ-invest.com"](mailto:mail@russ-invest.com) mail@russ-invest.comАдрес: Москва, 119019, Нащокинский переулок, д.5, стр. 4
© 2017 | ПАО «ИК РУСС-ИНВЕСТ»
Лицензия № 045-11769-001000 Лицензия № 045-08757-000100 Лицензия № 045-06310-100000 Лицензия № 045-06312-010000

ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ «ИК РУСС-ИНВЕСТ»

Комментарий