

## Спрос на деньги и обращение банкнот крупных номиналов: современные тенденции

**Светлана Витальевна Криворучко** (e-mail: Krivoruchko.sv@gmail.com), д. э. н., профессор департамента финансовых рынков и банков Финансового университета при Правительстве Российской Федерации (г. Москва)

### **Аннотация**

Центральные банки различных стран мира выпускают купюры крупного достоинства, реагируя на спрос со стороны населения. Понимание природы потребности в денежных знаках в разрезе номиналов важно для прогнозирования эффективной эмиссии (без избытка или нехватки купюр определенного достоинства). Цель данной работы — выявление монетарных и немонетарных факторов формирования спроса на банкноты крупного номинала с помощью изучения глобального опыта оптимизации структуры наличного денежного обращения.

В основу анализа положено сравнение показателей обращения крупных купюр в различных странах и влияющих на них факторов. Выявлено, что в странах с высоким уровнем экономического развития крупные купюры используются в большей мере как средство сбережения, что усиливается в период практически нулевых учетных ставок, в отличие от стран с менее стабильными валютами и более высоким уровнем процентных ставок.

Отнесение национальной валюты к списку мировых резервных валют также стимулирует спрос на купюры крупных номиналов, в частности потому что такие валюты имеют хождение в других странах наряду с местными валютами и используются не только для сбережения как более «сильные» валюты, но и для оплаты крупных сделок, в том числе в теневой экономике.

Для стран с высокими темпами девальвации национальной валюты характерно последовательное увеличение номинала самой крупной купюры по мере обесценения купюр малого достоинства. В истории реформ денежного обращения в ряде стран известны случаи внезапного аннулирования или замены купюр крупного достоинства для принудительного извлечения населением наличных денег из своих запасов, а также для конфискации нелегальных доходов. Ожидание таких действий со стороны государства может деформировать спрос на наличные деньги.

Оптимизация структуры наличных денег позволяет существенно снизить издержки на их обращение. Государство способно стимулировать или ослаблять спрос на купюры крупного достоинства. В рамках борьбы с коррупцией и нелегальной торговлей оправданными выглядят усилия некоторых юрисдикций по выводу из обращения очень крупных банкнот. Крайне важно при этом обеспечивать транспарентность, заблаговременность извещения общественности о принятии таких решений.

### **Ключевые слова:**

денежное обращение, поведение, спрос на деньги, наличные деньги, центральный банк

**JEL:** E41, E58, D14

**Для цитирования:** Криворучко С. В. Спрос на деньги и обращение банкнот крупных номиналов: современные тенденции. Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2019. № 2. С. 96–108. DOI: 10.31107/2075-1990-2019-2-96-108

---

Статья подготовлена по результатам исследований, выполненных за счет бюджетных средств по государственному заданию Финансовым университетом в 2018 г.

## ВВЕДЕНИЕ

Анализ сдвигов в структуре наличного денежного обращения (НДО) необходим в экономическом и социальном аспекте. Оптимальная структура НДО в разрезе банкнот различного достоинства в идеале призвана обеспечить высокую оборачиваемость денег и бесперебойность торговли. Современные исследования денежного обращения уделяют недостаточное внимание его структуре, что приводит к отставанию теории от практики. Цель нашей работы — выявление монетарных и немонетарных факторов формирования спроса на банкноты крупного номинала на основе анализа управления структурой НДО в зарубежных странах разного уровня экономического развития.

## АНАЛИЗ МОНЕТАРНЫХ ФАКТОРОВ, ОБУСЛАВЛИВАЮЩИХ СПРОС НА БАНКНОТЫ КРУПНОГО НОМИНАЛА

Проблемы оптимизации НДО сегодня менее популярны у исследователей по сравнению с вопросами развития безналичных расчетов на основе новых финансовых технологий. Большое внимание спросу на наличные деньги и крупные купюры уделяют эксперты центральных банков. Приходится констатировать небольшое количество исследований на данную тему, но тем не менее они есть. Например, проведенный структурный анализ спроса на крупнейший номинал швейцарского франка позволил авторам выявить долгосрочные и краткосрочные колебания спроса и сделать вывод, что только небольшая часть наличной валюты в Швейцарии используется для целей транзакций, а в большей мере служит для сбережений [Assenmacher K., Seitz F., Tenhofen J., 2017].

Эксперты Резервного банка Австралии Г. Флэннигэн и С. Парсонс провели сравнительный анализ обращения крупных купюр в наиболее развитых странах мира, который позволил признать, что внешний спрос на деньги может быть распространенным фактором роста, а внутренний спрос может возрастать как в связи с потребностями в проведении транзакций, так и для сбережений; кроме того, этот спрос реагирует на изменения в политике правительства и центрального банка [Flannigan G., Parsons S., 2018].

А. Маниковски рассмотрел структуру обращения золотого с использованием модели D-Metric в контексте выпуска Народным банком Польши новой банкноты достоинством 500 злотых [Manikowski A., 2017] и обосновал необходимость прекращения обращения самых мелких монет.

Рассмотрим сложившуюся ситуацию с обращением банкнот крупного номинала для выявления факторов, влияющих на тенденции в этой сфере. В табл. 1 приведены примеры самых крупных банкнот, находящихся сегодня в обращении.

Таблица 1

### Перечень самых крупных купюр в эквиваленте к доллару США

Банкнота	Эквивалент в долл. США	Примечание
\$10 000	\$10 000	Несмотря на то что в США самая крупная купюра в обращении — \$100, в 1950-х гг. и до 1969 г. обращалась банкнота \$10 000. По неофициальным оценкам, около 336 таких купюр все еще находятся в обращении, и они остаются законным платежным средством.
10 тыс. сингапурских долларов	\$7317	В расчетах используется редко. Впервые выпущена в 1973 г., эмиссия прекращена в 2014 г. в рамках борьбы с отмыванием денег, хотя купюра все еще циркулирует и будет оставаться законным платежным средством на неопределенный срок.
10 тыс. брунейских долларов	\$7091	В настоящее время имеет самый высокий номинал в мире из тех банкнот, которые еще продолжают выпускать. В 2006 г. ее дизайн был изменен в связи с переходом на полимерные знаки.

Банкнота	Эквивалент в долл. США	Примечание
1 тыс. швейцарских франков	\$1018	Самый большой номинал купюры в Европе. Центральный банк Швейцарии обещает сохранять ее выпуск и обращение, поскольку размер банкноты не повлиял на результаты усилий по борьбе с преступностью.
1 тыс. канадских долларов	\$774	Выпущена в 1992 г., выпуск прекращен в 2000-м по просьбе полиции из-за опасений, что она используется в криминальных кругах для перемещения больших сумм наличных денег. Часть банкнот находилась в обращении, оставаясь законным платежным средством, до конца 2018 г.

Источник: составлено автором.

Данный перечень наиболее крупных купюр по номиналу в эквиваленте к доллару США иллюстрирует тенденцию к изъятию из обращения крупных банкнот. Исключением являются Швейцария и Бруней.

Сопоставление крупных номиналов купюр ведущих экономик мира дает интересные результаты для обобщения (табл. 2). В выборку стран были включены десять ведущих стран по объему валового внутреннего продукта, а для сопоставления выбрали швейцарский франк, поскольку американский доллар последние годы демонстрировал высокую волатильность.

Таблица 2

**Сопоставление крупнейших номиналов национальных валют и швейцарского франка**

Эмитент	Валюта	ВВП, млрд долл.	Максимальный номинал	Эквивалент в швейцарских франках
США	Доллар	19 390,6	100	98,0
ЕС	Евро	17 277,7	200	228,0
Китай	Юань	12 237,7	100	14,3
Япония	Иена	4872,1	10 000	86,4
Великобритания*	Фунт стерлингов	2622,4	50	63,9
Индия	Рупия	2597,5	2000	27,1
Бразилия	Реал	2055,5	100	24,3
Канада	Канадский доллар	1653,0	100	76,0
Южная Корея	Вон	1530,8	50 000	44,2
Россия	Рубль	1577,5	5000	74,8
Австралия	Австралийский доллар	1323,4	100	71,0

\* Уполномоченные банки Шотландии выпускают также купюры в £100, которая имеет хождение только на территории Шотландии и не гарантированное принятие на территории Соединенного Королевства, включая заморские территории.

Источник: рассчитано автором по данным The World Bank.

Сопоставительный анализ показывает, что большинство банкнот крупных номиналов валют развитых стран находится примерно в одном диапазоне — около 100 швейцарских франков, и очевидно самое высокое значение банкноты €200 (а €500 еще дороже). Можно выделить группу стран с новой экономикой, и она практически однородна (Индия, Бразилия, Китай, Южная Корея, где стоимость крупных купюр значительно ниже), кроме России, где максимальный номинал банкноты приближен к уровню развитых стран.

При анализе данных табл. 3 явно выделяется группа стран с высоким уровнем наличных денег на душу населения, но с разной культурой поведения потребителей (Швейцария, США и Япония). Если для США такие высокие показатели можно объяснить хождением доллара за рубежом, то есть реально на одного резидента будет приходиться до \$2,5 тыс., то население Японии и Швейцарии очевидно тяготеет к сбережениям, учитывая высокую стабильность местных валют и нулевые учетные ставки.

Таблица 3

**Сопоставление выборки стран по объему наличных денег  
на душу населения, эквивалент в швейцарских франках**

Страна	Население	Общая наличная денежная масса	Наличные деньги в расчете на душу населения
Швейцария	8 466 017	76 507 131 570	9037,0
Япония	126 785 797	930 496 500 000	7339,1
США	325 719 178	1 539 678 000 000	4727,0
Австралия	24 598 933	53 846 081 183	2189,0
Южная Корея	51 466 201	97 382 263 000	1892,2
Канада	36 708 083	58 775 945 960	1601,2
Великобритания	66 022 273	87 501 730 000	1325,3
ЕС	341 465 149	293 480 322 630	859,5
Китай	1 386 395 000	977 200 000 000	704,8
Россия	144 495 044	85 225 090 000	589,8
Бразилия	209 288 278	55 715 040 000	266,2
Индия	1 339 180 127	166 346 300 000	124,2

Источник: рассчитано автором по данным центральных банков.

В таблице не показана дифференциация внутри зоны евро (например, в Германии граждане исторически более склонны, чем в других странах, располагать большими суммами наличных), но не это является определяющим фактором. Исследование обращения евро в Германии, проведенное экспертами Бундесбанка, показало сильное влияние «внешнего» спроса на евро [Bartzsch N., Uhl M., 2017]. Н. Бартч и М. Ул разбили выпущенные Центральным банком ФРГ евро на компоненты внешнего спроса, внутреннего накопления и расчетов внутри страны. В исследовании установлено, что до 70 % количества евро, выпущенных Бундесбанком, находились в обращении за пределами Германии в конце 2015 г., при этом 40–50 % находились в обращении вне зоны евро и от 20 до 30 % — в других странах еврозоны. В Германии в обращении находилось от 30 до 35 % совокупной чистой эмиссии Бундесбанка, из которых 25 % хранилось в виде сбережений и только 5–10 % предназначалось для транзакций. Исследование не выявило заметного влияния низкой процентной ставки в зоне евро на сбережения.

Отсутствие унификации статистики наличного денежного обращения позволяет сделать ограниченную, но репрезентативную выборку для сопоставления уровней инфляции, учетных ставок и структуры НДО (табл. 4).

Таблица 4

**Инфляция, учетные ставки и структура НДО**

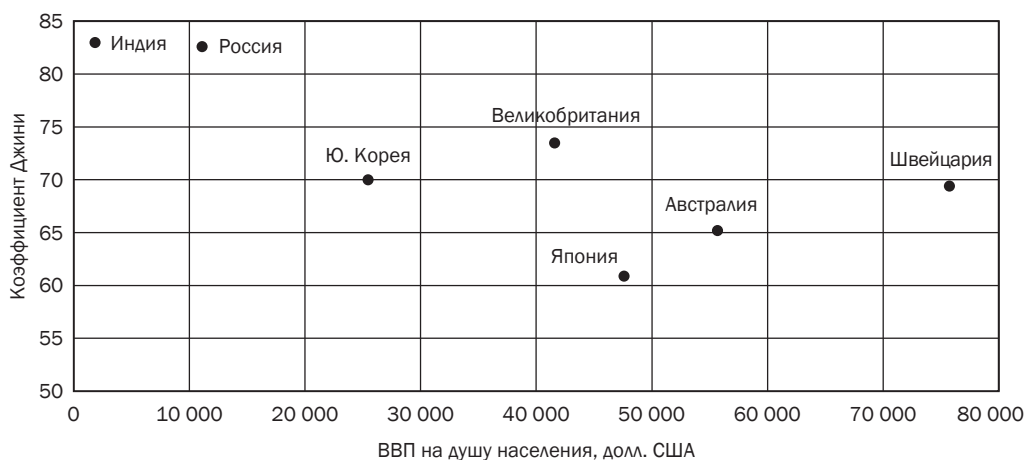
	Инфляция, 2017 г., %	Учетная ставка, %	Доля крупных купюр в количестве купюр в стране, %	Доля крупных купюр в стоимости наличных денег в стране, %
США	2,7	2,25	30,0	79,7
ЕС	2,1	0,00	2,3	21,6
Китай	2,3	4,35	н/д	н/д
Япония	1,3	-0,10	н/д	92,8
Великобритания	2,7	0,75	9,1	24,0
Индия	3,7	6,50	3,3	37,3
Бразилия	4,2	6,50	н/д	н/д
Канада	2,8	1,50	н/д	н/д
Южная Корея	1,4	1,50	н/д	83,2
Россия	3,1	7,50	24,0	75,0
Австралия	2,1	1,50	22,0	45,5
Швейцария	1,2	-1,25	10,5	61,8

Источник: рассчитано автором по данным центральных банков.

Например, в странах ЕС и Великобритании нулевая учетная ставка (и низкая инфляция) сочетается с низким удельным весом крупных номиналов, а в Швейцарии наблюдаем их высокий удельный вес — здесь доля 1000-франковых купюр в стоимостном измерении в шесть раз больше доли этих купюр в количественном выражении. При сравнимых величинах инфляции и учетной ставки Индия и Россия существенно различаются по значимости крупных банкнот, и даже для стран с примерно одинаковым уровнем экономического развития характерна значительная дифференциация. Высокая доля крупных номиналов указывает на то, что банкноты используются не только как средство платежа, но в значительной степени как средство сбережения. Поэтому было решено проанализировать распределение этих же стран по уровню благосостояния (рис. 1).

Рисунок 1

Распределение стран по уровню ВВП и уровню неравенства



Источник: составлено автором по данным The World Economic Forum's Inclusive Development Index 2018.

Данное сопоставление приводит к выводу об отсутствии прямой зависимости между уровнем благосостояния населения и удельным весом крупных купюр. На наш взгляд, востребованность крупных купюр определяется разными факторами. Это «внешний спрос», привычки в совершении платежей, склонность к сбережениям вне банков и доля среднего слоя населения, поскольку как малообеспеченные, так и наиболее состоятельные слои общества не имеют потребности (и необходимости) в банкнотах крупного достоинства. В России, по нашему мнению, определяющей причиной востребованности крупных купюр является теневая экономика.

Структура НДО Швейцарии (табл. 5) показывает существенный разрыв между номиналами 1000 и 500 франков как по количеству банкнот, так и по суммам. Каждая десятая купюра — крупного достоинства, а по сумме (стоимостному объему) 1000-франковые купюры превосходят все остальные банкноты страны. Объяснением такой популярности может быть использование этих денежных знаков для хранения и совершения различных сделок, а также развитие безналичного обращения и высокая оборачиваемость купюр малого достоинства.

Таблица 5

Структура обращения банкнот Швейцарии, средние значения за 2017 г.

Номинал	Стоимость в франках	Стоимостной объем, %	Количество купюр	Количество купюр, %
1000	47 313 516 000	61,8	47 313 516	10,5
500	101 212 500	0,1	202 425	0,0

Номинал	Стоимость в франках	Стоимостной объем, %	Количество купюр	Количество купюр, %
200	11 149 974 200	14,6	55 749 871	12,4
100	12 548 698 600	16,4	125 486 986	27,9
50	2 902 896 550	3,8	58 057 931	12,9
20	1 727 251 360	2,3	86 362 568	19,2
10	763 582 360	1,0	76 358 236	17,0
Всего	76 507 131 570	100	449 531 533	100

Источник: Banknote circulation / SNB ([https://www.snb.ch/en/iabout/cash/id/cash\\_circulation](https://www.snb.ch/en/iabout/cash/id/cash_circulation)).

Поисками оптимальной структуры НДО активно занимаются британские ученые. Центральный банк Британии с целью понять, что мотивирует спрос на наличные деньги, разработал модель, которая оценивает долгосрочную взаимосвязь между уровнем наличных денег в обращении и факторами спроса на деньги, которые при тестировании оказались статистически значимыми [Cleland V., 2017].

К таким факторам отнесены номинальное потребление, процентные ставки и обменный курс. Например, было подсчитано, что:

- рост потребления на 1 % приводит к росту спроса на наличные деньги чуть более чем на 1 %;
- снижение на 1 % курса фунта стерлингов увеличивает спрос на наличность на 0,09 % [Miller C., 2017].

Увеличение спроса на наличные деньги сразу же по результатам референдума о выходе из ЕС соответствовало этим выводам. Повышенные процентные ставки снижают спрос на наличные деньги, поскольку альтернативные издержки на их удержание во владении повышаются. По расчетам К. Миллера, увеличение учетной ставки банка на 100 базисных пунктов снижает спрос на денежные средства на 2 %, причем самые явные последствия будут для банкнот номиналами £20 и £50 [Miller C., 2017].

## СТРАНОВОЙ ОПЫТ ОПТИМИЗАЦИИ НДО

Крупнейших в мире эмитентов наличных денег мы разделили на две группы: во-первых, страны, валюты которых имеют широкое хождение за границей, что увеличивает совокупный спрос на них со стороны резидентов, туристов и мигрантов; во-вторых, все остальные страны, которые только вышли из статуса развивающихся экономик, и валюты таких стран уязвимы к глобальным и национальным кризисам.

При оптимизации НДО в стране монетарные власти, как правило, учитывают, что купюры крупного достоинства не могут использоваться для сдачи, а предполагают разменные купюры меньших номиналов, поэтому их количество должно быть меньше. Фигурируя в небольшом количестве транзакций по сравнению с мелкими купюрами, такие денежные знаки практически не изнашиваются и потому служат дольше.

Приводимая ниже статистика обращения американских долларов показывает явную тенденцию резкого увеличения стоимостного объема 100-долларовых купюр.

Как известно, доллар США является резервной валютой, и спрос на него самый высокий, что необходимо учитывать при эмиссионном планировании ФРС. Как следует из табл. 6, банкнота номиналом \$100 явно доминирует, демонстрируя опережающую динамику роста как по количеству купюр, так и по стоимостному объему по сравнению с другими купюрами. Почти 80 % всех банкнот США в стоимостном измерении имеют номинал \$100. По неофициальным оценкам, примерно половина долларовой наличности в стоимостном выражении находится за границей.

**Удельный вес 100-долларовых банкнот в наличном денежном обращении**

	Количество купюр в \$100		Стоимостной объем купюр в \$100	
	Всего, млрд шт.	Доля в общем количестве, %	Всего, млрд долл.	Доля в общей массе, %
2017	12,5	30,0	1251,7	79,7
2016	11,5	28,9	1154,8	78,9
2015	10,8	28,3	1082,2	78,4
2014	10,1	27,7	1014,5	78,1
2013	9,2	26,7	924,7	77,2
2012	8,6	26,1	863,1	76,6
2011	7,8	24,9	782,6	75,7
2010	7,0	23,7	704,6	74,8

Источник: составлено автором по: *Currency in Circulation / Federal Reserve Board* ([https://www.federalreserve.gov/paymentsystems/coin\\_currircvalue.htm](https://www.federalreserve.gov/paymentsystems/coin_currircvalue.htm)).

Если общее количество купюр в обращении увеличилось за 2010–2017 гг. на 41 %, то количество 100-долларовых банкнот выросло на 79 % (почти в два раза больше). Отметим, что в США банкноты номиналами \$500 и свыше остались в обращении после старых выпусков, больше их эмиссии не планируются, и их доля составляет меньше 0,1 %.

Особенностью британской валюты является ее эмиссия не только Банком Англии, но также семью уполномоченными банками Соединенного Королевства и островными территориями. Некоторые из банкнот Банка Англии имеют очень высокий номинал, включая банкноты в £1 млн и £100 млн, но они предназначены только для операций между британскими банками.

Таблица 7

**Структура обращения банкнот Британии, млн фунтов стерлингов**

	£5	£10	£20	£50	Всего
Количество, млн шт.	382	778,9	2134,6	330,16	3625,66
Доля, %	10,5	21,5	58,9	9,1	100,0
Сумма	1910	7789	42 692	16 508	68 899
Доля, %	2,8	11,3	62,0	24,0	100,0

Источник: *Banknote statistics / Bank of England* (<https://www.bankofengland.co.uk/statistics/banknote>).

География распространения 50-фунтовых купюр значительно уже, чем американских долларов, несмотря на включение фунта стерлингов в мировые резервные валюты. Сопоставление структуры банкнот по количеству и стоимостному объему показывает эффект ножниц: для крупных купюр удельный вес по сумме больше удельного веса по количеству в 2,6 раза, а по мере снижения номинала это соотношение падает с 1,05 для купюр в £20 до 0,27 для купюр в £1.

Согласно исследованию Банка Англии, около 18 % жителей Великобритании держат запас наличных денег. Как подчеркивает В. Клилэнд, руководитель кассовых и наличных операций Банка Англии, «денежные средства по-прежнему играют ключевую роль для многих и играют важную роль для некоторых. Важно, чтобы мы, как центральный банк, и в целом вся индустрия наличных денег продолжали выполнять свои обязанности, чтобы гарантировать, что для обеспечения общественного спроса доступны настоящие качественные банкноты» [Cleland V., 2017].

Помимо монетарных факторов спрос на банкноты зависит от технологических факторов. Сокращение количества банкоматов или укрупнение номиналов выдаваемых

держателям карт наличных повышает потребность граждан в снятии денег «про запас». Это является важной составляющей платежного поведения населения. С другой стороны, появление цифровых денег или электронных расчетов значительно снижает спрос на мелкие купюры, поскольку множество повседневных покупок можно совершать без наличных денег. Так, одной из новаций в Англии является возможность для частных лиц вносить благотворительные взносы религиозным организациям с использованием бесконтактных терминалов в церквях.

Спрос на наличные деньги стимулируют также события операционного риска. В частности, прецеденты единичных технических сбоев, отключения электричества убеждают людей держать запас наличных денег при себе или в каком-то надежном месте.

К психологическим факторам тяготения к использованию и хранению наличных денег относятся привычки, осознанность платежа, а также опасения совершить ошибочную команду при использовании электронного устройства, оказаться жертвой надувательства, технического сбоя. В то же время сторонники наличных денег больше доверяют банкнотам как средству хранения стоимости.

Дополнительным фактором для резервных валют является спрос на наличные деньги со стороны туристов и трудовых мигрантов. Спрос может стимулироваться высоким качеством дизайна и надежности банкнот. Эмитенты денег постоянно повышают и дополняют степень защиты денежных знаков от подделок и снижения изнашиваемости. В совокупности все эти факторы оправдывают усилия Банка Англии по совершенствованию печатания денег, в том числе переходу на выпуск пластиковых денег.

Наряду с увеличением объема эмиссии банкнот крупного достоинства в ответ на растущий спрос ряд стран уменьшает эмиссию. Особый случай представляет конфискационная реформа НДО в Индии.

В 2016 г. Правительство Индии внезапно объявило об изъятии из обращения 86 % купюр, а именно всех банкнот достоинством 500 и 1000 рупий, наиболее распространенных в стране (на тот момент это был эквивалент \$7,50 и \$15 соответственно), и о замене их на новые, более надежные купюры достоинством 500 и 2000 рупий. Премьер-министр объявил об этом решении неожиданно в телеобращении к нации вечером 8 ноября 2016 г. Сотни миллионов людей на короткое время остались без средств к существованию, а многие из предприятий — без доступного механизма для проведения расчетов за свои товары, покупки товаров или оплаты работы персонала. Эти купюры для многих индийцев были эквивалентом ежедневных покупок. Реформа была односторонней инициативой, планировавшейся в глубокой тайне небольшой группой инсайдеров, связанной с верхними эшелонами индийского правительства [Rahmath U., Kumari D., 2017].

Проблема заключалась в том, что правительство аннулировало основную часть наличной денежной массы, не предоставив людям возможности для получения новых купюр. Возможно, это было сделано умышленно, чтобы сократить денежную массу, а также стимулировать переход общества на безналичные расчеты.

Правительство Индии предполагало, что эта мера позволит стране:

- избавиться от огромных запасов незаконных наличных средств;
- привлечь больше денег в банковскую систему;
- снизить уклонение от уплаты налогов в стране, где огромные объемы бизнеса и торговли осуществляются наличными деньгами, которые часто поступают из необлагаемой налогами теневой экономики [Pasricha A., 2016].

Стоимостной объем индийских рупий в обращении увеличился на 37,7 % в течение года — до 18 037 млрд рупий на конец марта 2018 г. Количество банкнот, однако, увеличилось только на 2,1 %. В стоимостном выражении доля банкнот самого крупного достоинства в 500 и 2000 рупий, которые в совокупности составили 72,7 % от общей стоимости банкнот в обращении на конец марта 2017 г., выросла до 80,2 % по состоянию на конец марта 2018 г. [Reserve Bank of India, 2018].



В отличие от Индии в еврозоне Центральный банк заранее объявил о таком решении, которое основывалось на необходимости усилить борьбу с отмыванием денег. В наши дни наличные деньги, используемые в качестве «посредника» в совершении финансовых преступлений, являются реальной проблемой.

## **КРУПНЫЕ БАНКНОТЫ И ОТМЫВАНИЕ ДОХОДОВ**

Многие исследования признают использование крупных купюр как удобного средства для отмывания денег, уклонения от уплаты налогов, поскольку их легко транспортировать [Sands P., 2016]. Не зря банкноты в €500 получили неофициальное название «бен Ладен» из-за ассоциации с процессами отмывания денег и финансированием терроризма<sup>1</sup>.

Под давлением вышеприведенных фактов в мае 2016 г. Европейский центральный банк принял решение о постепенном выведении из обращения банкнот в €500 и объявил, что выпуск €500 полностью прекратится в конце 2018 г., взамен вводятся дополнительные банкноты номиналами €100 и €200. Но учитывая международную роль евро и широко распространенное доверие к этим банкнотам, €500 будут оставаться законным платежным средством и поэтому могут по-прежнему использоваться в качестве средства платежа и сбережения<sup>2</sup>.

Данному решению предшествовало заявление 28 министров финансов ЕС в феврале 2016 г., в котором они призвали Еврокомиссию «изучить необходимость принятия соответствующих ограничений на денежные выплаты, превышающие определенные пороговые значения». Они также обратились к исполнительному руководству ЕС с призывом к Европейскому центральному банку «рассмотреть вопрос о принятии надлежащих мер в отношении банкнот с высокой номинальной стоимостью, в частности купюр в €500» [European Police Office, 2015]. Толчком к этому послужила серия терактов во Франции. Банкноты номиналом €500 составляли по объему на тот момент треть всех наличных евро.

Примерно пятая часть всех банкнот номиналами от €50 до €500 не обращается в Европе, что вызывает подозрения, что некоторые из таких купюр используются иностранными преступниками, а не только физическими лицами в странах с нестабильной местной валютой. Согласно статистике ЕЦБ, купюры €500 составляют лишь 2,4 % от общего количества банкнот евро в обращении, но почти 22 % от объема стоимости банкнот. Исследования, проведенные полицейским агентством ЕС Europol, также связывают их с преступностью, хотя доказательств не выдвигается [European Police Office, 2015].

Данная новация встретила жесткое сопротивление в Германии, где, по оценкам, 79 % всех розничных транзакций осуществляются наличными, а решение ЕЦБ рассматривается как ущемление права страны на использование такой купюры: Германия изначально поддерживала выпуск €500, когда евро еще только запускался в обращение, потому что немцы хотели получить эквивалент своей купюры достоинством 1000 немецких марок<sup>3</sup>.

Количество банкнот номиналом €500 в обращении изменилось с минимального значения в январе 2002 г. (60,6 млн штук) до максимального в январе 2015 г. (613,6 млн штук), а в 2018-м в обращении находилось 514 млн банкнот номиналом €500<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> Henley J. €500 “Bin Laden” banknotes to be axed / *The Guardian*. 4 May 2016.

<sup>2</sup> ECB ends production and issuance of €500 banknote. Press-release / *European Central Bank*. 4 May 2016. URL: <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2016/html/pr160504.en.html>.

<sup>3</sup> Tussle over 500 euro notes ends with slow phasing out / *Euronews with Reuters*. 05/05/2016. URL: <https://www.euronews.com/2016/05/05/tussle-over-500-euro-notes-ends-with-slow-phasing-out>.

<sup>4</sup> *European Central Bank*. URL: [https://www.ecb.europa.eu/stats/policy\\_and\\_exchange\\_rates/banknotes+coins/circulation/html/index.en.html](https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/banknotes+coins/circulation/html/index.en.html).

Некоторые эксперты справедливо полагают, что изъятие купюр €500 не будет достаточно эффективным в борьбе с преступностью. «Организованная преступность не глупа, — отметил Ф. Шнайдер, австрийский эксперт по теневой экономике. — Большинство денег отмывается без использования наличных денег, а через фиктивные компании» [Schneider F., 2017]. Ф. Шнайдер, рассматривая эффективность возможных мер по ограничению или запрету наличных денег для борьбы с теневой экономикой, преступностью и терроризмом, отмечает прямую корреляцию между уровнем коррупции и объемом наличных платежей в обществе. Шнайдер признает, что для либеральных обществ значение наличных денег имеет гораздо более глубокие аспекты, чем чисто экономические. Денежные средства отражают фундаментальные отношения между гражданами (налогоплательщиками) и государственными фискальными органами. Использование денежных средств означает свободу, независимость и проявление индивидуальности для гражданина, который не хочет вмешательства государства при использовании собственных наличных средств.

На наш взгляд, выведение из оборота крупной купюры — это в большей мере демонстрация намерений, чем реальное противодействие терроризму, поскольку преступный мир постоянно совершенствует свои инструменты и активно использует безналичные деньги. Например, теневой бизнес сохраняет возможность использовать оставшуюся в обращении купюру в €500, постепенно переходя на купюры €100.

## СЕНЬОРАЖ

На решение центрального банка об обращении крупных купюр могут влиять сугубо меркантильные соображения. Не следует забывать о существенном источнике дохода центральных банков в виде сеньоража — дохода в виде разницы между объемом реализации банкнот по номиналу и фактическими издержками на их изготовление. Например, Банк Англии поясняет, что реализует новые (напечатанные) банкноты по номинальной стоимости, затем инвестирует полученные доходы в такие активы, как правительственные облигации. Из дохода от данных облигаций вычитаются расходы на эмиссию денежных знаков, полученный чистый доход поступает в распоряжение Казначейства, и именно он называется сеньоражем. Точные суммы такого дохода обычно не раскрываются, как и себестоимость изготовления одной купюры.

Однако ФРС США ежегодно раскрывает информацию о себестоимости эмиссии долларов в разрезе номиналов. В 2018 г. бюджет эмиссии валюты составил \$861,7 млн, которые поступают за исполнение заказов предприятию Министерства финансов США. Ниже приведены расчеты, показывающие сверхдоходность от изготовления банкнот крупных номиналов.

Таблица 8

### Себестоимость изготовления купюр различных номиналов по заказу ФРС США

Номинал	Себестоимость изготовления, центов за одну купюру	Чистый доход ФРС на одну купюру
\$1 и \$2	5,6	\$0,94–\$1,94
\$5	11	\$4,89
\$10	11,7	\$9,88
\$20	10,8	\$19,89
\$50	12,9	\$49,87
\$100	13,2	\$99,87

Источник: рассчитано автором по данным: *How much does it cost to produce currency and coin? / The Federal Reserve System* ([https://www.federalreserve.gov/faqs/currency\\_12771.htm](https://www.federalreserve.gov/faqs/currency_12771.htm)).

Канадские исследователи подсчитали на основании оценки эмиссии наличных денег и процентной ставки Центрального банка, что выпуск банкнот в Канаде смещается в сторону высоких номиналов, что приводит к увеличению сеньоража при прочих равных условиях. В результате, несмотря на исторически низкие процентные ставки в последние годы, размер сеньоража Центрального банка в Канаде в течение последних двух десятилетий колебался от \$1 до \$2 млрд в год [Engert W., Fung B., 2017].

Аналогичная картина складывается в зоне евро. Отвечая на запрос европейского парламентария о суммах сеньоража в феврале 2018 г., Еврокомиссия сообщила, что в зависимости от уровня применяемого процента потенциальный доход ЕЦБ от сеньоража на протяжении последних семи лет варьировался от €10,5 млрд (если применять ставку 10 %) до €56 млрд (для 50-процентной ставки)<sup>5</sup>.

По неофициальным подсчетам, Бундесбанк получает доход от печатания купюр евро в среднем €35,8 млрд ежегодно, однако в ежемесячном отчете за август 2018 г. этого центрального банка сообщается цифра только скромного дохода от чеканки монет в размере €0,3 млрд [Deutsche Bundesbank, 2018].

Сокращение выпуска банкнот крупных номиналов приведет к сокращению доходов центральных банков от эмиссионной деятельности. На чашах весов, с одной стороны, будут потери от роста теневой экономики, терроризма, а с другой стороны, уменьшение сеньоража. Нам кажется, что первая чаша перевесит и центральные банки не будут гнаться за сеньоражем.

## **ВЫВОДЫ**

По итогам исследования можно сделать вывод, что чем выше доверие к национальной денежной единице, тем больше склонность домохозяйств к откладыванию запаса в виде наличных денег, и в такой роли выступают обычно купюры крупного достоинства. Центральный банк призван предвидеть и удовлетворять спрос на деньги, в том числе по купюрному составу денежной массы. Банкноты крупного номинала имеют повышенную защиту от подделки, поскольку для фальшивомонетчиков прибыльность растет пропорционально номиналу купюры. По мере девальвации национальных валют, а это происходит повсеместно, номинал купюр крупного достоинства растет. Приходится констатировать, что при выборе оптимальной структуры наличных денег центральные банки не забывают о сеньораже, который возрастает по мере повышения номинала банкноты, однако этот аспект является своеобразным табу в научных исследованиях.

Борьба с отмыванием доходов и теневой экономикой ставит перед центральными банками и всеми заинтересованными сторонами задачу — иметь четкое представление об использовании банкнот крупного номинала, особенно в части выполнения ими роли средства сбережения. Вместе с тем, по нашему мнению, было бы слишком оптимистично ожидать заметного позитивного эффекта изъятия крупных банкнот из обращения для уменьшения доли теневой экономики. Популярность крупных банкнот — это следствие развития теневой экономики (для большинства стран) и признание удобства наличных денег для выполнения функции сбережения богатства.

Определение оптимальной доли купюр крупного достоинства в общей денежной массе требует большего внимания со стороны регуляторов и научного сообщества. Представляется, что исследования должны концентрироваться не только на расчете влияния множества выявленных в нашем исследовании факторов, но и учитывать психологию населения, уровень доверия в обществе к центральному банку и к национальной валюте.

---

<sup>5</sup> *Parliamentary questions. 21 February 2018. E-001062-18. Subject: European Central Bank seigniorage revenue / European Parliament. URL: <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT%2BQW%2BE-2018-001062%2B0%2BDOC%2BXML%2BVO//EN&language=en>.*

## Список источников / References

- Assenmacher K., Seitz F., Tenhofen J. (2017). The use of large denomination banknotes in Switzerland. International Cash Conference 2017. War on Cash: Is there a Future for Cash? 25–27 April 2017, Island of Mainau, Germany.
- Bartzsch N., Uhl M. (2017). Domestic and foreign demand for euro banknotes issued in Germany, International Cash Conference 2017. War on Cash: Is there a Future for Cash? 25–27 April, Island of Mainau, Germany.
- Cleland V. (2017). Forecasting future banknote demand. Remarks given by Victoria Cleland, Chief Cashier. Future of Cash Conference 2017, Vienna. 5 October. Available at: [www.bankofengland.co.uk/speeches](http://www.bankofengland.co.uk/speeches).
- Deutsche Bundesbank (2018). Monthly Report, August.
- Engert W., Fung B. (2017). Central Bank Digital Currency: Motivations and Implications. Bank of Canada Staff Discussion Paper 2017-16.
- European Police Office (2015). Why is cash still king? A strategic report on the use of cash by criminal groups as a facilitator for money laundering. DOI: 10.2813/698364.
- Flannigan G., Parsons S. (2018). High-denomination Banknotes in Circulation: A Cross-country Analysis. Reserve Bank of Australia, Bulletin – March 2018.
- Manikowski A. (2017). Analysis of the denomination structure of the Polish currency in the context of the launch of the new 500 zloty banknote. *Bank i Kredyt – Bank & Credit*, no. 48 (5), pp. 495–530.
- Miller C. (2017). Addressing the Limitations of Forecasting Banknote Demand. International Cash Conference. War on Cash: Is there a Future for Cash? 25–27 April, Island of Mainau, Germany.
- Pasricha A. (2016). India Hopes Currency Shortages Will Drive Transition to Cashless Economy. December 09. Available at: <https://www.voanews.com/a/india-hopes-currency-shortages-will-drive-transition-to-cashless-economy/3629459.html>.
- Rahmath U., Kumari D. (2017). Impact of Demonetization: Cash To Cashless-A Study Of Select Consumer. *IOSR Journal of Business and Management (IOSR-JBM)*. Available at: <http://www.iosrjournals.org/iosr-jbm/papers/Conf.17037-2017/Volume-9/6.%2034-40.pdf>.
- Reserve Bank of India (2018). Annual Report Aug 29. Currency management. Available at: <https://www.rbi.org.in/Scripts/AnnualReportPublications.aspx?Id=1235>.
- Sands P. (2016). Making it Harder for the Bad Guys. The Case for Eliminating High Denomination Notes. M-RCBG Associate Working Paper Series, no. 52.
- Schneider F. (2017). Restricting or Abolishing Cash: An Effective Instrument for Fighting the Shadow Economy, Crime and Terrorism? International Cash Conference 2017. War on Cash: Is there a Future for Cash? 25–27 April, Island of Mainau, Germany.

Поступила в редакцию 24 января 2019 г.  
Принята к публикации 2 апреля 2019 г.

---

DOI: 10.31107/2075-1990-2019-2-96-108

**S. V. Krivoruchko**

## **Demand for Money and Circulation of Large Face Value Banknotes: Current Trends**

### **Author's affiliation:**

**Svetlana V. Krivoruchko** (e-mail: [Krivoruchko.sv@gmail.com](mailto:Krivoruchko.sv@gmail.com))

Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow 125993, Russian Federation

### **Abstract**

Central banks around the world issue banknotes of large face value in response to demand from the public. Understanding of the nature of the cash need in the context of banknotes gradation is very important for predicting their effective emission, not allowing banknotes excess or deficit. Therefore, the aim of this work is to identify the main monetary and non-monetary factors in formation of demand for large face value banknotes, based on the study of the global experience in optimization of the cash circulation structure.

The analysis is based on a comparison of the conversion rates of large banknotes in different countries and the factors affecting them. It has been revealed that in countries with high level of economy large banknotes are used to a greater extent as a means of savings, which increases in the period of almost zero interest rates, compared to other countries with less stable currencies, where central banks

support higher interest rates. For countries with depreciation of national currency consistent increase in the face value of the largest banknote is typical, while demand on small face value decreases.

In the history of monetary circulation reforms in some countries there have been cases of sudden cancellation or replacement of large face values in order to force people to withdraw cash from their stocks, as well as to confiscate illegal wealth. Waiting for such actions from government can distort the demand in cash. The attribution of the national currency to the list of world reserve currencies also stimulates the demand for banknotes of large face value, in particular because such currencies are in use in other countries along with local currencies and are used not only for saving as a “stronger” currency, but also for payments and settlements in large transactions, especially in the shadow economy.

Optimization of the cash structure can significantly reduce the costs of circulation. The state can stimulate or weaken the demand for large face values. The fight against corruption with established barriers to illegal trade and trafficking justifies the efforts of some jurisdictions to remove very large banknotes from circulation. At the same time, it is extremely important to ensure transparency and timely notification of the public of making such decisions.

**Keywords:**

money circulation, behavior, demand for money, cash, central bank

**JEL:** E41, E58, D14

**For citation:** Krivoruchko S.V. Demand for Money and Circulation of Large Face Value Banknotes: Current Trends. *Finansovyy zhurnal – Financial Journal*, 2019, no. 2, pp. 96–108 (In Russ.). DOI: 10.31107/2075-1990-2019-2-96-108

Received 24.01.2019

Accepted for publication 02.04.2019