



Банк России

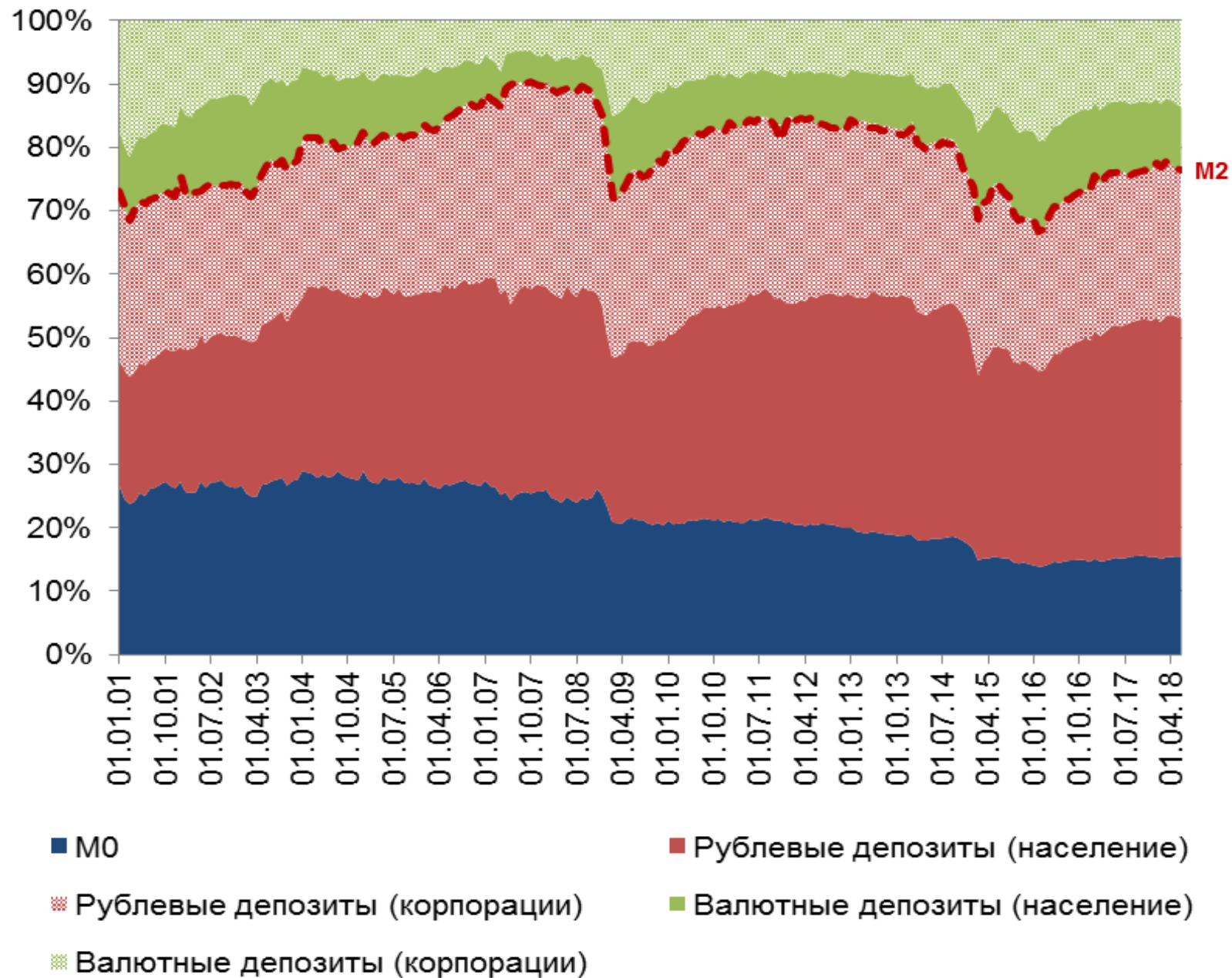
# ИСТОЧНИКИ РОСТА ДЕНЕЖНОЙ МАССЫ

Алексей Пономаренко

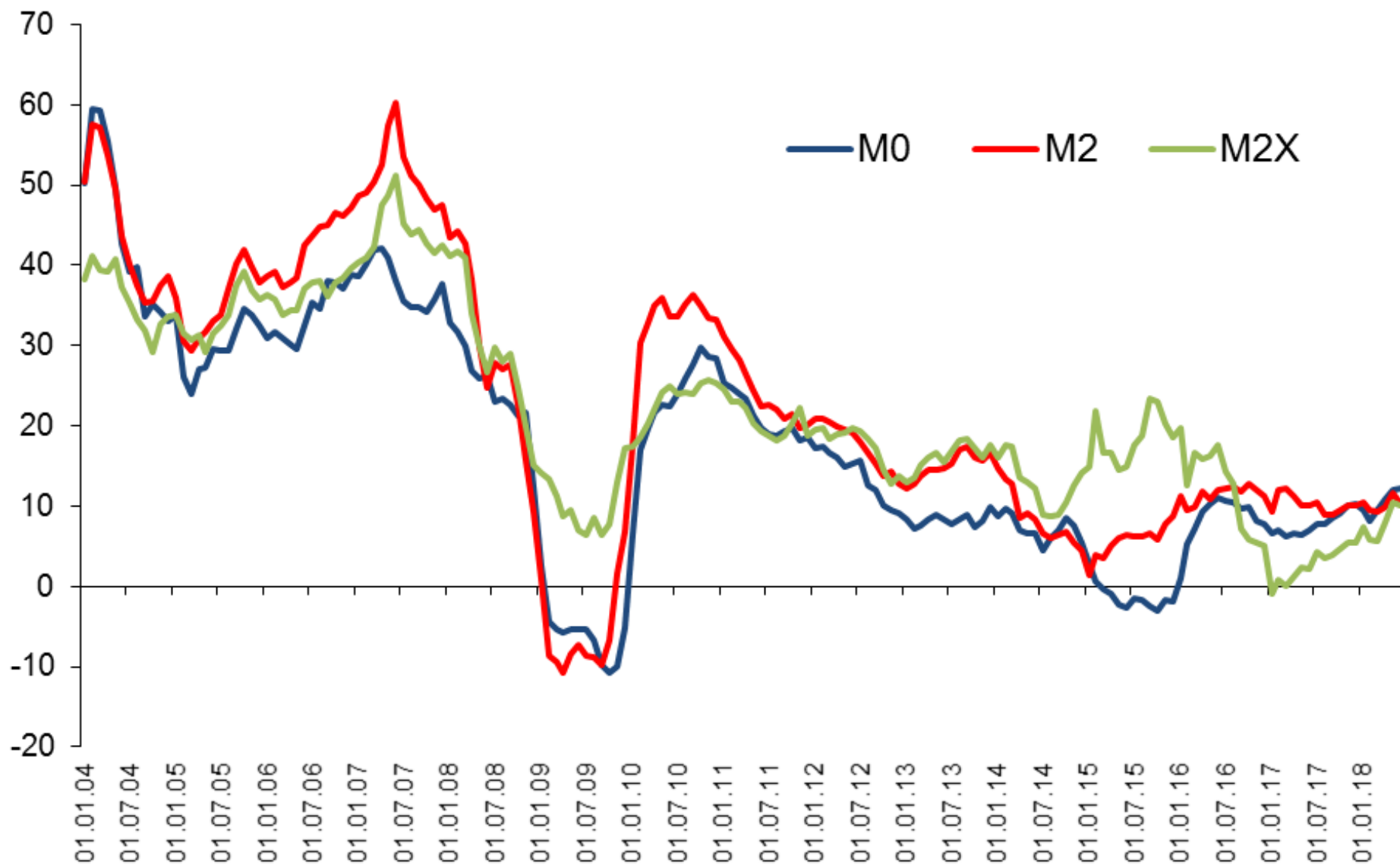
## Широкая денежная масса

M0	M1	M2	M2X	M2Y
Наличные деньги в обращении (банкноты и монеты)				
Счета до востребования нефинансовых организаций				
Счета до востребования физических лиц				
Счета до востребования финансовых (кроме кредитных) организаций				
Счета для расчетов с использованием банковских карт				
Срочные депозиты нефинансовых организаций				
Срочные депозиты физических лиц				
Срочные депозиты небанковских финансовых организаций				
Все виды депозитов в иностранной валюте, все виды депозитных и сберегательных сертификатов				
Наличная иностранная валюта вне банков				

# Структура широкой денежной массы



# Годовые темпы роста денежной массы



# Что не создает денежную массу?

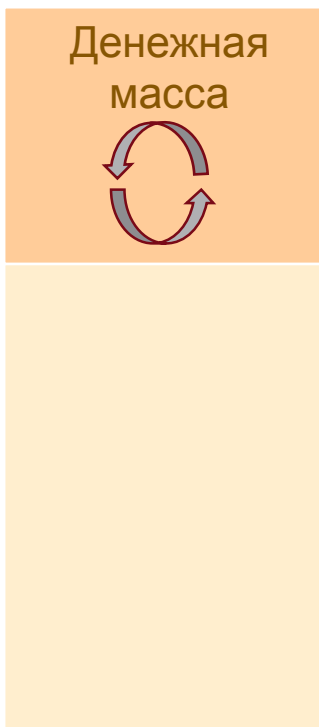
Замещение одних компонентов денежной массы другими

- Пополнение банковских депозитов за счет наличных денег
- (Де)долларизация

## Небанковский сектор (в т.ч. сектор гос. управления)

*Активы*

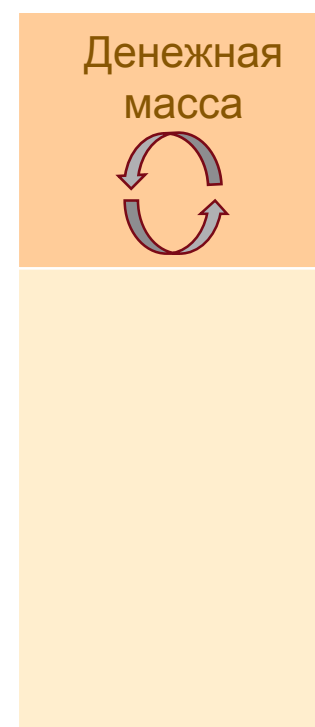
*Обязательства*



## Банковская система (ЦБ + ком. банки)

*Активы*

*Обязательства*



# Что не создает денежную массу?

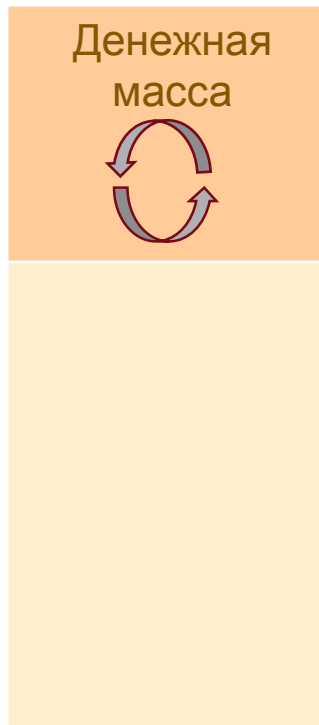
Нефинансовые операции внутри небанковского сектора:

- оплата покупки товаров и услуг;
- выплата/получение заработной платы;
- бюджетные операции (не приводящие к изменению объема бюджетных фондов)

## Небанковский сектор

*Активы*

*Обязательства*



## Банковская система (ЦБ + ком. банки)

*Активы*

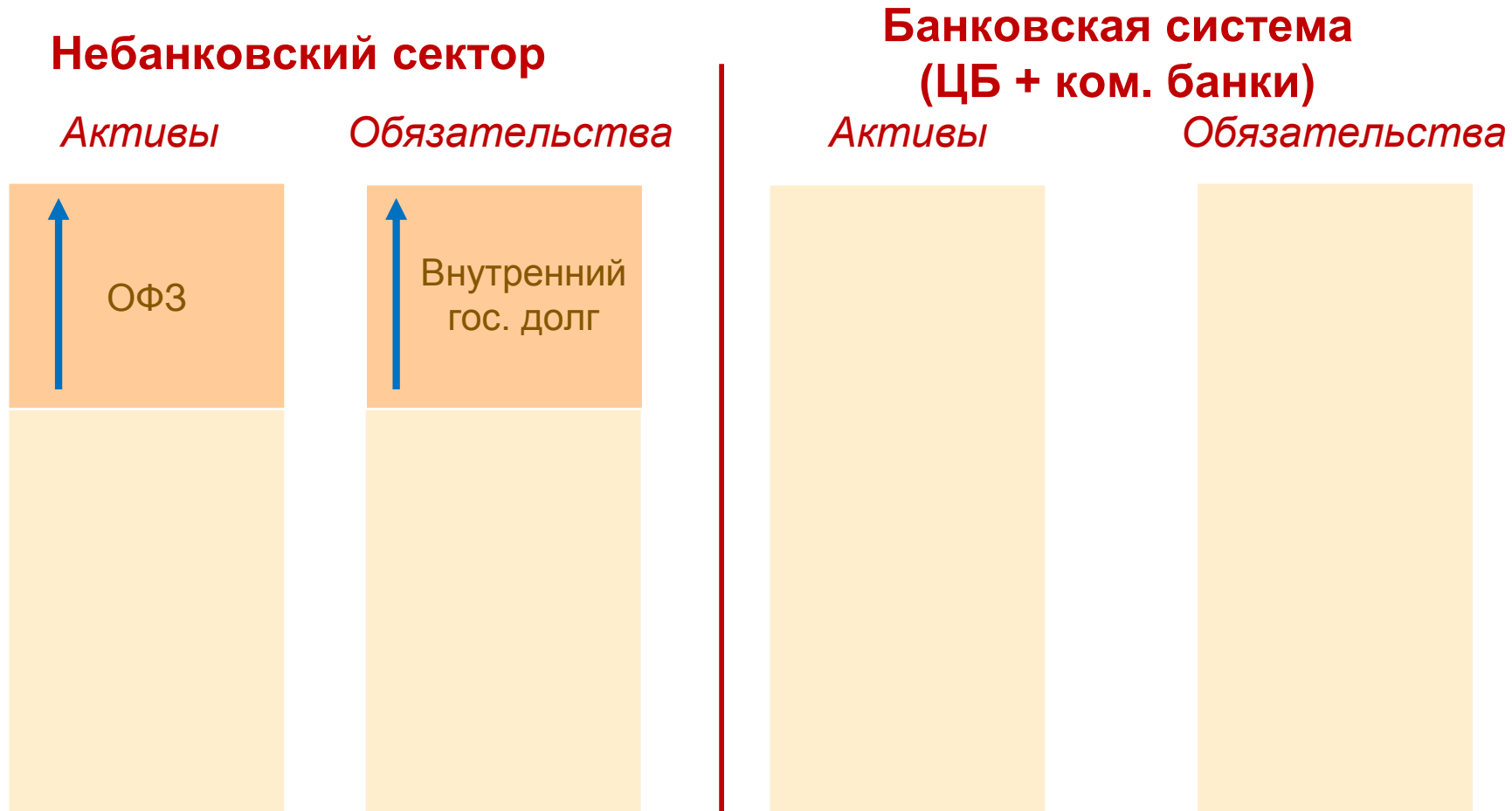
*Обязательства*



# Что не создает денежную массу?

Финансовые операции внутри небанковского сектора:

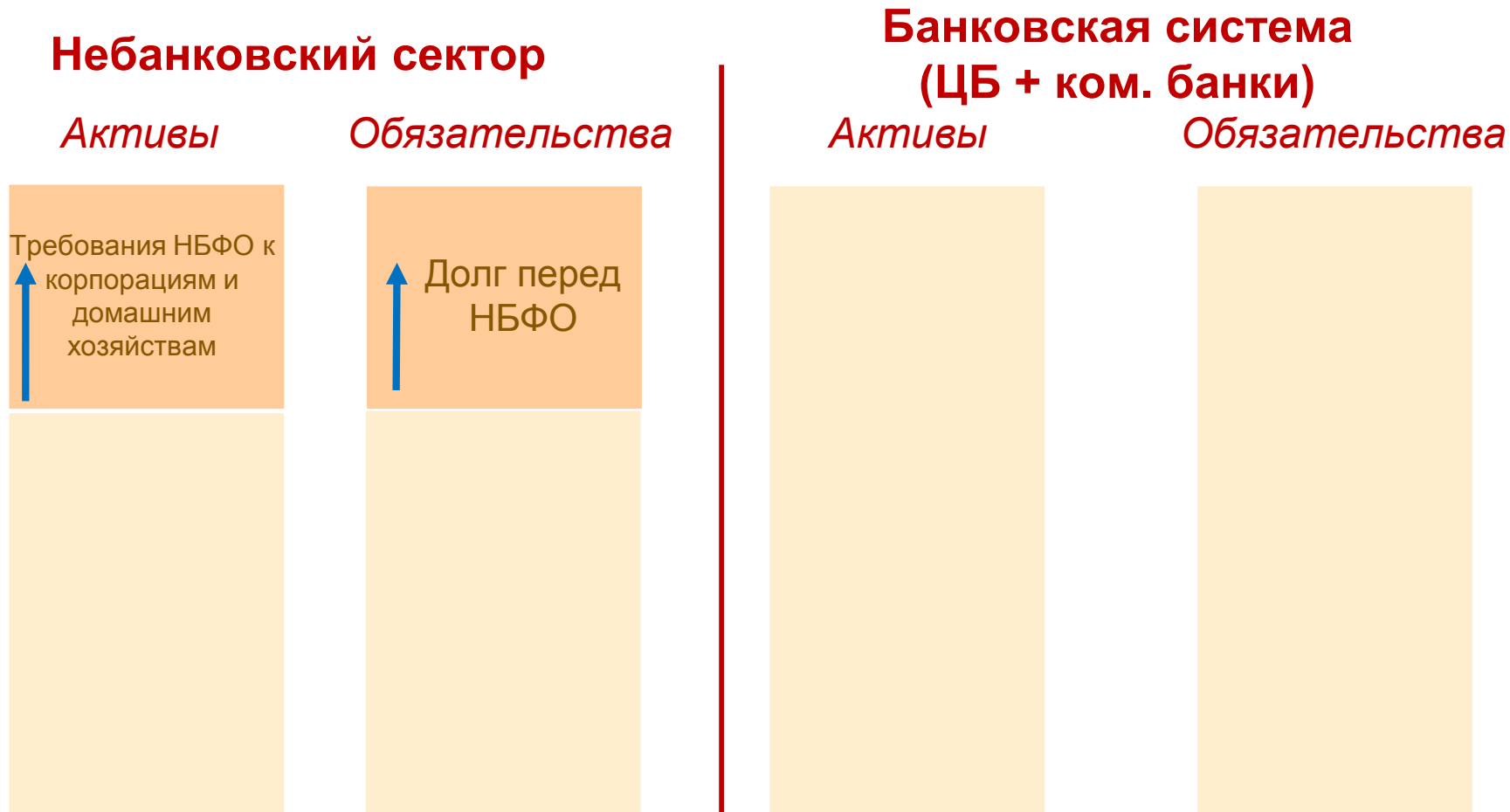
- Покупка гос. облигаций внутренним небанковским сектором



# Что не создает денежную массу?

Финансовые операции внутри небанковского сектора:

- Выдача кредитов небанковскими фин. организациями (НБФО)

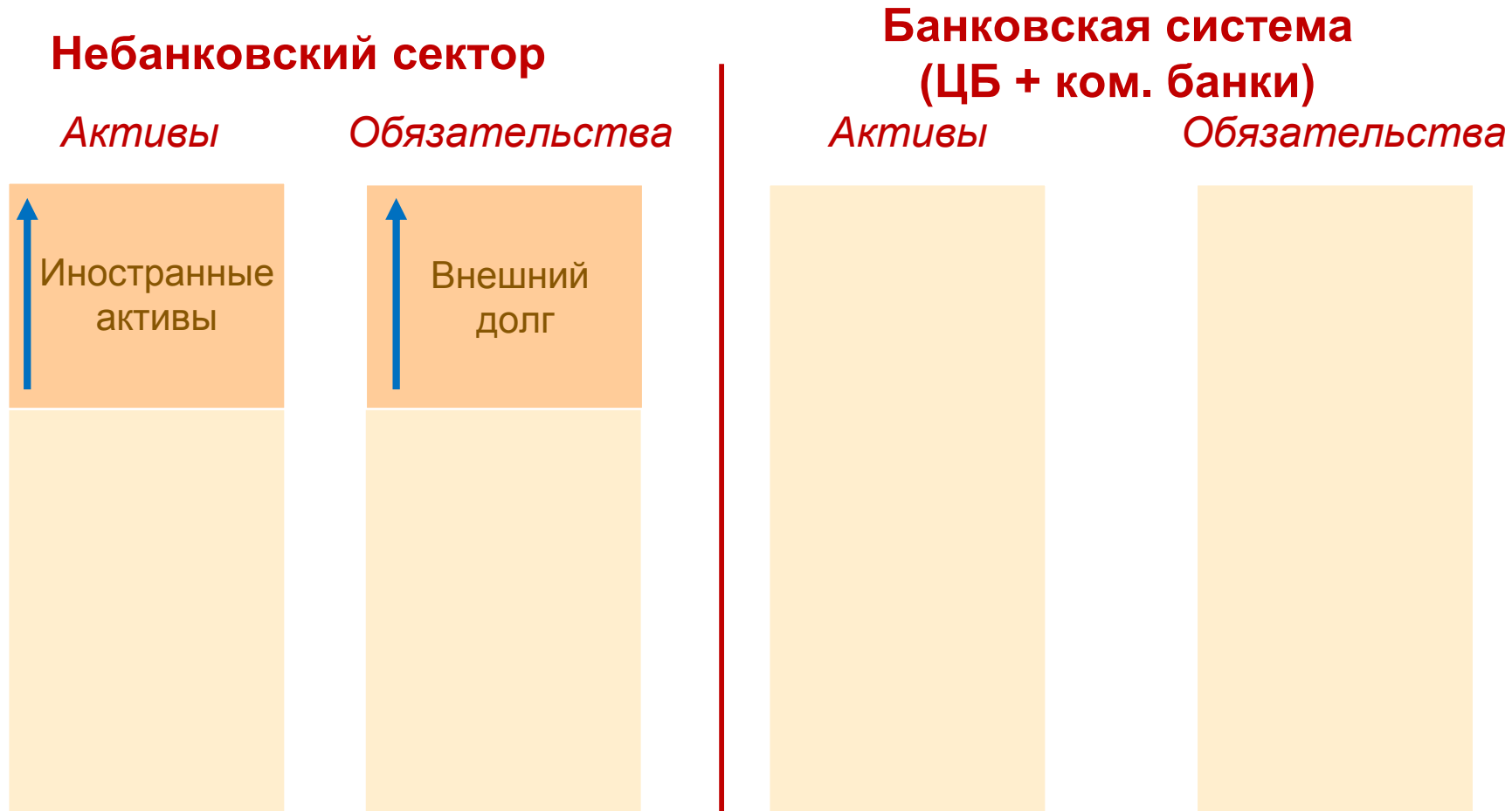




# Что не создает денежную массу?

Операции с внешним сектором без участия отечественной банковской системы

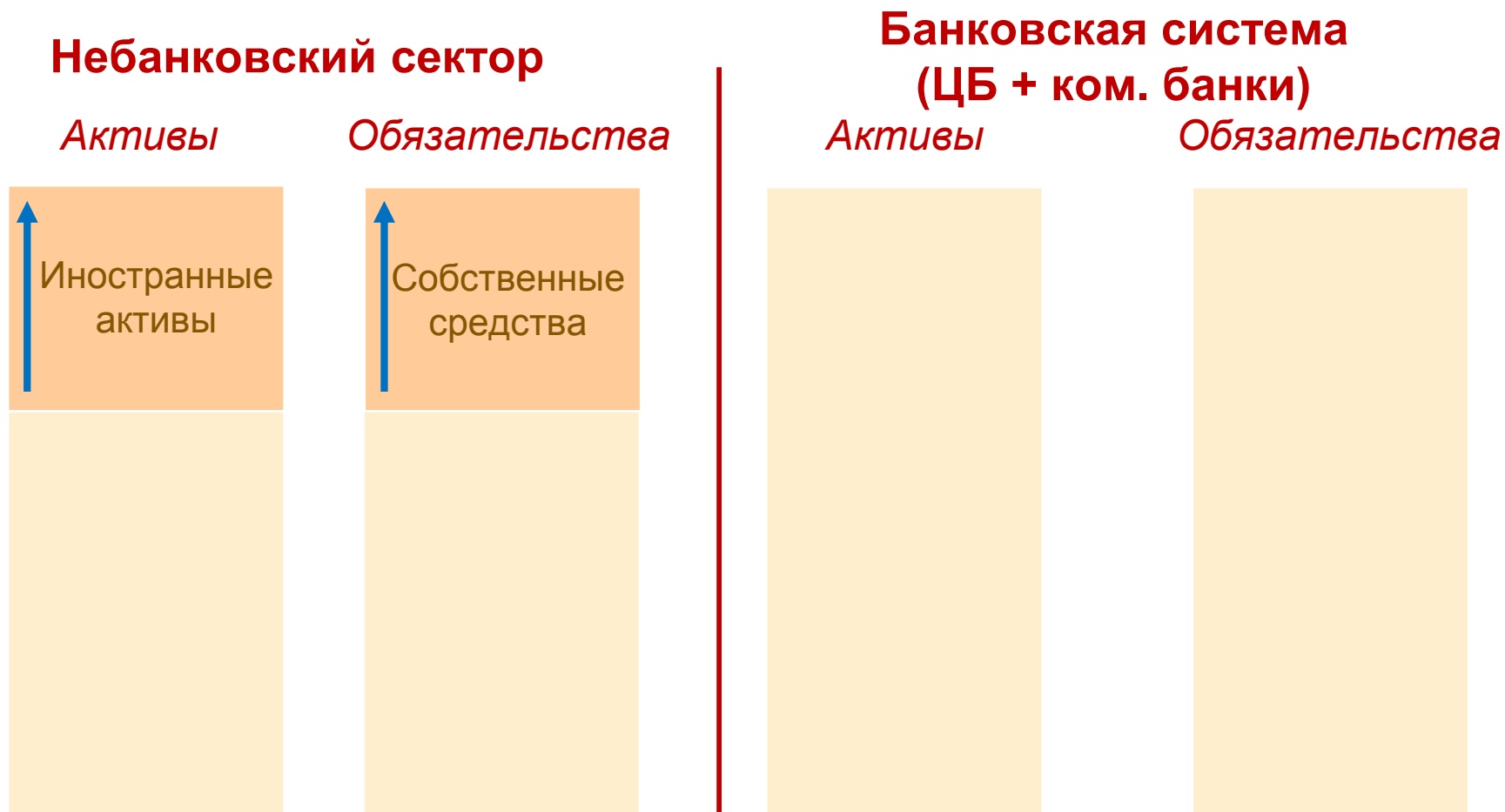
- Внешние заимствования



# Что не создает денежную массу?

Операции с внешним сектором без участия отечественной банковской системы:

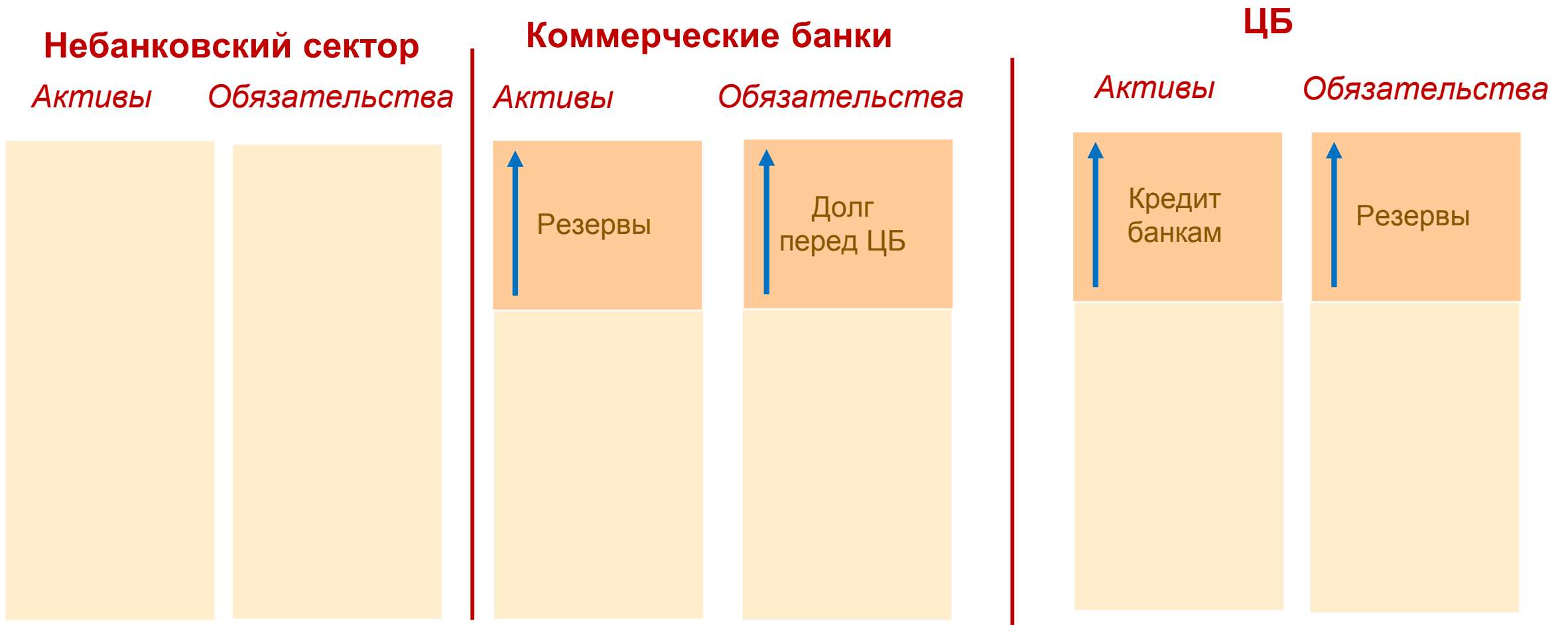
- Экспортные операции



# Что не создает денежную массу?

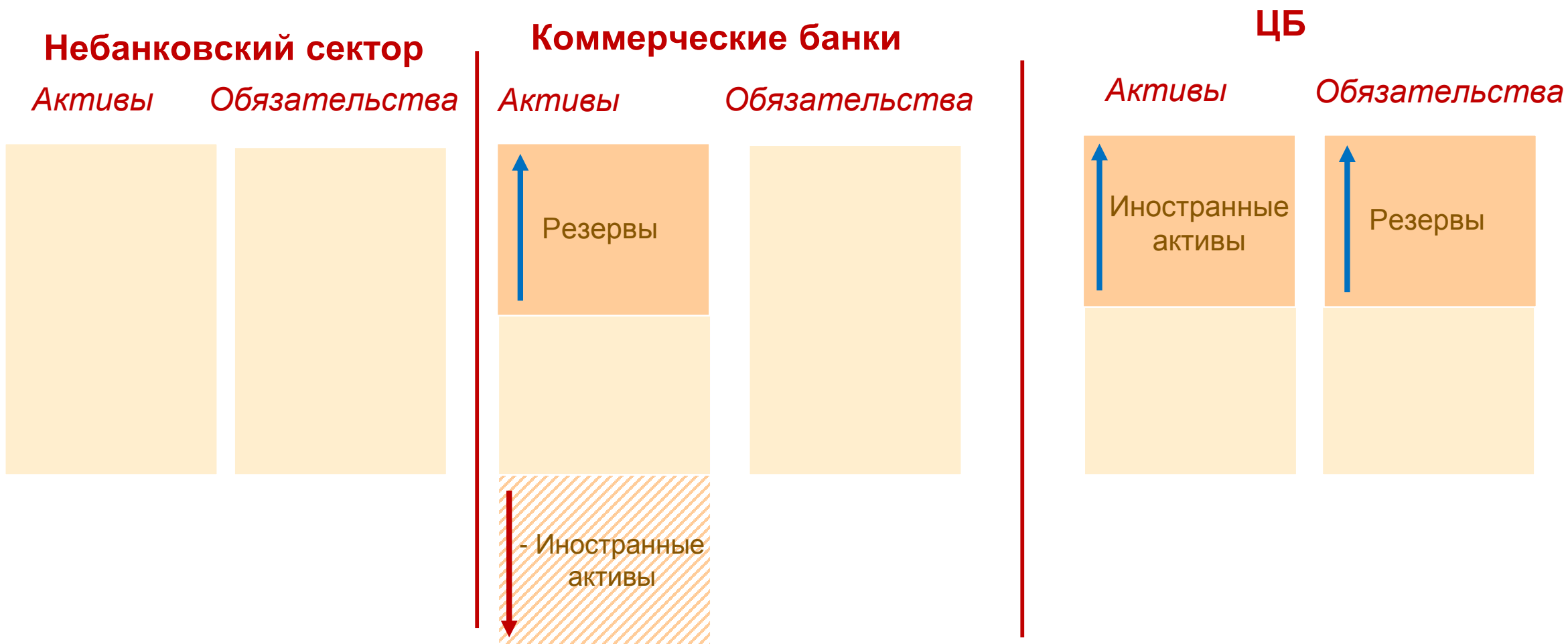
Финансовые операции внутри банковского сектора:

- Операции ЦБ по предоставлению банковской ликвидности



# Что не создает денежную массу?

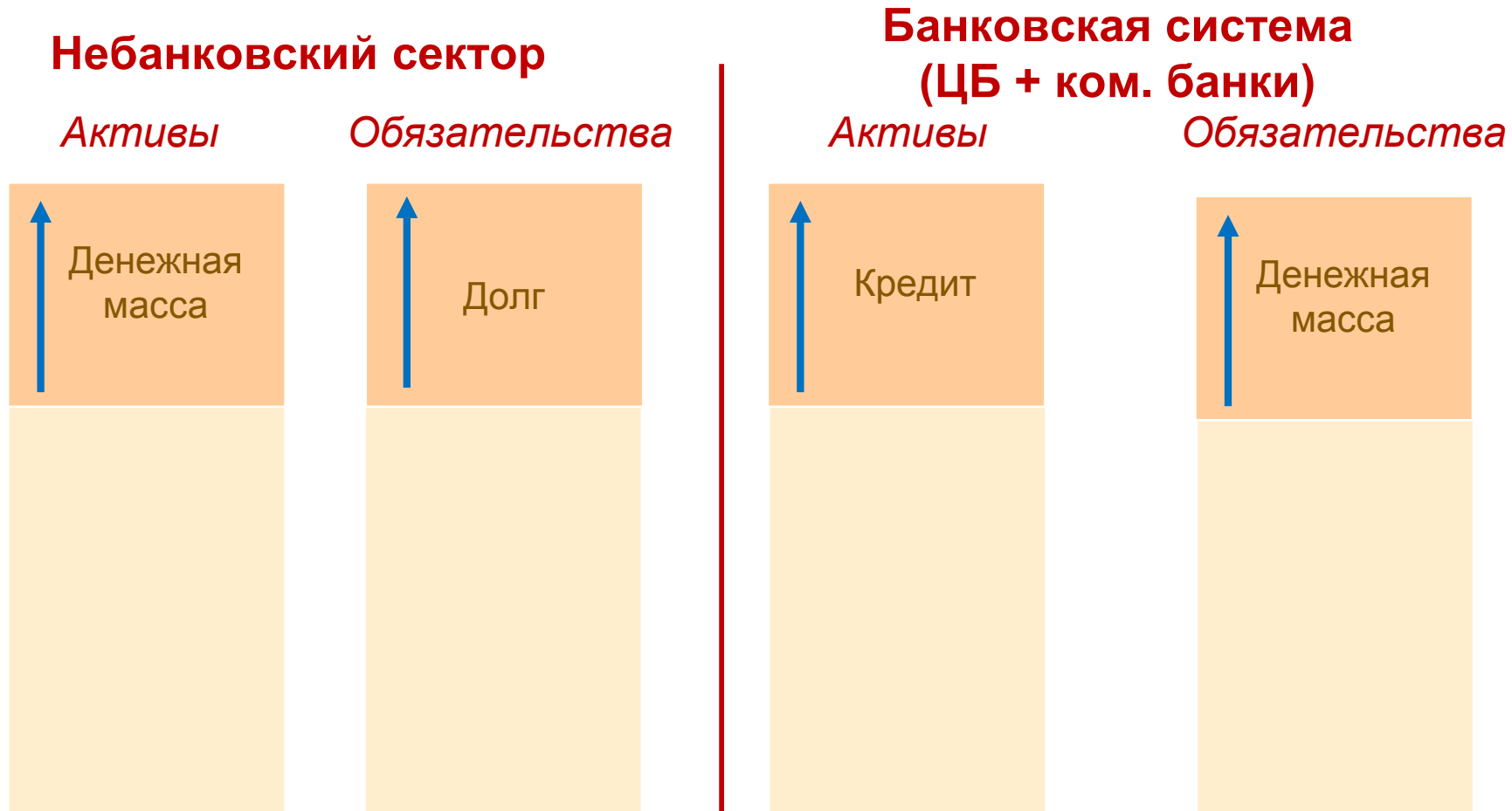
Финансовые операции внутри банковского сектора:  
- Валютные интервенции



# Что создает денежную массу?

Финансовые операции между банковским и небанковским сектором:

- Выдача / погашение кредита



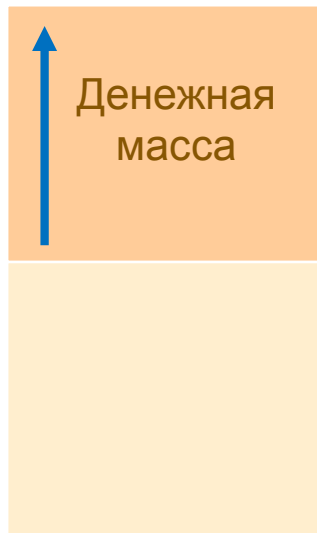
# Что создает денежную массу?

Нефинансовые операции между банковским и небанковским сектором:

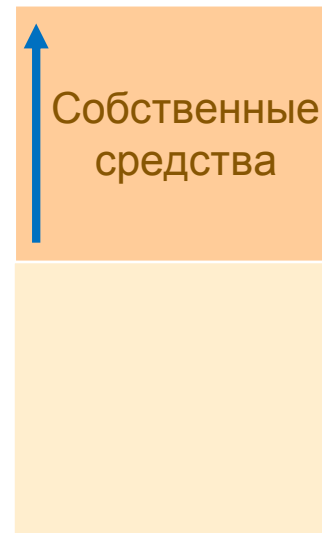
- Процентные выплаты
- Оплата банками товаров и услуг

## Небанковский сектор

*Активы*

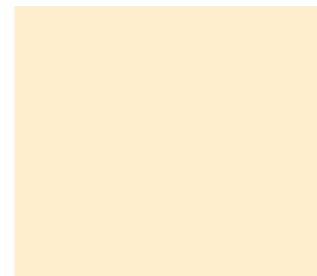


*Обязательства*

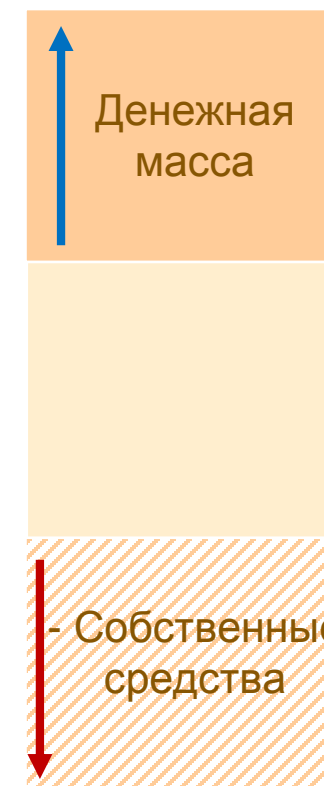


## Банковская система (ЦБ + ком. банки)

*Активы*

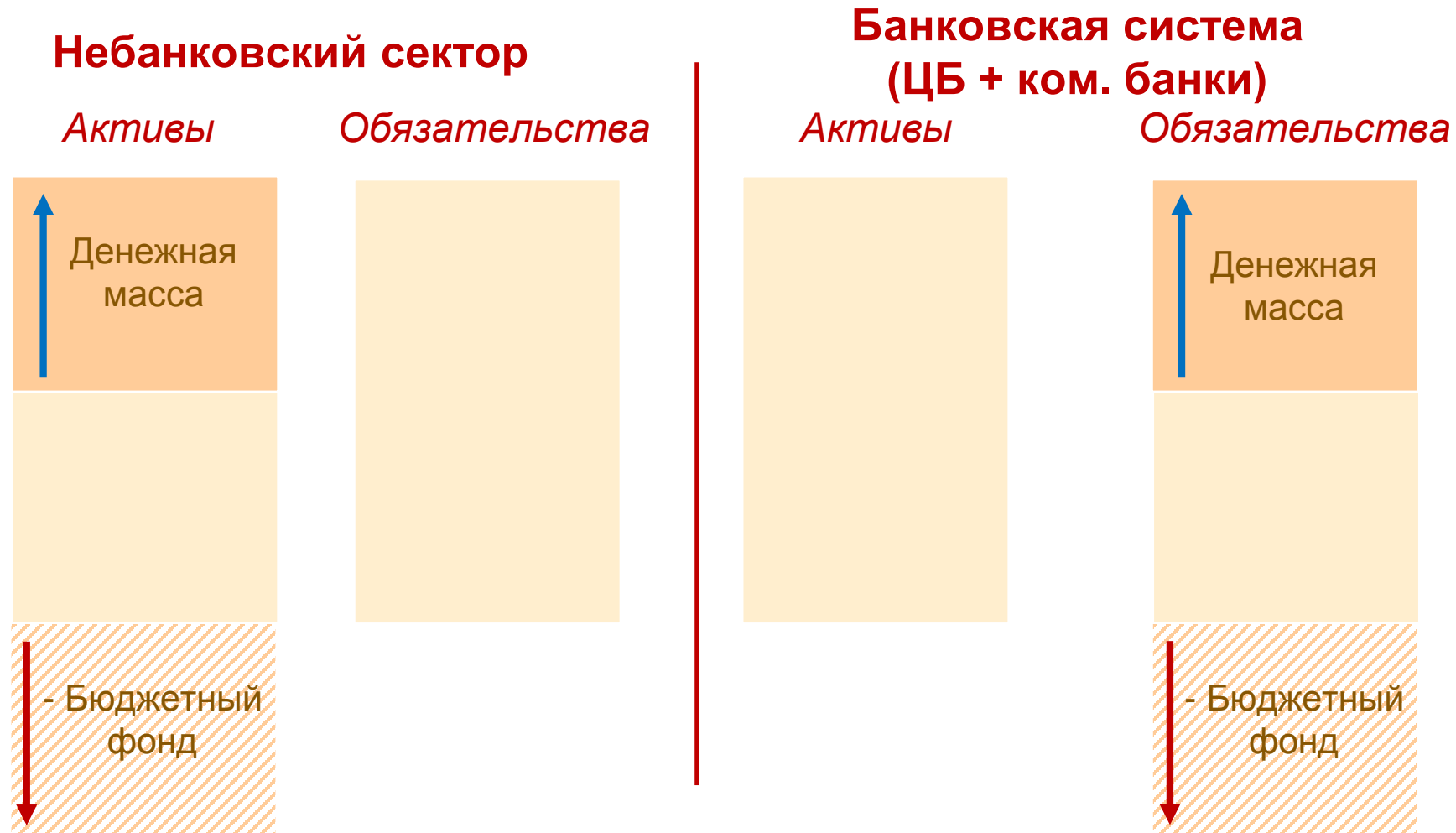


*Обязательства*



# Что создает денежную массу?

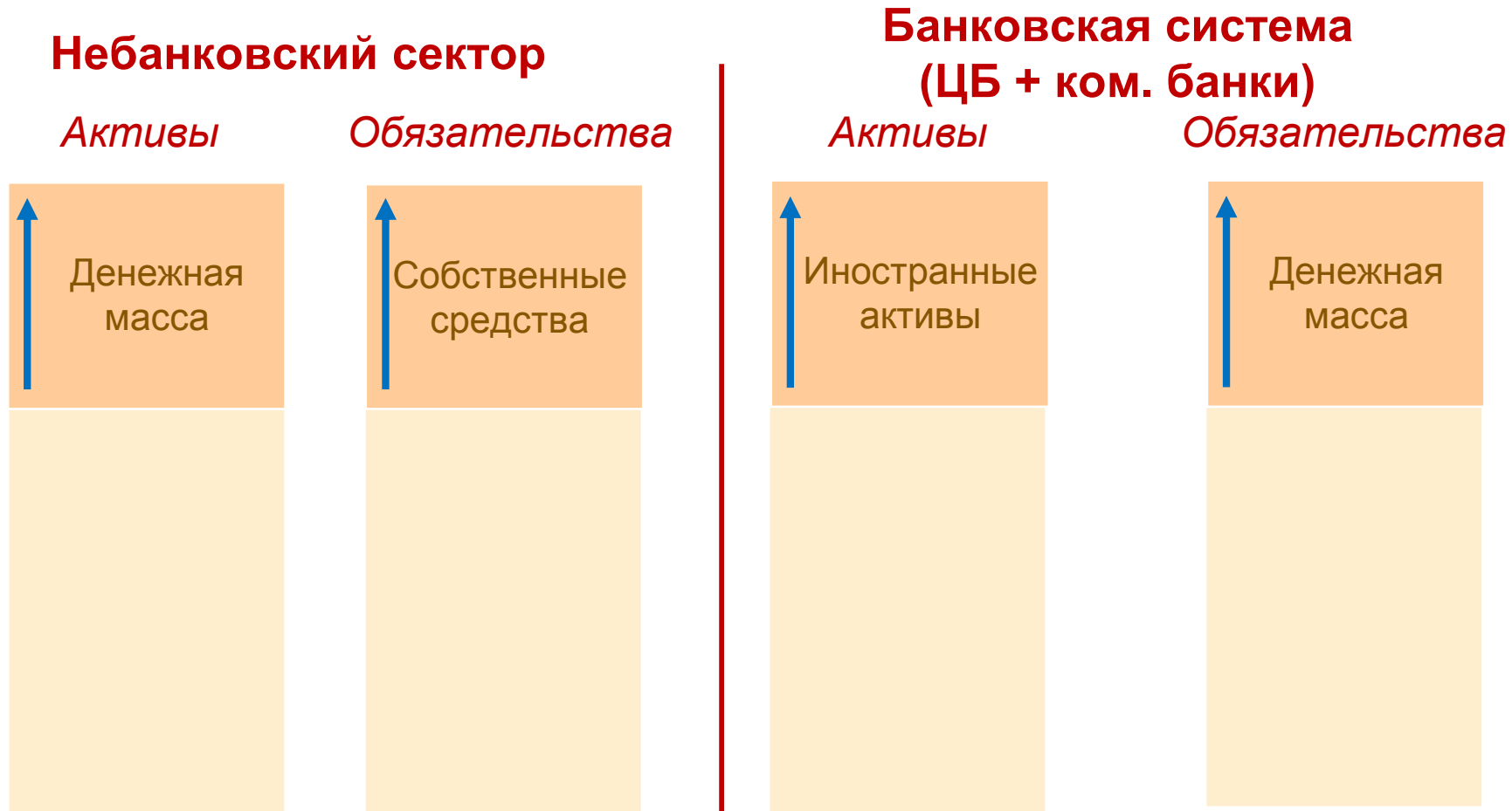
Трата бюджетных фондов



# Что создает денежную массу?

Операции с внешним сектором с участием отечественной банковской системы:

- Экспортные операции

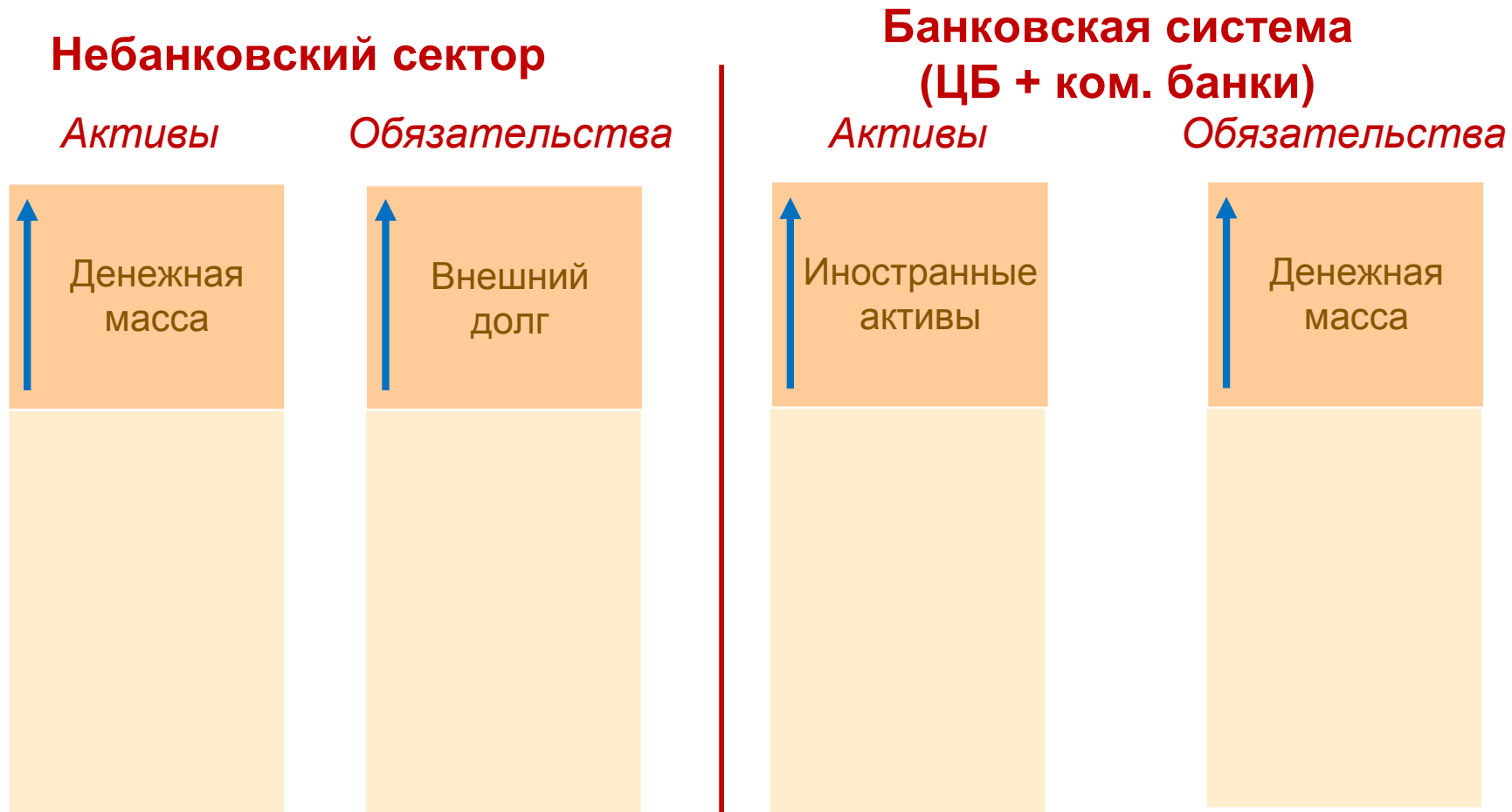




# Что создает денежную массу?

Операции с внешним сектором с участием отечественной банковской системы:

- Внешние заимствования



# Определение источников роста денежной массы на основе показателей баланса банковской системы

$$\text{CASH} + \text{D} + \text{L}^{\text{PNBS}} + \text{L}^{\text{GOV}} + \text{CAP} = \text{NFA}^{\text{CB}} + \text{NFA}^{\text{B}} + \text{CRED}^{\text{PNBS}} + \text{CRED}^{\text{GOV}}$$

CASH – наличные деньги в обращении;

D – банковские депозиты;

$\text{L}^{\text{PNBS}}$  – прочие обязательства банков перед частным небанковским сектором;

$\text{L}^{\text{GOV}}$  – обязательства банковской системы перед государством;

CAP – капитал банков;

$\text{CRED}^{\text{PNBS}}$  – кредиты частному небанковскому сектору;

$\text{CRED}^{\text{GOV}}$  – требования к государству;

$\text{NFA}^{\text{CB}}$  – чистые иностранные активы центрального банка;

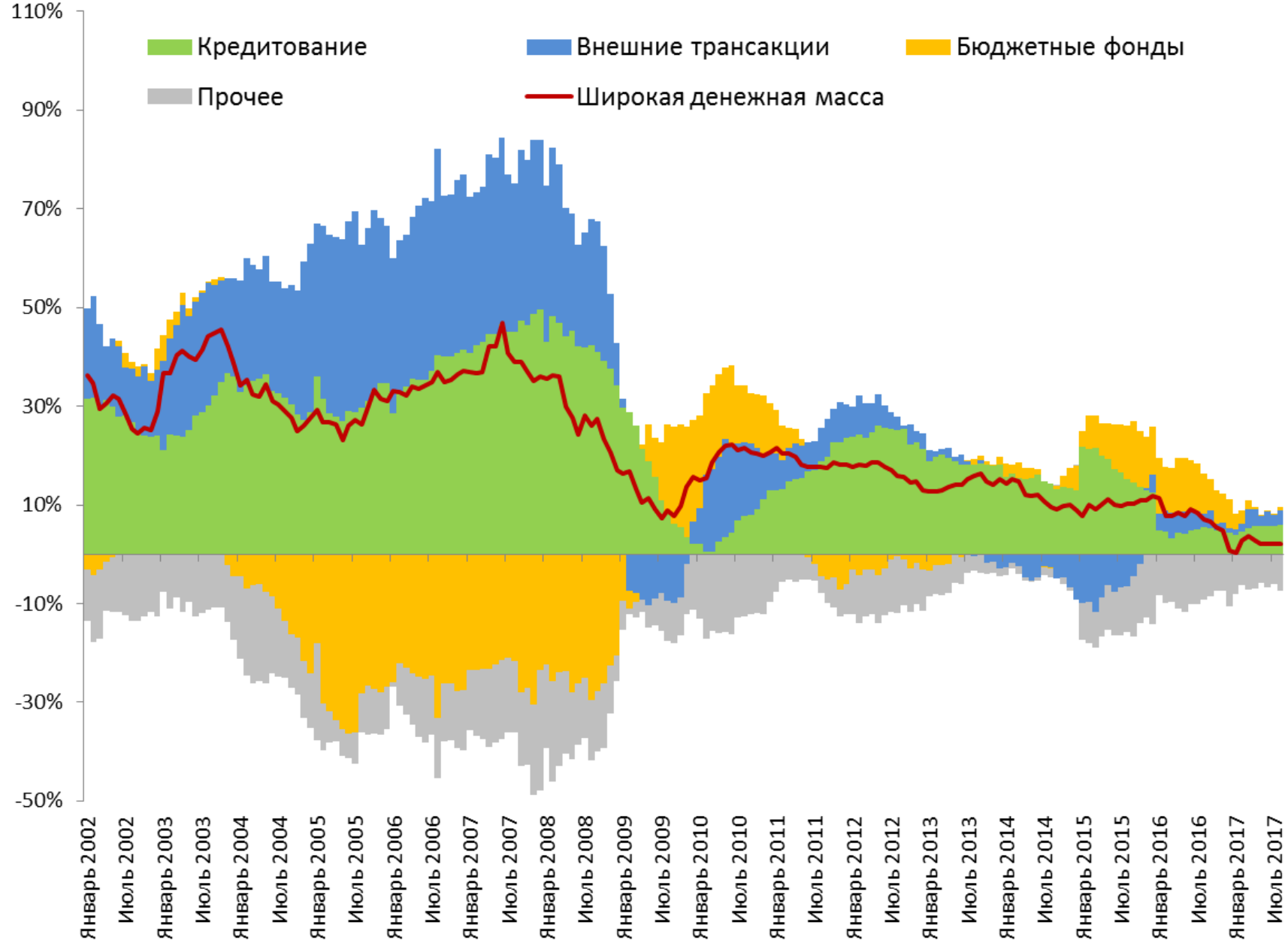
$\text{NFA}^{\text{B}}$  – чистые иностранные активы коммерческих банков.

# Определение источников роста денежной массы на основе показателей баланса банковской системы

$$\Delta(\text{CASH} + \text{D}) = \Delta(\text{NFA}^{\text{CB}} + \text{NFA}^{\text{B}}) + \Delta(\text{CRED}^{\text{PNBS}} + \text{CRED}^{\text{GOV}}) - \Delta \text{L}^{\text{GOV}} - \Delta(\text{CAP} + \text{L}^{\text{PNBS}})$$

**Денежная масса**                      **Внешние транзакции**                      **Кредитование**                      **Бюджетные фонды**                      **Прочее**

# Годовые приросты показателей баланса банковской системы (в % к М2Х)



# Литература

Создание денег через кредитование:

McLeay, M., Radia, A., Thomas, R. (2014) 'Money creation in the modern economy'. Bank of England Quarterly Bulletin, 54(1), 14–27.

ECB (2011) 'The supply of money – Bank behaviour and the implications for monetary analysis.' Monthly Bulletin, October.

Jakab, Z. and M. Kumhof (2015) "Banks are not intermediaries of loanable funds — and why this matters." Bank of England Working Paper No. 529.

Werner, R. (2014) "Can Banks Individually Create Money Out of Nothing? The Theories and the Empirical Evidence." International Review of Financial Analysis 36: 1–19.

Decker, F., Goodhart, C.A. (2018) 'Credit mechanics – a precursor to the current money supply debate.' CEPR Discussion Paper DP13233

Тулин, Д. Сила денег: очерки по вопросам денежного обращения, кредита и банковского дела. М.: Российская академия предпринимательства; Наука и образование, 2012.

# Литература

Денежный мультипликатор:

Bindseil, U. (2004) 'The Operational Target of Monetary Policy and the Rise and Fall of Reserve Position Doctrine.' ECB Working Paper Series No. 372.

Borio, C., Disyatat, P. (2010) 'Unconventional Monetary Policies: An Appraisal.' The Manchester School, 78(1): 53-89.

Carpenter, S., Demiralp, S. (2012) 'Money, reserves, and the transmission of monetary policy: Does the money multiplier exist?' Journal of Macroeconomics, 34: 59–75.

Bundesbank (2017) 'The Role of Banks, Non-Banks and the Central Bank in the Money Creation Process'. Monthly Report, April 2017.

Грищенко В.О. Денежный мультипликатор в контексте современных представлений о создании денег: теория и факты. Вопросы экономики, 2018 (11):50-69.

# Литература

Деньги, кредит, инвестиции и сбережения:

Borio, C. and Disyatat, P. (2015). Capital Flows and the Current Account: Taking Financing (More) Seriously, BIS Working Papers No. 525.

Lindner, F. (2015). Does Saving Increase the Supply of Credit? A Critique of Loanable Funds Theory, World Economic Review, 4: 1–26.

Villeroy de Galhau, F. (2016). Identifying Various Forms of Savings in France, Speech at the 25th Parliamentary Conference on Savings, Paris, 2 February.

Ponomarenko, A.A. and A.N. Ponomarenko (2018). What do aggregate saving rates (not) show? Economics: The Open-Access, Open-Assessment EJournal, 12 (2018-13): 1–19.

# Литература

Создание денег и внешние трансакции:

Duc L.B., Mayerlen F. and Sola P. (2008) 'The Monetary Presentation of the Euro Area Balance of Payments'. ECB Occasional Paper Series No. 96.

Kuzin V. and Schobert F. (2015) 'Why does bank credit not drive money in Germany (any more)?' Economic Modelling 48: 41–51.

Chung K., Lee J.-E., Loukoianova E., Park H. and Shin H.S. (2015) 'Global liquidity through the lens of monetary aggregates'. Economic Policy April: 231–290.

Ponomarenko A. (2017) 'A note on money creation in emerging market economies'. Journal of Financial Economic Policy 9(1): 70-85.

Ponomarenko A. (2019) 'Do sterilized foreign exchange interventions create money?' Journal of Asian Economics 62: 1-16