А.А. Урюпина*

ДЕНЕЖНАЯ СФЕРА В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ: АНАЛИЗ ДИНАМИКИ ОСНОВНЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ДЕНЕЖНОЙ МАССЫ И ИХ ВЛИЯНИЯ НА ТЕМПЫ ИНФЛЯЦИИ

Увеличение денежной массы в российской экономике является одним из главных факторов инфляции в России. В статье рассматриваются процессы, происходившие в денежной сфере Российской Федерации в течение последних лет: анализируется динамика, структура и особенности денежной массы и влияние роста агрегатов денежной массы на уровень российской инфляции.

Ключевые слова: Россия, денежное предложение, денежные агрегаты, денежная база, инфляция, Центральный банк Российской Федерации

Денежная масса имеет огромное экономическое значение. Изменение темпов роста денежной массы воздействует на объем производства, занятость, цены, процентные ставки. Правительства государств в лице Центральных банков пытаются управлять денежной массой, преследуя цели экономической политики.

С момента возникновения денег было известно, что их количество тесно связано с уровнем цен. Например, количественная теория денег утверждает, что объем денежной массы определяет уровень инфляции. Для составления прогноза инфляции экономисты принимают за основу модели, использующие показатели денежной массы М2.

* **Урюпина Анастасия Александровна**, преподаватель кафедры экономической теории МГИМО (У) МИД России.

Именно поэтому процессы, происходившие в денежной сфере России в течение последних лет, а именно анализ структуры и особенностей денежной массы в России, в контексте сравнения динамики денежной массы и соответствующего уровня российской инфляции, ее монетарных источников, требуют специального исследования.

При проведении денежно-кредитной политики Банк России опирается на денежные агрегаты, характеризующие текущие монетарные условия и являющиеся индикаторами будущего инфляционного давления. Денежные агрегаты – это статистические показатели денежной массы, находящейся в обращении в стране, они отличаются между собой по уровню ликвидности и представляют собой иерархическую систему: каждый последующий агрегат включает в свой состав предыдущий. Агрегат М1 включает наличные деньги (М0) и средства на текущих банковских счетах. Агрегат М2 состоит из агрегата М1 плюс срочные и сберегательные вклады в коммерческих банках, агрегат М3 – содержит агрегат М2 плюс сберегательные вклады в специализированных кредитных учреждениях.

Денежная база не является денежным агрегатом, она представляет собой основу для формирования денежных агрегатов и поэтому называется деньгами «повышенной эффективности».

Наличность является непосредственной частью предложения денег, тогда как банковские резервы влияют на способность банков создавать новые депозиты, увеличивая предложение денег.

Центральный банк определяет денежную базу как «денежно-кредитные обязательства Банка России в национальной валюте, которые обеспечивают рост денежной массы»[1].

Термин «денежная база» впервые ввел А. Мелтзер в 1959 г.[2] Дж. Кейнсом в «Трактате о деньгах» (1930 г.) использовалось понятие «резервные деньги»[3]. Выдающиеся экономисты занимающиеся денежными теориями М. Фридмен и А. Щварц, также Ф. Кейган применяли термин «деньги высокой эффективности»[4].

Таким образом, Центральный банк может контролировать предложение денег путем воздействия на денежную базу. Изменение денежной базы, в свою очередь, оказывает мультипликативный эффект на предложение денег.

Денежная база – это чистые денежные обязательства государства перед экономическими агентами.

Денежная база в узком определении – это выпущенные в обращение наличные деньги, а также резервы коммерческих банков, хранящиеся в Центральном банке.

Денежная база в широком определении включает:

● Наличные деньги в обращении с учетом остатка средств в кассах кредитных организаций – выпущенные в обращение Банком России наличные деньги сумма и остатки наличных денег в кассах кредитных организаций. При этом не учитываются остатки наличных денег в кассах учреждений Банка России;

● Обязательные резервы – остатки на счетах обязательных резервов, депонируемых кредитными организациями в Банке России;

● Средства на корреспондентских счетах кредитных организаций в Банке России (включая усредненные ставки обязательных резервов);

● Средства на депозитных счетах кредитных организаций в Банке России;

● Вложения кредитных организаций в облигации Банка России;

● Средства резервирования по валютным операциям, внесенные в Банк России;

● а также иные обязательства Банка России по операциям с кредитными организациями (обязательства по обратному выкупу ценных бумаг) в валюте Российской Федерации[5].

Статистически денежная база в широком определении рассчитывается на основе данных сводного бухгалтерского баланса Банка России.

В составе денежной базы в широком определении все элементы учитываются только в национальной валюте.

В Приложении 1 ***«Денежная база в широком определении»*** представлен объем, структура и динамика денежной базы Российской Федерации за период с января 1997 года по 1 января 2008 года. За 2007 г. денежная база в широком определении увеличилась на 33,7%, в 2006 году на – 41%, а в 2005 г. – на 22,4%[6].

Таблица 1. ***Денежная база и ее структура***

	01.01.2007		01.01.2008	
	млрд. руб.	%	млрд. руб.	%
Денежная база (в широком определении):	4122,4	100	5513,3	100
-наличные деньги в обращении с учетом остатков в кассах кредитных организаций	3062,1	74,3	4118,6	74,7
-корреспондентские счета кредитных организаций в Банке России	638,1	15,5	802,2	14,5
-обязательные резервы	221,1	5,4	221,6	4
-депозиты кредитных организаций в Банке России	98,1	2,4	270,3	4,9
-облигации Банка России у кредитных организаций	103,1	2,5	100,7	1,8

Источник: составлено автором на основе данных www.cbr.ru

Изменение структуры денежной базы в широком определении в 2007 г. показано в Таблице 1. Доля наличных денег практически не изменилась и на 1 января 2008 года составила 74,7%). Удельный вес средств на корреспондентских счетах кредитных организаций в Банке России снизился с 15,5 до 14,5%, доля средств на счетах обязательных резервов снизилась с 5,4% на 1 января 2007 г. составила 4%. Доля депозитов кредитных организаций в Банке России значительно повысилась – с 2,4% до 4,9% на соответствующие даты (1 января 2006 года этот показатель был равен 0,2%). Удельный вес облигаций Банка России у кредитных организаций снизился с 2,5% до 1,8%.

Денежная база в широком определении увеличилась за первый квартал 2007 года на 2,1% (в 2006 г. она сократилась на 6,6%)[7]. Основным источником роста денежной базы в I квартале 2007 г., как и в 2006 г., были покупки Банком России иностранной валюты на внутреннем валютном рынке. Рост денежного предложения сдерживался Банком России путем увеличения объемов абсорбирования ликвидности.

Денежная масса. В настоящее время денежный агрегат М2 рассматривается как важнейший объект денежно-кредитной политики. Он используется при разработке экономической политики и установлении количественных макроэкономических ориентиров. Поскольку в агрегат М2 входят срочные вклады населения в коммерческие банки, то расчет этого показателя особенно важен, так как он иллюстрирует склонность населения к сбережению, следовательно, его доверие банкам и государству в целом.

В Российской Федерации денежная масса М2 рассчитывается в национальном определении, а также по методологии денежного обзора.

Денежная масса в национальном определении. Денежная масса (агрегат М2) – это сумма наличных денег в обращении и безналичных средств. В показатель денежной массы в национальном определении включаются все средства нефинансовых и финансовых (кроме кредитных) организаций и физических лиц в наличной и безналичной валюте в рублях.

Центральный банк дает определение денежной массы как «совокупность денежных средств в валюте Российской Федерации, предназначенных для оплаты товаров, работ и услуг, а также для целей накопления нефинансовыми и финансовыми

(кроме кредитных) организациями и физическими лицами – резидентами Российской Федерации»[8].

Источником информации для расчета денежной массы являются данные ежемесячного сводного бухгалтерского баланса кредитных организаций и сводного бухгалтерского баланса Банка России. В Приложении 2 представлена информация об объеме, структуре и динамике денежного агрегата М2 в Российской Федерации.

Темп роста денежной массы в национальном определении представлен на Рисунке 1, а на Рисунке 2 темпы прироста основных денежных агрегатов в последние годы.

Рисунок 1.



Источник: Россия: экономическое и финансовое положение. Декабрь 2006.

В целом за 2007 год рублевая денежная масса (М2) возросла на 47,5% по сравнению с 48,8% в 2006 году и 38,6% в 2005 году[9].

Рисунок 2. Темпы прироста основных денежных агрегатов (к соответствующей дате предыдущего года, %).



Источник: Вестник Банка России № 70 (1014) 19 декабря 2007 г. С. 5

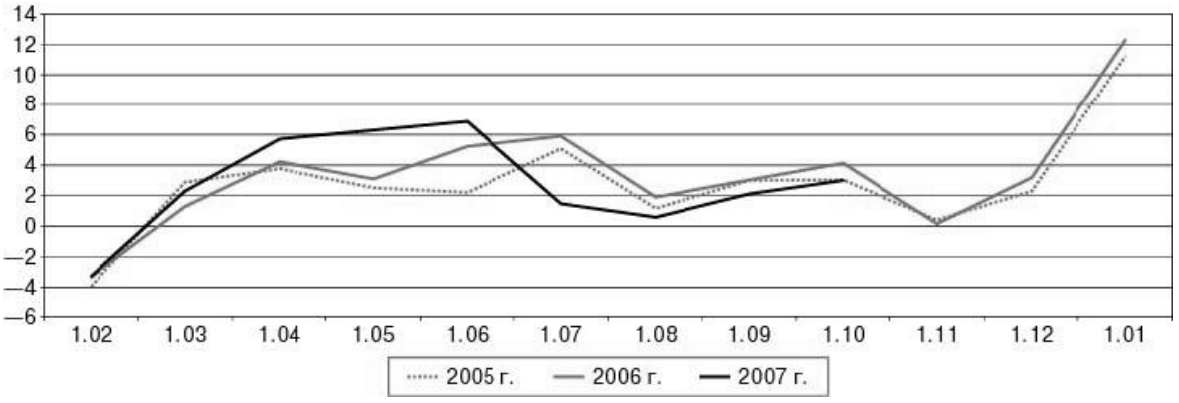
Наличная часть денежной массы (М0) по состоянию на 1 января 2008 года составила 3 702,2 млрд. рублей[10], увеличившись с начала года на 917 млрд. рублей, или на 32,9%[11]. Динамика наличных денег в обращении отражает главным образом изменение размеров номинальной заработной платы и пенсий.

В условиях укрепления российского рубля объемы нетто-продаж населению наличных долларов США уменьшились. Несмотря на рост чистых продаж наличных евро, в целом нетто-продажи наличной иностранной валюты уполномоченными банками через обменные пункты физическим лицам сократились (за 9 месяцев 2007 года примерно до 1,05 млрд. долл., в 2006 г. аналогичный показатель составил 4,69 млрд. долл. США)[12].

В Приложении 2 указана таблица ежемесячного прироста темпов денежной массы. В 2007 году показатель денежной массы демонстрировал устойчивый рост, за исключением января и октября, когда денежная масса сократилась на 3,3% и 0,6% соответственно[13].

Динамика денежного агрегата М2 имеет внутригодовые сезонные колебания, как показано на Рисунке 3.

Рисунок 3. ***Темпы прироста денежного агрегата М2 (месяц к предыдущему месяцу, %)***



Источник: Вестник Банка России № 70 (1014) 19 декабря 2007 г. С. 5

Данные о ежемесячной динамике денежной массы важны для прогнозирования инфляции на основе ее монетарного источника в экономике с инфляционными ожиданиями. Мы видим, что в июне—июле каждый год усиливается прирост денежной массы, а наибольший всплеск ее темпов происходит к концу года. Данная тенденция отражается на темпах роста цен, который к концу года активизируется, перекидываясь на начало следующего года. В начале года (февраль), наоборот, происходит резкое сжатие денежной массы, но уже в марте—апреле темп ее роста достигает среднего в году уровня и стабилизируется. Рост денежной массы резко замедляется в июле-августе, что помогает стабилизировать цены в конце лета—начале осени.

Также важно обратить внимание на некоторую разбалансировку темпов роста денежной массы в первых кварталах года и затем на их синхронизацию в последующие периоды. Однако при сохраняемой синхронности можно увидеть, что каждый год рост происходит от все большей базы, что говорит о накоплении инфляционного потенциала.

Итак, можно сделать вывод о том, что в начале каждого года рассматриваемого периода внутригодовая (ежемесячная) инфляция асинхронна. В этом случае сложно делать адаптивные инфляционные ожидания, и экономические агенты чаше ошибаются в предсказаниях движения цен не в свою пользу. К середине года, когда темпы роста денежной массы синхронизируются, адаптивные инфляционные ожидания становятся более точными.

Такой вывод об ошибке в предсказании темпов инфляции экономисты делают, на основе формулы адаптивных инфляционных ожиданий: $\pi^e_{t+1} = \pi^e_t + \mu(\pi_t - \pi^e_t)$, где π^e_{t+1} – темп инфляции, ожидаемый в будущем периоде;

π^e_t – ожидавшийся темп инфляции в текущем периоде;

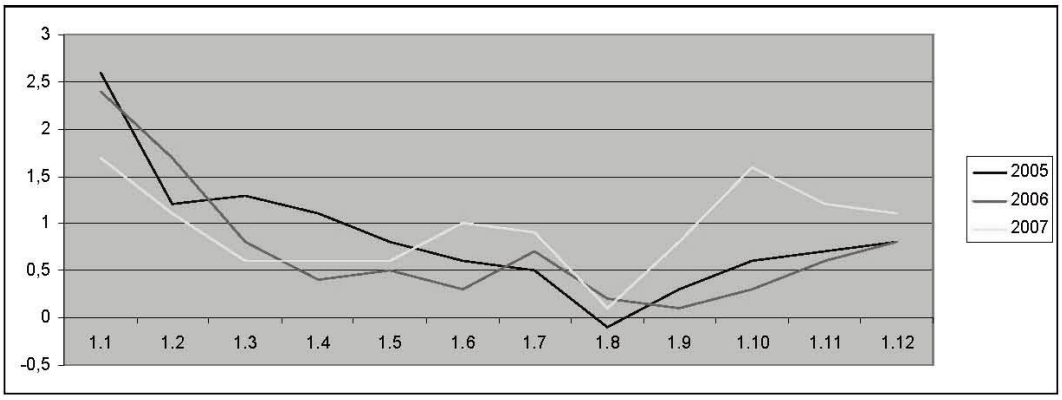
π_t – фактический темп инфляции; μ – коэффициент адаптации[14], величина которого колеблется в пределах [0;1].

В соответствии с концепцией адаптивных ожиданий экономические агенты ошибаются в оценке инфляции не в свою пользу при повышении ее темпов и в свою пользу – при замедлении темпов.

Если рассматривать динамику денежной массы как монетарный фактор инфляции (при прочих равных условиях), то можно сделать вывод, что в течение года по сумме ошибок и выигрышей экономические агенты все же остаются в проигрыше. Суммарный период роста темпов денежной массы в течение года более протяженный, чем суммарный период снижения. К тому же значение темпов роста (максимально на 12% в конце года) превышает по модулю темпы снижения (максимально на 4% в начале года).

Побочным эффектом увеличения предложения денежной массы в российской экономике выступает рост монетарного фактора инфляции. При темпах роста денежных агрегатов выше 35% в год темпы потребительской инфляции сложно удерживать в рамках 10%, инфляционный диапазон составляет в таком случае 10—12%[15]. Динамика индекса потребительских цен показана на Рисунке 4.

Рисунок 4. ***Динамика ИПЦ на ежемесячной основе (прирост цен к предыдущему месяцу)***

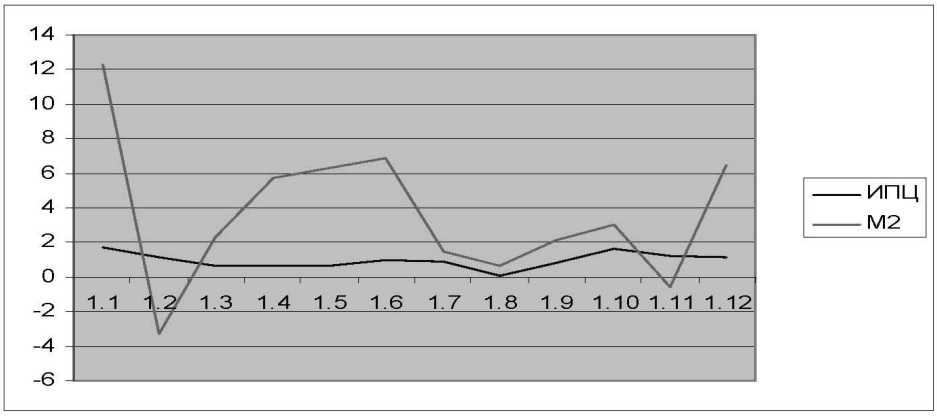


Источник: составлено автором на основе данных www.gks.ru

Соотношение темпов роста потребительских цен и денежного агрегата М2 обусловило увеличение рублевой денежной массы в реальном выражении. Высокий спрос на деньги обусловили высокий экономический рост и укрепление рубля за рассматриваемый период.

На Рисунке 5 показано соотношение темпов роста денежной массы и прироста индекса потребительских цен в 2007 году.

Рисунок 5. ***Денежная масса и динамика ИПЦ на ежемесячной основе в 2007 г.***



Источник: составлено автором на основе данных www.gks.ru, www.cbr.ru.

В колебаниях индекса цен и денежной массы наблюдаются сдвиги. Аналитики Deutsche Bank оценивают временной лаг между увеличением денежной массы и темпов инфляции в пять-семь месяцев[16]. Так, на всплеск инфляции в начале 2008 года повлиял высокий уровень денежного предложения во втором квартале 2007 года, когда он достигал пикового значения (рост денежной массы в мае 2007 года по сравнению с маем 2006 года достигал почти 60%)[17]. Рост потребительских цен в январе 2008 года составил 2,3%[18], в то время как денежная масса в январе 2008 года сократилась на 2,7%[19].

Таблица 2 показывает изменение структуры денежной массы в России за период с 1 января 2006 года по 1 января 2007 года.

Таблица 2. ***Структура денежной массы (М2)***

	на 1.01.2007		на 1.01.2008	
	млрд. руб.	%	млрд. руб.	%
Денежная масса (М2), В том числе:	8995,8	100	13272,1	100
- наличные деньги в обращении (М0)	2785,2	31	3702,2	28
- безналичные средства	6210,6	69	9569,9	72

Источник: составлено автором на основе данных www.cbr.ru

Приведенные в таблице данные говорят о том, что за 2007 год произошла реструктуризация денежной массы в пользу безналичных средств на 3%. Это говорит, прежде всего, о перераспределении сил воздействия на инфляцию. Уменьшение доли наличных денег (доля агрегата М0 снизилась соответственно на 3%) говорит об относительном ослаблении инфляционного давления со стороны совокупного спроса. С другой стороны, увеличение депозитарной части денежной массы говорит о расширении возможностей банков создания «новых денег», что, при прочих равных условиях, ускоряет ее наращивание. Однако для более точного прогноза инфляционных последствий следует учитывать в первом случае предельную склонность к потреблению и наличные валютные средства, а во втором – величину нормы обязательного резервирования и депозиты в иностранной валюте.

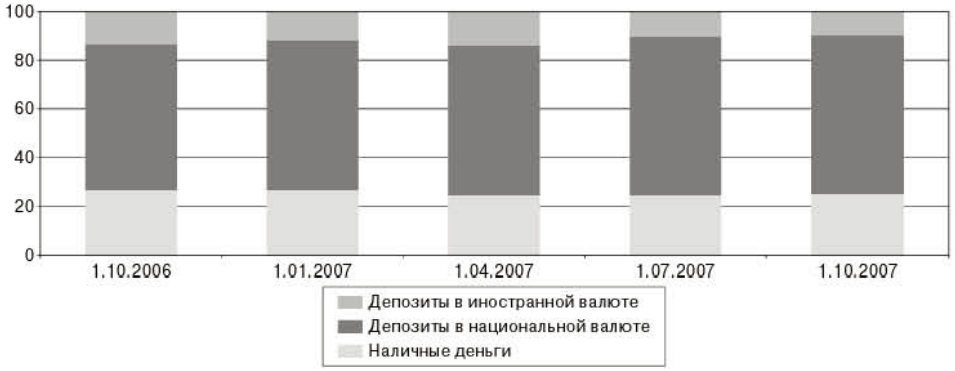
В показатель денежной массы в национальном определении в отличие от аналогичного показателя, исчисленного по методологии денежного обзора, не включаются депозиты в иностранной валюте.

Денежная масса по методологии денежного обзора.

В Российской Федерации для характеристики величины денежной массы применяется показатель М2Х, в состав которого помимо величины М2 включаются также все виды депозитов в иностранной валюте (в рублевом эквиваленте). Объем денежной массы по методологии денежного обзора на 1 января 2008 года составил 14 млрд. 628 трлн. руб.[20]

На Рисунке 6 показано изменение структуры денежной массы с 1 октября 2006 по 1 октября 2007 года.

Рисунок 6. ***Структура денежной массы по методологии денежного обзора (%)***



Источник: Вестник Банка России № 70 (1014) 19 декабря 2007 г. С. 6.

В структуре рублевой денежной массы доля наличных денег в обращении на 1 октября 2007 года составила 28% (сократилась на 2,9 процентного пункта с 1 октября 2007 года относительно 1 октября 2006 года)[21].

Темпы прироста депозитов в иностранной валюте (в долларовом выражении) составили за 9 месяцев 2007 года 10,7% (за аналогичный период 2006 г. – 5,2%)[22], что существенно ниже темпов прироста депозитов в национальной валюте (33,2%). Темпы прироста депозитов в иностранной валюте за 2006 г. составляли 7,2%, за 2005 г. – 21,5%.

Удельный вес депозитов в иностранной валюте в структуре денежной массы по методологии денежного обзора уменьшился с 11,4% на 1 января 2007 года до 9,6 на 1 октября 2007 года[23]. На начало 2006 года удельный вес депозитов в иностранной валюте составлял 16,3%[24].

Темпы прироста денежной массы по методологии денежного обзора в январе—сентябре 2007 года составили 25,1% (за аналогичный период 2006 г. – 23,2%)[25]. В 2006 г. темпы прироста денежной массы по методологии денежного обзора составили 40,5%, а в 2005 г. – 36,3%[26].

На Рисунке 7 показаны основные источники прироста денежной массы в 2006—2007 годах. Прирост чистых иностранных активов банковской системы являлся важным источником увеличения денежной массы по методологии денежного обзора.

Чистые иностранные активы на счетах Центрального банка РФ на 1 января 2008 года составили 9 трлн. 915 млрд. руб.[27] Данный показатель на 43,1% больше аналогичного показателя на 1 января 2007 года, когда он был равен 6 трл. 927 млрд. руб.[28]

Рисунок 7. ***Основные источники прироста денежной массы по методологии денежного обзора в 2006—2007 гг. (изменение за квартал, млрд. руб.)***



Источник: Вестник Банка России № 70 (1014) 19 декабря 2007 г. С. 6.

При росте общего объема денежной массы за 2007 год на 4,5 трлн. руб. чистые иностранные активы увеличились на 2,99 трлн. руб. Внутренний кредит экономике возрос за этот период на 2,5 трлн. руб.[29]

В 2006 году денежная масса выросла на 2,9 трлн. руб., тогда как чистые иностранные активы увеличились на 2,0 трлн. руб., а внутренний кредит экономике – на 1,3 трлн. руб. (в 2005 г. аналогичные показатели составили 1,9; 1,7 и 0,1 трлн. руб. соответственно)[30].

В формировании денежного предложения повысилось значение банковских кредитов нефинансовым организациям и населению. Требования к этой группе заемщиков за 2007 год возросли на 4,2 трлн. руб.[31], что превышает увеличение чистых иностранных активов. В то время как за 2006 г. они возросли на 2,7 трлн. руб., за 2005 г. – на 1,5 трлн. руб.[32] Это опять же говорит об усилении давления на экономику со стороны совокупных расходов.

В последние годы усилилось влияние банковских кредитов реальному сектору российской экономики на рост денежной массы. Наиболее быстрыми темпами увеличивались кредиты населению. Таким образом, инвестиционный спрос рос медленнее спроса в потребительском секторе экономики, что опять же способствовало усилению инфляционного давления со стороны совокупных расходов (совокупного спроса).

Одновременно на фоне заметной разницы в уровнях процентных ставок в России и на международных финансовых рынках сохраняется тенденция к росту займов, привлекаемых российскими организациями за рубежом[33].

В последнее время также наблюдается перераспределение источников нарастания денежной массы в пользу ее депозитарного расширения по сравнению с ростом агрегата М1, что делает монетарную инфляцию более управляемой. Также опережающий рост долгосрочных депозитов может косвенно свидетельствовать о нарастании склонности к сбережению.

Таким образом, эффектом увеличения денежной массы в российской экономике выступает рост монетарного фактора инфляции. Одной из причин высоких темпов инфляции в России является рост денежного предложения. Благодаря высоким ценам на нефть в последние годы повысились доходы государства, что в свою очередь, привело к росту бюджетных расходов. Дополнительное влияние на цены оказывали высокие темпы увеличения доходов населения. В частности, ускоренный рост заработной платы без адекватного увеличения производительности труда.

Уменьшение доли наличных денег в структуре денежной массы говорит об относительном ослаблении инфляционного давления со стороны совокупного спроса. С другой стороны, увеличение депозитарной части денежной массы говорит о расширении возможностей банков создания «новых денег». В формировании денежного предложения повысилось значение банковских кредитов нефинансовых организаций и населению.

Сдерживающее влияние на рост денежной массы оказывает накопление средств на счетах органов государственного управления в Банке России, главным образом на счетах Стабилизационного фонда, в феврале 2008 года преобразованного в Резервный фонд и Фонд национального благосостояния.

По итогам 2008 года Банк России ожидает прирост денежной массы менее 40%[34]. С конца 2007 года по настоящее время сохраняется ровный темп роста денежной массы.

В будущем прогнозируется снижение темпа роста денежной массы. Темпы роста будут снижаться из-за изменений, в основном по капитальному счету платежного баланса, в меньшей степени – по текущему. Центральный банк России уже длительное время практически не покупает валюту на рынке, следовательно – не эмитирует рубли. Таким образом, в ближайшее время будет тенденция к снижению денежной базы, а затем денежной массы.

ПРИЛОЖЕНИЯ

Приложение 1

Денежная база в широком определении

(млрд. руб.)

	Денежная база в широком определении	В том числе:						
		наличные деньги в обращении с учетом остатков в кассах кредитных организаций	корреспондентские счета кредитных организаций в Банке России	обязательные резервы	депозиты кредитных организаций в Банке России	облигации Банка России у кредитных организаций[1]	обязательства Банка России по обратному выкупу ценных бумаг	средства резервирования по валютным операциям, внесенные в Банк России
1.01.1997	152,2	108,6	17,8	25,9	—	—	—	—
1.01.1998	204,9	137,0	31,4	36,4	0,1	—	—	—
1.01.1999	258,1	197,9	32,6	20,8	4,7	2,2	—	—
1.01.2000	425,8	288,6	68,9	64,6	3,7	-	—	—
1.01.2001	721,6	446,5	130,1	124,3	20,7	—	—	—
1.01.2002	928,3	623,5	144,5	156,6	3,7	—	—	—
1.01.2003	1 232,6	813,9	169,7	201,1	47,4	—	0,5	—
1.01.2004	1 914,3	1 224,7	304,9	267,4	87,3	—	30,1	—
1.01.2005	2 380,3	1 669,9	480,4	121,7	91,4	9,7	2,5	4,7
1.01.2006	2 914,2	2 195,4	508,6	161,4	7,2	32,9	—	8,8
2007 год								
1.01	4 122,4	3 062,1	638,1	221,1	98,1	103,1	—	—
1.02	3 740,0	2 824,7	425,9	229,4	111,3	148,7	—	—
1.03	3 716,4	2 882,2	400,1	210,5	57,6	166,1	—	—
1.04	4 210,2	2 942,6	518,1	209,6	245,8	294,2	—	—
1.05	4 596,3	3 077,4	411,3	219,1	578,5	310,1	—	—
1.06	5 350,8	3 110,3	451,7	229,9	1229,6	329,3	—	—
1.07	5 139,1	3 254,6	528,7	244,8	758,6	352,4	—	—
1.08	4 920,6	3 320,3	481,1	317,7	427,3	374,2	—	—
1.09	4 758,0	3 413,2	452,4	311,0	205,7	375,7	—	—
1.10	4 587,2	3 470,2	576,3	318,8	72,2	149,7	—	—
1.11	4 405,1	3 512,7	510,6	260,5	102,1	19,3	—	—
1.12	4 650,4	3 642,2	677,4	222,8	87,5	20,5	—	—
2008 год								
1.01	5 513,3	4 118,6	802,2	221,6	270,3	100,7	—	—

[1] По рыночной стоимости.

Источник: Бюллетень банковской статистики №1 (176) 2008. С. 46

Приложение 2

Денежная масса М2 (национальное определение) в 2007 году (млрд. руб.)

Дата	Денежная масса М2[1]			Темпы прироста денежной массы, %	
	Всего	в том числе		к предыдущему месяцу	к 01.01.2007
		наличные деньги (М0)	безналичные средства		
01.01.2007	8 995,8	2 785,2	6 210,6	12,3	—
01.02.2007	8 700,8	2 630,1	6 070,6	-3,3	-3,3
01.03.2007	8 902,0	2 682,0	6 220,1	2,3	-1,0
01.04.2007	9 412,6	2 741,2	6 671,4	5,7	4,6
01.05.2007	10 006,0	2 859,4	7 146,6	6,3	11,2
01.06.2007	10 699,3	2 896,6	7 802,6	6,9	18,9
01.07.2007	10 857,7	3 027,5	7 830,2	1,5	20,7
01.08.2007	10 923,5	3 087,0	7 836,5	0,6	21,4
01.09.2007	11 156,8	3 170,6	7 986,2	2,1	24,0
01.10.2007	11 494,0	3 220,9	8 273,2	3,0	27,8
01.11.2007	11 421,7	3 259,1	8 162,6	-0,6	27,0
01.12.2007	12 163,3	3 373,4	8 789,9	6,5	35,2
01.01.2008	13 272,1	3 702,2	9 569,9	9,1	47,5

Источник: www.cbr.ru

ПРИМЕЧАНИЯ

1. Бюллетень банковской статистики № 1 (176) 2008. С. 146.
2. *Бурлачков В.К.* Денежная теория и динамичная экономика: выводы для России. М.: Эдиториал УРСС, 2003. С. 163.
3. *Keynes J.* A Treatise on Money. London: Macmillan and Co. Vol. I. P. 49—50.
4. *Бурлачков В.К.* Денежная теория и динамичная экономика: выводы для России. М.: Эдиториал УРСС, 2003. С. 163.
5. Бюллетень банковской статистики № 10 (173) 2007. С. 146.
6. Подсчитано автором на основе данных www.cbr.ru.
7. Состояние денежной сферы и реализация денежно-кредитной политики в I квартале 2007 года (http://www.cbr.ru/analytics).
8. Бюллетень банковской статистики № 10 (173) 2007. С. 146.
9. www.cbr.ru.
10. www.cbr.ru.
11. Рассчитано автором на основе данных www.cbr.ru.
12. Вестник Банка России № 70 (1014) 19 декабря 2007 г. С. 5.
13. www.cbr.ru.
14. В некоторых изданиях данный коэффициент называется степенью коррекции ценовых ожиданий или долей величины ошибки прогноза.
15. www.quote.ru от 27.02.2008.
16. www.quote.ru от 27.02.2008.
17. www.prime-tass.ru. Новости от 13.02.2008.
18. Российская Бизнес-газета. № 640 от 12 февраля 2008 г.
19. www.quote.ru. Новости от 27.02.2008.
20. www.cbr.ru.
21. Вестник Банка России № 70 (1014). 19 декабря 2007 г. С. 5.

22. Вестник Банка России № 70 (1014). 19 декабря 2007 г. С. 5.
23. Вестник Банка России № 70 (1014). 19 декабря 2007 г. С. 5.
24. Вестник Банка России № 16 (960). 28 марта 2007 г.
25. Вестник Банка России № 70 (1014). 19 декабря 2007 г. С. 6.
26. Вестник Банка России № 16 (960). 28 марта 2007 г.
27. www.cbr.ru.
28. www.cbr.ru.
29. www.cbr.ru.
30. Там же.
31. Там же.
32. Вестник Банка России № 16 (960). 28 марта 2007 г.
33. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2007 год.
34. Интервью первого заместителя председателя Банка России Алексея Улюкаева агентству ПРАЙМ-ТАСС 13.02.2008 г. www.prime-tass.ru.

Anastasia A. Uryupina Money supply in Russian Federation: the analysis of monetary aggregates and their influence on the inflation

The money supply growth is one of the main factors responsible for inflation in Russian Federation. The article examines the money supply in Russia in the past few years: the evolution, structure and other characteristics of monetary aggregates and how the growth of monetary aggregates effects the price level in Russia.