

**ФОРМИРОВАНИЕ ДЕНЕЖНОГО ПРЕДЛОЖЕНИЯ В ГЛОБАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКЕ И ФИНАНСОВЫЕ САНКЦИИ (ИЛИ ИСТОРИЯ О ТОМ, КАК АМЕРИКАНСКИЙ ДОЛЛАР СТАЛ НЕАМЕРИКАНСКИМ)****Владимир Константинович БУРЛАЧКОВ**

доктор экономических наук, профессор кафедры международных финансов,  
Московский государственный институт международных отношений Министерства иностранных дел России,  
Москва, Российская Федерация  
vkburl@gmail.com  
ORCID: отсутствует  
SPIN-код: 9491-5349

**История статьи:**

Получена 23.10.2018  
Получена в доработанном  
виде 06.11.2018  
Одобрена 20.11.2018  
Доступна онлайн 30.01.2019

УДК 338.22.021.1

JEL: E51, E52, E58

**Аннотация**

**Предмет.** Денежное предложение в глобальной экономике — это совокупный объем мировых валют, обращающихся вне границ их официальных юрисдикций. Сбалансированность спроса и предложения денег является условием устойчивости глобальных ценообразовательных процессов. Развитие глобального финансового рынка предопределяет усложнение процесса формирования денежного предложения в мировой экономике.

**Цели.** Изучение современных особенностей формирования денежного предложения в глобальной экономике, выявление причин изменений в процессе формирования денежного предложения, разработка методологии повышения эффективности мер, направленных на регулирование процесса формирования денежного предложения в глобальной экономике, а также анализ последствий финансовых санкций для формирования денежного предложения.

**Методы.** Использовались общенаучные методы — научная абстракция, индукция и дедукция, синтез, сравнительный и сопоставительный анализ.

**Результаты.** Раскрыта специфика формирования денежного предложения в глобальной экономике. Проанализированы особенности механизма создания мировых валют. Определено значение координации монетарной и макропруденциальной политики в формировании денежного предложения в глобальной экономике. Изучены особенности действия денежного механизма глобальной экономики в условиях финансовых санкций.

**Выводы.** В современной глобальной экономике формирование денежного предложения является результатом кредитных операций коммерческих банков. Эти банки могут взять на себя обязательство в любой из мировых валют, создав депозит в этой валюте. Основной объем денежного предложения в долларах США в настоящее время создается неамериканскими коммерческими банками. Но эта практика не привела к инфляционным тенденциям. Такая ситуация предопределяется действием базельских стандартов, ограничивающих кредитную активность банков.

**Ключевые слова:**

денежное предложение,  
мировые валюты, спрос на  
деньги, инфляция,  
дефляция

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2018

**Для цитирования:** Бурлачков В.К. Формирование денежного предложения в глобальной экономике и финансовые санкции (или история о том, как американский доллар стал неамериканским) // *Финансы и кредит*. — 2019. — Т. 25, № 1. — С. 130 — 143.

<https://doi.org/10.24891/fc.25.1.130>

**Введение**

Денежное предложение, формирующееся в глобальной экономике, — это совокупный объем ресурсов в мировых валютах (долларах США, евро, иенах, фунтах стерлингов, а в последнее время — юанях), обращающихся

вне национальных границ стран-эмитентов и обслуживающих обращение как товаров, так и финансовых активов. В соответствии с общепринятыми представлениями ресурсы (денежная масса) в указанных валютах для того, чтобы стать мировыми деньгами,

должны покинуть пределы стран-эмитентов и обращаться вне национальных границ, то есть превратиться в трансграничные средства обращения, платежа и накопления.

Парадокс современных мировых денег, то есть указанных валют, состоит в том, что для их превращения из национальных денег в мировые деньги не требуется пересечения ими границ стран — их официальных эмитентов. Как ни странно звучит, но современные безналичные доллары, евро, иены, фунты стерлингов, обращающиеся на мировом денежном рынке, в основном создаются коммерческими банками стран, которые официально не являются эмитентами этих валют. Национальные центральные и коммерческие банки стран — эмитентов этих валют не имеют отношения к созданию основного объема валют, обращающихся в безналичной форме в глобальной экономике.

Данный парадокс объясняется достаточно просто: современные деньги, в том числе перечисленные мировые валюты, — это обязательства, принятые кредитными учреждениями, то есть коммерческими банками не только стран, для которых они являются законными платежными средствами (национальными деньгами), но и других стран и офшорных юрисдикций.

В современной глобальной экономике процесс создания денег и, соответственно, формирования денежного предложения в мировых валютах происходит следующим образом. Например, в британский коммерческий банк обращается клиент (британская компания) с просьбой о предоставлении кредита, но не в фунтах стерлингов, а в долларах. В этом случае британский банк при предоставлении кредита дебетует счет «Кредиты предоставленные» по активу своего баланса и кредитует расчетный счет клиента по пассиву баланса. Эта кредитная операция приводит к созданию денег, в данном случае долларов, обращающихся вне США, евродолларов. В соответствии с традицией, возникшей еще в конце 50-х гг. XX в., национальные валюты, обращающиеся вне границ стран, для которых они являются законным платежным средством

(legal tender), называются евровалютами. Так возник евродоллар, а позднее — евроиена и даже евро-евро. Эти валюты — обязательства, созданные в процессе кредитования коммерческими банками стран, не являющихся их законными эмитентами.

### **Действие денежного механизма глобальной экономики**

Как отмечает S. Muraу, основным компонентом современной международной валютной системы является сфера офшорного создания американских долларов (offshore US dollar creation). В этой офшорной долларовой сфере неамериканские финансовые институты могут создавать международную ликвидность вне США путем выпуска номинированных в долларах США частных кредитных денег [1]. Следует отметить, что в данном контексте термин «офшорный» означает «находящийся вне юрисдикции США».

Аналитики Банка международных расчетов (Базель) D. Не и R. McCauley утверждают, что важно осознать, что чисто офшорные операции в долларах не требуют наличия источника средств или размещения средств в Соединенных Штатах [2].

Евродоллары могут быть созданы в результате не только кредитной операции, но и операции своп. Как отмечают D. Не и R. McCauley, своп — это симметричный обмен требованиями, включающими два валютных потока, а не один чистый поток [2]. Резидент Германии и резидент Франции обмениваются номинированными в долларах требованиями друг на друга. В данном случае они диверсифицируют свои кредитные портфели (требования на иностранного, а не на национального резидента), а также используемые валюты (требования в долларах, а не в евро) [2].

В международной системе бухгалтерского учета валютный своп учитывается как забалансовая операция. Но коммерческие банки имеют возможность сочетать операцию своп с зачислением соответствующих сумм на корреспондентские счета. В этом случае одновременно будут созданы эквивалентные по текущему рыночному курсу суммы,

например, долларов и евро. Их наличие позволяет коммерческим банкам двух стран проводить расчеты клиентуры в соответствующих валютах. Отметим, что эти валюты в свою очередь могут быть созданы в результате кредитных операций, то есть создания коммерческими банками мировых денег.

Исследователи R. McCauley, P. McGuire и V. Sushko из Банка международных расчетов (Базель) утверждают, что финансовые институты США или американские финансовые ресурсы не играют доминирующей роли в кредитовании в долларах, привлекаемом заемщиками вне США [3], а также, что около 80% банковских займов в долларах, выдаваемых заемщикам вне США, приходятся на банки, находящиеся вне США. Более того, эти займы в долларах не фондируются заимствованиями у банков в США [3]. Указанные авторы также отмечают использование операций валютного свопа для создания долларов. Вывод R. McCauley, P. McGuire и V. Sushko состоит в следующем: долларовые банковские займы, предоставляемые заемщикам вне США, не зависят от американской банковской системы [3].

В исследовании V. Ivashina, D. Scharfstein и J. Stein отмечается, что значительная часть операций с долларами осуществляется неамериканскими банками. Существенная доля этих операций — займы клиентуре, находящейся вне США [4].

Ученый S. Fowler, считающий рынок евродолларов в его современном состоянии угрозой мировой финансовой стабильности, полагает, что в определенном смысле евродоллары можно трактовать не как фонды, а представлять их как решения: евродоллары появляются в результате взятого иностранным банкиром обязательства по депозиту в долларах, причем ни единый цент при этом не покидает ФРС США [5].

В 87-м годовом отчете Банка международных расчетов утверждается: в действительности основная часть международных кредитных операций с применением доллара США

проводится неамериканскими финансовыми институтами<sup>1</sup>. Основной приток долларов на мировой денежный рынок обеспечивают коммерческие банки европейских стран. Следующий по значимости источник поступлений долларов на мировой рынок — банки офшорных зон. Причем наиболее значительны поступления долларов из офшорных юрисдикций в банковские системы США, Китая, Великобритании, Швейцарии<sup>2</sup>. По мнению авторов указанного отчета, финансовое посредничество, обеспечивающее функционирование рынка евродолларов, является международным.

Общий объем рынков евродолларов, евро-евро и евроиены, то есть трех ведущих мировых валют, может быть оценен по показателю объема кредитов, выданных в международной банковской системе в этих валютах. По оценке Банка международных расчетов, в I кв. 2018 г. объем кредитования в евродолларах (без учета межбанковских кредитов) составлял 11,4 трлн, в евро — 3 трлн, в иенах — 45,8 трлн<sup>3</sup>.

### **Особенности формирования денежного предложения в глобальной экономике**

Формирование денежного предложения в современной глобальной экономике связано с двумя особенностями. Первая из них состоит в том, что современные деньги возникают как обязательства, которые создают (берут на себя) коммерческие банки стран, не являющиеся официальными эмитентами этих валют. Такая особенность евродолларов впервые была отмечена F. Machlup [6]. По мнению этого автора, быстрый рост в 50-х и 60-х гг. XX в. объема евродолларов, обращающихся в мировой экономике, нельзя объяснить их притоком из США. Значительное увеличение рынка евродолларов являлось результатом их создания коммерческими банками других стран в результате кредитных операций в иностранных валютах. Такие операции обуславливают появление

<sup>1</sup> Bank for International Settlements. 87th Annual Report. 1 April 2016 – 31 March 2017. 249 p. URL: <https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2017e.pdf>

<sup>2</sup> Там же.

<sup>3</sup> Bank for International Settlements. Global Liquidity Indicators. URL: <http://www.bis.org>

обязательств по пассиву баланса, выраженных в иностранных валютах.

Аналогичного мнения придерживался М. Friedman, отмечавший, что евродоллары представляют собой номинированные в долларах обязательства банков, находящихся вне Соединенных Штатов [7].

Вторая особенность формирования денежного предложения в глобальной экономике состоит в том, что значительный объем денег в мировых валютах поступает в глобальную экономику из офшорных зон. Коммерческие банки большинства стран выполняют базельские стандарты. Поэтому объемы кредитования и, соответственно, создание безналичных денег ограничены в этих странах объемами собственного капитала коммерческих банков. Коммерческие банки офшорных юрисдикций в большинстве случаев эти стандарты не выполняют.

Известный американский специалист по макропруденциальной политике М. Ricks высказывает следующее мнение: в настоящее время иностранные финансовые институты эмитируют существенный объем краткосрочных долговых инструментов, номинированных в долларах США и известных как евродоллары. Эти инструменты попадают в финансовые институты США. Они в основном инвестируются на кредитном рынке США. Схема их создания — классическая банковская система с частичным резервным покрытием, то есть создание денег. Эта система эмитирует доллары США, хотя такая эмиссия осуществляется вне сферы действия американских денежных и банковских властей [8].

Важно отметить, что такие исследователи рынка евродолларов, как F. Machlup, M. Friedman, M. Ricks трактуют евродоллары, во-первых, как обязательства международных и офшорных банков, выраженных в американской валюте; во-вторых, как деньги, созданные в процессе кредитования. Как будет показано далее, такое понимание евродолларов соответствует современной концепции денежного механизма, излагаемой, в частности, в работах М. McLeay, A. Radia,

R. Thomas [9], S. Carpenter и S. Demiralp [10], T. Bernhardsen и A. Kloster [11], T. Andresen [12]. Согласно этой концепции в современной денежной системе обращаются два вида денег: деньги центрального банка (резервы) и депозитные деньги, создаваемые коммерческими банками при кредитных операциях.

Однако в период появления и становления рынка евродолларов в середине 50-х гг. XX в. основной теорией, объясняющей создание евродолларов, являлась концепция денежного мультиплицирования. Как известно, в этой концепции считается, что основой формирования денежных агрегатов, в частности M1, является денежная база — деньги, создаваемые центральными банками и отражаемые на их балансах. Далее эти деньги используются коммерческими банками для кредитования клиентуры. Главное в том, что в этой концепции предполагается наличие следующей системы отношений. Клиент коммерческого банка получил на свой счет платеж, например, в сумме 1 млн долл. США. Поскольку клиент не использует эти деньги в течение некоторого периода времени, то коммерческий банк выдает за счет этих денег кредит в 0,8 млн долл. США другому клиенту. В результате происходит «клонирование» депозитов (депозитных денег). В нашем случае вместо 1 млн получается 1,8 млн долл. США. Именно этот процесс был применен первыми исследователями рынка евродолларов для объяснения быстрого роста объема денег, обращающихся на этом рынке. Такой подход к рынку евродолларов, в частности, использовали A. Holmes и F. Klostrock [13], G. Bell<sup>4</sup>, E. Clendenning [14], J. Makin [15]. Действие денежного мультипликатора на евродолларовом рынке анализировал М. Friedman [7], хотя этот автор, как отмечалось, полагал, что евродоллары — обязательства, взятые неамериканскими банками.

В период формирования рынка евродолларов и других евровалют тому факту, что эти валюты являются обязательствами, взятыми

<sup>4</sup> Bell G. Credit Creation Through Eurodollars? *The Banker*, 1964, August, pp. 494–502.

коммерческими банками разных стран, не уделялось внимания. Это объясняется тем, что в указанный период концепция денежного мультиплицирования была господствующей в монетарной теории. Она достаточно точно описывала существовавший в тот период механизм создания денежного предложения. Но ситуация радикально изменилась в конце 80-х — начале 90-х гг. XX в. В 1988 г. был принят первый пакет стандартов банковской деятельности Базель I. Кредитная активность коммерческих банков стала ограничиваться показателем «капитал / активы, взвешенные по степени риска». Позднее центральные банки ведущих стран завершили формирование собственных платежных систем. В них стали принимать участие только лицензированные коммерческие банки, а также государственное казначейство. В такой платежной системе объем денег полностью контролируется центральным банком. Деньги, обращающиеся в этих системах и обслуживающие платежи коммерческих банков (и государственного казначейства), получили название резервов (или ликвидности банковского сектора). При осуществлении платежей в таких системах деньги фактически одномоментно списываются с корреспондентского счета одного коммерческого банка и зачисляются на счет другого. Поэтому эти деньги не мультиплицируются. Более того, они не смешиваются с деньгами, создаваемыми коммерческими банками при предоставлении кредитов клиентуре. Фактически в национальных экономиках заработал новый денежный механизм, который не основывается на мультиплицировании, но при котором деньги возникают как обязательства. Это связано с тем, что при предоставлении кредита клиенту коммерческий банк дебетует счет «Кредиты предоставленные» по активу банковского баланса и кредитует расчетный счет клиента по пассиву своего баланса.

Появление евродолларов, а впоследствии других евровалют следует рассматривать как закономерное явление, предопределенное необходимостью использования в международных расчетах по торговым операциям и при кредитовании

общепризнанных мировых денег. В условиях быстрого роста мирового торгового оборота роль мировых денег не могли выполнять благородные металлы — золото и серебро. Природная ограниченность этих металлов препятствовала их использованию в качестве мировых денег. Нехватка золота и серебра для мирового денежного оборота привела бы к дефляции и, соответственно, банкротствам бизнес-структур и массовой безработице, то есть к повторению Великой Депрессии 30-х гг. XX в.

Развитие рынка евродолларов, хотя и представляло вполне закономерное явление, но сопровождалось случайными событиями. В литературе, посвященной анализируемой проблематике, традиционно отмечается, что в создании рынка евродолларов значительную роль играл Советский Союз. Именно советские внешнеторговые объединения перевели в середине 50-х гг. XX в. свои долларовые накопления в Лондон, положив тем самым начало формированию крупнейшего сегмента глобального финансового рынка. Ряд исследователей, в частности М. Friedman [7], отмечали, что СССР был вынужден перевести долларовые накопления из Нью-Йорка в Лондон вследствие высокой вероятности их ареста в условиях обострения международных отношений. Однако изучение архивов Банка Англии позволило выяснить, что средства в долларах были переведены из США в британский Мидленд банк (ныне HSBC) в мае 1955 г., до венгерских событий 1956 г., значительно обостривших международную обстановку [16]. В 1955 г. процентная ставка Банка Англии составляла 4,5%, а процентная ставка в США находилась на уровне 2,5% [16]. Поэтому перевод депозитов советских внешнеторговых объединений из Нью-Йорка в Лондон имел чисто экономические причины.

В работе М. Stigum и А. Crescenzi [17] приводятся схема создания депозита в долларах США и последующее движение этого депозита по балансовым счетам при его переводе владельцами из одного банка в другой банк при осуществлении платежей. Из этой схемы следует, что первоначальный

депозит, который был использован для перевода долларов из США за рубеж, всегда остается в американской банковской системе, а за границей создается евродолларовый депозит как клон основного депозита. Важно учитывать, что эта схема верна только для депозитов, созданных в американском банке и переведенных за рубеж. Но она не распространяется на евродоллары, созданные за рубежом как обязательства иностранных банков. Это обстоятельство важно учитывать при оценке последствий введения против конкретных стран финансовых санкций.

### **Финансовые санкции**

В работе «Протекционизм и международный банкинг» под ред. G. Fels и G. Sutiya анализируются возможности проведения Ливией международных платежей в условиях действия в отношении этой страны международных санкций, введенных в 1992 г. после катастрофы британского авиалайнера. Авторы указанного исследования отмечают, что расчеты в евродолларах могут быть осуществлены вне платежной системы США [18]. В частности, утверждается, что расчеты могли проводиться через корреспондентские счета, открытые в неамериканских банках, а также через клиринговые системы Лондона и Токио, через Euroclear и Cedel (ныне — Clearstream).

Для правильной оценки последствий применения санкционных режимов важно учитывать, что расчеты в евродолларах могут проводиться не только через платежные системы США. На это обстоятельство, в частности, обращает внимание R. Caswell: «Не существует закона или экономической теоремы, которая требует осуществления расчетов по сделкам в евродолларах через Нью-Йорк. Такая практика сложилась исторически в результате эволюции евродолларовой системы, и в настоящее время это наиболее эффективный способ проведения очень большого объема сделок. Согласно устоявшимся представлениям платежная система должна поддерживаться центральным банком страны, в которой базируется платежная система» [19]. Указанный автор также отмечает: «Конечно, человеческий мозг

может найти способы проведения расчетов вне США. И если альтернативная система окажется слишком дорогой и рискованной, а держатели евродолларов будут обеспокоены существующей системой, они могут отказаться от использования долларов для формирования активов и проведения сделок. Такое развитие событий, вероятно, приведет к значительному падению курса доллара и будет означать прекращение его использования в качестве главной резервной валюты» [19].

Изложенное позволяет сделать вывод о том, что в современной глобальной экономике страна — эмитент мировой валюты не в состоянии запретить не только использование, но и создание своей национальной валюты в экономиках других стран.

### **США и рынок евродолларов**

Об отношении властей США к функционированию рынка евродолларов, ставшего основой формирования денежного предложения в глобальной экономике, можно судить по исследованию (Staff Study) Объединенного экономического комитета Конгресса США [20]. В указанном исследовании, в частности, отмечается, что рынок евродолларов является в основном межбанковским рынком и обеспечивает перераспределение кредитных ресурсов между странами. Хотя на этом рынке происходит создание денег, но масштабы этого явления незначительны в силу интенсивных перераспределительных процессов. Вместе с тем в исследовании отмечается, что заимствования американских банков на рынке евродолларов достигают значительных объемов, но контролируются ФРС США с использованием нормативов резервных требований.

В работе [20] содержится вывод о том, что изменение объема евродолларового рынка не связано с состоянием платежного баланса США. Увеличение объема данного рынка происходит независимо от того, имеет ли американский платежный баланс отрицательное или положительное сальдо. Это вызвано активными заимствованиями американских банков на рынке евродолларов.

В данном случае американские кредитные учреждения привлекают доллары, являющиеся обязательствами иностранных банков, прежде всего европейских. В этом состоит парадоксальная особенность анализируемого рынка.

По мнению специалистов Объединенного экономического комитета Конгресса США, рынок евродолларов служит источником привлечения ресурсов для финансирования отрицательного сальдо американского платежного баланса. Но этот же рынок позволяет инвестировать долларové авуары, формирующиеся в периоды наличия положительного сальдо платежного баланса. По сути дела, рынок евродолларов позволяет управлять платежным балансом США. Такое управление обеспечивает устойчивость процесса курсообразования, то есть относительную стабильность американской валюты.

Но дальнейшему расширению использования американского доллара в сфере международных кредитных и платежных отношений в начале 70-х гг. XX в. мешало одно важное обстоятельство — обязательство США конвертировать доллары в золото в соответствии с официальным золотым содержанием американской валюты. Очевидно, что обмен на золото долларов, созданных как обязательства коммерческих банков европейских и азиатских стран, а также офшорных юрисдикций, был бы нонсенсом. В августе 1971 г. такой обмен был прекращен. Президент США Р. Никсон отменил своим декретом золотое содержание американской валюты.

Американские коммерческие банки получают значительный объем евродолларов в виде депозитов от своих отделений на Багамских и Каймановых островах [21]. Рынок евродолларов также широко используется американскими коммерческими банками для проведения взаимных расчетов, минуя ФРС США, в целях экономии на комиссиях по транзакциям [22]. Роль офшорных зон в создании мировых валют исследовалась в работе D. He и R. McCauley [23].

## **Создание денег на банковских корреспондентских счетах**

Важно учитывать, что на рынке евродолларов формируется предложение не только депозитных денег, то есть денег на текущих счетах в коммерческих банках, но и денег на корреспондентских счетах. Последние можно охарактеризовать как межбанковские деньги. Они используются для осуществления платежей в мировой банковской системе.

В работе «Современные теории денег» под редакцией S. Rossi и L.-P. Rochon отмечается, что межбанковский кредит в процессе обращения позволяет банкам создавать деньги (to create money), необходимые для финансирования экономической активности путем поддержки взаимных дебетовых позиций банков, формирующихся вследствие переводов депозитов. Любой банк должен быть в значительной степени кредитоспособным для того, чтобы получать кредит от прочих банков и в свою очередь должен быть готов к расширению кредитования других банков (если они в достаточной степени кредитоспособны), поскольку депозиты перечисляются по их учетным записям. Различные правила платежей и расчетов могут изменять издержки банковской системы по созданию денег. При корреспондентских отношениях банки ведут счета своих корреспондентов, через которые они проводят входящие и исходящие платежи. Банки-корреспонденты расширяют кредит банкам-клиентам и другим корреспондентам через кредитные линии и овердрафты в соответствии с установленными сроками и лимитами. В рамках этих лимитов банки-корреспонденты обязаны осуществлять платежи клиентов, если новые средства поступают на клиентские счета, а овердрафты и кредитные линии возобновляются. Стоимость создания денег определяется преобладающим типом межбанковских кредитных соглашений. Заключение таких соглашений и применение банками-корреспондентами неттинга делает стоимость межбанковского кредитования (и, следовательно, создания денег) дешевле, чем если бы банки регулировали свои валовые взаимные

обязательства с использованием денег центральных банков [24].

В данном случае речь идет о создании коммерческими банками на корреспондентских счетах денег в результате предоставления платежных кредитов и овердрафтов. Как отмечалось, деньги на корреспондентских счетах могут быть также созданы при проведении валютных свопов.

Возможность создания денег на корреспондентских счетах (межбанковских денег) позволяет коммерческим банкам проводить взаимные расчеты без использования международных платежных систем, хотя вне таких систем расчеты более затратны и менее удобны.

### **Перспективы евровалют**

По мнению M. Ricks, самое эффективное решение проблемы евровалют, то есть проблемы создания мировых денег коммерческими банками стран, а также офшорных юрисдикций, не являющихся их официальными эмитентами, — это запрет такой деятельности, причем принятый на специально созванной международной валютной конференции [8].

Думается, M. Ricks был бы прав, если такая эмиссия предопределяла бы инфляционные тенденции в глобальной экономике или привела к угрозе их проявления. Но в настоящее время основную опасность макроэкономической стабильности в большой группе развитых стран представляет не инфляция, а дефляция.

Очевидно, что дефляционные тенденции в глобальной экономике являются результатом целого комплекса причин, в том числе стагнации доходов государства, корпораций, домашних хозяйств, оптимизации расходов, снижения издержек в условиях развития логистических систем. Но наиболее значимой причиной дефляционных тенденций, на наш взгляд, является переход в рамках реализации макропруденциальной политики к базельским стандартам банковской деятельности. Повышение требований к собственному банковскому капиталу, необходимость формирования буферного контрциклического

капитала, использование нормативов LCR (Liquidity Coverage Ratio); CAR (Risk-Based Capital Adequacy Ratio); LR (Leverage Ratio) значительно снизили возможности коммерческих банков по кредитованию корпоративного сектора и домашних хозяйств.

Современные деньги создаются в процессе банковского кредитования. Ограничения на создание денег, не согласованные с динамикой денежного спроса, в существенной степени отразились на ценовой динамике и предопределили дефляционные тенденции в крупнейших экономиках мира. Поэтому в настоящее время регулирование рынка евровалют должно обеспечиваться мерами, реализуемыми в рамках координации макропруденциальной и монетарной политики центральных банков ведущих стран. Но это не снимает вопрос о реформе системы международных валютно-кредитных отношений, в частности, формировании новой системы регулирования этих отношений.

### **Заключение**

В современной глобальной экономике формирование денежного предложения, включающего основные мировые валюты, происходит в результате кредитных операций коммерческих банков и, соответственно, создания обязательств по пассиву балансов. Такие обязательства могут быть сформированы коммерческими банками в любой из мировых валют. Кроме того, в современных условиях коммерческие банки способны создавать деньги на корреспондентских счетах (межбанковские деньги), отличающиеся как от депозитных денег, создаваемых при кредитных операциях коммерческих банков, так и от денег центральных банков (резервов), используемых при межбанковских расчетах в платежных системах центральных банков.

Создание мировых денег коммерческими банками различных стран не привело к мировой инфляции вследствие действия базельских стандартов банковской деятельности.

Механизм создания мировых денег функционирует автономно от Федеральной системы США — официального эмитента долларов. Американские власти способны при



введении финансовых санкций против конкретных стран запретить коммерческим банкам этих стран проводить операции через корреспондентские счета в американских банках. Американские власти также могут вводить санкции против конкретных финансовых институтов других стран.

Но власти США не в состоянии запретить создание долларов коммерческим банкам других стран при проведении кредитных операций. Кроме того, власти США не могут лишить финансовые институты других стран возможности проведения трансграничных расчетов в долларах.

На наш взгляд, главная проблема современной мировой валютно-кредитной системы состоит в высоких рисках ее функционирования вследствие создания мировых валют коммерческими банками стран, не являющихся официальными эмитентами этих валют.

Утверждение о том, что безналичный американский доллар превратился в неамериканский доллар, не является преувеличением в условиях, когда 80% объема предложения этой валюты формируется вне США. При сложившихся обстоятельствах важно адекватно оценивать риски существующей мировой валютной системы. Эти риски связаны прежде всего с бесконтрольным формированием денежного предложения в ведущих мировых валютах. Существующий механизм создания денег в глобальной экономике основан на саморегулировании процесса формирования денежного предложения. Его суть состоит в том, что безналичные доллары, создаваемые в процессе кредитования, исчезают («схлопываются») при возврате кредита. Но в кризисных условиях этот механизм рыночного саморегулирования может не сработать. В таком случае весь объем создаваемых денег будет накапливаться в мировой экономике. Это может привести к реализации риска инфляционного процесса.

Предложенный М. Ricks полный запрет для национальных коммерческих банков кредитования клиентуры в иностранных валютах в современных условиях

представляется излишне жесткой мерой регулирования, способной привести к резкому снижению денежного предложения в глобальной экономике.

В сложившейся ситуации может быть предложен ряд превентивных мер по снижению рисков, связанных с формированием денежного предложения в глобальной экономике.

Во-первых, регулирование создания коммерческими банками мировых денег может осуществляться в рамках макропруденциальной политики с использованием специальных нормативов кредитования в основных мировых валютах. В частности, возможно введение дополнительного базельского норматива «капитал / активы в иностранной валюте», способного ограничить предоставление кредитов в иностранных валютах.

Во-вторых, должны быть поставлены под контроль кредитные операции в иностранных валютах коммерческих банков офшорных юрисдикций.

В-третьих, необходимо ужесточение правил расчетов по корреспондентским счетам, прежде всего с коммерческими банками офшорных юрисдикций.

Эти меры должны быть направлены на повышение стабильности денежного предложения в глобальной экономике и его соответствие изменяющимся макроэкономическим условиям, а также на увеличение числа мировых валют.

Реализацию указанных мер следует рассматривать лишь как решение наиболее актуальных текущих проблем в ходе подготовки и проведения масштабной реформы мировой валютной системы. Цель указанных мер — минимизация рисков масштабного кризиса мировой валютной системы. Но решение современных проблем формирования денежного предложения в глобальной экономике состоит в разработке и заключении международного соглашения о создании новой мировой валютной системы, способной обеспечить устойчивость международных расчетных и кредитных отношений.

**Список литературы**

1. *Murau S.* Offshore Dollar Creation and the Emergence of the post-2008 International Monetary System. *IASS Discussion Paper*, June 2018, 47 p. URL: <https://doi.org/10.2312/iass.2018.009>
2. *He D., McCauley R.N.* Eurodollar Banking and Currency Internationalization. In: *Investing in Asian Offshore Currency Markets*. UK, Palgrave Macmillan, 2013. URL: [https://doi.org/10.1057/9781137034649\\_13](https://doi.org/10.1057/9781137034649_13)
3. *McCauley R.N., McGuire P., Sushko V.* Global Dollar Credit: Links to US Monetary Policy and Leverage. *BIS Working Papers*, January 2015, no. 483, 35 p. URL: <https://www.bis.org/publ/work483.htm>
4. *Ivashina V., Scharfstein D.S., Stein J.C.* Dollar Funding and the Lending Behavior of Global Banks. *Quarterly Journal of Economics*, 2015, vol. 130, iss. 3, pp. 1241–1281. URL: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2171265>
5. *Fowler S.* The Monetary Fifth Column: The Eurodollar Threat to Financial Stability and Economic Sovereignty. *Vanderbilt Journal of Transnational Law*, 2014, vol. 47, no. 3, pp. 825–860. URL: <https://vanderbilt.edu/jotl/2014/05/the-monetary-fifth-column-the-eurodollar-threat-to-financial-stability-and-economic-sovereignty/>
6. *Machlup F.* Euro-Dollar Creation: A Mystery Story. *PSL Quarterly Review*, 1970, vol. 23, no. 94, pp. 219–260. URL: <https://ojs.uniroma1.it/index.php/PSLQuarterlyReview/article/view/11742/11594>
7. *Friedman M.* The Euro-Dollar Market: Some First Principles. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 1971, vol. 53, no. 7, pp. 16–24. URL: <https://doi.org/10.20955/r.53.16-24.xqk>
8. *Ricks M.* A Simpler Approach to Financial Reform. *Regulation*, 2013–2014, Winter, pp. 36–41. URL: <https://object.cato.org/sites/cato.org/files/serials/files/regulation/2014/1/regulation-v36n4-8.pdf>
9. *McLeay M., Radia A., Thomas R.* Money Creation in the Modern Economy. *Bank of England Quarterly Bulletin*, 2014, Q1. URL: <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/quarterly-bulletin/2014/money-creation-in-the-modern-economy>
10. *Carpenter S., Demiralp S.* Money, Reserves and the Transmission of Monetary Policy: Does the Money Multiplier Exist? *Journal of Macroeconomics*, 2012, vol. 34, iss. 1, pp. 59–75. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jmacro.2011.09.009>
11. *Bernhardsen T., Kloster A.* Misunderstood Central Bank Reserves. *Norges Bank. Economic Commentaries*, 2012, no. 1. URL: <https://www.norges-bank.no/en/Published/Papers/Economic-commentaries/2012/Economic-commentaries-12012/>
12. *Andresen T.* Basel Rules, Endogenous Money Growth, Financial Accumulation and Debt Crisis. URL: <http://folk.ntnu.no/tronda/econ/basel.pdf>
13. *Holmes A., Klopstock F.* The Market for Dollar Deposits in Europe. *Federal Reserve Bank of New York Monthly Review*, 1960, vol. 42, no. 11, pp. 197–203.
14. *Clendennig E.W.* Eurodollars and Credit Creation. *International Currency Review*, 1971, vol. 3, no. 1, pp. 12–19.

15. *Makin J.* Demand and Supply Functions for Stocks of Eurodollar Deposits. *The Review of Economics and Statistics*, 1975, vol. 57, no. 3, pp. 353–356.  
URL: <https://doi.org/10.2307/1923921>
16. *Schenk C.R.* The Origins of the Eurodollar Market in London: 1955–1963. *Explorations in Economic History*, 1998, vol. 35, iss. 2, pp. 221–238.  
URL: <https://doi.org/10.1006/exeh.1998.0693>
17. *Stigum M., Crescenzi A.* Stigum's Money Market. NY, McGraw–Hill Education, 2007, 1200 p.
18. *Fels G., Sutija G.* Protectionism and International Banking. UK, Palgrave Macmillan, 1991.  
URL: <https://doi.org/10.1007/978-1-349-10442-0>
19. *Caswell R.* Economic Sanctions and the Iran Experience. *Foreign Affairs*, 1981, vol. 60, iss. 2, pp. 247–265. URL: <https://www.foreignaffairs.com/articles/iran/1981-12-01/economic-sanctions-and-iran-experience>
20. Some Questions and Brief Answers about the Eurodollar Market. A Staff Study Prepared for the Use of the Joint Economic Committee. Congress of the United States. Washington, U.S. Government Printing Office, 1977. URL: [https://www.jec.senate.gov/reports/95th%20Congress/Some%20Questions%20and%20Brief%20Answers%20About%20the%20Eurodollar%20Market%20\(812\).pdf](https://www.jec.senate.gov/reports/95th%20Congress/Some%20Questions%20and%20Brief%20Answers%20About%20the%20Eurodollar%20Market%20(812).pdf)
21. *Perotti R.* The Eurodollar Market.  
URL: <http://www.rperotti.com/corso30442/chapter0720160915v10.pdf>
22. *Fullwiler S.T.* Setting Interest Rates in the Modern Money Era. *Journal of Post Keynesian Economics*, 2006, vol. 28, iss. 3, pp. 496–525.  
URL: <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.2753/PKE0160-3477280307>
23. *He D., McCauley R.N.* Offshore Markets for the Domestic Currency: Monetary and Financial Stability Issues. *BIS Working Papers*, 2010, no. 320, 32 p.  
URL: <https://www.bis.org/publ/work320.htm>
24. *Rossi S., Rochon L.-P.* Modern Theories of Money: The Nature and Role of Money in Capitalist Economies. Edward Elgar Publishing Limited, 2004, 648 p.

#### **Информация о конфликте интересов**

Я, автор данной статьи, со всей ответственностью заявляю 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.

**MONEY SUPPLY FORMATION IN THE GLOBAL ECONOMY AND FINANCIAL SANCTIONS, OR A STORY ABOUT HOW THE AMERICAN DOLLAR TURNED TO NON-AMERICAN****Vladimir K. BURLACHKOV**

Moscow State Institute of International Relations of the Ministry of Foreign Affairs of the Russian Federation,  
Moscow, Russian Federation  
vkburl@gmail.com  
ORCID: not available

**Article history:**

Received 23 October 2018  
Received in revised form  
6 November 2018  
Accepted 20 November 2018  
Available online  
30 January 2019

**JEL classification:** E51, E52,  
E58

**Keywords:** money supply,  
global economy, demand for  
money, inflation, deflation

**Abstract**

**Subject** Money supply in global economy is a total of world currencies circulating outside the boundaries of their official jurisdictions. The balance of money demand and money supply is the main condition for sustainable global pricing process. The development of the global financial market predetermines the complication of money supply formation in the global economy.

**Objectives** The study aims to examine the modern specifics of money supply formation in the global economy, define reasons for changes in the process of money supply formation, elaborate a methodological framework for increasing the efficiency of regulatory measures under financial sanctions.

**Methods** The research involves methods of scientific abstraction, induction and deduction, synthesis, and comparative analysis.

**Results** The paper describes the specifics of money supply formation in the global economy. I analyzed the aspects of modern mechanism of global money creation, defined the importance of monetary and macroprudential policies and their roles in the global money supply, examined the function of the money mechanism of global economy under financial sanctions.

**Conclusions** In the modern global economy, the money supply formation is a result of credit operations of commercial banks. These banks are able to undertake liabilities in any global currency through creating a deposit in this currency. The main volume of money supply in USD is created nowadays by other than U.S. commercial banks. However, this practice has not led to inflationary tendencies. Such a situation is predetermined by the effect of Basel standards that limit the credit activities of commercial banks.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2018

**Please cite this article as:** Burlachkov V.K. Money Supply Formation in the Global Economy and Financial Sanctions, or a Story about How the American Dollar Turned to Non-American. *Finance and Credit*, 2019, vol. 25, iss. 1, pp. 130–143.  
<https://doi.org/10.24891/fc.25.1.130>

**References**

1. Murau S. Offshore Dollar Creation and the Emergence of the post-2008 International Monetary System. *IASS Discussion Paper*, June 2018, 47 p. URL: <https://doi.org/10.2312/iass.2018.009>
2. He D., McCauley R.N. Eurodollar Banking and Currency Internationalization. In: *Investing in Asian Offshore Currency Markets*. UK, Palgrave Macmillan, 2013. URL: [https://doi.org/10.1057/9781137034649\\_13](https://doi.org/10.1057/9781137034649_13)
3. McCauley R.N., McGuire P., Sushko V. Global Dollar Credit: Links to US Monetary Policy and Leverage. *BIS Working Papers*, January 2015, no. 483, 35 p. URL: <https://www.bis.org/publ/work483.htm>

4. Ivashina V., Scharfstein D.S., Stein J.C. Dollar Funding and the Lending Behavior of Global Banks. *Quarterly Journal of Economics*, 2015, vol. 130, iss. 3, pp. 1241–1281.  
URL: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2171265>
5. Fowler S. The Monetary Fifth Column: The Eurodollar Threat to Financial Stability and Economic Sovereignty. *Vanderbilt Journal of Transnational Law*, 2014, vol. 47, no. 3, pp. 825–860.  
URL: <https://vanderbilt.edu/jotl/2014/05/the-monetary-fifth-column-the-eurodollar-threat-to-financial-stability-and-economic-sovereignty/>
6. Machlup F. Euro-Dollar Creation: A Mystery Story. *PSL Quarterly Review*, 1970, vol. 23, no. 94, pp. 219–260.  
URL: <https://ojs.uniroma1.it/index.php/PSLQuarterlyReview/article/view/11742/11594>
7. Friedman M. The Euro-Dollar Market: Some First Principles. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 1971, vol. 53, no. 7, pp. 16–24. URL: <https://doi.org/10.20955/r.53.16-24.xqk>
8. Ricks M. A Simpler Approach to Financial Reform. *Regulation*, 2013–2014, Winter, pp. 36–41.  
URL: <https://object.cato.org/sites/cato.org/files/serials/files/regulation/2014/1/regulation-v36n4-8.pdf>
9. McLeay M., Radia A., Thomas R. Money Creation in the Modern Economy. *Bank of England Quarterly Bulletin*, 2014, Q1. URL: <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/quarterly-bulletin/2014/money-creation-in-the-modern-economy>
10. Carpenter S., Demiralp S. Money, Reserves and the Transmission of Monetary Policy: Does the Money Multiplier Exist? *Journal of Macroeconomics*, 2012, vol. 34, iss. 1, pp. 59–75.  
URL: <https://doi.org/10.1016/j.jmacro.2011.09.009>
11. Bernhardsen T., Kloster A. Misunderstood Central Bank Reserves. *Norges Bank. Economic Commentaries*, 2012, no. 1. URL: <https://www.norges-bank.no/en/Published/Papers/Economic-commentaries/2012/Economic-commentaries-12012/>
12. Andresen T. Basel Rules, Endogenous Money Growth, Financial Accumulation and Debt Crisis.  
URL: <http://folk.ntnu.no/tronda/econ/basel.pdf>
13. Holmes A., Klopstock F. The Market for Dollar Deposits in Europe. *Federal Reserve Bank of New York Monthly Review*, 1960, vol. 42, no. 11, pp. 197–203.
14. Clendennig E.W. Eurodollars and Credit Creation. *International Currency Review*, 1971, vol. 3, no. 1, pp. 12–19.
15. Makin J. Demand and Supply Functions for Stocks of Eurodollar Deposits. *The Review of Economics and Statistics*, 1975, vol. 57, no. 3, pp. 353–356.  
URL: <https://doi.org/10.2307/1923921>
16. Schenk C.R. The Origins of the Eurodollar Market in London: 1955–1963. *Explorations in Economic History*, 1998, vol. 35, iss. 2, pp. 221–238.  
URL: <https://doi.org/10.1006/exeh.1998.0693>
17. Stigum M., Crescenzi A. Stigum's Money Market. NY, McGraw–Hill Education, 2007, 1200 p.
18. Fels G., Sutija G. Protectionism and International Banking. UK, Palgrave Macmillan, 1991.  
URL: <https://doi.org/10.1007/978-1-349-10442-0>

19. Caswell R. Economic Sanctions and the Iran Experience. *Foreign Affairs*, 1981, vol. 60, iss. 2, pp. 247–265. URL: <https://www.foreignaffairs.com/articles/iran/1981-12-01/economic-sanctions-and-iran-experience>
20. Some Questions and Brief Answers about the Eurodollar Market. A Staff Study Prepared for the Use of the Joint Economic Committee. Congress of the United States. Washington, U.S. Government Printing Office, 1977. URL: [https://www.jec.senate.gov/reports/95th%20Congress/Some%20Questions%20and%20Brief%20Answers%20About%20the%20Eurodollar%20Market%20\(812\).pdf](https://www.jec.senate.gov/reports/95th%20Congress/Some%20Questions%20and%20Brief%20Answers%20About%20the%20Eurodollar%20Market%20(812).pdf)
21. Perotti R. The Eurodollar Market.  
URL: <http://www.rperotti.com/corso30442/chapter0720160915v10.pdf>
22. Fullwiler S.T. Setting Interest Rates in the Modern Money Era. *Journal of Post Keynesian Economics*, 2006, vol. 28, iss. 3, pp. 496–525.  
URL: <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.2753/PKE0160-3477280307>
23. He D., McCauley R.N. Offshore Markets for the Domestic Currency: Monetary and Financial Stability Issues. *BIS Working Papers*, 2010, no. 320, 32 p.  
URL: <https://www.bis.org/publ/work320.htm>
24. Rossi S., Rochon L.-P. Modern Theories of Money: The Nature and Role of Money in Capitalist Economies. Edward Elgar Publishing Limited, 2004, 648 p.

#### **Conflict-of-interest notification**

I, the author 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.