

Тема 4. Денежный рынок

1. Сущность денежного рынка и особенности его функционирования.

Денежным рынком обычно называют особенный сектор рынка, на котором осуществляются покупка и продажа денег как специфического товара, формируется спрос и предложение и цена на этот товар.

На первый взгляд может сложиться впечатление, что покупка-продажа денег, а также и особенный денежный рынок – это нонсенс, поскольку деньги служат общим эквивалентом и обменивать их на деньги, не имеет смысла. Если их покупать-продавать в форме обмена на обычные товары, то для этого отдельный рынок не нужен, такой обмен систематически осуществляется на обычных товарных рынках. Однако деньги здесь не являются целевым объектом рыночных отношений. Ими выступают материальные блага – продукты труда и ресурсы, которые одним субъектам рынка нужно продать, а другим купить. Деньги выполняют здесь вспомогательную, инструментальную роль, обслуживая обращение этих благ. При этом покупатели товаров, которые отдают за них свои деньги, полностью утрачивают право собственности на них, поскольку получают в собственность эквивалентную стоимость в товарной форме. С другой стороны, продавцы товаров получают в полную свою собственность эквивалентную сумму денег и распоряжается ею без какой-либо связи с проданными товарами. Поэтому такие рынки справедливо называют товарными, а не денежными.

Специфика денег как абсолютно ликвидного товара обуславливает специфику перемещения их между субъектами денежного рынка, а также всех инструментов и самого механизма функционирования этого рынка. Традиционные понятия «продажа», «покупка», которые сложились на товарных рынках, на денежных рынках неприемлемы.

Продажа денег от одного субъекта денежного рынка к другому имеет смысл только тогда, когда у одного из них есть свободные деньги, которые не надо тратить на приобретение материальных благ, а у другого их нет вообще и нет материальных благ, которые можно продать и получить деньги. Осуществляется передача денег ими в форме прямого займа под обязательство возратить средства в установленный срок или в форме покупки отдельных финансовых инструментов (облигаций, акций, векселей, депозитных сертификатов). Такую передачу денег только условно можно назвать покупкой или продажей.

Эта условность проявляется, прежде всего в том, что владелец денег (продавец) при передаче их своему контрагенту не утрачивает права собственности на соответствующую сумму денег (а только право распоряжаться ими) и может возратить их в свое распоряжение на предварительно определенных условиях. Более того, в момент передачи денег контрагенту продавец не получает их реального эквивалента, т.е. продажа денег не является эквивалентной операцией, как на товарных

рынках. Соответственно покупатель денег не получает на них права собственности, а только право распоряжаться ими как ликвидностью, и то временно, на определенный период. Поэтому покупатель денег не отчуждают в пользу продавца эквивалентную сумму стоимости в товарной форме.

Принципиально изменяется статус денег и цели их покупки-продажи на денежном рынке. С помощью средств оборотов товаров на товарных рынках деньги превращаются здесь в определяющий объект рыночных отношений, в их самоцель. На денежном рынке владелец денег хочет передать их в чужое распоряжение прямо, а не в обмен на реальное благо, а покупатель хочет получить их в свое распоряжение на таких же принципах. Поэтому на этом рынке стоимость перемещается между его субъектами только в денежной форме, в одностороннем порядке с возвращением к владельцу. А целью такого перемещения денег станет получение дополнительного дохода, а не покупка – продажа товарной стоимости. Продавец денег стремится получить дополнительный доход, который называется процентом (процентным доходом), как плату за временный отказ от использования этих денег и передачу этого права другому лицу. Покупатель денег имеет намерение получить дополнительный доход от расширения производственной или коммерческой деятельности, использовав полученную в своё распоряжение дополнительную сумму денег.

Благодаря указанным особенностям денежного рынка продажа денег здесь выступает в форме передаче этих денег их владельцам своим контрагентам во временное пользование в обмен на такие инструменты, которые предоставляют им возможность сберечь право собственности на эти деньги, возобновить право распоряжения ими и получить процентный доход. Соответственно покупка денег является формой получения субъектами рынка в свое распоряжение определенной суммы денег в обмен на указанные инструменты.

Такой механизм покупки-продажи денег обуславливает важную роль специальных инструментов в функционировании денежного рынка. Они призваны обеспечить на этом рынке движение определяющего объекта – денег. С этой точки зрения роль определенных инструментов аналогична роли денег на товарных рынках.

По своему характеру все инструменты денежного рынка являются определяющими обязательствами покупателей перед продавцами. В зависимости от вида обязательств их можно разделить на не долговые и долговые.

К не долговым относятся обязательства с предоставлением права участия продавца в управлении деятельностью покупателя денег и его доходах, благодаря чему за продавцом сохраняется не только право собственности на них, но и в полной мере право распоряжаться ими. Такие обязательства имеют форму акций. К этой группе можно отнести такие деривативные инструменты, другие функциональные соглашения (например, страхование).

К долговым относятся все обязательства, по которым покупатель обязуется возвратить продавцу полученную от него сумму и выплатить по ней доход. Такими обязательствами оформляются операции покупки-продажи денег с передачей права распоряжаться ими на определенный срок. Чтобы возобновить это право за продавцом денег, необходимо возвратить соответствующую сумму денег в его распоряжение (наличкой или перечислением на его текущий счет) с одновременным погашением долгового обязательства.

Долговые обязательства как инструменты денежного рынка, в свою очередь, можно поделить на несколько видов в зависимости от меры и условий передачи продавцом покупателю прав распоряжения соответствующими суммами денег:

депозитные обязательства, по которым продавцы передают деньги в полное распоряжение покупателям при условии их возвращения (с определением или без определения его срока) и выплаты (или без выплаты) процентного дохода. Такими обязательствами оформляется в большинстве привлечение денег банками от их клиентов. Они имеют формы соглашений на открытие текущих и срочных счетов, соглашение депозитных и сберегательных вкладов (сертификатов), трастовых вкладов;

заемные обязательства, по которым продавцы, передавая деньги покупателям, вносят определенные ограничения в права последних распоряжаться этими деньгами: определяют на какие цели они могут быть использованы, требуют особенных гарантий их возвращения, определяют степень эффективности (окупаемости) затрат или проектов, которые финансируются за счет заемных средств. Такие обязательства имеют форму кредитных соглашений, облигаций, бондов, векселей.

Инструменты денежного рынка, обслуживая перемещение денег между его субъектами, сами приобретают определенную стоимость и могут стать объектом покупки-продажи в форме ценных бумаг. В связи с этим можно говорить о специфичном рынке ценных бумаг, который является одной из форм существования денежного рынка. Потенциально в ценную бумагу может превратиться любой инструмент денежного рынка. Однако экономически целесообразна, подобная трансформация может быть только для инструментов среднего и долгосрочного действия. Как раз их владельцы, которые продали свои деньги на длительный срок, чаще всего вынуждены продавать их на рынке, не дождавшись окончания срока действия, чтобы возвратить деньги в свой оборот, чем владельцы инструментов короткого действия. Это касается в частности, акций, государственных и корпоративных облигаций, казначейских векселей, деривативов, долгосрочных депозитных сертификатов, ипотечных обязательств.

Все виды инструментов денежного рынка можно выделить в три группы:

заемные соглашения, включая и депозитные, на основе которых осуществляются отношения банков с их клиентами относительно формирования и размещения кредитных ресурсов;

ценных бумаг, с помощью которых реализуются преимущественно прямые отношения между продавцами и покупателями денег;

валютные ценности, которые используются во взаимоотношениях между владельцами двух разных валют. Схема взаимосвязи между объектами и инструментами денежного рынка в общих чертах, показана на рис. 1.

Из приведенной схемы видно, что навстречу потокам денег, что направляются от продавцов к покупателям, перемещаются соответствующие инструменты денежного рынка.

К указанным выше, инструменты денежного рынка сами приобретают способность к обороту. В наибольшей мере эта способность присуща ценным бумагам и валютным ценностям, что дает основание выделить соответствующие участки денежного рынка в самостоятельных рынках – ценных бумаг и валютный. В развитых рыночных экономиках распространена так же покупка-продажа банковских ссудных требований и обязательств, что дает основание говорить о рынке ссудных соглашений как о самостоятельном виде денежного рынка. Условный характер имеет и цена на денежном рынке. Цена денег имеет форму процента (процентного дохода) на занятие или привлечение средства, что существенно отличает их от обычной цены на товарных рынках. Размер процента определяется не величиной стоимости, которую содержат в себе купленные (заемные или привлеченные) деньги, а их потребительской стоимостью – способностью приносить покупателю дополнительный доход или блага, необходимые для удовлетворения личных или производственных нужд. Чем больше будет эта способность и чем дольше покупатель будет пользоваться полученными деньгами, тем больше будет сумма его процентных платежей.

Еще более сложные формы проявления на денежном рынке имеют спрос на деньги и их предложение.

Несмотря на существенные отличия основных элементов денежного и товарного рынка, механизм их взаимодействия, в частности спроса и предложения и цены, на каждом из этих рынков одинаковые. На денежном рынке, как и на товарном действует спрос и предложение, а механизм их уравнивания обеспечивает способность процента как цены денег. Это и дало основание назвать денежным рынком ту специфическую сферу денежных отношений, где осуществляется перелив денежных средств на без эквивалентной, но возвратной основе.

Для понимания сущности денежного рынка важное значение имеют определение его субъектов.

Субъектами денежного рынка являются юридические и физические лица, которые осуществляют операции покупки-продажи денег.

Все эти операции можно разделить на три группы:

- по продаже денег;
- по покупке денег;
- посреднические.

В операциях по продаже денег участвуют семейные хозяйства, фирмы и структуры государственного управления.

В операциях по покупке денег – те самые экономические субъекты; фирмы, семейные хозяйства, структуры государственного управления.

В посреднических операциях ключевым субъектом являются так называемые финансовые посредники – банки, инвестиционные и финансовые компании, страховые компании, пенсионные фонды, кредитные товарищества. Все они сначала аккумулируют у себя денежные средства, покупая их у продавцов, а потом от своего имени размещают их, предлагая покупателям.

Особое место среди субъектов денежного рынка занимают центральные банки. Являясь банками банков, они могут обслуживать межбанковские отношения на денежном рынке, например, осуществлять операции рефинансирования, регулировать межбанковские операции, валютные операции.

Подводя итог рассмотрению сущности денежного рынка, необходимо заметить, что эти вопросы являются дискуссионными и недостаточно освещенными в литературе. В советской литературе денежный рынок отождествляли или с рынком ссудных капиталов, или с рынком краткосрочных финансовых активов. В западной литературе денежный рынок нередко осуществляется с финансовым рынком.

2. Структура денежного рынка.

Выделение отдельных сегментов рынка можно осуществить по нескольким критериям:

- *по видам инструментов* – это применяется для перемещения денег от продавца к покупателю;
- *по институциональным признакам* денежных потоков;
- *по экономическому назначению* денежных средств, которые покупаются на рынке.

По первому критерию в денежном рынке выделяют три сегмента:

- *рынок ссудных обязательств;*
- *рынок ценных бумаг;*
- *валютный рынок.*

В организационном аспекте эти рынки функционируют самостоятельно, но между ними существует внутренняя связь. Денежные средства могут легко перемещаться с одного рынка на другой, те же самые субъекты могут осуществлять операции попеременно или одновременно на этих рынках. Например, коммерческий банк на рынке долговых обязательств с помощью своих депозитных сертификатов мобилизует средства, которые может разместить на рынке ценных бумаг или на валютном рынке. И, наоборот, средства, вырученные от продажи ценных бумаг, банк может разместить под ссудные обязательства или приобрести валютные ценности.

По институциональным признакам денежных потоков можно выделить такие секторы:

- *фондовый рынок;*
- *рынок банковских кредитов;*

- рынок услуг небанковских финансово-кредитных учреждений.

На фондовом рынке осуществляется перемещение небанковского ссудного капитала, который приводится в движение с помощью фондовых ценностей (акций, средне- и долгосрочных облигаций, бондов, других финансовых инструментов длительного действия). Значение этого рынка состоит в том, что он открывает широкие возможности для финансирования инвестиций в экономику. В высокоразвитых рыночных экономиках фондовый рынок является основным источником финансирования увеличения основного и оборотного капитала в процессе расширенного воспроизводства. Институциональными органами, осуществляющими регулирование фондового рынка, являются фондовые биржи.

Все финансовые инструменты, которые применяются на фондовом рынке, можно разделить на две группы:

1. акции, которые являются требованием на часть в чистом доходе и в активах корпорации;
2. долговые обязательства среднего (от 1 до 10 лет) и длительного (10 и более лет) сроков действия. Они являются обязательствами элементов перед владельцами выплатить им обусловленную сумму денежного дохода в форме процентов через определенные промежутки времени вплоть до полного погашения.

Каждая из этих групп инструментов фондового рынка имеет определенные недостатки и преимущества перед другою. Так, доход по долговым обязательствам фиксированный и имеет высокую степень гарантии его получения.

Этих преимуществ не имеют акции, зато они дают владельцам прямую выгоду от увеличения прибыльности корпорации, а также увеличением номинальной стоимости активов корпорации, поскольку владельцы акций имеют право собственности на соответствующую их часть. Одновременно с этим акции имеют и такой существенный недостаток, как необходимость оплаты требований владельцев акций после выплаты по требованиям владельцев долговых обязательств. Из-за названных недостатков акций их рынок в развитых странах, как правило более узкий, чем рынок долговых обязательств.

Рынок банковских кредитов и рынок услуг небанковских финансово-кредитных услуг будут рассмотрены позже.

По третьему критерию – *экономическим назначением* покупки денег – денежный рынок разделяют на два сектора:

- *рынок денег;*
- *рынок капиталов.*

На рынке денег покупаются денежные средства на короткий срок (до одного года). Эти средства используются в обороте заемщика (покупателя) как деньги, т.е. для приведения в движение уже накопленного капитала, благодаря чему они быстро высвобождаются из оборота и возвращаются кредитору. Классическими операциями денежного рынка являются операции межбанковского кредитования, учет коммерческих векселей, операции на

вторичном рынке с краткосрочными государственными обязательствами, краткосрочные вклады финансово-кредитных институтов в КБ и кредиты банков этим институтам. Однако и другие – не финансовые – субъекты втягиваются на рынок денег, когда свои краткосрочные денежные средства вкладывают в банки или передают в распоряжение других финансово-кредитных институтов или получают от них краткосрочные займы или другое финансирование.

Рынок денег характерен тем, что он очень чувствителен к любым изменениям в экономике и в финансовой сфере. Поэтому спрос и предложение здесь очень изменчивы, а процент как цена денег часто изменяются под их влиянием. Поэтому он является наиболее реальным индикатором конъюнктуры денежного рынка вообще и служит базой формирования процентной политики в стране. Это дает основание рассмотреть механизм формирования спроса и предложения на денежном рынке только на основе рынка денег.

На рынке капиталов покупаются денежные средства на длительный (более одного года) срок. Эти средства используются для увеличения массы основного и оборотного капитала, занятых в обороте заемщика.

Классическими операциями рынка капиталов являются операции с фондовыми инструментами – акциями, средне- и долгосрочными облигациями, купленными для сбережения, долгосрочными депозитами и займами коммерческих банков, операции специализированных инвестиционных и финансовых компаний.

На рынке капиталов могут работать все субъекты денежного рынка – кредиторы, заемщики, финансовые посредники. Банки эмитируют финансовые инструменты (акции, облигации) для наращивания собственного капитала, а такие могут покупать чужие фондовые ценности для хранения, инвестируя тем самым своих клиентов.

Характерной особенностью рынка капиталов является то, что спрос и предложение здесь менее подвижны, уровень процентной ставки остается более стабильным, не так чутко реагируют на изменение конъюнктуры, как на рынке денег. Это должны учитывать банки в своей процентной политике, с тем, чтобы создать благоприятные условия для инвестирования экономики.

Размежевание денежного рынка на рынок денег рынок капиталов имеет достаточно условный характер. Т.к. заем денег на срок до одного года совсем не гарантирует того, что присутствующий в обороте заемщика капитал не увеличивается на протяжении этого срока. И наоборот, затем на срок более одного года не гарантирует того, что эти деньги не будут использованы для осуществления коротких платежей и не повлияют на конъюнктуру рынка денег. Однако даже условное размежевание этих рынков имеет важное практическое значение для их функционирования, т.к. дает возможность их субъектам осуществлять свою деятельность более целесообразно и эффективно.