ПЛАН:

Введение 2

Глава I. Теоретические основы денежного рынка

* 1. Понятие, сущность денежного рынка 5
  2. Инструменты и участники денежного рынка 7
  3. Спрос и предложение на денежном рынке 13

Глава II. Денежный рынок и условия его равновесия

2.1. Равновесие на денежном рынке 19

2.2. Денежный и финансовый рынки. Закон Вальраса. 22

2.3. Современное состояние денежного рынка России 24

2.4. Развитие денежного рынка. Фонды денежного рынка 28

Глава III. Состояние денежного рынка в России и политика Центрального Банка

3.1. Денежно-кредитная политика: цели, инструменты, типы. Перспективы денежного рынка. 32

3.2. Принципы денежно-кредитной политики на среднесрочную перспективу 39

Заключение 43

Приложения 46

Список литературы 49

Введение

Представленная работа посвящена теме "Денежный рынок его становление и развитие".

Проблема данного исследования носит актуальный характер в современных условиях. Об этом свидетельствует частое изучение поднятых вопросов.

Тема "Денежный рынок" изучается на стыке сразу нескольких взаимосвязанных дисциплин. Для современного состояния науки характерен переход к глобальному рассмотрению проблем тематики "Денежный рынок".

Вопросам исследования посвящено множество работ. В основном материал, изложенный в учебной литературе, носит общий характер, а в многочисленных монографиях по данной тематике рассмотрены более узкие вопросы проблемы «Денежный рынок: его становление и развитие». Однако, требуется учет современных условий при исследовании проблематики обозначенной темы.

Высокая значимость и недостаточная практическая разработанность проблемы «Денежный рынок его становление и развитие» определяют несомненную новизну данного исследования.

Дальнейшее внимание к вопросу о проблеме «Денежный рынок его становление и развитие» необходимо в целях более глубокого и обоснованного разрешения частных актуальных проблем тематики данного исследования.

Актуальность настоящей работы обусловлена, с одной стороны, большим интересом к теме в современной науке, с другой стороны, ее недостаточной разработанностью. Рассмотрение вопросов связанных с данной тематикой носит как теоретическую, так и практическую значимость.

Результаты могут быть использованы для разработки методики анализа «Денежного рынка».

Теоретическое значение изучения проблемы «Денежный рынок его становление и развитие» заключается в том, что избранная для рассмотрения проблематика находится на стыке сразу нескольких научных дисциплин.

Объектом данного исследования является анализ условий «Денежного рынка его становления и развития».

При этом предметом исследования является рассмотрение отдельных вопросов, сформулированных в качестве задач данного исследования.

Целью исследования является изучение темы «Денежный рынок его становление и развитие» с точки зрения новейших отечественных и зарубежных исследований по сходной проблематике.

В рамках достижения поставленной цели автором были поставлены следующие задачи:

1. Изучить теоретические аспекты и выявить природу «Денежного рынка его становления и развития»;

2. Сказать об актуальности проблемы «Денежный рынок его становление и развитие» в современных условиях;

3. Изложить возможности решения тематики «Денежный рынок»;

4. Обозначить тенденции развития тематики «Денежный рынок его становление и развитие»;

Работа имеет традиционную структуру и включает в себя введение, основную часть, состоящую из 3 глав, заключение и библиографический список.

Во введении обоснована актуальность выбора темы, поставлены цель и задачи исследования, охарактеризованы методы исследования и источники информации.

Глава первая раскрывает общие вопросы, раскрываются исторические аспекты проблемы «Денежный рынок его становление и развитие». Определяются основные понятия, обуславливается актуальность звучания вопросов «Денежный рынок его становление и развитие».

В главе второй более подробно рассмотрены содержание и современные проблемы равновесия на денежном рынке.

Глава третья имеет практический характер и на основе отдельных данных делается анализ современного состояния, а также делается анализ перспектив и тенденций развития «Денежного рынка».

**Глава 1. Теоретические основы денежного рынка**

**1.1. Понятие, сущность денежного рынка**

Денежный рынок — система экономических отношений по поводу предоставления на срок до одного года денежных средств. Денежный рынок, наряду с рынком капитала представляет собой часть более общей финансовой категории - финансовый рынок (рис1).

В свою очередь денежный рынок обычно подразделяется на учетный, межбанковский и валютный рынки, а также рынок деривативов.

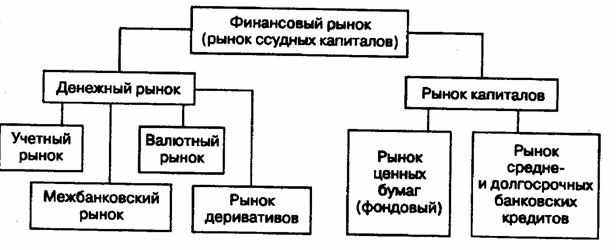


Рис 1. Структура финансового рынка

Учетный рынок. К учетному рынку относят тот, на котором основными инструментами являются казначейские и коммерческие векселя, другие виды краткосрочных обязательств (ценные бумаги). Таким образом, на учетном рынке обращается огромная масса краткосрочных ценных бумаг, главная характеристика которых — высокая ликвидность и мобильность.

Межбанковский рынок — часть рынка ссудных капиталов, где временно свободные денежные ресурсы кредитных учреждений привлекаются и размещаются банками между собой, преимущественно в форме межбанковских депозитов на короткие сроки. Наиболее распространенные сроки депозитов — один, три и шесть месяцев, предельные сроки — от одного до двух лет (иногда до пяти лет). Средства межбанковского рынка используются банками не только для краткосрочных, но и для средне- и долгосрочных активных операций, регулирования балансов, выполнения требований государственных регулирующих органов.

Валютные рынки обслуживают международный платежный оборот, связанный с оплатой денежных обязательств юридических и физических лиц разных стран. Специфика международных расчетов заключается в отсутствии общепринятого для всех стран платежного средства. Поэтому необходимым условием расчетов по внешней торговле, услугам, инвестициям, межгосударственным платежам является обмен одной валюты на другую в форме покупки или продажи иностранной валюты плательщиком или получателем. Валютные рынки — официальные центры, где совершается купля-продажа валют на основе спроса и предложения.

Рынок деривативов. Деривативами (финансовыми деривативами) называются производные финансовые инструменты, в основе которых лежат другие, более простые финансовые инструменты — акции, облигации. Основными видами финансовых деривативов являются опционы (дающие их владельцу право продавать или покупать акции), свопы (соглашения об обмене денежными платежами в течение определенного периода времени), фьючерсы (контракты на будущую поставку, в том числе валюты, по зафиксированной в контракте иене).

Каждое государство должно ставить перед собой задачи в обозначении сущности денежного рынка и его взаимодействием с денежным оборотом. Денежный рынок является неотъемлемой частью денежного оборота. Денежный рынок является связующим звеном использования денежных средств между субъектами и секторами экономики. Существует такое понятие как рынок денег, но это не совсем то же самое, что денежный рынок. Финансовый рынок, если брать в широком смысле, можно отождествлять с денежным рынком, в узком смысле речь идет уже о рынке капитала. [6]

Понятия рынок денег и денежный рынок отличаются в следующем. Рынок денег является рынком, на котором уровень процентных ставок определяется спросом и предложением денег. Данный рынок представляет собой часть или сектор рынка долговых капиталов, на котором происходят краткосрочные депозитно-долговые операции, то есть на период менее года. Рынок денег является сетью банковско-финансовых институтов, обеспечивающих оптимальный спрос и предложение на деньги, иными словами, как на особый товар. Рынок денег можно охарактеризовать как рынок высоколиквидных активов. Его механизм работы является достаточно сложным, субъектами выступают брокерские и дилерские фирмы, коммерческие банки и учетные дома. А объектами купли-продажи являются временные денежные средства в свободном состоянии. Деньги на таком рынке являются товаром, и ценой данного товара будет являться ссудный процент. Размер процента на рынке денег носит определяющий фактор для нахождения процента на всем рынке ссудных капиталов. Рынок денег, с экономической точки зрения, включает в себя взаимосвязь дохода, денежной массы и нормы процента. [6]

## **1.2****.Инструменты и участники денежного рынка**

Финансовыми инструментами денежного рынка являются:

Различные краткосрочные ценные бумаги:

Облигации

Казначейские (правительственные) векселя

Агентские векселя (Агентства, спонсируемые правительством такие как

гос.ипотечное учреждение и т.п.)

Муниципальные векселя (Городские, сельские ,поселковые)

Коммерческие векселя (юридических лиц)

Банковские векселя

Акцептированный банковский чек

Коммерческие бумаги (ноты)

Депозитные сертификаты (юр.лиц)

Сберегательные сертификаты (физ.лиц)

Краткосрочные кредиты

Межбанковские кредиты

Коммерческие кредиты

Сделки РЕПО - продажа ценных бумаг с условием обратного выкупа [10]

Инструменты денежного рынка относятся к объектам инвестиций, которые больше подходят к получению текущего дохода, а не роста капитала как в случае, например, с инструментом рынка капиталов акций компаний, стабильно демонстрирующих показатель прибыли на одну акцию выше среднего по отрасли уровня.

Так же особенностью инструментов денежного рынка является их принадлежность к объектам инвестирования с низким финансовым риском.

Инструменты денежного рынка обычно характеризуются высокой степенью надеж­ности сохранения капитала. Обычно мини­мальный размер таких инструментов со­ставляет от 1 млн. долл. Их погашение предусматривается в пределах от 1 дня до 1 года. Наиболее распространенный срок – три ме­сяца и менее. Наличие активного вторично­го рынка инструментов денежного рынка дает возможность их досрочного погашения. В отличие от фондовых и товарных бирж де­нежный рынок не имеет четкого местонахож­дения.

Участниками денежного рынка являются с одной стороны лица, предоставляющие деньги на срок до одного года (кредиторы), а с другой стороны - лица заимствующие деньги на определённых условиях (заёмщики). Одной из категорий участников рынка являются финансовые посредники - лица, посредством которых денежные средства переходят от лиц, предоставляющих денежные средства, к лицам, получающим денежные средства. Предоставление денежных средств возможно без финансовых посредников.

В качестве кредиторов и заёмщиков на денежном рынке выступают:

Банки

Небанковские кредитные организации

Предприятия и организации различного типа - юридические лица

Физические лица

Государство в лице определённых органов и организаций

Международные финансовые организации

Другие финансово-кредитные учреждения

В качестве финансовых посредников на денежном рынке выступают:

Банки

Профессиональные участники фондового рынка

Брокеры

Дилеры

Управляющие компании

Другие финансово-кредитные учреждения

Интересы участников денежного рынка состоят в получении дохода от операций с различными финансовыми инструментами денежного рынка. Кредиторы получают доход в виде процента на ссуженную стоимость. Заёмщики получают доход в виде дополнительной прибыли, полученной от использования заимствованных денежных средств. Финансовые посредники получают доход в виде комиссионного вознаграждения.

Основными участниками рынка высту­пают коммерческие банки, правительст­ва, корпорации, совместные фонды денеж­ного рынка, фьючерсные биржи, брокеры и дилеры; а также непосредственно Федеральная резервная система.

Нефинансовые и небанковские финансо­вые компании привлекают средства на де­нежном рынке в основном путем выпуска коммерческой бумаги, являющейся краткос­рочным необеспеченным простым векселем. В последние годы на этом рынке стало появляться все большее число фирм. Компании, занятые преимущественно международной торговлей, привлекают средства денежного рынка с помощью банковских акцептов. Бан­ковский акцепт – это срочная тратта, акцеп­тованная банком. Тратта в этом случае ста­новится безусловным обязательством бан­ка. В соответствии с условиями типичного банковского акцепта банк акцептует сроч­ную тратту импортера и затем дисконтиру­ет ее, т.е. выплачивает импортеру чуть меньше, чем это предусмотрено по номина­лу тратты. Полученные средства импортер использует для платежа экспортеру. Банк, в свою очередь, сохраняет акцепт у себя либо редисконтирует (продает) его на вторичном рынке.[4]

Существуют также пулы краткосрочно­го инвестирования. Это высоко специализи­рованная группа действующих на денежном рынке посредников, в число которых входят совместные фонды денежного рынка, инвес­тиционные пулы местной власти, краткос­рочные инвестиционные фонды трастовых отделов банков. Указанные посредники фор­мируют крупные пулы инструментов денеж­ного рынка. Затем они продают часть имею­щихся у них инструментов другим инвесто­рам. Тем самым они дают возможность заработка физическим лицам и другим мел­ким инвесторам на инструментах денежно­го рынка. Подобных пулов не существовало до середины 70-х годов прошлого столетия.

Фьючерсные контракты и опционы де­нежного рынка торгуются на биржах. Фью­черсный контракт денежного рынка пред­ставляет собой стандартизированное согла­шение о покупке или продаже ценной бумаги денежного рынка по оговоренной цене при наступлении определенной даты.

Опцион денежного рынка предоставляет его держателю право (но не обязательстве) купить или продать фьючерсный контракт денежного рынка по установленной цене при или до наступления оговоренной даты.

Нормальное функционирование денежно­го рынка в значительной степени зависит от деятельности брокеров и дилеров, играющих ключевую роль в продвижении новых выпус­ков инструментов денежного рынка, а также на вторичном рынке, где возможна продажа нереализованных инструментов до наступле­ния срока платежа по ним. В работе с ценными бумагами дилеры используют соглашения о вторичной покупке. Также они выступают посредниками между участниками рынка вто­ричной покупки, предоставляя займы тем, кто в них заинтересован, и, заимствуя средства у тех, кто готов их предоставить.

Брокеры работают с покупателями и про­давцами инструментов денежного рынка на комиссионной основе. Они выполняют также ключевую роль в связывании заемщиков и кредиторов на рынке краткосрочных кре­дитов. Кроме того, они выступают посредни­ками между дилерами в целом ряде других секторов денежного рынка.

Главным участником денежного рынка выступает Федеральная резервная си­стема. Она контролирует предоставление име­ющихся резервных средств банкам и другим депозитным институтам. При этом тор­говля ведется либо непосредственно на рынке облигаций, либо на временной основе на рынке вторичной покупки. Таким образом, Феде­ральная резервная система в состоянии воз­действовать на процентную ставку по крат­косрочным кредитам. Изменения ставки, в свою очередь, по подобию цепной реакции оказывают влияние на другие ставки денеж­ного рынка.

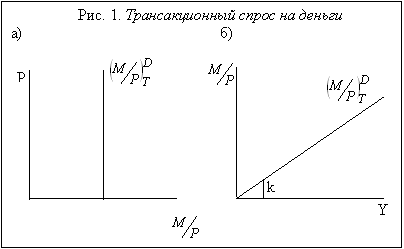
Федеральная резервная система может также влиять на ставки денежного рынка через механизмы дисконтного окна и учет­ной ставки. Изменения учетной ставки ока­зывают непосредственное сильное воздей­ствие на ставки краткосрочного кредитного рынка, а также и на другие ставки денежно­го рынка.

Участники экономических отношений в состоянии поддерживать денежный (транзакционный) баланс для обеспечения плани­руемых расходов независимо от денежных поступлений благодаря использованию средств в валютной форме, а также на сче­тах до востребования. Поддержание такого баланса предполагает наличие издержек в виде заранее известного процента. Для ми­нимизации издержек участники экономичес­кого оборота стремятся к поддержанию де­нежного баланса на минимальном уровне, требуемом для каждодневной транзакционной деятельности. Они пополняют недоста­ющую часть своих денежных балансов за счет приобретения инструментов денежного рынка, которые могут быть оперативно и с низкими издержками конвертированы в наличность. Как правило, такие инстру­менты имеют незначительный ценовой риск, что, в свою очередь, обусловлено ко­роткими сроками погашения. Краткосроч­ные потребности в денежных средствах могут быть также удовлетворены на денеж­ном рынке в виде заимствований по мере необходимости.

**1.3. Спрос и предложение на денежном рынке**

Виды спроса на деньги обусловлены двумя основными функциями денег: 1) функции средства обращения 2) функции запаса ценности. Первая функция обусловливает первый вид спроса на деньги – трансакционный. Поскольку деньги являются средством обращения, т.е. выступают посредником в обмене, они необходимы людям для покупки товаров и услуг, для совершения сделок.

Трансакционный спрос на деньги – это спрос на деньги для сделок, т.е. для покупки товаров и услуг. Этот вид спроса на деньги был объяснен в классической модели, считался единственным видом спроса на деньги и выводился из уравнения количественной теории денег, т.е. из уравнения обмена (предложенного американским экономистом И.Фишером) и кэмбриджского уравнения (предложенного английским экономистом, профессором Кэмбриджского университета А.Маршаллом).[2]



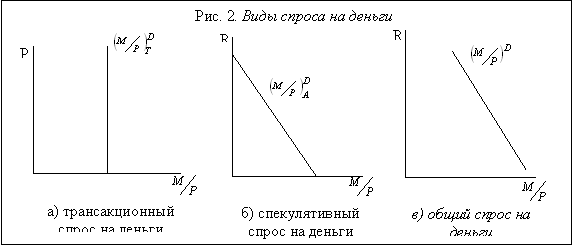
Из уравнения количественной теории денег (уравнения Фишера): M x V= P x Y следует, что единственным фактором реального спроса на деньги (M/Р) является величина реального выпуска (дохода) (Y). Аналогичный вывод следует и из кэмбриджского уравнения. Выводя это уравнение А.Маршалл предположил, что если человек получает номинальный доход (Y), то некоторую долю этого дохода (k) он хранит в виде наличных денег. Для экономики в целом номинальный доход равен произведению реального дохода (выпуска) на уровень цен (Р х Y), отсюда получаем формулу: М = k РY, где М – номинальный спрос на деньги, k – коэффициент ликвидности, показывающий, какая доля дохода хранится людьми в виде наличных денег, Р – уровень цен в экономике, Y – реальный выпуск (доход). Это и есть кэмбриджское уравнение, которое также показывает пропорциональную зависимость спроса на деньги от уровня совокупного дохода (Y). Поэтому формула трансакционного спроса на деньги: (М/Р)DТ = (М/Р)D (Y) = kY. (Примечание. Из кэмбриджского уравнения можно получить уравнение обмена, так как k = 1/V).

Поскольку трансакционный спрос на деньги зависит только от уровня дохода (и эта зависимость положительная) (рис. 1.(б)) и не зависит от ставки процента (рис. 1.(а)), то графически он может быть представлен двумя способами:

Точка зрения о том, что единственным мотивом спроса на деньги является использование их для совершения сделок существовала до середины 30-х годов, пока не вышла в свет книга Кейнса «Общая теория занятости, процента и денег», в которой Кейнс к трансакционному мотиву спроса на деньги добавил еще 2 мотива спроса на деньги - мотив предосторожности и спекулятивный мотив - и соответственно предложил еще 2 вида спроса на деньги: предусмотрительный и спекулятивный.

Предусмотрительный спрос на деньги (спрос на деньги из мотива предострожности ) объясняется тем, что помимо запланированных покупок люди совершают и незапланированные. Предвидя подобные ситуации, когда деньги могут потребоваться неожиданно, люди хранят дополнительные суммы денег сверх тех, которые им требуются для запланированных покупок. Таким образом, спрос на деньги из мотива предосторожности проистекает также из функции денег как средства обращения. По мнению Кейнса, этот вид спроса на деньги не зависит от ставки процента и определяется только уровнем дохода, поэтому его график аналогичен графику трансакционного спроса на деньги.

Спекулятивный спрос на деньги обусловлен функцией денег как запаса ценности (как средства сохранения стоимости, как финансового актива). Однако в качестве финансового актива деньги лишь сохраняют ценность (да и то только в неинфляционной экономике), но не увеличивают ее. Наличные деньги обладают абсолютной (100%-ной) ликвидностью, но нулевой доходностью. При этом существуют другие виды финансовых активов, например, облигации, который приносят доход в виде процента. Поэтому чем выше ставка процента, тем больше теряет человек, храня наличные деньги и не приобретая приносящие процентный доход облигации. Следовательно, определяющим фактором спроса на деньги как финансовый актив выступает ставка процента. При этом ставка процента выступает альтернативными издержками хранения наличных денег. Высокая ставка процента означает высокую доходность облигаций и высокие альтернативные издержки хранения денег на руках, что уменьшает спрос на наличные деньги. При низкой ставке, т.е. низких альтернативных издержках хранения наличных денег, спрос на них повышается, поскольку при низкой доходности иных финансовых активов люди стремятся иметь больше наличных денег, предпочитая их свойство абсолютной ликвидности. Таким образом, спрос на деньги отрицательно зависит от ставки процента, поэтому кривая спекулятивного спроса на деньги имеет отрицательный наклон (рис. 2.(б)). Такое объяснение спекулятивного мотива спроса на деньги, предложенное Кейнсом, носит название теории предпочтения ликвидности. Отрицательная зависимость между спекулятивным спросом на деньги и ставкой процента может быть объяснена и другим способом – с точки зрения поведения людей на рынке ценных бумаг (облигаций). Из теории предпочтения ликвидности исходит современная портфельная теория денег. Эта теория исходит из предпосылки, что люди формируют портфель финансовых активов таким образом, чтобы максимизировать доход, получаемый от этих активов, но минимизировать риск. А между тем именно самые рискованные активы приносят самый большой доход. Теория исходит из уже знакомой нам идеи об обратной зависимости между ценой облигации, которая представляет собой дисконтированную сумму будущих доходов, и ставкой процента, которую можно рассматривать как норму дисконта. Чем ставка процента выше, тем цена облигации меньше. Биржевым спекулянтам выгодно покупать облигации по самой низкой цене, поэтому они обменивают свои наличные деньги, скупая облигации, т.е. спрос на наличные деньги минимален. Ставка процента не может постоянно держаться на высоком уровне. Когда она начинает падать, цена облигаций растет, и люди начинают продавать облигации по более высоким ценам, чем те, по которым они их покупали, получая при этом разницу в ценах, которая носит название capital gain. Чем ставка процента ниже, тем цена облигаций выше и тем выше capital gain, поэтому тем выгоднее обменивать облигации на наличные деньги. Спрос на наличные деньги повышается. Когда ставка процента начинает расти, спекулянты снова начинают покупать облигации, снижая спрос на наличные деньги. Поэтому спекулятивный спрос на деньги можно записать как: (M/P)DA = (M/P)D = - hR.[5]



Общий спрос на деньги складывается из трансакционного и спекулятивного: (M/P)D = (M/P)DT + (M/P)DA = kY – hR, где Y – реальный доход, R – номинальная ставка процента, k - чувствительность (эластичность) изменения спроса на деньги к изменению уровня дохода, т.е. параметр, который показывает, на сколько изменяется спрос на деньги при изменении уровня дохода на единицу, h – чувствительность (эластичность) изменения спроса на деньги к изменению ставки процента, т.е. параметр, который показывает, на сколько изменяется спрос на деньги при изменении ставки процента на один процентный пункт (перед параметром k в формуле стоит знак «плюс», поскольку зависимость между спросом на деньги и уровнем дохода прямая, а перед параметром h стоит знак «минус», так как зависимость между спросом на деньги и ставкой процента обратная).

В современных условиях представители неоклассического направления также признают, что фактором спроса на деньги является не только уровень дохода, но и ставка процента, причем зависимость между спросом на деньги и ставкой процента обратная. Однако они по-прежнему придерживаются точки зрения, что существует единственный мотив спроса на деньги – трансакционный. И именно трансакционный спрос обратно зависит от ставки процента. Эта идея была предложена и доказана двумя американскими экономистами Уильямом Баумолем (1952 г.) и лауреатом Нобелевской премии Джеймсом Тобином (1956 г.) и получила название модели управления наличностью Баумоля-Тобина.

**Предложением денег** называется наличие всех денег в экономике, т.е. это денежная масса. (Приложение 1). Для характеристики и измерения денежной массы применяются различные обобщающие показатели, так называемые денежные агрегаты. В США расчет предложения денег ведется по четырем денежным агрегатам, в Японии и Германии – по трем, в Англии и Франции – по двум. Это объясняется особенностями денежной системы той или другой страны, в частности значимостью различных видов депозитов.

Однако во всех странах система денежных агрегатов строится одинаково: каждый следующий агрегат включает в себя предыдущий.[20]

Рассмотрим систему денежных агрегатов США.

Денежный агрегат М1 включает наличные деньги (бумажные и металлические, т.е. банкноты и монеты) (в некоторых странах наличные деньги выделяют в отдельный агрегат – М0) и средства на текущих счетах, т.е. чековые депозиты или депозиты до востребования.

М1 = наличность + чековые вклады (депозиты до востребования) + дорожные чеки

Денежный агрегат М2 включает денежный агрегат М1 и средства на нечековых сберегательных счетах, а также мелкие (до $100 000) срочные вклады.

М2 = М1 + сберегательные депозиты + мелкие срочные депозиты.

Денежный агрегат М3 включает денежный агрегат М2 и средства на крупных (свыше $100 000) срочных счетах.

М3 = М2 + крупные срочные депозиты + депозитные сертификаты.

Денежный агрегат L включает денежный агрегат М3 и краткосрочные государственные ценные бумаги (в основном казначейские векселя)

L = М3 + краткосрочные государственные ценные бумаги, казначейские сберегательные облигации, коммерческие бумаги

Ликвидность денежных агрегатов увеличивается снизу вверх (от L до М0) , а доходность – сверху вниз (от М0 до L).

Компоненты денежных агрегатов делятся на: 1) наличные и безналичные деньги и 2) деньги и «почти-деньги» («near-money»)

К наличным деньгам относятся банкноты и монеты, находящиеся в обращении, т.е. вне банковской системы. Это долговые обязательства Центрального банка. Все остальные компоненты денежных агрегатов (т.е. находящиеся в банковской системе) представляют собой безналичные деньги. Это долговые обязательства коммерческих банков.

Деньгами является только денежный агрегат М1 (т.е. наличные деньги – C), являющиеся обязательствами Центрального банка и обладающие абсолютной ликвидностью и нулевой доходностью, и средства на текущих счетах коммерческих банков – D, являющиеся обязательствами этих банков): М = С + D

Если средства со сберегательных счетов легко переводятся на текущие счета (как в США), то показатель D будет включать и сберегательные депозиты.

Денежные агрегаты М2, М3 и L – это «почти деньги», поскольку они могут быть превращены в деньги (так как можно: а) либо снять средства со сберегательных или срочных счетов и превратить их в наличность, б) либо перевести средства с этих счетов на текущий счет, в) либо продать государственные ценные бумаги).

Таким образом, предложение денег определяется экономическим поведением:

Центрального банка, который обеспечивает и контролирует наличные деньги (С);

коммерческих банков (банковского сектора экономики), которые хранят средства на своих счетах (D)

населения (домохозяйств и фирм, т.е небанковского сектора экономики), которые принимают решения, в каком соотношении разделить денежные средства между наличными деньгами и средствами на банковских счетах (депозитами). [2]

**Глава 2. Денежный рынок и условия его равновесия.**

**2.1. Равновесие на денежном рынке**

Из вышесказанного можно сделать вывод, что денежный рынок - это рынок, на котором спрос на деньги и их предложение определяют уровень процентной ставки, "цену" денег; это сеть институтов, обеспечивающих взаимодействие спроса и предложения денег. На денежном рынке деньги не "продаются" и "не покупаются" подобно другим товарам. В этом специфика денежного рынка. При сделках на денежном рынке деньги обмениваются на другие ликвидные средства по альтернативной стоимости, измеренной в единицах номинальной нормы процента. Избыточный спрос на денежном рынке равен избыточному предложению на рынке облигаций. Поэтому мы можем ограничить наш анализ изучением условий равновесия только на денежном рынке, что означает автоматическое равновесие на рынке облигаций и, следовательно, на финансовом рынке в целом.

Рассмотрим поэтому денежный рынок и условия его равновесия. Как известно, чтобы понять закономерности функционирования любого рынка, необходимо исследовать спрос и предложение, их соотношение и последствия (воздействие) их изменений на равновесную цену и равновесный объем на этом рынке.

На следующем рисунке приведены типичные кривые спроса и предложения денег.

Здесь представлен в форме графиков принцип действия денежного рынка.

D, D1, D2 - спрос на деньги со стороны экономики

S1, S2 - предложение денег

E1, E 2 - равновесные точки.

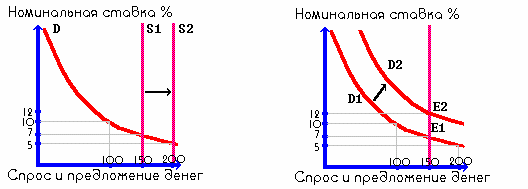


Рис 1 Рис 2

На рисунке 1 кривая S имеет форму вертикальной прямой линии при допущении, что центральный банк , контролирующий денежное предложение, стремится поддерживать его на фиксированном уровне независимо от изменений номинальной процентной ставки. Как и на любом рынке, равновесие на денежном рынке имеет место в точке пересечения кривых спроса и предложения.

Из графика видно, что население и фирмы будут держать на руках около 150, допустим, миллиардов рублей, при процентной ставке равной 7%. При более низкой норме процента они будут стараться увеличить количество денег в своих портфелях, тем самым, толкая вниз цены на ценные бумаги, а норму процента вверх, достигая тем самым равновесия, и наоборот.

Теперь предположим, что предложение денег увеличилось до 200 миллиардов рублей. Результатом будет падение ставки процента до 5%. При ставке процента, равной 7%, людям потребуется лишь 150 миллиардов. Излишек предложения в 50 миллиардов они инвестируют в ценные бумаги и другие финансовые инструменты. В итоге курсы ценных бумаг будут расти, что эквивалентно падению процентной ставки. Например, по долгосрочной облигации выплачивается процент в 300 рублей в год. Если цена облигации равна 3000 рублей, то норма процента равна 10%. Если цена облигации увеличится до 4000 рублей , то норма процента составит 7,5%. По мере падения процентной ставки цена хранения денег также уменьшается, и население и фирмы увеличивают количество наличности и чековых депозитов. При ставке процента, равной 5%, равновесие на денежном рынке будет восстановлено: спрос и предложение денег будет равно 200 миллиардов рублей.

При сокращении предложения денег возникает временный их дефицит. Население пытается преодолеть нехватку денег путем продажи акций и облигаций. Рост предложения на рынке ценных бумаг понизит их рыночную стоимость и одновременно увеличит процентную ставку. Более высокая процентная ставка повышает цену хранения денег и уменьшает их количество, которое люди хотят иметь на руках. Спрос на деньги сокращается и денежный рынок возвращается к равновесию.

Теперь проанализируем ситуацию на втором рисунке. Первоначально рынок находится в равновесии в точке Е1 при номинальной ставке процента в 7%. Рост номинального дохода сдвигает кривую спроса на деньги в положение D2. Положим, что процентная ставка в данное время равна 5%, и соответственной люди хотят держать на руках 200 миллиардов , но банковская система может предложить лишь 150 миллиардов и центральный банк не намерен увеличивать предложение денег. Население и фирмы предпринимают попытки приобрести больше денег, продавая ценные бумаги. Эти действия приводят к понижению цены ценных бумаг и, соответственно, к повышению номинальной ставки процента до 12%, что обеспечивает соответствие количества денег, находящихся в обращении, количеству денег, хранящихся у населения и фирм в соответствии с их желаниями. Денежный рынок достигает нового положения равновесия. Уменьшение спроса на деньги запускает рассмотренные процессы в обратную сторону [1]

Подведем некий итог:

1. При неизменном предложении денег

* повышение спроса на деньги - повышается процентная ставка.
* понижение спроса на деньги - процентная ставка понижается.

1. При неизменном спросе на деньги

* увеличение предложения снижает процентную ставку.
* уменьшение предложения повышает процентную ставку.

Какие же основные факторы влияют на величину спроса на денежном рынке?

* Абсолютный уровень цен.
* Уровень реального объема производства, который зависит от производственных возможностей экономики и от технологического потенциала страны.
* Скорость обращения денег. Эмпирически выяснено, что она зависит от процентной ставки и ожидаемого темпа инфляции (инфляционных ожиданий).[3]

**2.2. Денежный и финансовый рынки. Закон Вальраса для финансового рынка**

Денежный рынок является частью (сегментом) финансового рынка. Финансовый рынок делится на денежный рынок и рынок ценных бумаг. Чтобы финансовый рынок был в равновесии, необходимо, чтобы один из входящих в него рынков был в равновесии, тогда другой рынок также автоматически будет находиться в состоянии равновесия. Это следует из закона Вальраса, который гласит, что если в экономике n рынков, и на (n – 1) рынке равновесие, то равновесие будет и на n - ом рынке. Другая формулировка закона Вальраса: сумма избыточных спросов на части рынков должна быть равна сумме избыточных предложений на остальных рынках. Применение этого закона для финансового рынка, состоящего из двух рынков, позволяет ограничить наш анализ изучением равновесия только на одном из этих рынков, а именно – денежном рынке, поскольку равновесие на денежном рынке обеспечит автоматическое равновесие на рынке ценных бумаг. Докажем применимость закона Вальраса для финансового рынка.

Каждый человек (как рационально действующий экономический агент) формирует портфель финансовых активов, который включает в себя как денежные, так и неденежные финансовые активы. Это необходимо, поскольку деньги обладают свойством абсолютной ликвидности (способностью быстро и без издержек превращаться в любые другие активы, реальные или финансовые), но деньги имеют нулевую доходность. Зато неденежные финансовые активы приносят доход (акции – дивиденды, а облигации – процент). Для облегчения анализа, предположим, что на рынке ценных бумаг продаются только облигации. Формируя свой портфель финансовых активов, человек ограничен бюджетным ограничением: W = MD + BD, где W – номинальное финансовое богатство человека, MD – спрос на денежные финансовые активы в номинальном выражении и BD - спрос на неденежные финансовые активы (облигации – bonds) в номинальном выражении.

Чтобы элиминировать влияние инфляции, необходимо использовать в анализе финансового рынка реальные, а не номинальные величины. Для того, чтобы получить бюджетное ограничение в реальном выражении, следует все номинальные величины разделить на уровень цен (Р). Поэтому в реальном выражении бюджетное ограничение примет вид:



Поскольку мы предполагаем, что все люди действуют рационально, то это бюджетное ограничение можно рассматривать как совокупное бюджетное ограничение (на уровне экономики в целом). А реальное финансовое богатство общества (W/P), т.е предложение всех видов финансовых активов (денежных и неденежных) равно: W/P = (M/P)S + (B/P)S. Поскольку левые части этих равенств равны, то равны и правые части: (M/P)D + (B/P)D = (M/P)S + (B/P)S, отсюда получим, что: (M/P)D - (М/P)S = (B/P)S - (B/P)S

Таким образом, закон Вальраса для финансового рынка доказан. [2]

**2.3. Современное состояние денежного рынка России**

* С 5 июня 2009 г. Банк России понизил на 0,5 процентного пункта ставку рефинансирования и процентные ставки по своим основным операциям.
* За июнь совокупные безналичные банковские резервы (включающие средства кредитных организаций на корреспондентских, депозитных счетах и счетах обязательных резервов в Банке России, а также в облигациях Банка России) возросли примерно на 190 млрд. руб. и на 1.07.2009 составили 1059,5 млрд. рублей. Средний дневной объем совокупных банковских резервов в анализируемый период увеличился до 947,6 млрд. руб. по сравнению с 851,3 млрд. руб. в мае.
* Требования Банка России к кредитным организациям по инструментам рефинансирования за месяц сократились примерно на 330 млрд. руб. и на 1.07.2009 составили 1,4 трлн. рублей. Средний дневной объем этих требований уменьшился с 2,0 трлн. руб. в мае до 1,5 трлн. руб. в июне. В их структуре доля кредитов без обеспечения сократилась примерно с 49% в мае до 46% в июне, доля кредитов под "нерыночные" активы или поручительства возросла с 39 до 42% соответственно.
* В июне объем предоставленных кредитов без обеспечения составил 451,1 млрд. руб. (в мае - 162,9 млрд. руб.). При этом 39,1% общего объема кредитов без обеспечения было предоставлено на срок 5 недель, 35,2% - на срок 3 месяца, 15,1% - на срок 6 месяцев, 10,6% - на срок 1 год. Объем кредитов, предоставленных под "нерыночные" активы или поручительства, в июне составил 147,2 млрд. руб. против 241,9 млрд. руб. в мае. С 5.06.2009 процентная ставка по таким кредитам была снижена до 10,5% годовых на срок до 90 дней, до 11% годовых на срок от 91 до 180 дней и до 11,5% годовых на срок от 181 до 365 дней.
* Средний дневной объем требований Банка России к кредитным организациям по всем операциям прямого РЕПО сократился с 206,4 млрд. руб. в мае до 141,8 млрд. руб. в июне. Вместе с тем объем ликвидности, предоставленной за счет этих операций, увеличился с 475,9 млрд. руб. в мае до 635,3 млрд. руб. в июне. В ходе проведенных аукционов объем операций по предоставлению Банком России средств на срок 1 день составил в июне 442,2 млрд. руб., на срок 7 дней - 187,0 млрд. руб. (в мае - 388,4 и 43,5 млрд. руб. соответственно). С 5.06.2009 минимальные ставки на аукционах прямого РЕПО снижены до 8,5% годовых на срок 1 день и до 9% годовых на срок 7 дней. Кроме того, в июне Банк России объявил график проведения аукционов прямого РЕПО на длинные сроки, в соответствии с которым аукционы на 3 месяца будут проводиться раз в 2 недели, а аукционы на 6 и 12 месяцев - раз в 4 недели. В соответствии с графиком в июне Банк России провел по одному аукциону на указанные сроки, предоставив кредитным организациям 1,4 млрд. рублей. В июне на фоне роста объема сделок, заключенных на аукционах, существенно сократился объем операций по фиксированной ставке - до 5 млрд. руб. на срок 1 день (в мае аналогичный показатель составил 44,0 млрд. руб.). С 5.06.2009 фиксированная ставка по операциям прямого РЕПО на срок 1 день была установлена на уровне 10,5% годовых.
* Средний дневной объем требований Банка России к кредитным организациям по ломбардным кредитам в рассматриваемый период составил 46,7 млрд. руб., а объем операций по предоставлению этих кредитов - 23,6 млрд. руб. (в мае - 33,2 и 13,9 млрд. руб. соответственно). С 5.06.2009 процентные ставки по ломбардным кредитам были снижены: минимальные на аукционах - до 9,0% годовых на срок 2 недели и до 10,25% годовых на срок 3 месяца; фиксированные - до 10,5% годовых.
* Объем операций Банка России по предоставлению внутридневных кредитов в июне составил 1,7 трлн. руб., кредитов овернайт - 11,7 млрд. руб. (в мае - 1,8 трлн. руб. и 14,2 млрд. руб. соответственно).
* В рассматриваемый период в структуре обеспечения по кредитам, предоставляемым в соответствии с Положением Банка России № 236-П (внутридневные кредиты, кредиты овернайт и ломбардные кредиты), по-прежнему наибольшая доля приходилась на государственные облигации, тогда как в структуре ценных бумаг по сделкам прямого РЕПО преобладали корпоративные ценные бумаги.
* Остатки средств кредитных организаций на депозитных счетах возросли с 407,4 млрд. руб. на 1.06.2009 до 508,8 млрд. руб. на 1.07.2009, а их средние дневные значения - с 401,4 млрд. руб. в мае до 454,3 млрд. руб. в июне. В структуре обязательств Банка России по депозитам кредитных организаций примерно по 46% приходилось на средства, размещенные на условиях "одна неделя" и "спот-неделя" и на условии "до востребования". С 5.06.2009 фиксированная ставка по депозитным операциям на стандартных условиях "том-некст", "спот-некст" и "до востребования" была снижена до 6,25% годовых, на стандартных условиях "одна неделя", "спот-неделя" - до 6,75% годовых.
* Обязательства Банка России перед кредитными организациями по ОБР по текущей рыночной стоимости увеличились с 17,3 млрд. руб. на 1.06.2009 до 17,5 млрд. руб. на 1.07.2009. Банк России 15 июня 2009 г. осуществил выкуп выпуска ОБР серии № 4-08-21BR0-8 в объеме 6,5 млрд. руб. и приступил к размещению выпуска серии № 4-10-21BR0-9. За июнь объем продаж ОБР на аукционах составил 10,1 млрд. руб., на вторичном рынке - 0,3 млрд. руб. по рыночной стоимости.
* Средства кредитных организаций на счетах обязательных резервов в Банке России возросли с 31,5 млрд. руб. на 1.06.2009 до 61,8 млрд. руб. на 1.07.2009. Коэффициент для расчета усредняемых обязательных резервов в июне составлял 0,6, а их объем, поддерживаемый кредитными организациями на корсчетах в Банке России, - 78,8 млрд. руб. (в мае - 39,8 млрд. руб.). В соответствии с объявленным Банком России поэтапным увеличением нормативы обязательных резервов с 1.06.2009 повышены с 1,0 до 1,5% по всем видам резервируемых обязательств.
* Остатки средств кредитных организаций на корреспондентских счетах в Банке России возросли с 414,6 млрд. руб. на 1.06.2009 до 471,4 млрд. руб. на 1.07.2009, а их средний дневной объем увеличился с 401,7 млрд. руб. в мае до 422,1 млрд. руб. в июне.
* Конъюнктура рынка межбанковских кредитов (МБК) определялась в июне рядом факторов, оказывавших разнонаправленное влияние на динамику ставок. С одной стороны, в анализируемый период наблюдался рост объемов ликвидных рублевых средств банков (в первой половине месяца остатки на депозитных счетах кредитных организаций в Банке России достигли максимального с начала 2009 г. значения - более 550 млрд. руб.), способствующий снижению ставок МБК. С другой стороны, впервые с марта 2009 г. произошло ослабление номинального курса рубля по отношению к доллару США, способствующее росту ставок. На протяжении всего июня ставка MIACR по однодневным МБК в рублях изменялась в сравнительно узком диапазоне (от 6,3 до 7,6% годовых); ее среднемесячное значение составило 6,8% годовых, понизившись по сравнению с предыдущим месяцем (в мае аналогичный показатель был равен 7,1% годовых).
* В сегменте рублевых межбанковских кредитов на более длительные сроки ставки также преимущественно понижались. Среднемесячная ставка MIACR на срок 2-7 дней снизилась с 7,2% годовых в мае до 6,8% годовых в июне, на срок 8-30 дней - с 9,3 до 8,9% годовых, на срок 91-180 дней - с 15,3 до 13,1% годовых, на срок от 181 дня до 1 года - с 17,9 до 9,0% годовых. Лишь по операциям на срок 31-90 дней среднемесячные ставки повысились - с 11,2 до 13,7% годовых.
* Ставки валютных МБК, размещаемых российскими банками, в июне, как и в предшествующие месяцы, определялись прежде всего конъюнктурой мирового денежного рынка. Среднемесячная ставка MIACR по однодневным МБК в долларах США в июне составила 0,3% годовых против 0,2% годовых в мае.
* Доля просроченной задолженности в общем объеме размещенных рублевых МБК по состоянию на 1.06.2009 составила 0,18% против 0,17% на начало предшествующего месяца.[18]

**2.4.**  **Развитие денежного рынка. Фонды денежного рынка**

Фонды денежного рынка очень популярны на Западе, где по размерам активов они занимают второе место после фондов акций. В России же ПИФы денежного рынка пока не привлекают к себе значительного числа инвесторов. В чем причины? Как следует из названия, рассматриваемые ПИФы инвестируют в денежный рынок, поэтому для полноты картины рассмотрим основные характеристики денежного рынка.

Итак, в мировой практике рынки ценных бумаг подразделяются на денежные рынки и рынки капитала. На денежных рынках продаются и покупаются краткосрочные ценные бумаги, на рынке капиталов заключаются сделки с долгосрочными ценными бумагами, такими как акции и облигации.

Основные индикаторы российского денежного рынка – это курсы доллара, рубля, евро и уровень инфляции. Кроме того, состояние денежного рынка во многом зависит от объемов свободных денежных средств у банков и, следовательно, от таких факторов, как:

ставка рефинансирования (определяет стоимость денег на финансовых рынках: чем меньше ставка рефинансирования, тем дешевле деньги, тем больше денег банки и прочие участники фондового рынка могут вложить в финансовые инструменты);

остатки средств коммерческих банков на корреспондентских счетах в Центробанке (определяет величину свободных денег у банков, которые они потенциально могут вложить в финансовые инструменты);

норма обязательного резервирования (также определяет величину свободных средств у банков);

кредитные ставки на рынке межбанковского кредитования и т.д.

Таким образом, инвестиции в фонды денежного рынка являются краткосрочными инвестициями и относятся к вложениям с наиболее низким уровнем риска. По показателям доходности и риска подобные вложения тяготеют к типу консервативных стратегий и главной целью имеют сохранение имеющегося капитала от инфляции и получение небольшой, но относительно постоянной прибыли. Входя в состав инвестиционного портфеля, такие инвестиции помогают сглаживать колебания более рискованных активов.

Согласно российскому законодательству, в состав активов ПИФов денежного рынка могут входить:

денежные средства, включая иностранную валюту, на счетах и во вкладах в кредитных организациях;

государственные ценные бумаги РФ и субъектов РФ, муниципальные ценные бумаги;

облигации российских хозяйственных обществ, государственная регистрация выпуска которых сопровождалась регистрацией их проспекта эмиссии или в отношении которых зарегистрирован проспект;

ценные бумаги иностранных государств и международных финансовых организаций;

облигации иностранных коммерческих организаций.

Как видно из перечня, инвестиции средств в акции не допускаются. Большинство управляющих компаний фондов денежного рынка вкладывают средства пайщиков преимущественно в депозиты и в облигации.

Очень часто вложения в краткосрочные ценные бумаги и в ПИФы денежного рынка рассматриваются в качестве временного высоколиквидного инвестиционного средства, которое можно легко продать, если найдется что-то лучше. На Западе многие клиенты брокерских фирм держат наличные средства на счетах в таких фондах. Вложения в денежный рынок высоколиквидны и, как правило, имеют более высокий годовой процент по сравнению с банковским депозитом.

Главный риск краткосрочных инвестиций проистекает из потери потенциальной покупательской способности, которая возникает, когда норма доходности от этих инвестиций становится ниже, чем темп инфляции. Риск неисполнения обязательств для краткосрочных инвестиций практически отсутствует: банковские депозиты застрахованы, а эмитентами большинства инструментов денежного рынка выступают институты с солидной репутацией (государство, крупные компании и т.д.) [12]

Доходность фондов денежного рынка сопоставима с доходностью банковского депозита (9-11% годовых), но имеет и ряд преимуществ. Если вклад в банке (не потеряв при этом процентов) можно закрыть через строго определенное время, то пайщик ПИФа денежного рынка может погасить или обменять свой пай в любой день.

Помимо частных инвесторов, интерес к фондам денежного рынка проявляют и институциональные инвесторы – НПФ (негосударственные пенсионные фонды), страховые компании и др. Их внимание объясняется с одной стороны потребностью в инвестировании привлеченных средств, а с другой стороны необходимостью быстро превратить инвестиции в деньги в случае, если потребуется произвести выплаты клиентам.

Иногда управляющие компании используют фонды денежного рынка не для извлечения прибыли, а для выхода клиентов в деньги без вывода средств из семейства фондов. Пайщики могут перейти в этот фонд в случае, если ожидают падения рынка и хотят переждать падение в деньгах, чтобы потом опять зайти в паи.

По данным на начало 2008 года, в России функционируют всего 5 ПИФа денежного рынка. (см. таблицу 1)

Таблица 1. ПИФы денежного рынка и их доходность



Существует несколько причин, объясняющих факт немногочисленности ПИФов данного вида. Отметим следующие. Первая причина - это отсутствие интереса инвесторов к ПИФам денежного рынка в свете возможности получать более высокие доходности от вложений в другие виды ПИФов (акций, ПИФов недвижимости и т.д.) В случае же потери такой возможности при неблагоприятной конъюнктуре рынка ПИФы денежного рынка могут оказаться востребованы.

Вторая причина - это невысокая пока инвестиционная грамотность населения (особенно по сравнению с западными странами) и годами складывающаяся привычка вкладывать деньги в банк.

Тем не менее, судя по популярности фондов денежного рынка на Западе, вполне резонно предположить, что вместе с развитием российского фондового рынка будет увеличиваться потребность в краткосрочных инвестициях, а значит, и количество ПИФов денежного рынка.[14]

**Глава 3. Состояние денежного рынка в России и политика**

**Центрального Банка**

Как известно, успешность национальной экономики напрямую зависит от того, как проводится политика в денежной системе. Основу данной системы составляет равенство спроса денег на их предложение. Но современная экономика такова, что из-за многих причин рыночный механизм не сохраняет должное равновесие денежного рынка. В таком случае вмешивается государство, которое проводит политику по выравниванию денежной ситуации. Кроме того, такая денежно-кредитная политика является важнейшим инструментом в макроэкономике. Политика заключается в воздействии центрального банка на находящуюся в обращении массу денег. Данное воздействие осуществляется через различные коммерческие банки, а также кредитные учреждения. Применяются и прямые и косвенные методы денежного регулирования.

**3.1. Денежно-кредитная политика: цели, инструменты, типы.**

**Понятие денежно - кредитной политики, ее цели.** Под денежно - кредитной (монетарной) политикой понимают совокупность мероприятий, предпринимаемых правительством в денежно - кредитной сфере с целью регулирования экономики. Осуществляет ее центральный банк. Процесс денежно - кредитного регулирования включает 2 этапа. На первом - центральный банк воздействует на параметры денежно - кредитной сферы. На втором - измененные параметры передаются в сферу производства. Соответственно различают промежуточные и конечные цели денежно - кредитной политики. Конечными целями являются: устойчивые темпы экономического роста, высокий уровень занятости населения, относительно стабильный уровень цен, равновесие платежного баланса страны. Приоритетной целью денежно - кредитной политики является стабилизация уровня цен в стране. [7]

Достичь заданных конечных целей можно, только правильно выбрав промежуточные, ибо между ними существует тесная связь. Это объем денежной массы, уровень процентной ставки, объем кредитов.

**Инструменты денежно - кредитной политики.** Эффективность монетарной политики в значительной мере зависит от выбора инструментов денежно - кредитного регулирования. Прежде всего, они делятся на общие, влияющие на рынок ссудного капитала в целом, и селективные, предназначенные для регулирования определенных форм кредита, кредитования отдельных отраслей. Выделяют также косвенные (экономические) методы регулирования и прямые (административные). Основными инструментами денежно - кредитной политики являются: изменение учетной ставки, изменение норм обязательных резервов, операции на открытом рынке.

Изменение учетной ставки - старейший метод денежно - кредитного регулирования, с помощью которого центральный банк влияет на денежную базу и ликвидность банков. Под ликвидностью понимается способность коммерческих банков своевременно погашать свои обязательства в денежной форме. Она зависит от объема имеющихся резервов, структуры депозитов, возможности получить заем, экономической конъюнктуры.

Один из путей повышения ликвидности состоит в получении банком кредита. Банк может взять заем у других коммерческих банков на межбанковском рынке или у центрального банка через так называемое учетное (дисконтное) окно. Центральный банк предоставляет ссуду, как правило, под залог ценных государственных бумаг и взимает с заемщика определенный процент. Норма этого процента называется учетной ставкой (дисконтом).

Коммерческие банки прибегают к займам через учетное окно в двух случаях. Во-первых, для пополнения обязательных резервов, если по каким-то причинам они стали меньше требуемого уровня. Во-вторых, в том случае, когда на денежные средства, взятые в центральном банке, коммерческий банк может получить прибыль. Это будет возможно, если разница между учетной ставкой и ставкой ссудного процента будет достаточно велика.

Изменение учетной ставки центральный банк использует для контроля за объемом денежной базы и предложением денег. Если он хочет увеличить денежную массу в стране, то понижает учетную ставку. Спрос коммерческих банков на ссуды центрального возрастает, так как они становятся более привлекательными, чем займы на межбанковском рынке. Предоставляя денежные средства коммерческим банкам, центральный увеличивает на соответствующую сумму резервы банков-заемщиков, расширяя денежную базу. Эти резервы являются избыточными и банки могут использовать их для выдачи ссуд, создавая тем самым новые деньги. Следовательно, понижение учетной ставки приводит к росту предложения денег и расширению кредитования экономики.

При повышении учетной ставки до такого уровня, когда она становится выше ставки межбанковского рынка, коммерческие банки сокращают заимствование средств у центрального банка. Это замедляет темпы роста или сокращает предложение денег. Повышение учетной ставки соответственно приводит к росту ставки процента на межбанковском рынке и “удорожает” кредит, предоставляемый экономическим субъектам.

Инструментом, позволяющим регулировать банковскую ликвидность и объемы кредитования, является изменение норм обязательных резервов. Резервирование возникло в связи с необходимостью гарантирования вкладчикам выплаты денег в случае банкротства банка. Однако кризис 1929-1933 гг. показал, что обязательные резервы в этой роли оказались не эффективны. Для гарантирования возврата денег стали использовать страхование вкладов, а обязательное резервирование является теперь одним из основных инструментов денежно-кредитной политики. Центральные банки могут применять его как ко всем инструментам кредитно-финансовой системы, так и выборочно. В настоящее время резервирование обязательно как для всех коммерческих банков, так и для других депозитных институтов. Центральные банки обычно устанавливают целый ряд норм обязательных резервов. В качестве критерия их дифференциации может быть выбран состав банковских резервов. Так, если целью является рост сбережений населения, то центральный банк может установить более низкие нормы для срочных депозитов и более высокие для депозитов до востребования.

В период инфляции центральный банк может повысить резервную норму. Обычно банки в ответ на это одновременно увеличивают обязательные резервы и сокращают выдачу ссуд. Понижение резервной нормы центральным банком переводит часть обязательных резервов в избыточное и тем самым увеличивает возможности коммерческих банков к созданию денег путем кредитования, а значит, и предложение денег в стране.

При использовании такого инструмента денежно - кредитной политики следует учитывать, что даже небольшие изменения норм обязательных резервов вызывают значительные сдвиги в объеме резервов, масштабе и структуре кредитных операций.

Наиболее важным инструментом контроля за денежным рынком являются операции на открытом рынке, которые центральный банк использует в качестве оперативного средства регулирования. Основным условием их применения является наличие в стране развитого рынка ценных бумаг.

Сущность операций на открытом рынке заключается в покупке - продаже ценных государственных бумаг коммерческим банком, населению. При этом объектом покупки - продажи могут быть все виды ценных бумаг, но главную роль играют краткосрочные государственные бумаги. В процессе проведения операций на открытом рынке центральный банк воздействует прежде всего на величину денежной базы. При необходимости увеличить предложение денег центральный банк начинает покупать ценные бумаги.[7]

Если необходимо сократить денежную массу, центральный банк продает ценные государственные бумаги коммерческим банкам, населению.

Для воздействия на денежную массу может быть использован и такой инструмент денежно - кредитной политики, как покупка - продажа центральным банком иностранной валюты. Такие операции, называемые интервенциями на валютном рынке, влияют прежде всего на величину денежной базы. Покупая иностранную валюту, центральный банк увеличивает свои валютные резервы и денежную базу. Продажа иностранной валюты, наоборот, ведет к уменьшению денежной базы и предложения денег.

Наряду с косвенными инструментами денежно - кредитного регулирования существуют и прямые методы контроля. В основном это лимиты, устанавливаемые на процентные ставки, и прямое лимитирование кредитов. Административный контроль над процентной ставкой может осуществляться путем определения величины ссудного процента или его предельного значения, процентной ставки по депозитам и сберегательным вкладам. Прямое лимитирование кредитов заключается в установлении верхнего предела кредитной эмиссии (кредитного потолка). Общие (совокупные) кредитные потолки устанавливаются в отношении общей суммы кредитов, предоставляемых банковским сектором. Для всех коммерческих банков устанавливаются одинаковые ограничения для темпов или объемов роста кредита. В некоторых случаях ограничивается кредит только для определенных секторов экономики. Выборочный кредитный контроль еще называют селективным. К селективным методам денежно - кредитного регулирования можно отнести также установление предельных лимитов по учету векселей для отдельных банков, ограничение потребительского кредита, контроль за ипотечным кредитом.

**Виды денежно - кредитной политики**. Как известно, основными промежуточными целями денежно-кредитной политики являются процентная ставка и денежная масса. Проблема в том, что центральный банк должен выбрать одну из них. Он не в состоянии одновременно достичь двух автономно определенных целей, ибо, как следует из анализа равновесия денежного рынка, каждой ставке процента соответствует определенная денежная масса и наоборот. Поэтому центральный банк должен определить, что он будет контролировать: ставку процента или объем денежной массы.

Различают виды денежно-кредитной политики в зависимости от ее конечных целей. В условиях инфляции проводится политика “дорогих денег” (политика кредитной рестрикции). Она направлена на сокращение предложения денег путем ужесточения условий и ограничения объема кредитных операций коммерческих банков. Политика “дорогих денег” является основным методом антиинфляционного регулирования.[15]

В периоды спада производства для стимулирования деловой активности проводится политика “дешевых денег” (экспансионистская денежно-кредитная политика). Она заключается в расширении масштабов кредитования, ослаблении контроля за приростом денежной массы, увеличении предложения денег.

Центральный банк выбирает тот или иной тип денежно-кредитной политики исходя из состояния экономики страны. При разработке политики необходимо учитывать, что, во-первых, между проведением того или иного мероприятия и появлением эффекта от его реализации проходит определенное время; во-вторых, денежно-кредитное регулирование способно повлиять только на монетарные факторы нестабильности.[11]

**Перспективы денежного рынка**

Последние месяцы 2008 года для банковской системы оказались самыми сложными. Продолжающийся отток иностранного капитала, высокие ставки на межбанковские кредиты, обвальное падение фондового рынка привели к плачевным результатам. Часть банков, из-за сильно подешевевших акций, оказались не способными выполнить свои обязательства по сделкам РЕПО. Под угрозой оказались сделки контрагентов этих банков. Стал разрастаться кризис недоверия, в результате которого кредитование под залог ценных бумаг осуществлялось в основном между дружественными структурами, а крупные игроки вообще приостановили подобные операции. В итоге часть организаций сменила владельцев, другие привлекали срочную поддержку от материнских структур. Ощущалась катастрофическая нехватка денег на рынке.

В таких условиях государственные регуляторы – Министерство финансов и Центральный Банк вынуждены были пойти на экстренные меры для стабилизации ситуации. Так Минфин объявил об увеличении объёма бюджетных средств, которые могут быть размещены на депозитах системообразующих банков – Сбербанка, ВТБ и Газпромбанка до 1 трлн. 126 млрд. рублей, и увеличении срока размещения до 3 месяцев, с учётом того, что они будут помогать средним и малым банкам, испытывающим проблемы с ликвидностью. Но заставить оказывать поддержку регулятор не в состоянии, а в условиях разрастающегося кризиса недоверия желания у крупных игроков кредитовать своих коллег не прибавляется.

Центральный банк рекордно снизил с 18 сентября 2008 года нормативы обязательных резервов (для всех категорий на 4 процентных пункта). Данная мера помогла высвободить банкам порядка 300 млрд. рублей, что так же положительно отразилось на системе.[19]

Можно констатировать, что вливание денежных средств произвело должный эффект. Ставки на МБК снизились со своих максимальных значений. Объём поддержки, привлекаемой от ЦБ, также уменьшился. На аукционах Минфина участники не разбирали все предоставленные средства. Но окажется ли этот эффект долгосрочным? Уже в октябре месяце банкам предстояло крупные налоговые и неналоговые выплаты. Особое опасение вызывала уплата налога на добавленную стоимость 20 октября, в размере не меньше 500 млрд. руб. Осознавая всю сложность ситуации, правительство приняло решение внести поправки в налоговый кодекс, по которым данный налог будет перечисляться в бюджет равномерно тремя платежами до 20-го числа октября, ноября и декабря. [9] По сути это возврат к помесячной оплате, с той разницей, что расчёты производятся за квартал. (Напомним, что до 2008 года отчисления НДС производились ежемесячно, а с 1 января – на квартальной основе с оплатой до 20 числа месяца, следующего за окончанием квартала). Таким образом удастся избежать единовременного оттока более 340 млрд. руб., что несомненно ослабит нагрузку банков.

Тем не менее, никто не отменял платежи по статьям налог на прибыль, ЕСН, страховые взносы и др., совокупно выводящие порядка 300 млрд. руб. Плюс ко всему до конца октября предстоит погасить задолженность перед Минфином и фондом ЖКХ на общую сумму 461,6 млрд. рублей, а так же проценты по ней. Не стоит забывать и про выплаты по еврооблигациям. По нашим подсчётам банки должны будут перевести 47 млрд. руб. Стоит отметить, что почти половина этой суммы приходится на "Газпромбанк", выполнение обязательств которого, с учётом господдержки, не вызывает сомнения.[13]

Таким образом, суммарное изъятие средств из системы за октябрь составило никак не меньше 970 млрд. руб. А если доверие к российскому рынку иностранных инвесторов не начнёт восстанавливаться, и их деньги не перестанут утекать за пределы страны, то сумма может значительно увеличиться. (Приложение 2). Иностранные рейтинговые агентства, понижающие рейтинги российских банков, не способствуют притоку иностранного капитала. В таком случае для поддержания ликвидности хотя бы на текущем уровне государству необходимо будет предоставить аналогичный объём средств. Новых инструментов пока не придумано, а значит, участники продолжат занимать деньги у Министерства и ЦБ. Но доступ к ним имеет узкий круг крупных банков, которые неохотно и под высокие проценты делятся этими средствами с другими кредитными организациями. Получается, что средним и малым банкам остаётся ждать окончания кризиса в Европе, так как без дешёвых европейских кредитов и притока иностранного капитала ситуация с ликвидностью сильно не изменится, по крайней мере в ближайшее время.

**3.2. Принципы денежно-кредитной политики на среднесрочную перспективу**

В предстоящий трехлетний период главной целью единой государственной денежно-кредитной политики остается снижение инфляции до 9-10% в 2010 году и 5-7% в 2012 году. При сохранении антиинфляционной направленности денежно-кредитной политики, в краткосрочном периоде действия Банка России в области денежно-кредитного регулирования в значительной степени будут связаны с минимизацией негативного влияния мирового финансово-экономического кризиса на российскую экономику и банковский сектор. Банк России исходит из общих с Правительством Российской Федерации оценок внешних и внутренних условий функционирования российской экономики и, соответственно, вариантов ее развития в 2010 году и на период до 2012 года. В предстоящий период Банк России усилит акцент на удержании инфляции на траектории ее последовательного снижения. Для снижения инфляции Банк России будет использовать все имеющиеся в его распоряжении инструменты денежно-кредитной политики.[17]

В предстоящий период Банк России предполагает завершить создание условий для применения режима инфляционного таргетирования и перехода к свободному плаванию курса рубля.

Установленный в январе 2009 года широкий диапазон допустимых значений рублевой стоимости бивалютной корзины позволяет Банку России значительно сократить свое участие на внутреннем валютном рынке с целью курсообразования. Динамика обменного курса рубля будет определяться главным образом действием фундаментальных макроэкономических факторов. В рамках выбранного режима валютной политики Банк России будет использовать валютные резервы, обеспечивая сохранение их объема на уровне, необходимом для позитивной оценки долгосрочной платежеспособности России.[18]

Сокращение интервенций Банка России на внутреннем валютном рынке может существенно повлиять на динамику международных резервов Российской Федерации уменьшить влияние чистых иностранных активов органов денежно-кредитного регулирования на рост денежного предложения.

С целью обеспечения соответствия объема денежной массы спросу на деньги Банк России продолжит использовать операции по рефинансированию банков. Это даст возможность более эффективно контролировать динамику денежного предложения, а также будет способствовать повышению роли процентной политики Банка России в снижении инфляции, формировании монетарных условий функционирования экономики и инфляционных ожиданий экономических агентов. На успешность денежно-кредитной политики будет влиять проведение консервативной бюджетной политики при улучшении внутригодовой равномерности расходования бюджетных средств.

По мере замедления инфляционных процессов Банк России намерен снижать ставки по своим операциям. Все большее влияние на формирование процентных ставок денежного рынка будут оказывать ставки Банка России по основным рыночным инструментам рефинансирования банков. (приложение 3)

В рамках системы управления ликвидностью Банк России продолжит расширять доступ кредитных организаций к инструментам рефинансирования. При дальнейшем развитии внутреннего финансового рынка и его инфраструктуры это будет способствовать более эффективному перераспределению денежных средств в экономике.

В то же время решения по использованию инструментов предоставления и абсорбирования ликвидности будут приниматься в зависимости от динамики основных макроэкономических показателей и состояния финансового рынка. При необходимости Банк России будет применять обязательные резервные требования в качестве прямого инструмента регулирования ликвидности банковского сектора.

Банк России также будет использовать инструменты денежно-кредитного регулирования для сохранения стабильности банковской и платежной систем, в первую очередь поддерживая достаточный уровень ликвидности в банковском секторе.

Для перехода к полномасштабному введению таргетирования инфляции в практику формулирования и реализации денежно-кредитной политики Банк России будет развивать систему прогнозирования и анализа денежно-кредитной политики, использовать методы моделирования макроэкономических процессов. Особое значение Банк России придает обеспечению прозрачности проводимой денежно-кредитной политики путем разъяснения широкой общественности причин и ожидаемых последствий принимаемых мер.[8]

Заключение

Итак, денежный рынок подчиняется законам спроса и предложения, и таким образом можно влиять на объемы денег в обращении при помощи влияния на банковский процент, на спрос денег и на предложение денег (напрямую).

Денежный рынок многими воспринимается как нечто особенное, как особый институт экономики. Однако единственная его особенность - это то, что здесь товар не меняет собственника, а лишь на некоторое время передается в пользование, а во всем остальном денежный рынок подчиняется тем же законам, что и товарный, и рынок рабочей силы и все прочие рынки ресурсов.

Суть денежного рынка можно описать следующим образом: вся денежная масса выступает товаром на этом рынке, где продавцами выступают “кредиторы”, а покупатели - заемщики. Ценой в наше время выступает процент по кредиту. Нормой оценки денежного рынка выступает учетная ставка процента ЦБ, но с таким же успехом за норму можно было бы взять , к примеру, показатель INSTAR (средневзвешенная ставка по краткосрочным МБК) или , скажем, средний процент по валютному депозиту в 500 крупнейших банках России.

Однако прелесть денежного рынка заключается еще и в том, что от количества денег в обращении зависит здоровье экономики, уровень цен и уровень жизни. При несоответствии денежной массы и товарной массы может возникнуть или инфляция, или дефляция (последнее маловероятно из-за чисто психологического фактора, и вместо дефляции наблюдается просто падение объемов инвестиций и сужение воспроизводства; при инфляции помимо падения инвестиций наблюдается еще и рост цен, хотя свертывание производства при недостатке денежной массы происходит из-за невозможности получить кредит, а при ее избытке - из-за его невыгодности).

Предложение на денежном рынке формируется ЦБ, вернее его денежно-кредитной политикой, а спрос - конъюнктурой рынка. Процент устанавливается частично ЦБ (командными методами), а частично и кредитными учреждениями (по законам спроса и предложения).

Благодаря стабилизационной способности денежно-кредитная политика сыграет чрезвычайно важную роль на переломных стадиях экономического цикла - во время выхода из депрессии, торможение экономического спада, предотвращение кризиса производства. Соответствующими денежно-кредитными мероприятиями центральный банк имеет возможность активизировать или замедлить каждый из этих процессов в зависимости от задач общеэкономической политики государства.

Видимое благополучие макроэкономических показателей порождает оптимистические прогнозы и надежды на скорое выздоровление российской экономики и ее быстрый рост. Они могут оправдаться при осуществлении правильной политики, опирающейся на понимание закономерностей экономической динамики и учитывающей опыт прошлых ошибок.

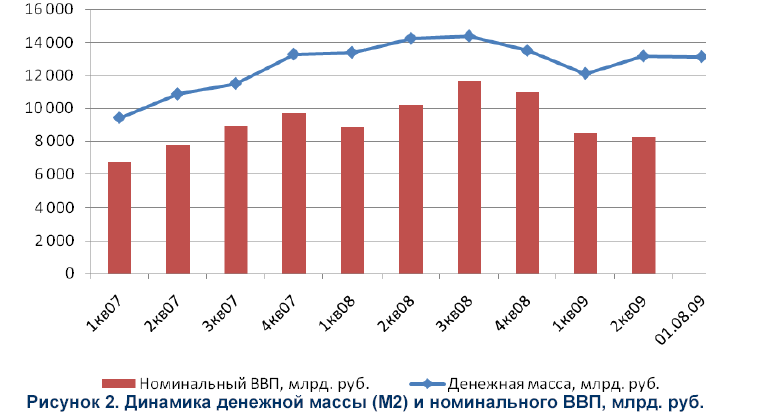
Денежное обращение в России, разумеется, нуждается в оздоровлении, без этого не добиться реального экономического подъема. Но не следует в нынешних условиях проводить каких-либо радикальных денежных реформ, включая и возврат к золотому стандарту.

С традициями радикализма укрепить доверие экономических субъектов и всего населения к деньгам весьма затруднительно. Укрепление же этого доверия и является главной задачей денежной политики в России.

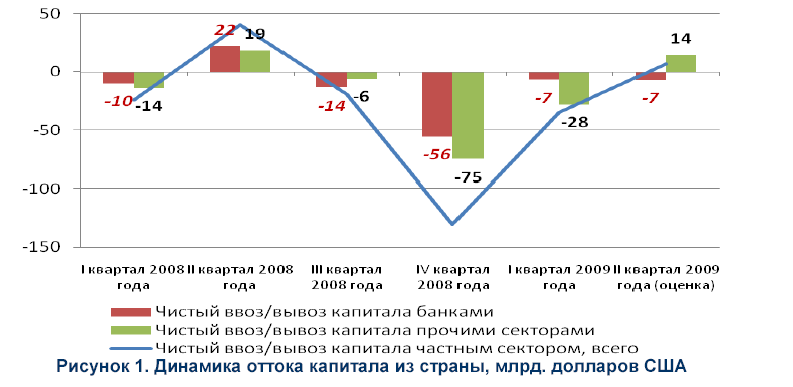
Нужны аккуратные, но твердые меры, направленные на постепенное вытеснение бартера, зачетов, денежных суррогатов, сокращение общей суммы внутренней задолженности. Система расчетов в России стала каким-то вариантом финансового рынка, она приносит крупные доходы, а не простые минимальные комиссионные, как в цивилизованном обществе. Все это должно быть устранено. Сдерживание инфляции и снижение уровня процентных ставок во всех секторах финансового рынка - важнейшее условие укрепления российских денег. Из других мер на макроуровне следует назвать повышение показателя «монетизации», регулирование валютного курса рубля и борьбу с «бегством» капитала, сокращение долларизации внутреннего оборота с перспективой полного вытеснения доллара из этой сферы. Все это хорошо известно, но ситуация улучшается очень медленно, а иногда и ухудшается. Вот это и есть главная проблема: диагноз давно поставлен, но лечение запаздывает. Денежная реформа для данной обстановки не является подходящим методом оздоровления, разговоры о ней только отвлекают внимание от названных вопросов.

При благоприятном развитии экономики в ближайшем будущем Россия могла бы попытаться создать рублевую зону из числа стран, входящих в СНГ, организовать что-то вроде платежного союза и придать рублю некоторые функции международной валюты. Это послужило бы средством укрепления рубля и во взаимоотношениях со странами развитой рыночной экономики. Но все зависит от создания надежного денежного обращения внутри самой России. Шансы на повышение значимости рубля еще сохраняются, но реализовать их удастся только в случае достижения реальных успехов в денежной политике в ближайшие годы.

Приложение 1



Приложение 2



Приложение 3

Динамика ставки рефинансирования в 2009 году имеет ярко выраженную тенденцию снижения. График, приведенный ниже, наглядно показывает как и какими темпами снижалась динамика ставки рефинансирования Банка России в 2009 году:



Литература:

1. Финансы и кредит: Учебник/Под ред. проф. М.В. Романовского, проф. Г.Н. Белоглазовой. М: Высшее образование, 2006

2. По материалам книги Матвеевой Т.Ю. "Макроэкономика: Курс лекций для экономистов", 2001 год

3. Лаврушин О.И. “Деньги, кредиты, банки” учебник для ВУЗов, 2008 г.

4. Вечканов Г.С., Вечканова Г.Р. Макроэкономика,2-е изд.- СПб.:"Издательство "Питер"", 2008.

5. Г.Н.Белоглазовой. - СПб.: Изд-во СПбУЭФ, 1994. - 136с. Іб.Генкин А.С. Денежные суррогаты в российской экономике. - М.: Издат.дом

6. Общая теория денег и кредита. / Под ред. Е.Ф. Жукова - М.: ЮНИТИ, 1998. - с. 5-291.

7. Моисеев С.Р., «Денежно-кредитная политика: теория и практика» - М; 2008г.

8. Современная экономика. Лекционный курс: многоуровневое учебное пособие. Изд.9-е. Ростов н/Д: Феникс, 2006

9. Информационное агентство «Российские финансовые коммуникации»

10. Современный экономический словарь

11. Журнал «Директор информационной службы», март 2009

12. Журнал «Деньги и кредит», 7/2009

13. «Российский экономический журнал» № 5-6 / 2008год

14. Журнал «Мировое и национальное хозяйство» №5 2008 г.

15. Д. Ю. Пискулов. «Теория и практика валютного дилинга. Денежные рынки»

16. www.bakertillyrussaudit.ru

17. [www.cbr.ru](http://www.cbr.ru)

18. http://www.rian.ru // РИА «Новости»

19. <http://www.akm.ru/rus/comments/2008/september/24/ns_1526.htm>

20. Гражданский Кодекс РФ

21. Налоговый Кодекс РФ