

## Введение

Система денежно-кредитных отношений представляет собой конституирующий элемент экономических отношений. Без денег, как меры стоимости, невозможным представляется процесс ценообразования на рынках товаров и услуг. Без денег, как средства обращения и платежа, архаичным и рудиментарным становится процесс обмена.

Четкое понимание структуры денежного рынка, экономических и внеэкономических переменных, определяющих его состояние и изменчивость, позволяют определять взаимосвязи между денежным и иными рынками, выявлять тенденции и закономерности движения и развития, но что несоизмеримо важнее, обеспечивать теоретико-методологическое обоснование регулирования и управления экономической системой в целом и денежной системой в частности.

За последние сорок лет теория денежного рынка претерпевала многочисленные изменения: внедрение финансовых инноваций, рост доли безналичного денежного оборота, усиление роли банков в вопросах выпуска денег в хозяйственный оборот, развитие методов измерения денежной массы, изменение пропорций мотивов спроса на деньги и прочие.

Однако далеко не все практические новации, характеризующие развитие денежного и кредитного рынков, нашли отражение в положениях денежной теории. Следствием начавшегося отставания теории от практики стало появление многочисленных эмпирических аномалий и теоретических парадоксов, суть которых заключалась в основном либо в нежизнеспособных допущениях теории денежного рынка, либо в методологических изъянах. К их числу относят, как правило: падающую скорость обращения денег, которая наблюдается в ряде развитых и развивающихся стран на протяжении последних 30-40 лет; разрыв между движением денежной и товарной масс, что нарушает требование стабильности спроса на деньги, как следствие - сбои в моделях, прогнозирующих оптимальный объем спроса на деньги и необходимой денежной массы соответственно; появление, а в некоторых случаях развитие неэластичности спроса на деньги к процентным ставкам (т.н. ловушка ликвидности и зоны нулевой эластичности).

Прямым следствием формирования данных противоречий стала ошибочность денежно-кредитной политики, необходимость пересмотра ключевых ее положений и поиск новой парадигмы монетарной политики.

В связи с наличием серьезных теоретических и методологических изъянов, поражающих современную теорию денежно-кредитного регулирования, мы и обращаемся к кажущемуся на текущий момент актуальным исследованию базовых положений теории денежного рынка и их критической оценки.

Целью исследования является изучение теоретических основ денежного рынка и выявление проблем его функционирования в современных условиях российской экономики.

Для достижения поставленной цели необходимо решить следующие задачи:

- определить сущность денежного рынка и его назначение;
- изучить инструменты денежного рынка;

- провести анализ динамики денежного рынка в современной российской экономике;
- установить проблемы функционирования денежного рынка;
- обозначить перспективы развития денежного рынка России.

Объектом исследования является финансовый рынок.

Предметом исследования выступает денежный рынок, как сегмент финансового рынка.

Научно-методическую основу исследования составили научные труды зарубежных и отечественных ученых, таких как: В.М. Мелкумян, К.С. Тихонков, Коркин, В.М., Г.Н. Белоглазов, Ю.Г. Кошель и др..

В процессе работы использована совокупность методов анализа, синтеза, обобщения и систематизации научного материала по теме исследования. Для обработки информации и сравнения результатов использовался стандартный пакет программ «MicrosoftOffice».

Структурно курсовая работа представлена введением, двумя главами, содержащими параграфы, заключением и приложениями.

Во введении отражена актуальность исследования, определена цель, поставлены задачи, обозначены методы исследования. Первая глава исследования раскрывает сущность денежного рынка, как сегмента финансового рынка. В данной главе раскрыто понятие денежного рынка, обозначено его значение, раскрыты инструменты денежного рынка. Во второй главе исследования отражены результаты анализа особенностей функционирования денежного рынка в современной экономике России. В рамках главы проведен анализ динамики денежного рынка в современной российской экономике, выявлены основные проблемы функционирования денежного рынка и обозначены возможные Перспективы развития денежного рынка России.

В заключении сделаны обобщения и выводы исследования.

Приложения содержат сводные таблицы, выполненные самостоятельно по материалам проведенного исследования.

Глава 1. Теоретические основы формирования и функционирования денежного рынка

денежный рынок экономика

1.1 Денежный рынок: сущность и значение

Функционирование финансовой системы государства во многом зависит от работы финансового рынка. Финансовый рынок составляет основу, обеспечивающую движение денежных средств между участниками экономических отношений посредством выпуска и обращения финансовых инструментов. Он представляет собой механизм перераспределения денежных средств субъектов экономических отношений.

По мнению М.Н. Михайленко, финансовый рынок - это совокупность экономических отношений между участниками сделок (продавцами, покупателями, посредниками) по поводу купли-продажи финансовых активов и финансовых услуг [15, с. 19].

В свою очередь, Г.Н. Белоглазов, Л.П. Кроливец определяют финансовый рынок как рынок, на котором осуществляется перераспределение свободных денежных

капиталов и сбережений между различными субъектами экономики путем совершения сделок с финансовыми активами [2, с. 8]. В качестве последних выступают национальная и иностранная валюты в наличной форме и в виде остатков на банковских счетах, а также золото, ценные бумаги и производные финансовые инструменты.

Таким образом, мы видим, что понятие «финансовый рынок» является обобщенным и в действительности финансовый рынок состоит из нескольких отдельных самостоятельных сегментов, которые составляют его структуру.

Структура финансового рынка - это совокупность его взаимосвязанных элементов, взаимодействующих между собой.

Структуру финансового рынка можно представить в следующем виде:

1. Фондовый рынок:

- рынок государственных облигаций;
- рынок векселей;
- рынок акций;
- рынок корпоративных облигаций.

2. Кредитный рынок:

- рынок краткосрочных кредитов;
- рынок средне- и долгосрочных кредитов.

3. Валютный рынок:

- международный рынок валют;
- валютный рынок средне- и долгосрочных кредитов;
- международный рынок облигаций.

4. Рынок драгоценных металлов.

Все перечисленные выше элементы структуры финансового рынка тесно взаимосвязаны. Это проявляется, например, следующим образом: курс акций золотодобывающих компаний, обращающихся на рынке ценных бумаг, напрямую зависит от цен на золото, в свою очередь, цены на золото зависят от курса доллара на валютном рынке (имеется в виду пара евродоллар): чем «сильнее» доллар, тем ниже цены на золото, и наоборот [21, с. 356].

Приведенная классификация финансовых рынков позволяет увидеть картину в целом. Для более детального изучения финансового рынка и процессов, происходящих на нем, необходимо выделять соответствующие сегменты каждого из видов этих рынков. На пример, финансовый рынок представляет собой организованную или неформальную систему торговли финансовыми инструментами. На этом рынке происходит обмен деньгами, предоставление кредита и мобилизация капитала, что представляет собой денежный рынок. Таким образом, мы можем сказать, что денежный рынок, являясь частью экономической системы и основополагающей частью финансового рынка, занимает стратегическое положение в экономике любой страны. Это можно объяснить его влиянием на другие структурные элементы рыночной системы и представить в виде схемы (рисунок 1):

Рис. 1. Место денежного рынка в структуре финансового рынка

Из представленной схемы мы видим три основных сектора:

Рынок денег -- рынок краткосрочных финансовых инструментов (долговых обязательств) со сроком обращения до 1 года.

Рынок капиталов -- рынок среднесрочных (от 1 до 3-5 лет) и долгосрочных активов -- акций, облигаций (со сроком погашения более года) и ссуд (со сроком погашения более года).

Кредитный рынок -- рынок краткосрочных, среднесрочных и долгосрочных ссуд. На практике между ними нет четкой границы.

В научной среде имеются различные точки зрения относительно экономического содержания понятия денежного рынка. Так, например, И.М. Рукина, рассматривая структуру финансового рынка, наряду с рынком ссудного капитала (банковских кредитов) и рынком ценных бумаг выделяет «рынок находящихся в обращении наличных денег и выполняющих их функции краткосрочных платежных средств (векселей и т.п.)» [18, с. 28], понимая под ними денежный рынок. Таким образом, исходя из данной интерпретации понятия, мы можем сказать, что денежный рынок включает в себя предоставление ссуды как денег.

В свою очередь, В.М. Коркин выделяет в качестве одного из видов рынка ссудного капитала рынок ссудных денег, рассматривая его в качестве механизма предоставления заемных средств для сделок и платежей [8, с. 98].

Необходимо также отметить, что в целом существуют несколько основных подходов к определению понятия и содержания денежного рынка.

Первый из них заключается в рассмотрении данного рынка в широком смысле. Ряд авторов и в частности М.С. Кобитович, определяет денежный рынок, как рынок, который охватывает совокупность экономических отношений между участниками рынка по поводу обращения всех нетоварных активов (денежной массы, ценных бумаг, ссудных капиталов и т.п.) [7, с. 114].

Второй - в более узком смысле, включающем в себя экономические отношения по поводу обращения краткосрочных денежных и финансовых активов. При таком подходе, как отмечает А.Г. Грязнова в качестве понятия денежного рынка фактически рассматриваются обращающиеся на нем агрегаты денежной массы [20, с. 276].

Существует и третий, промежуточный подход, который способствует более точному рассмотрению структуры финансового рынка в целом и его видов в частности. Он состоит в том, что по мнению В.М. Мелкумян, денежный рынок является механизмом, который не только обеспечивает покрытие текущих расходов и платежей, но и является способом привлечения средств в целях воспроизводства оборотного капитала [13, с. 83].

Существуют и другие подходы к определению содержания денежного рынка, отражающие контекст его теоретического и практического исследования. Так можно обратиться к мнению И.С.Иванченко, который представляя взаимодействие между финансовым рынком страны и производственным сектором определяет денежный рынок как категорию денежного поля [5, с. 12]. Поддерживая данную позицию И.П. Крючкова определяет денежный рынок, как механизм, объединяющий

разрозненные каналы денежно-кредитной трансмиссии в единое целое [11, с. 13]. Обобщая приведенные в данном разделе мнения ученых можно определить денежный рынок, как рынок, на котором спрос на деньги и предложение денег определяют уровень процентной ставки, т.е. цены денег.

Современная теория денежного рынка включает в себя три основополагающих элемента: объект отношений и методы его измерения, субъекты денежных отношений и их взаимодействие.

Объектом денежного рынка и денежных отношений выступают деньги, раскрытие сущности которых возможно через выполняемые ими функции, с одной стороны.

Так, основное внимание в литературе по вопросу уделяется деньгам как мере стоимости, средству обращения, платежа и средству сохранения стоимости.

Ключевым аспектом в рамках данного элемента выступают методы измерения денег.

Базовой концепцией выступает концепция денежных агрегатов, позволяющая определить денежную массу как совокупность денежных средств, участвующих в обороте и выполняющих те или иные функции [10, с. 280]. К числу основных и наиболее часто используемых в исследованиях денежного рынка относятся денежные агрегаты М1 и М2.

Субъекты денежных отношений представляются, как правило, сторонами спроса на деньги и предложения денег. Всех участников денежного рынка можно разделить на кредиторов (инвесторов) и заемщиков. Кредиторы располагают некоторой свободной суммой денежных средств, которую они готовы предоставить на время за определенное вознаграждение. Заемщики испытывают потребность в дополнительных финансовых ресурсах и готовы заплатить за их получение. Кроме того, есть и третья группа участников - это профессиональные участники - посредники. Это банки, страховые компании, инвестиционные компании, и многие другие. Если представлять упрощенно, всех посредников можно разделить на две группы.

Первая группа посредников помогает участникам рынка найти контрагента по сделке: инвестору встретить заемщика, компании найти акционеров и т. п. Таких посредников называют фондовыми посредниками. В этой ситуации говорят о прямом рыночном финансировании.

Вторая группа посредников осуществляет перераспределение денежных средств, собирая их у инвесторов и передавая заемщикам. Наиболее яркий пример такого посредника - банк, который получает деньги на депозитные счета, а затем выдает кредиты или покупает ценные бумаги. Такое финансирование называется косвенным.

Иногда обе группы называют одним термином - «финансовые посредники», однако нужно четко разграничивать участников обеих групп, так как в первом случае речь идет о техническом посредничестве, когда посредник воплощает в жизнь финансовое решение клиента, а во втором случае - о финансовом посредничестве, когда посредник самостоятельно принимает финансовые решения (рис. 2) [4, с. 10].

Рис. 2. Структура финансового посредничества

Взаимодействие субъектов в условиях рынка проявляется через формирование и

изменение в равновесии на денежном рынке, где клиринговую (очищающую) функцию или регулирующую спрос и предложение выполняет процент. К числу основных допущений теории денежного рынка, в неоклассическом духе, относят полную рациональность участников отношений, адаптивный характер рациональных ожиданий, устойчивость отношения к риску в форме отвращения к потерям, доминирование экзогенного характера предложения денег. Как известно, денежный рынок не является вещью в себе, а его существование нельзя считать самоцелью. Назначение денежного рынка раскрывается в его взаимосвязи с товарной массой. Другими словами, денежные отношения опосредуют товарный обмен. В этой связи возникают вопросы оптимального объема денежной массы, скорости обращения денег и зависимости товарного оборота от денежного. В рамках данных взаимосвязей теория денежного рынка включает в себя несколько ключевых теоретических конструкций, позволяющих описывать и объяснять данные взаимосвязи. К их числу относятся измерение скорости обращения денег и измерение оптимального объема эффективного спроса на деньги (или денежной массы при подходе со стороны спроса). Также важным выступает определение степени эластичности денежного рынка, т.е. чувствительности к изменению ставки процента.

Таким образом, изложенные в данном разделе исследования материалы, позволяют сказать, что денежный рынок является составной частью финансового рынка, эффективное функционирование которого предполагает макроэкономическое равновесие, которое в свою очередь предполагает наличие определенных пропорций в экономике страны. Одной из таких пропорций является равновесие между спросом и предложением.

## 1.2 Инструменты денежного рынка

Независимо от того, какое финансирование используют участники рынка: прямое или косвенное, все операции на рынке можно представить как покупку или продажу некоторого финансового инструмента. Например, если человек кладет деньги в банк, он продает банку инструмент, называемый «банковский вклад», а банк за это выплачивает ему процент. То есть денежный рынок - это рынок, основным товаром на котором являются финансовые инструменты. Денежный рынок можно приравнять к термину «ценная бумага» и руководствуясь схемой приведенной в предыдущем разделе (рис. 1), можно сказать, что РЦБ занимает определенный сектор в структуре финансового рынка, объединяя в себе рынок краткосрочных обязательств и рынок акций и долгосрочных облигаций. Однако необходимо учитывать, тот факт, что он используется, как правило, в более широком смысле. Например, банковский кредит является финансовым инструментом, но не является ценной бумагой.

Ценными бумагами признаются обязательственные и иные права, которые закреплены в решении о выпуске или ином акте лица, выпустившего ценные бумаги в соответствии с требованиями закона, и осуществление и передача которых возможны только с соблюдением правил учета этих прав в соответствии со статьей 149 Гражданского Кодекса (бездокументарные ценные бумаги). Ценными бумагами

являются акция, вексель, закладная, инвестиционный пай паевого инвестиционного фонда, коносамент, облигация, чек и иные ценные бумаги, названные в таком качестве в законе или признанные таковыми в установленном законом порядке» [1].

С правовой точки зрения товар денежного рынка - это именно ценные бумаги. Гражданский кодекс РФ в статье 142 определяет ценные бумаги так: «Ценными бумагами являются документы, соответствующие установленным законом требованиям и удостоверяющие обязательственные и иные права, осуществление или передача которых возможны только при предъявлении таких документов (документарные ценные бумаги).

Это определение, конечно, представляет юридический взгляд на вещи, но главное, что мы можем из него вынести: ценная бумага - это обязательство одного участника рынка перед другим.

Существует несколько различных классификаций финансовых инструментов, однако мы сосредоточимся на двух основных аспектах:

- цель, которая достигается корпорацией с помощью данной ценной бумаги;
- принципы оценки стоимости ценной бумаги.

Необходимо отметить, что с точки зрения корпораций ценные бумаги помогают решить две основные задачи: привлечение капитала и минимизирование рисков (хеджирование). Для привлечения капитала используются две крупнейшие категории ценных бумаг - акции и облигации, для хеджирования - производные финансовые инструменты [17, с. 30].

Что касается оценки стоимости финансовых инструментов, современная финансовая теория утверждает, что их стоимость зависит от генерируемых ими финансовых потоков.

Соответственно, принято классифицировать финансовые инструменты с точки зрения определенности генерируемых ими потоков.

Различают финансовые инструменты с определенными, неопределенными и обусловленными возвратными потоками (рис. 3) [4, с. 21].

Рис. 3. Виды финансовых инструментов

К первой категории относятся инструменты, по которым известны все ожидаемые к получению денежные потоки, а также известны моменты времени, когда данные платежи будут получены. К таким финансовым инструментам можно отнести, например, облигации, которые представляют собой единичное долговое обязательство на возврат вложений денежной суммы через определенный срок с уплатой или без уплаты определенного дохода. Доход по облигации в виде процента и/или дисконта.

Вторая категория включает в себя все инструменты, по которым не может быть точно определен размер будущих платежей, - например, акции - бессрочные ЦБ, свидетельствующие о вкладе в имущество акционерного общества (АО) и дающую право получения части дохода АО в форме дивидендов, а также участия в управлении компанией.

К третьей категории относятся финансовые инструменты, по которым ожидается денежный поток, величина которого зависит от выполнения некоторого условия.

Примером таких финансовых инструментов могут являться:

- вексель, который выступает разновидностью письменного долгового обязательства векселедателя в безоговорочной уплате в определенном месте суммы денег, указанной в векселе, владельцу векселя (векселедержателю) при наступлении срока выполнения обязательства (платежа) или по его предъявлению [6, с. 22].

- сертификаты (депозитные и сберегательные) представляющие собой письменное свидетельство банка - эмитента о вкладе денежных средств, которым удостоверяется право вкладчика или его правопреемника получения по истечении определенного срока суммы вклада и процентов по нему. Депозитные сертификаты выдают юридическим лицам, сберегательные - физическим. [1, ст. 844].

Так же в данную группу входят опционные контракты, ссуды, депозитные вклады, , ссуды и др. инструменты.

Таким образом, можно сказать, что финансовые инструменты играют основную роль в денежном рынке, направляя потоки денежных средств от собственников к заемщикам.

Главные принципы функционирования денежного рынка можно сформулировать так:

Основные участники рынка - кредиторы, имеющие избыток денежных средств, и заемщики, испытывающие потребность в денежных средствах. Взаимодействие этих двух категорий между собой осуществляется благодаря профессиональным участникам финансового рынка - финансовым посредникам.

Глава 2. Практические аспекты функционирования денежного рынка в современной экономике России

2.1 Анализ динамики денежного рынка в современной российской экономике: аномалия падающей скорости обращения денег

В условиях финансовой глобализации последних десятилетий финансовые инструменты получили значительное распространение, что позволяет оценить динамику денежного рынка через анализ инструментов и его участников.

По итогам 2016 года можно сказать, что наибольшая доля на денежном рынке принадлежит валютному рынку - 47%, затем денежному - 32%, срочный рынок занимает 14%, кредитный рынок - 5%, фондовый - 2%. Относительно участников денежного рынка на 1 октября 2016г. в России зарегистрировано 985 кредитных организаций, из них 916 банков и 69 небанковских кредитных организаций.

Действующих 649 кредитных организаций, из которых 600 банков и 49 небанковских кредитных организаций [25].

По данным федеральной службы статистики число малых и микропредприятий, как участников денежного рынка увеличивается из года в год, а количество средних предприятий сокращается. Так, число малых предприятий увеличилось на 27,9% в 2014г. в сравнении с 2010г., микропредприятий возросло на 32%, а число средних предприятий сократилось за тот же период на 45,6%.(рис. 4) [27].

Межбанковский кредитный рынок - источник ликвидности коммерческих организаций, который в период кризиса стал особенно востребованным. На 2016 г. общий объем кредитов, депозитов и прочих средств, полученных от кредитных



организаций, составил 7091 млрд. руб., что в 2,5 раза выше аналогичного показателя начала 2008 г. Величина кредитов, депозитов и других привлеченных средств, полученных кредитными организациями от Банка России, в 2016г. увеличилась в сравнении с 2008г. в 157,7 раз.

Рис.4. Динамика числа предприятий МСП в 2010-2014гг.

Объемы банковского кредитования в последние годы свидетельствует о нем, как наиболее активном инструменте российского денежного рынка. Так, по материалам ЦБР объем кредитования на 1 января 2014г. составил 38 765,8 млрд. руб., что на 17,9% больше, чем на 01.01.2013г.; на 01.01.2015г. объем составил 42 171,9 млрд. руб., что на 8,8% больше, чем в 2014г. и на начало 2016г. составил 45 641,4 млрд. руб., что на 8,2% больше показателя предыдущего года. Как видим, что объем кредитования в целом стремительно растет (рис. 5) [31].

Рис. 5. Объем кредитования банками в динамике в 2013-2016гг.

Можно сделать вывод, что объем кредитов, депозитов и прочих размещенных средств в целом стремительно растет, в особенности, начиная с середины 2011 года. Что касается структуры кредитного портфеля, основную долю занимают кредиты, выданные организациям -- на начало 2014 года она составила 61 % или 23678 млрд. руб., на начало 2016г. - 64,4%. На физические лица приходится 25,7 % в 2014г., в 2016г. 19,7%. Исследуя данные Московской биржи в динамике за 2010-2016 гг., можно отметить, что доля кредитов, размещенных в организациях к 2014 году, постепенно снижается (с 67 % до 61 %), продолжая оставаться основной, а в 2016г. вновь поднялась до 64,4%.

За 2014 год объем вторичных торгов акциями, РДР и паями составил 9 869 млрд. рублей, что на 14% выше аналогичного показателя 2013 года. Динамика объемов торгов акциями за 2007-2014гг. приведена на рисунке 6 [28].

Рис.6. Объем торгов акциями на российских биржах, млрд. руб.

Общий объем размещенных облигаций за период составил 1 773 млрд. рублей, всего было размещено 229 облигационных займов. Доля анонимного режима торгов (стакан) ОФЗ выросла с 14 до 20% в 2014г. На рынке корпоративных облигаций размещения новых выпусков по итогам 2014г. (по номиналу) составили 1,8 трлн. руб., что на 6,6% больше, чем в 2013г. При этом наблюдался резкий рост доли нерыночных размещений - до 68%. На 28% за год вырос объем внутреннего рынка корпоративных облигаций, составив 6,6 трлн. руб. по номинальной стоимости - 9,3% ВВП.

В 2015 году объем торгов производными инструментами на индексы на Московской Бирже составил 22 293,52 млрд. руб. или 214,90 млн. контрактов. Одним из наиболее ликвидных срочных контрактов на рынке FORTS является фьючерс на Индекс РТС, объем торгов по этому контракту в прошлом году составил 19 489,49 млрд. руб. или 184,07 млн. контрактов [30].

Таким образом, можно сказать, что подавляющее большинство сделок на российском внебиржевом рынке производных финансовых инструментов приходится на валютные свопы на пару доллар США / рубль - в IV квартале 2015г. на них в среднем пришлось 270 сделок в день. Другая распространенная валютная пара, на которую в

среднем заключалось 100 валютных свопов в день, - доллар США/евро. Наибольшая доля новых сделок принадлежит долгосрочным процентным свопам и OIS (80%), в то время как валютно-процентным свопам около 15%.

На основании анализа рынка финансовых инструментов можно выявить следующую тенденцию: возрастающая конкурентная борьба на рынке в сочетании с глобализационными процессами, происходящими на финансовых рынках, кардинально меняет всю структуру рынка производных финансовых инструментов. В данный момент основная конкуренция происходит на международном уровне, в результате чего необходимо производить укрупнение биржевых институтов и изменять стратегии развития бирж на фундаментальном уровне. Основным направлением правительственной политики крупнейших государств становится сохранение и увеличение своей роли на финансовых рынках.

Тенденции устойчивого роста или устойчивого долгосрочного падения скорости обращения денег в США, Японии, Франции, Германии и, к примеру, России вызывают серьезные сомнения в приемлемости концепции денежных агрегатов [14, с. 102]. Так, например, за период с 2000 по 2014 г. в России скорость обращения денег, измеряемая посредством агрегата M2, устойчиво сокращается (рис. 7). Данная аномалия противоречит базовым положениям теории денежного рынка в части стабильности скорости обращения денег.

Рис. 7. Скорость обращения денег (M2) в России, 2000-2014 гг.

Поиск причин такого рода явлений и их источников связан с несостоятельностью самой методологии определения состава денежной массы в рамках концепции денежных агрегатов, с одной стороны, и особенностями классического уравнения денежного обмена, с другой. Так, расчет скорости обращения денег производится по формуле [12, с. 123]:

$$V = PY/M, (1)$$

где:

M - количество денег в обращении (как правило, аналогично агрегату M2); Y - физический объем ВВП.

Решением данной проблемы может стать обращение к классическому уравнению денежного обмена И. Фишера. Стандартная модель является частным случаем уравнения денежного обмена И. Фишера [3, с. 57]:

$$MV = PQ, (2)$$

где:

M - количество денег в обращении (как правило, аналогично агрегату M2); V - скорость обращения денег; P - уровень цен товаров и услуг на заданный период времени (текущих цен); Q - совокупность экономических и финансовых транзакций.

При этом допускается, что [3, с. 58]:

$$PY = PQ. (3)$$

Другими словами, допущение, изложенное в уравнении 3, гласит, что все финансовые и экономические транзакции являются частью ВВП, включаются в его расчет и отражаются в товарной массе, противостоящей массе денежной.

Однако определенная часть экономических транзакций не входит в расчет ВВП. Так,

например, финансовые трансакции, операции на рынках активов не учитываются при расчете ВВП. В большинстве развитых стран мира объем финансовых трансакций превышает объем операций, связанных с товарной массой.

Решением данной проблемы может стать разделение денежной массы на ту часть, которая обслуживает ВВП, и ту часть, которая обслуживает финансовый сектор. Если при расчете скорости обращения денег ( $V$ ) будет учитываться лишь та часть денежной массы ( $M_f$ ), которая направлена на реальный сектор, проблема падающей скорости обращения денег должна исчезнуть. То же справедливо и для финансовых трансакций.

В данном случае стоит отметить, что, во-первых, современная система денежных агрегатов не способна разрешить данную проблему в связи с тем, что большая часть операций проходит вне использования наличных денег и классических записей по счетам; во-вторых, 95-97% денежной массы в развитых странах создается коммерческими банками посредством кредитно-депозитной мультипликации. Отсюда можно допустить, что вполне приемлемой и полноценной заменой концепции денежных агрегатов может стать концепция кредитных агрегатов, снимающая не только противоречия, возникающие между эмпирическими фактами и положениями классической теории, но и служащая более качественным методом измерения скорости обращения денег [10, с. 280].

Так, если принять за базовый кредитный агрегат  $K1$  - совокупность кредитов, предоставленных нефинансовому сектору на покрытие потребностей в оборотном и основном капитале, и произвести расчет скорости обращения денег по формуле (5) для РФ за аналогичный период, аномалия падающей скорости обращения денег пропадает, о чем свидетельствуют данные рисунка 8.

Рис. 8. Скорость обращения денег ( $K1$ ) в России, 2000-2014 гг.

Производным от проблем с концепцией денежных агрегатов стал крах моделей спроса на деньги, использовавшихся для определения оптимального объема денег в обращении в ряде развитых стран в период 1970-1980-х годов.

Нежно отметить, что данная проблема не исчезла в настоящее время и продолжает проявляться в различных странах не только в периоды кризисов, но и во времена экономического подъема.

Таким образом, вывод очевиден: Россия должна создавать эффективный развитый финансовый рынок, чтобы стать достойным конкурентом на мировом финансовом рынке.

## 2.2 Проблемы функционирования денежного рынка

Функционирование денежного рынка немыслимо без коммерческих банков, являющихся неотъемлемыми и основными его участниками. В качестве глобальных проблем, функционирования денежного рынка можно обозначить такие проблемы, как: утечка капитала, низкий уровень капитализации и снижение уровня доверия к банковской системе в целом.

Экономическая устойчивость банковской системы, прежде всего, характеризуется способностью противостоять угрозе банкротства, кризисным явлениям, что является показателем экономического потенциала любой страны. Одним из важнейших

факторов, способствующих поддержанию и развитию банковского сектора, является доверие, причем как доверие населения к банкам, так и к банковской системе в целом.

Если рассматривать историю экономики российского периода, то дефолт 1998 г. разразился из-за того, что держатели государственных ценных бумаг не верили в выполнение государством своих обязательств по государственным краткосрочным обязательствам (ГКО) и облигациям федерального займа (ОФЗ), что является классическим примером «кризиса доверия государству».

Утраченное доверие к действиям властей привело к массовому оттоку инвестированного капитала, «лопнули» многие банки, разорилось большое количество малых предприятий, население потеряло значительную часть своих сбережений, упал уровень жизни и финансовая пирамида рухнула.

Кризис 2004 г. называют «кризисом межбанковского доверия». Сигналом к началу кризиса послужил отзыв лицензии «Содбизнесбанка» в мае 2004 г., как следствие банки перестали доверять друг другу, а самое главное - прекратили давать друг другу займы. За первую неделю июня 2004 г. ставки на межбанковском рынке выросли с 3 до 20 % годовых, а оборот рынка межбанковских кредитов упал в два раза. Из-за оттока клиентов и проблем с ликвидностью остановил работу один из тридцати крупнейших банков России - Гута-банк, с проблемами столкнулись и другие крупные банки. Всего к 1 сентября 2004 г. страна недосчиталась 13 кредитных организаций [22].

Мировой финансовый кризис 2008-2009 гг., также можно назвать «кризисом доверия». Серьезные проблемы в секторе ипотечного кредитования в США привели к падению мировых рынков, банкротству крупных предприятий, сокращению рабочих мест. В России наиболее сильное влияние на экономику страны оказала невозможность дальнейшего получения дешевых иностранных финансовых ресурсов на межбанковском рынке и сокращение экспорта. Ситуацию в банковском секторе усугубила и паника среди населения, которая привела к оттоку денежных средств из банков. По данным ЦБ остатки на счетах физических лиц за сентябрь 2008 г. снизились на 1,5 %, за октябрь - на 6 %, ноябрь - 0,2 %, в общей сложности из 100 крупнейших по объему частных депозитов банков клиенты вывели 71,4 млрд руб. (1,32 %) [23].

Для поддержания банковской системы в период кризиса государство разработало комплекс мер: для пополнения капиталов банков было выделено 950 млрд руб. субординированных кредитов, предоставление ЦБР без- залоговых кредитов, увеличена страховая сумма по банковским вкладам граждан до 700 тыс. руб. Изначально сумма выплат с каждого вклада (сумма вкладов с одного банка) составляла не более 100 тыс. руб., с июля 2006 г. сумма выплат увеличена до 190 тыс. руб., с 26.03.2007 г. - до 400 тыс. руб., ну а с 2008 г. - 700 тыс. руб. Эта мера, предпринятая Правительством, дала свои результаты. Чем выше сумма страховой выплаты по вкладу, тем большая сумма размещается на депозитах клиентами. Прирост вкладов населения с 2004 по 2011 г. наглядно демонстрирует корреляцию поведения клиентов и увеличение суммы страхового возмещения (рис. 9) [29].

Рис. 9. Прирост вкладов населения 2004 - 2012 гг.

По состоянию на 1 июля 2012 г. в реестр банков - участников ССВ включено 895 банков. В общем объеме вкладов населения в банках - участниках ССВ депозиты и счета, на которые распространяется действие закона о страховании вкладов, застрахованные вклады занимают свыше 99 %.

Низкий уровень доверия в стране провоцирует и отток капитала из страны. Разразившийся в конце 2008 г. и продолжающийся, по сути, ныне кризис ликвидности банковской системы - результат предсказуемый. В его основе, как видно, несостоятельность финансово-кредитной политики, оторвавшейся от реального сектора экономики, ограниченность внутрироссийских источников долгосрочного финансирования коммерческих банков, проявляющихся в консерватизме, политике экономии бюджетных средств, изъятии из экономического оборота и выведении за рубеж огромной массы финансовых ресурсов вместо финансирования собственного производства, и в созданных условиях, вынужденного зарубежного заимствования банковской системы и корпораций [19]. Это, на наш взгляд, еще один фактор, влияющий на стабильность банковской системы.

Российские масштабы вывоза капитала из страны лишают национальную экономику жизненно необходимых финансовых ресурсов, которые могут быть использованы для инвестиций, налоговых платежей и прочих социальных платежей. Кроме того, проблема «бегства капитала» оказывает существенное негативное влияние на такие макроэкономические показатели, как объемы и темпы роста валового внутреннего продукта (ВВП), инвестиций, сбережений, доходы населения и предприятий, обменный курс, весьма значимо. В результате Россия, остро нуждающаяся в инвестиционных ресурсах для проведения модернизации экономики, внедрения инноваций и ноу-хау, их просто не имеет.

Под оттоком капитала из России понимают одно из двух: либо отток иностранного капитала, т.е. уменьшение иностранных инвестиций в Российской Федерации (РФ), либо, наоборот, увеличение российских активов за рубежом, т.е. вывоз капитала частным сектором (банками, нефинансовыми организациями) [9, с. 90]. Под определением «бегство капитала» подразумевают нелегальный экспорт [16, с.12], отождествляют с обстановкой финансовой паники, в частности - массовым изъятием вкладов со счетов местных банков в целях рекапитализации средств за рубежом [26]. Рассматривая период новейшей истории, тенденция вывоза капитала из России не прекращается. Даже в 2006-2007 гг., когда фиксировался чистый ввоз капитала (300 млрд долл. за 2 года), суммы вывоза рекордно увеличились и составили почти 200 млрд долл. Это свидетельствует о том, что высокие риски нивелируют выгоду от размещения денег в национальной валюте.

За период с 2008 по 2012 г. по данным ЦБ отток капитала составил 363,3 млрд долл., из них в 2008 г. - 129,9 млрд долл.; в 2009 г. - 52,4; в 2010 г. - 40; в 2011 г. - 84,2; в 2012 г. - 56,8 млрд долл. [24].

Эти цифры лишь подтверждение, недоверия к экономике, банковской системе страны, политической нестабильности и неуверенности в отношении будущей прибыли от инвестиций в России.

Специалистами выделены ряд основополагающих причин утечки капитала из отечественной экономики, в частности: стремление сохранить и приумножить капитал за счет надежных и доходных инвестиций, преобразовать незаконно приобретенный в России капитал в «легальный», стремление снизить свои убытки и потери, связанные с несовершенством законодательства и специфическими условиями его применения (высокий уровень коррупции на любом уровне и во многих сферах).

Бегство капитала приводит к следующим негативным последствиям:

- непропорциональному развитию различных отраслей и сфер экономики;
- несоответствию реальных инвестиций потребностям экономического роста;
- увеличению спекулятивных инвестиций, тормозящего процесс реального инвестирования;
- снижению доли национального капитала в инвестициях экономики и как следствие увеличению зависимости национальной экономики от иностранного заемного капитала;
- девальвации национальной валюты и снижению эффективности действия рыночных механизмов, кредитно-денежной системы.

При этом по данным некоторых экспертов «утечка капитала» дает и положительный эффект, решая макроэкономические проблемы, в частности является монетарным фактором поддержания уровня инфляции на невысоком уровне.

Россия, как и многие развивающиеся страны, нуждается в коренной структурной перестройке экономики, требующей значительного инвестирования в реальный сектор. В рамках поиска крупных инвесторов и доступных источников хозяйствующие субъекты обращаются за финансированием на зарубежные рынки, что приводит к замещению национального капитала иностранным заемным, к росту внешнего корпоративного долга, усиливая зависимость отечественной экономики от международного рынка капитала, к увеличению использования более рискованных форм финансирования.

Предотвращение незаконного вывоза отечественного капитала за рубеж может стать серьезным импульсом для дальнейшего развития экономики России и позволить в более короткие сроки и с меньшими социальными и экономическими потрясениями провести необходимые для модернизационного развития структурные реформы.

Таким образом, выработка мер предотвращения незаконной утечки капитала, в том числе посредством финансового механизма, является объективной необходимостью, цель которой - повышение стабильности финансово-кредитной, в частности банковской системы, и состояния финансового рынка, улучшение инвестиционного климата в стране.

Еще одним фактором, вызывающим дестабилизацию финансовой системы, является недокапитализированность отечественного банковского сектора.

Высококапитализированная, эффективно работающая банковская система - основной фактор устойчивого экономического роста российской экономики.

Текущий уровень капитализации не дает возможности отечественным банкам осуществлять свою деятельность на должном уровне, и в том числе удовлетворять в

полном объеме потребности национального хозяйства в период модернизации [19, с. 77].

Кроме того, низкий уровень капитализации делает все более зависимыми отечественные кредитные организации от рынков иностранного капитала. В последние годы около трети прироста ресурсной базы отечественных банков сформировано за счет прямых и портфельных инвестиций, внешних займов, что стало причиной уязвимости российского финансового сектора к воздействию факторов и условий внешней среды, обусловленных глобализацией мировых финансовых систем.

Понимая это, Центральный Банк России (ЦБР) принимает жесткие меры, чтобы исправить данную ситуацию. Так, с 1 января 2012 г. минимальный капитал вновь регистрируемых банков составляет 300 млн руб. За год до этого, т.е. с 1 января 2011 г. был увеличен уровень минимального капитала банков до 180 млн руб.

По итогам 2011 г. Центробанк отозвал лицензии у семи банков, чей капитал не достигал до 180 млн руб., а три банка с недостаточным капиталом были вынуждены присоединиться к другим кредитным организациям. На 1 января 2012 г. осталось шесть банков, которые не увеличили капитал до 180 млн руб., однако четыре из них выразили желание преобразоваться в небанковскую кредитную организацию, а еще два банка зарегистрировали условия дополнительных эмиссий акций [31].

Основными источниками для капитализации являются доходы самих банков, средства акционеров, деньги государства и иностранный капитал. При этом первые два способа считаются наиболее приемлемыми.

Согласно статистике, абсолютное большинство малых банков повысило размер собственных средств за счет увеличения уставного капитала банка. Некоторые банки увеличили размер своего капитала за счет привлечения субординированных кредитов.

На текущую дату существует информация, что регулятор в лице ЦБР считает возможным дальнейшее повышение требований к капиталу банков вплоть до 1 млрд руб. после 2015 г. По оценкам экспертов в ближайшие 5 лет лишь 25-50 % действующих в настоящее время банков смогут преодолеть планку в 1 млрд руб.

Таким образом, более высокий уровень планки минимального размера капитала банков, безусловно, способствует повышению надежности и доверия к банковской системе, однако это ведет к уменьшению числа банков (аннулирование лицензии, слияние с другими банками и пр.), причем именно мелких игроков рынка.

Впоследствии это может привести к тому, что в отдельных регионах банковские услуги станут малодоступны. Сегодня Центральным банком РФ не принято окончательно решение о том, какой окончательный эффект они хотят получить от увеличения капитализации банковской системы, помимо увеличения стабильности данного сектора. Итак, можно отметить, что модернизация экономики требует большого объема инвестиций, и одним из источников финансирования может выступать банковская система. Однако влияние таких факторов, как низкий уровень капитализации российской банковской системы, невысокий уровень доверия и вытекающая из него проблема утечки капитала из страны, сказывается на

устойчивости банковской системы и снижает ее значимость как базового института аккумулирования свободных денежных средств в экономике. Обозначенные проблемные факторы взаимосвязаны между собой, одно вызывает другое. Из-за низкого уровня доверия в стране растет утечка капитала. При этом, увеличивая капитализацию банков, повышается их устойчивость и как следствие растет доверие к банкам, что в свою очередь должно повлиять на возврат капитала в экономику страны. В этой связи актуальным является выработка корректирующих мер для нейтрализации выявленных факторов с целью создания устойчивого института аккумулирования свободных денежных средств и инвестирования последних в модернизацию экономики. Таким образом, увеличение капитализации российского банковского сектора - это необходимый процесс, оттягивание которого откладывает становление устойчивой и стабильной финансовой системы, а кроме того, не сможет обеспечить ресурсами развитие модернизационной экономики в России.

### 2.3 Перспективы развития денежного рынка России

Надежная, стабильная и эффективная банковская система является основой национальной и экономической безопасности. Только такой банковский сектор будет способствовать эффективной трансформации сбережений в инвестиции, обеспечит высокую конкурентоспособность российской экономики, будет способствовать в полной мере реализации базовых социальных функций государства. Сегодня, в период модернизации экономики России банковская система как основа финансового рынка должна стать фундаментом для решения стратегических задач развития национального хозяйства.

Решение таких глобальных проблем, как утечка капитала, увеличение уровня капитализации и повышение уровня доверия к банковской системе в целом являются актуальными проблемами, требующими безотлагательного решения (рис. 10).

Рис. 10. Перспективные предложения регулирования проблемы аккумулирования денежных средств на финансовых рынках

С целью повышения уровня доверия особое внимание необходимо уделить следующим аспектам.

1. Банковский сектор как элемент финансового рынка нуждается в устойчивых, конкурентоспособных банках, разных форм собственности, при этом необходимо продолжать борьбу с мелкими структурами, которые занимаются псевдобанковской, а иногда и криминальной деятельностью.
2. Ограниченность доступа потенциальных клиентов к информации о реальном финансовом состоянии и политике банков; неспособность большинства частных клиентов адекватно оценивать доступную информацию.
3. Недостаточно проработанная нормативная база, которая выражается в отсутствии необходимых правовых норм, регулирующих банковскую деятельность, а также в противоречивости действующих правовых актов. Высокий уровень межбанковской взаимозависимости, в том числе от зарубежных банков, что усиливает уязвимость в кризисных ситуациях.
4. Недостаточный мониторинг со стороны контролирующего органа, что приводит к



тому, что банки ведут рискованную политику.

Решению проблем утечки капитала будут способствовать следующие меры.

1. В рамках административного регулирования предлагается:

- совершенствование законодательной базы, направленной на идентификацию форм вывоза капитала, которые наносят прямой ущерб государству и противоречат интересам развития национальной экономики;
- усиление уголовной, административной ответственности за использование нелегальных и полуплегальных схем утечки капитала из страны. С целью снижения ведомственной разобщенности необходимо создание единого координирующего органа, полномочия которого будут распространяться на все этапы подготовки и проведения финансовых операций;
- создание системы финансового и таможенного контроля;
- совершенствование валютного контроля, с целью устранения внутренних противоречий, которые бы исключали множественность толкований, излагались в четкой и систематизированной форме.

2. В рамках экономических мер:

- проведение «амнистии» капитала, формирование благоприятного экономического климата в стране, формирование нового экономического курса, ориентированного на инвестиционную и инновационную политику;
- разработка системы дифференцированных налоговых платежей для стимулирования вывоза капитала из страны с целью эффективных инвестиций и ограничения утечки капитала; установление порядка получения государственных гарантий и страхования прямых иностранных инвестиций;
- усовершенствование правовой поддержки зарегистрированных на территории России международных корпораций и холдингов с участием российского капитала. Грамотное использование всех инструментов денежно-кредитной и валютной политики.

Решению проблем повышения уровня капитализации будут способствовать следующие меры.

1. Разработка комплекса мер для увеличения заинтересованности банков в собственной капитализации. Как вариант: предоставление льготных налоговых кредитов в виде отсрочки выплаты налога через определенный срок, освобождения от уплаты налога на прибыль с той части дохода, которая направляется на капитализацию.

2. Разработка целостной программы рекапитализации отечественной банковской системы, включающая: четкие критерии отбора банков для государственной поддержки, принципы принятия таких решений, источники средств для финансирования, реструктуризации и списания долгов, восстановления капиталов банков. В рамках данной программы необходимо предусмотреть усиление банковского надзора, транспарентные правила доступа к финансовым средствам со стороны банков.

Резюмируя, можно сказать, что без сильного и конкурентного банковского сектора страна будет жить от кризиса к кризису, от преодоления последствий старых

пузырей к формированию новых. Поэтому от того, какая политика в отношении банковского сектора будет выработана сегодня, зависит будущее страны на много лет вперед.

Кроме того, в условиях модернизации экономики потребности в инвестициях у российских компаний огромны и будут только расти, именно поэтому формирование устойчивой и стабильной банковской системы как одного из институтов аккумулирования денежных средств и становление ее в качестве основного инвестора развития является сегодня актуальным направлением.

Заключение

На основе изученного теоретического материала и проведенного практического исследования можно сделать следующие выводы.

Денежный рынок является составной частью финансового рынка, эффективное функционирование которого предполагает макроэкономическое равновесие, которое в свою очередь предполагает наличие определенных пропорций в экономике страны. Одной из таких пропорций является равновесие между спросом и предложением.

Все операции на рынке можно представить как покупку или продажу некоторого финансового инструмента, т.е. денежный рынок представляет собой такой рынок, на котором спрос на деньги и предложение денег определяют уровень процентной ставки, т.е. цены денег.

На основании анализа рынка финансовых инструментов было выявлено, что возрастающая конкурентная борьба на рынке в сочетании с глобализационными процессами, происходящими на финансовых рынках, кардинально меняет всю структуру рынка производных финансовых инструментов. В данный момент основная конкуренция происходит на международном уровне, в результате чего необходимо производить укрупнение биржевых институтов и изменять стратегии развития бирж на фундаментальном уровне.

При рассмотрении данного вопроса важно обратить внимание на факторы, которые оказывают влияние на равновесие денежного рынка в краткосрочном периоде.

Среди них принято выделять следующие:

- глобализацию рынков и связанные с ней резкое обострение конкуренции и изменение структуры проведения торгов ценными бумагами;