

УДК 33.067.21

*Т. Г. Савченко, канд. екон. наук, доц.,
ДВНЗ “Українська академія банківської справи НБУ”*

ГРОШОВИЙ РИНОК: СУТНІСТЬ, СТРУКТУРА ТА ІНСТРУМЕНТИ

У статті досліджуються наукові підходи, сформовані вітчизняними та закордонними вченими щодо розуміння сутності та структури грошового ринку. На основі узагальнення даних підходів сформульовано авторську концепцію грошового ринку України. Дана концепція буде використовуватись у дослідженнях рівноваги на грошовому ринку.

Ключові слова: грошовий ринок, учасники грошового ринку, інструменти грошового ринку.

Постановка проблеми. Поняття “грошовий ринок” є однією із основних категорій наукових досліджень у сфері фінансів і грошового обігу. Зокрема, воно є ключовим у вивченні механізму формування рівноваги грошового ринку. У такій постановці наукової проблеми розуміння дослідником меж грошового ринку та його структури безпосередньо впливає на формування предмета та об’єкта дослідження.

Однак на практиці спостерігається плюралізм думок щодо сутності грошового ринку, яка по-різному трактується вченими залежно від специфіки їх наукових досліджень. Таким чином, постає необхідність уточнення змісту даного поняття у контексті дослідження методологічних і методичних підходів щодо формування рівноважного стану грошового ринку. Відсутність законодавчого закріплення змісту даного поняття в Україні підвищує актуальність даного дослідження.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Ознайомлення з працями вчених із країн з розвинутою ринковою економікою, дає підстави стверджувати, що поняття “грошовий ринок” активно використовується як у науковій так і навчально-методичній літературі [5; 12; 17–21]. У науковій літературі дане поняття переважно використовується у процесі дослідження окремих прикладних проблем функціонування грошових ринків. З іншого боку, у навчально-методичній літературі наводиться детальне роз’яснення сутності, структури та інструментів грошового ринку. Також зміст даного поняття розкривається у довідково-енциклопедичній літературі економічного спрямування [1; 3; 11; 14; 15].

Дослідники країн СНД [2; 4; 10; 13; 16] або запозичують трактування даного поняття, яке сформоване у країнах з розвинутою ринковою економікою, або формулюють власне бачення структури грошового ринку враховуючи національні особливості. Окремий підхід щодо

розуміння грошового ринку сформований представниками Національного банку України [6; 9].

Мета статті. На основі узагальнення підходів, сформованих у вітчизняній і зарубіжній науковій літературі, а також враховуючи особливості вивчення рівноважних станів в економіці обґрунтувати авторське бачення сутності та структури грошового ринку України.

Виклад основного матеріалу. Спочатку розглянемо підходи щодо розуміння поняття “грошовий ринок”, які сформувалися у вітчизняній і зарубіжній науковій літературі. На основі узагальнення відповідних визначень, наведених в енциклопедичній та науковій літературі, нами виділено три основні напрямки трактування поняття “грошовий ринок” (табл. 1).

Таблиця 1

Підходи до визначення сутності поняття “грошовий ринок”

№ пор.	Сутність	Характерні риси	Представники
1	Будь-який ринок позикових коштів, на якому купується та продається специфічний товар – гроші	Комплексний підхід, що відображає найбільш широке розуміння грошового ринку	М. І. Савлук [4], Д. У. Пирса, А. Г. Пивовар [14], К. Р. Маконнелл, С. Л. Брю [5]
2	Ринок, на якому здійснюються депозитно-кредитні операції, які мають переважно короткостроковий характер	Процесний підхід, що відображає залучення та розміщення тимчасово вільних грошових коштів	М. Г. Лапуста, П. С. Нікольський [15], А. Н. Азриліян [1], А. Б. Борисов [2], Б. А. Райзберг, Л. Ш. Лозовський [10], Peter Rose [21]
3	Ринки, на яких купуються та продаються короткострокові (до 1 року) фінансові (боргові) інструменти	Об’єктний підхід, в якому акцентується на інструментах грошового ринку	Дж. Доунс, Дж. Елиот Гудман [3], П. Е. Самуельсон, В. Д. Нордхауз [12], В. Н. Шимов, В. С. Каменков [13], Д. М. Розенберг [11], Frederic Mishkin [19], Lawrence Ritter, William Silber [20], Hazel Johnson [18], Hubbard, R. Glenn [17]

Представники першого підходу трактують грошовий ринок найбільш широко: не визначаються обмеження щодо строковості та переліку операцій, які можуть здійснюватися на даному ринку. Підкреслюється лише специфіка товару, який купується та продається на даному ринку, – гроші, а також визначається окрема форма ціни зазначеного товару – процентна ставка.

Зокрема, один із найбільш авторитетних науковців у сфері фінансів в Україні М. І. Савлук зазначає, що грошовий ринок можна розглядати як механізм балансування попиту та пропозиції, що забезпечує урівноваженість і стабільність процента як ціни грошей [4]. Він також підкреслює, що грошовий ринок є найбільш широким, узагальнюючим явищем, яке включає ринки коротко- та довгострокових банківських кредитів, валютний ринок і ринок цінних паперів. Потрібно зазначити, що у більшості випадків поняття "грошовий ринок" і "ринок грошей" трактуються тотожно. Винятком є проаналізований вище підхід М. І. Савлука, який вважає, що грошовий ринок поділяється на ринок грошей (до 1 року) та ринок капіталів (понад 1 рік).

Досить широко поняття "грошовий ринок" також трактує І. О. Школьник [16, с. 46–48]. Вона виділяє такі сегменти грошового ринку: валютний, депозитний і кредитний. Однак ринок боргових цінних паперів відносить до ринку капіталу.

У межах другого підходу при визначенні сутності грошового ринку акцентується увага на депозитних і кредитних операціях, які здійснюються учасниками даного ринку для перерозподілу тимчасових надлишків грошових коштів у кредити. Представники даного підходу у більшості випадків підкреслюють короткостроковий характер даних операцій. Потрібно зазначити, що даний підхід є найбільш розповсюдженим серед науковців Російської Федерації [1; 2; 10; 15].

Третій підхід щодо трактування сутності грошового ринку є найбільш вузьким: зазначається, що при цьому купуються та продаються короткострокові (до 1 року) фінансові (боргові) інструменти. Таким чином, по-перше, встановлюється обмеження щодо виду (переліку) інструментів, які використовуються для здійснення операцій на грошовому ринку, а по-друге, встановлюється жорстке обмеження щодо строківості даних інструментів. На нашу думку, останнє обмеження є досить умовним, адже економічний зміст боргових інструментів (зокрема депозитів, кредитів, облігацій) зі строковістю від 1 до 2 року (а іноді і до 3 років) суттєво не відрізняється від їх аналогів зі строковістю до 1 року. Даний підхід найбільш розповсюджений у країнах з розвинутою ринковою економікою [3; 12; 17–20]. Як англійський аналог поняття "грошовий ринок" використовується поняття "money market".

Далі охарактеризуємо основних учасників грошових ринків. Потрібно зазначити, що структура суб'єктів грошових ринків залежить від специфіки національної системи державного регулювання, але перелік основних учасників та їх функції збігаються. На основі узагальнення наукових джерел нами структуровано таблицю 2, в якій наведено перелік покупців (позичальників) та продавців (кредиторів) на грошових ринках Великобританії [14], Росії [2; 10; 11; 15] та США [3; 18; 21].

Таблиця 2

Основні учасники національних грошових ринків

№ пор.	Країна	Покупці (позичальники)	Продавці (кредитори)
1	Великобританія	Лондонські облікові будинки, брокери, Казначейство, Банк Англії	Комерційні банки, інші фінансові організації та компанії
2	Росія	Суб'єкти господарської діяльності, держава, муніципальні утворення	Комерційні банки та інші кредитні організації; Центральний банк Російської Федерації, Міністерство фінансів, міжнародні фінансово-кредитні інститути
3	США	Найбільшими позичальниками є: держава, яка здійснює операції через Казначейство, федеральну резервну систему та дилерів, а також найбільші корпорації із бездоганною репутацією	Комерційні банки, а також нефінансові корпорації із тимчасовими надлишками грошових ресурсів

Деякі науковці підкреслюють, що основними постачальниками ресурсів (кредиторами) є комерційні банки [10; 21]. Як наслідок, організований грошовий ринок окремими дослідниками ототожнюється із банківською системою [13]. Також до основних кредиторів у більшості випадків належать інші фінансові (кредитні) організації та центральні банки.

Пітер Роуз (Rose Peter) зазначає, що найбільшим позичальником на грошовому ринку США та на інших національних ринках є держава [21]. Залежно від структури державних органів, що здійснюють операції на національних фінансових ринках, держава може залучати ресурси на фінансових ринках через центральні банки, казначейства, дилерів Міністерства фінансів, місцеві органи влади і т.д. Також важливими покупцями грошових коштів є великі корпорації зі стабільним фінансовим станом і відповідною репутацією. Потрібно підкреслити, що більшість основних учасників грошового ринку можуть бути як кредиторами, так і позичальниками. Дана теза насамперед стосується банків та інших фінансових посередників.

Враховуючи специфіку учасників національних грошових ринків, можна зробити припущення, що перелік і порядок застосування інструментів грошового ринку також залежать від національних особливостей організації та регулювання фінансових відносин в окремих країнах. Зокрема, у словнику сучасної економічної теорії Макмілана зазначено, що основними сегментами грошового ринку Великобританії є: міжбанківський ринок (Inter-Bank Market), ринок облігацій місцевих органів влади

(local authorities' market) та ринок стерлінгових депозитних сертифікатів (certificates of deposit) [14].

Російські науковці [1; 15] до інструментів грошового ринку відносять короткострокові депозитно-позикові операції, які переважно обслуговують рух оборотного капіталу фірм, короткострокових ресурсів банків, установ, держави і приватних осіб. Зокрема, А. Б. Борисов [2] виділяє такі інструменти грошового ринку: короткострокові цінні папери (казначейські і комерційні векселі, депозитні сертифікати, банківські акцепти), короткострокові депозитно-позикові операції, валюту. Подібного підходу також дотримуються інші російські науковці [10; 11].

Одним із найбільш розвинених грошових ринків, який характеризується значним спектром інструментів і великими обсягами операцій, є ринок США. На основі узагальнення даних, наведених у публікаціях науковців США, структуровано таблицю 3, яка відображає динаміку обсягів використання основних інструментів грошового ринку США за останні 30 років минулого століття.

Таблиця 3

**Динаміка інструментів грошового ринку США
за період з 1970 до 2001 року, млрд. дол.**

Вид інструментів	Період				
	31.12.70	31.12.80	31.12.90	31.12.2000	31.08.2001
Казначейські векселі США (U.S. Treasury bills)	81	216	527	647	620
Цінні папери федеральних агентств (Federal agency securities)	–	–	435	1 852	1 920
Депозитні сертифікати на суму більше 100 000 \$ (Certificates of deposit)	55	317	432	720	688
Комерційні папери (Commercial paper)	33	122	561	1 624	1 454
Банківські акцепти (Banker's acceptances)	7	42	55	10	10
Угоди зі зворотним викупом (Repurchase agreements)	3	57	409	618 ¹	660 ¹
Федеральні фонди (Federal funds)	16	18			
Чисті євродоларові запозичення банків США від їх власних закордонних підрозділів (Net Eurodollar borrowings by domestic banks from their own branches)	2	55	37	191	215

¹ Угоди зі зворотним викупом та федеральні фонди.

Джерело: складено автором на основі [17, с. 62; 19, с. 26; 18, с. 52, с. 36; 21, с. 280].

Як видно з таблиці 3, найбільш динамічно зростали обсяги використання цінних паперів федеральних агентств і комерційних паперів. Протягом досліджуваного періоду суттєво зменшились обсяги застосування банківських акцептів. Обсяги використання таких інструментів, як казначейські векселі, депозитні сертифікати та угоди зі зворотним викупом, враховуючи розширення грошової маси у часі, суттєво не змінювались.

Структура основних інструментів грошового ринку США за станом на 30.09.2001 наведена у таблиці 4. На звітну дату найбільшу питому вагу займали цінні папери федеральних агентств і фінансованих федеральними органами агентств, а також короткострокові та ощадні депозити у банках та інших фінансових інститутах. Обсяг використання зазначених вище інструментів за станом на 30.09.2001 становив майже 8 млрд. дол. США, що становило біля 60 % загального обсягу інструментів грошового ринку США. Найменшу питому вагу мали банківські акцепти, казначейські векселі та депозитні сертифікати.

Таким чином, можемо підтвердити тезу щодо існування національних відмінностей у переліку інструментів грошового ринку. Однак зазначені інструменти мають ряд подібних параметрів: висока ліквідність, низький рівень ризиків, короткі строки. Зазначені параметри надають інструментам грошового ринку певної єдності, що дозволяє їх використовувати для реалізації специфічних відносин на грошовому ринку щодо формування, розподілу та перерозподілу фондів грошових коштів.

Для вивчення змісту поняття “грошовий ринок” у межах вітчизняних підходів щодо організації та регулювання фінансових відносин дослідимо порядок його використання у відповідній нормативно-правовій літературі та в публікаціях фахівців НБУ. У законах, які визначають порядок функціонування вітчизняної банківської системи, не наводиться визначення поняття “грошовий ринок”. Однак зазначене поняття використовується у статті 47 Закону України “Про банки та банківську діяльність” від 07.12.2000 № 2121-III.

У статтях 1, 24, 51 та 52 закону “Про Національний банк України” від 20.05.99 № 679-XIV, використовується поняття “грошово-кредитний ринок”. Дане поняття також використовується у більшості підзаконних нормативно-правових актів НБУ (положення, правила, інструкції) [7–9]. Зокрема НБУ регулярно приймає постанови “Про регулювання грошово-кредитного ринку” [9], в яких визначає основні параметри його функціонування та порядок використання інструментів грошово-кредитної політики (обов’язкові резерви, процентні ставки НБУ, обсяги операцій із підтримки ліквідності і т.д.). Поняття “грошово-кредитний ринок” також активно використовується у наукових публікаціях фахівців НБУ [6].

Таблиця 4

Структура інструментів грошового ринку США на 30.09.2001

Вид інструментів	Сума, млрд. дол.	Частка, %
Казначейські векселі США (U.S. Treasury bills)	620	4,6
Цінні папери федеральних агентств і фінансованих федеральними органами агентств (Securities of federal and federally sponsored agencies)	4 824	35,3
Депозитні сертифікати банків та інших фінансових інститутів на суму більше 100 000 \$ (Bank and thrift large certificates of deposit)	802	5,9
Комерційні папери (Commercial paper)	1 454	10,6
Банківські акцепти (Banker's acceptances)	10	0,1
Продані федеральні фонди та угоди зі зворотним викупом (Federal funds sold and repurchase agreements)	1 288	9,4
Короткострокові та ощадні депозити у банках та інших фінансових інститутах (small time and savings deposits at banks and thrifts)	3 144	23,0
Євродоларові депозити у банках США (Eurodollars deposits at U.S. banks)	1 519	11,1
Усього	13 661	100,0

Джерело: [21, с. 14].

За своїм змістом поняття “грошовий ринок” та “грошово-кредитний ринок” є досить близькими. Однак специфічною рисою останнього можна вважати використання для позначення сегмента грошового ринку, який перебуває під безпосереднім регуляторним впливом Національного банку України. Даний вплив в основному здійснюється за допомогою інструментів грошово-кредитної політики. Враховуючи практику застосування поняття “грошово-кредитний ринок”, можна зробити висновок, що воно переважно використовується на позначення міжбанківського сегмента грошового ринку, який включає гривневу та валютну складові. З одного боку, даний підхід об’єктивно обумовлюється цілями та функціями Національного банку України, але з іншого – виключення роздрібного сегмента грошового ринку порушує цілісність сприйняття економічних відносин, які реалізуються на грошовому ринку. Крім того, як впливає із досліджених вище підходів щодо розуміння сутності та структури грошового ринку, у більшості випадків зміст поняття “грошовий ринок” не обмежується лише міжбанківськими відносинами.

На нашу думку, для розуміння механізму передачі імпульсів з оптового (міжбанківського) до роздрібного сегмента грошового ринку та у зворотному напрямку необхідно у структурі грошового ринку також виділяти внутрішньобанківський сегмент. Крім того, необхідно враховувати взаємозв'язок національного та міжнародних грошових ринків.

При вивченні сутності та структури грошового ринку необхідно враховувати специфічні вимоги, що визначаються методологією дослідження економічної рівноваги. До таких вимог слід віднести: комплексність і системність, чітку внутрішню сегментацію, встановлення обґрунтованих меж, визначення взаємозв'язків між суб'єктами. На основі врахування зазначених вище уточнень і сформульованих вимог нами запропонована базова схема структури грошового ринку України (рис. 1).

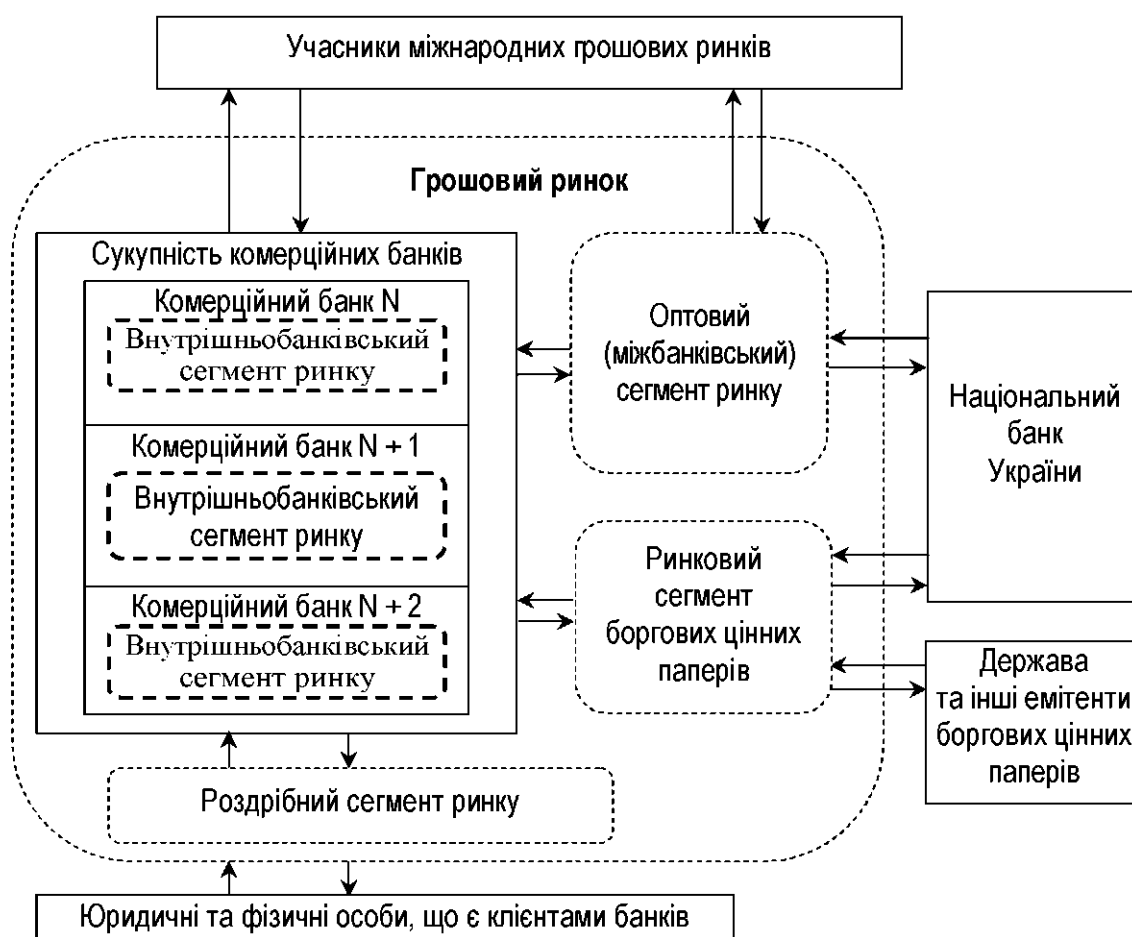


Рис. 1. Структура грошового ринку України

На рис. 1 визначено основних учасників грошового ринку України та наведено взаємозв'язки між ними, які реалізуються через три основні сегменти грошового ринку: роздрібний, оптовий (міжбанківський) та внутрішньобанківський. Наведений підхід до структурування

грошового ринку України дає можливість системно та комплексно досліджувати відносини між його учасниками у контексті формування рівноважного стану даного ринку.

Висновки. На основі систематизації змісту наукових робіт вітчизняних і закордонних науковців визначено три основні підходи щодо розуміння сутності грошового ринку: комплексний, процесний та об'єктний. Проаналізовано основних учасників та інструменти грошових ринків Росії, США та Великобританії.

Враховуючи досліджені підходи щодо розуміння сутності та структури грошового ринку, а також беручи до уваги сформульовані вимоги, які визначаються методологією дослідження рівноважних станів в економіці, запропоновано авторську концепцію грошового ринку України. На основі даної концепції будуть визначатися напрямки дослідження механізму формування рівноваги грошового ринку.

Список літератури

1. Большой экономический словарь [Текст] / под. ред. А. Н. Азрилияна. – 4-е изд., доп. и перераб. – М. : Институт новой экономики, 1999. – 1248 с.
2. Борисов, А. Б. Большой экономический словарь [Текст] / А. Б. Борисов. – 2-е изд., перераб. и доп. – М. : Книжный мир, 2007. – 860 с.
3. Доунс Дж. Финансово-инвестиционный словарь [Текст] / Дж. Доунс, Дж. Эллиот Гудман ; пер. с англ. – 4-е изд., перераб. и доп. – М. : ИНФРА-М, 1997. – 586 с.
4. Енциклопедія банківської справи України [Текст] / редкол. : В. С. Стельмах (голова) та ін. – К. : Молодь, Ін Юре, 2001. – 680 с.
5. Маконнелл, К. Р. Аналітична економіка: принципи, проблеми і політика. Макроекономіка [Текст] / К. Р. Маконнелл, С. Л. Брю ; пер. з англ. – 13-те вид. – Львів : Просвіта, 1997. – 671 с.
6. Монетарна політика Національного банку України: сучасний стан та перспективи змін [Текст] / за ред. В. С. Стельмаха. – К. : Центр наукових досліджень Національного банку України, УБС НБУ, 2009. – 404 с.
7. Про процентну політику Національного банку України [Електронний ресурс] : положення, затверджене постановою Правління НБУ від 18.08.2004 № 389. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua>.
8. Про регулювання Національним банком України ліквідності банків України [Електронний ресурс] : положення, затверджене постановою Правління НБУ від 30.04.2009 № 259. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua>.
9. Про окремі питання регулювання грошово-кредитного ринку [Електронний ресурс] : постанова Правління НБУ від 20.04.2010 № 210. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua>.
10. Райзберг, Б. А. Современный экономический словарь [Текст] / Б. А. Райзберг, Л. Ш. Лозовский, Е. Б. Стародубцева. – М. : ИНФРА-М, 1996. – 496 с.
11. Розенберг, Д. М. Бизнес и менеджмент. Терминологический словарь [Текст] / Д. М. Розенберг. – М. : ИНФРА-М, 1997. – 464 с.
12. Самуельсон, Пол Э. Экономика [Текст] / Пол Э. Самуельсон, Д. Вильям Нордхауз ; пер. с англ. – 16-е изд. – М. : Вильямс, 2000. – 688 с.

13. Словарь современных экономических и правовых терминов [Текст] / под ред. В. Н. Шимова и В. С. Каменкова. – Мн. : Амалфея, 2002. – 816 с.
14. Словарь современной экономической теории Макмиллана [Текст]. – М. : ИНФРА-М, 1997. – 608 с.
15. Современный финансово-кредитный словарь [Текст] / под. общ. ред. М. Г. Лапуста, П. С. Никольского. – 2-е изд., доп. – М. : ИНФРА-М, 2002. – 567 с.
16. Школьник, І. О. Фінансовий ринок України: сучасний стан і стратегія розвитку [Текст] : монографія / І. О. Школьник. – Суми : УАБС НБУ, 2008. – 348 с.
17. Hubbard, R. Glenn Money the financial system, and the economy – 4-th ed. [Text] / R. Hubbard. – Person Education, Inc, 2001.
18. Johnson, Hazel. Financial institutions and markets. A global perspective [Text] / Hazel Johnson. – New York : Irwin, Inc, 1993.
19. Mishkin, Frederic. The Economics of Money, Banking and Financial Markets – 6th ed. : [Text] / Frederic Mishkin. – New York: Mc Graw-Hill, Inc, 2001.
20. Ritter, Lawrence. Principles of Money, Banking, and inancial Markets [Text] / Lawrence Ritter, William Silber, Gregory Udell. – New York : Mc Graw-Hill, Inc, 2000.
21. Rose, Peter. Money and Capital Markets – 8th ed. [Text] / Peter Rose. – New York : Mc Graw-Hill, Inc, 2003.

Summary

In the article are probed scientific approaches formed domestic and oversea scientists in relation to understanding of essence and structure of money market. On the basis of generalization of these approaches author conception of Ukraine money market is formed. This conception will be used in researches of equilibrium in money market.

Отримано 08.02.2011

Савченко, Т.Г. Грошовий ринок: сутність, структура та інструменти [Текст] / Т.Г. Савченко // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: збірник наукових праць. – Суми: УАБС НБУ, 2011. – Вип. 31. - С. 257-266.