

– принципы ответственного финансирования вносят свой немалый вклад в сохранение окружающей среды, и тоже считаются довольно эффективными, поскольку сохраняется принцип доходности инвестиций;

– особую роль в ESG-популяризации играет банковский сектор, который внедряет зеленые инструменты, вынуждающие заемщиков терять доходность или увеличивая ставку по кредиту в случае нанесения вреда окружающей среде.

Литература

Дудин 2022 – Дудин М.Н. Предпосылки расширения зеленого финансирования и ESG-практики в российском банковском секторе / М. Н. Дудин, С. В. Шкодинский, А. М. Кушнир // Экономика, предпринимательство и право. 2022. Т. 12. № 4. С. 1301-1322.

Мирошниченко 2022 – Мирошниченко М.А. Концепция устойчивого развития с применением принципа ESG на примере банковского сектора / М. А. Мирошниченко, К. К. Сивинцева, М. Д. Шопенская // Естественно-гуманитарные исследования. 2022. № 40 (2). С. 186–197.

Н.В. Калинин, А.Н. Елманов
научный руководитель:
д-р экон. наук, проф. Н.А. Навроцкая

Эффективность либеральной денежно-кредитной политики в состоянии кризиса экономики

В статье производится оценка эффективности либеральной денежно-кредитной политики на основе сравнения действий центрального банка Японии и ФРС США во время финансовых кризисов.

Актуальность рассмотрения данного вопроса заключена в нарастающей дестабилизации, чье воздействие, в том числе и будущее, во многом, определено историей.

Были выявлены предпосылки возникновения «пузыря» на финансовых рынках, а также определена возможная причина долгосрочной дефляции японской экономики.

Ключевые слова: дефляция, денежно-кредитная политика, финансовый кризис

Введение

Современная нестабильная ситуация на мировом рынке, вызванная различными политическими и экономическими факторами 2021-2022 гг., может играть ключевую роль в будущем развитии как глобальной экономики, так и экономики отдельно взятого государства [Алексащенко и др. 2011].

Например, Японский кризис 1990–2000 гг. стал причиной создания и практического применения новой «мягкой» антикризисной политики, которая позже была заимствована Федеральной Резервной Системой США для борьбы с финансовым кризисом 2008 г. ввиду отмеченного положительного влияния на восстановление стабильности [Takahashi 2013, с. 293]. Во многом, подобный опыт сформировал альтернативный подход к действиям Центрального Банка, однако он также определил вектор развития глобальной экономики за счет последующих долгосрочных последствий. По прошествии 22 лет со дня японского кризиса и 14 лет с начала американского кризиса 2008 г. появляется возможность оценки эффективности «мягкой» денежно-кредитной политики [Никитина 2015].

Япония

Японская экономика активно росла, начиная с 1950-х. Ее годовой прирост ВВП в среднем составлял 5-6%¹⁰⁷.

В период с 1985 г. по 1987 г. министерство финансов начинает проводить политику либерализации финансовых рынков, в процессе которой происходит отмена контроля ставок по депозитам и популяризация финансовых активов, что, в свою очередь, вызвало рост числа выданных кредитов со стороны коммерческих банков. Предметом залога становится земля, а недвижимость и торговля – объектом кредитования.

Так на японском финансовом рынке постепенно формировался кредитный «пузырь», который «всхлопнулся» под действием двух ключевых факторов: рестриктивной политики ЦБ, поднявшим процентную

¹⁰⁷ World Bank national accounts data, and OECD National Accounts data files [Электронный ресурс]. URL: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.МКТР.KD.ZG?end=2021&locations=JP&start=1961> (дата обращения 17.03.2023).

ставку с 2,5% в 1989 г. до 6,0%¹⁰⁸ в 1990 г. и просрочкой выплат со стороны заемщиков, в частности, юридических лиц. Так, за 5 лет (1996-2001 г.) число обанкротившихся компаний составило около 370 тыс. [Леонтьева 2006, с. 374]. Снижение экономической активности привело к дефляции активов, а затем и товарных цен. Япония попала в так называемую Ловушку ликвидности¹⁰⁹, которая усугублялась дефляционными ожиданиями населения.

В рамках антикризисных мер Центральный Банк в 1999 г. начинает политику нулевых процентных ставок (*Zero interest rate policy*), которая должна была продлиться вплоть до исчезновения признаков дефляции. Что важно, раньше подобный подход не использовался, из-за чего опыт Японии становится уникальным «экспериментом» для регуляторов других стран.

К 2000 г. экономика начинает постепенно восстанавливаться. Годовой прирост ВВП страны составил 2,8%, однако изменения в уровне дефляции так и не произошло. Тем не менее, в августе 2000 г. политика нулевой процентной ставки была отменена, а сама процентная ставка поднята до 0,25%. Из-за неполного восстановления экономики, уже в 2001 г. началось новое падение темпов роста ВВП (0% по сравнению с предыдущим годом), что послужило, своего рода, сигналом к действию.

В 2002 г. Центральный Банк принимает политику под названием «Количественное смягчение» (*Quantitative easing policy*), в рамках которой возвращалась нулевая процентная ставка, производилось управление ожиданиями экономических агентов, осуществлялась покупка высококорискованных ценных бумаг, обеспеченных активами, а также устанавливался уровень счета текущих операций баланса Банка Японии (5 трлн. йен в 2001 г.).

К 2006 г. QER была отменена ввиду стабильных темпов роста экономики и положительной динамики инфляции (-1,5% в 2002 г. до 0,8% в 2005 г.), однако данный шаг был также осуществлен слишком рано, из-за неполного восстановления и грядущего мирового финансового кризиса 2008 г.

Анализируя последствия финансового кризиса и «мягкой» денежно-кредитной политики сегодня через призму статистики годового при-

¹⁰⁸ Япония - Процентная ставка [Электронный ресурс]. URL: <https://ru.tradingeconomics.com/japan/interest-rate> (дата обращения 18.02.2023).

¹⁰⁹ Ловушка ликвидности – ситуация на уровне страны, когда эффект от воздействия инструментов денежно-кредитной политики (процентной ставки и денежного предложения) сводится к минимуму.

роста ВВП и уровня инфляции за период с 1980-2021 г., можно утверждать, что при наличии определенных положительных динамик в краткосрочном периоде, экономика Японии до сих пор не смогла восстановиться. Предпринятая в период с 2010-2013 г. политика СМЕ (Comprehensive Monetary Easing), а также действующая до сих пор политика QQE (Quantitative and Qualitative Monetary Easing) не принесли должного результата [Shirai 2013].

США

Антикризисная политика Японии оказала существенное воздействие на международную экономику и ее дальнейшее будущее уже в 2008 году, когда во время финансового кризиса представители регулирующих органов одной из крупнейших экономик мира – Соединенных Штатов Америки обратили внимание на опыт японских коллег. Во многом, сложившаяся ситуация была схожа, однако размер финансового рынка стал фактором, в разы усугубившем последствия лопнувшего «пузыря» сначала в реальном, а затем и в финансовом сегментах [Мамедова, Андросова 2019].

Американский финансовый кризис 2008 г. возник из-за одновременно сочетания двух факторов: активного развития рынка производных финансовых активов (деривативов) и взятого в 1981 г. курса на дерегуляцию. Что важно, задолго до 2008 г., финансовые рынки находились в состоянии рецессии дважды ввиду последней описанной причины: в 1982 г., когда обанкротилось более 1000 судно-сберегательных организаций после принятия закона «Жермена о депозитарных учреждениях» и 1990-х, когда крупнейшие инвестиционные банки намеренно продвигали акции ненадежных интернет-компаний ввиду ослабленного регулирования комиссии по ценным бумагам и биржам¹¹⁰. Стоит сказать, что до 1981 г. экономика США стабильно росла на протяжении 40 лет со времен Великой депрессии (1929 – 1933 г.) и не испытала ни одного кризиса благодаря жесткому разграничению ее секторов, закрепленного в законе Гласса-Стиголла от 1933 г.

Дерегулирование финансовой отрасли, также, как и в Японии, привело к росту числа выданных кредитов, однако отличительной особенностью стало участие в данном процессе кредитно-дефолтных свопов (Collateralized debt obligations), являющихся одной из форм дериватива.

¹¹⁰ Spitzer investigates Morgan dotcom analysts [Электронный ресурс]. URL: <https://www.theguardian.com/business/2002/jul/13/10> (дата обращения 21.03.2023)

Так, банки, выдавая высокорисковые займы (субстандартные кредиты) под покупку недвижимости, использовали в качестве инструмента страхования производные финансовые активы, чей рейтинг не всегда отражал действительный уровень риска.

Например, одно из крупнейших рейтинговых агентств США – Standard & Poors (S&P) было обязано решением суда выплатить Министерству юстиции штраф в размере 687,5 млн. долл. за намеренное завышение рейтингов ипотечных бумаг в 2008 г.¹¹¹

Сформированный кредитный пузырь в реальном секторе, также, как и в Японии, начал «всхлопываться» под действием рестриктивной денежно-кредитной политики ФРС. Процентная ставка, после периода постоянного снижения (с 6% в 2001 г. до 1% в 2004 г.), была пересмотрена в сторону повышения (с 1% в 2004 г. до 5% в 2006 г.)¹¹². Это привело к волне просрочек по ипотечным займам. Банки начинают массово выставлять недвижимость на торги, что в конечном счете отразилось на реальном секторе, обвал которого затронул финансовый рынок через выпущенные ипотечные ценные бумаги.

В 2008 г. после банкротства одного из крупнейших инвестиционных банков Америки Lehman Brothers о несостоятельности отвечать по собственным долгам заявили другие представители отрасли, такие как: Morgan Stanley, Bear Stearns, Merrill Lynch и Goldman Sachs. На финансовом рынке возникает паника, следствием которой становится резкое падение инфляции до отрицательных показателей (с 5,6% в июле 2008 г. до -2,1% в 2009 г.)¹¹³. Таким образом, у США появляется вероятность попадания в «ловушку ликвидности», в которой к тому моменту уже находилась Япония.

Правительство США и ФРС предприняли неожиданные для многих, но уже ранее используемые в Японии, действия для борьбы с рецессией. Первым из них стал закон о чрезвычайной экономической стабилизации (Emergency Economic Stabilization Act) от 2008 г. Он был

¹¹¹ S&P выплатит \$1,5 млрд за закрытие дела о завышении рейтингов в 2008 году [Электронный ресурс]. URL: <https://www.rbc.ru/finances/03/02/2015/54d0e2d29a7947f3cabaeec> (дата обращения 21.03.2023)

¹¹² Соединенные Штаты - Процентная ставка [Электронный ресурс]. URL: <https://ru.tradingeconomics.com/united-states/interest-rate> (дата обращения 21.03.2023)

¹¹³ Соединенные Штаты - Уровень инфляции [Электронный ресурс]. URL: <https://ru.tradingeconomics.com/united-states/inflation-cpi> (дата обращения 21.03.2023)

направлен на восстановление ликвидности банков путем выделения 700 млрд. долл. для покупки ипотечных активов¹¹⁴. Помимо этого, ФРС начинает прямое субсидирование конкретных представителей данной отрасли, включая страховые агентства, такие как American International Group, для предотвращения разрушения всей финансовой системы страны.

Параллельно с программой чрезвычайной экономической стабилизации начинается проведение «мягкой» денежно-кредитной политики, получившей название QE1 (Quantitative Easing). В рамках ее проведения, резко набирает темп денежная эмиссия¹¹⁵, а также снижается процентная ставка ФРС до околонулевых значений (0,25% в декабре 2008 г., вплоть до декабря 2015 г.). Достаточно оперативные и масштабные действия со стороны государства привели к положительным результатам уже в октябре 2009 г. Уровень инфляции начал расти до нормальных средних значений в 2%, а годовой прирост ВВП стабилизировался до значений ~3% в год. Что важно, при наличии определенных показателей «выздоровления» экономики, ФРС, в отличие от Центрального банка Японии, не прекращала действие программы QE, а просто изменяла ее цели. Хронология этапов QE представлена ниже.

- QE1. Период: с ноября 2008 по июнь 2010 г. Ключевые действия: ФРС выкупает ипотечные облигации на сумму 2,1 трлн. долл. Цель: Поддержка банковской системы.

- QE2. Период: с ноября 2010 по июнь 2011 г. Ключевые действия: покупка казначейских облигаций на сумму 600 млрд. долл. Цель: поддержка экономической активности.

- QE3. Период: с сентября 2012 по октябрь 2014 г. Ключевые действия: покупка казначейских облигаций и ипотечных бумаг на сумму 4,5 трлн. долл. Цель: поддержка экономики.

Оценивая результаты действия «мягкой» денежно-кредитной политики сегодня, можно говорить, что в экономике США наблюдается определенная стабилизация. Темпы инфляции колеблются в пределах 2-4%, не считая период с 2019 г., а ВВП ежегодно растет с средним значением около 3%.

Таким образом, программа QE смогла восстановить американ-

¹¹⁴ Emergency Economic Stabilization Act of 2008 [Электронный ресурс]. URL: <https://corpgov.law.harvard.edu/wp-content/uploads/2008/10/dpweesamemo.pdf> (дата обращения 21.03.2023)

¹¹⁵ Соединенные Штаты - Денежная масса M2 [Электронный ресурс]. URL: <https://ru.tradingeconomics.com/united-states/money-supply-m2> (дата обращения 21.03.2023)

скую экономику после крупнейшего финансового кризиса 2008-го года.

Заключение

Как в Японии, так и в США основной причиной формирования «пузыря» на финансовом рынке становится переориентация на либеральный курс, сопровождающаяся ослаблением контроля за действиями экономических агентов. Последующая стадия кризиса возникает при массовой просрочке выплат по кредиту, вызванных резкой рестриктивной денежно-кредитной политикой центрального банка.

Антикризисные меры японского регулятора оказались не эффективны в долгосрочной перспективе, поскольку в момент ключевой фазы восстановления экономики, ZIRP и QER были отменены. В то же время, аналогичные действия более широкого спектра со стороны ФРС смогли стабилизировать американскую экономику, как в краткосрочной, так и в долгосрочной перспективе, однако не исключено, что при отмене QE, данный эффект может пропасть.

Литература

- Алексащенко и др. 2011 - *Алексащенко С., Мирошенко Д., Смирнов С., Чернявский А.* Опыт других стран: есть чему поучиться // Экономическая политика. 2011. №1. С. 23-54.
- Леонтьева 2006 - *Леонтьева Е.Л.* Дефляционный кризис в Японии // Экономический журнал ВШЭ. 2006. №3. С. 353-397.
- Мамедова, Андросова 2019 - *Мамедова К.З., Андросова И.В.* Секьютиризация активов: американский опыт // Всероссийская научная конференция молодых исследователей «Экономика сегодня: современное состояние и перспективы развития» (ВЕКТОР-2019). 2019. С. 15-19.
- Никитина 2015 - *Никитина С.А.* Эволюция денежно-кредитной политики Японии и программа "АБЭНОМИКИ" // Вестник Института экономики Российской академии наук. 2015. №6. С. 151-163.
- Shirai 2013 - *Shirai S.* Japan's monetary policy in challenging environment // BIS Speech at Eurasia Business and Economics Society Conference. Rome. 11-12 January. 2013. <https://www.bis.org/review/r130117b.pdf> (дата обращения 18.03.2023).
- Takahashi 2013 - *Takahashi W.* Japanese monetary policy: Experience from the lost decades. International Journal of Business, 18 (4), 2013.

Д.В. Мрыхин
научный руководитель:
канд. экон. наук, доцент М.А. Чевыкина

Ценообразование: история и современность

В статье рассматривается история развития ценообразования. Сравниваются отечественный и зарубежный подходы (США, Франция, Швеция). Показано, что современное ценообразование – это сложная, многофункциональная система, которая включает в себя множество способов, факторов и стратегий изменения и влияния на цены.

Ключевые слова: ценообразование, цена, стоимость, монетарная политика, инфляция, экономика

Не дай вам Бог жить в эпоху перемен,
Но если уж так случилось, то дай вам Бог воспользоваться
новыми безграничными возможностями
Китайская пословица

Ценообразование появилось гораздо раньше денег. Когда люди просто обменивались товарами и услугами, последние уже имели меновую и потребительную стоимости. Иначе никак не определить насколько эквивалентен обмен. Это становится понятно особенно, если рассматривать деньги в качестве товара, как делал это Карл Маркс. Следует начать с определения.

Ценообразование – процесс установления цен на товары и услуги или метод определения цены, за которую производитель готов продать, а потребитель купить. Существуют различные факторы, влияющие на размер цены. Они бывают внутренние, то есть на которые производитель может влиять, чтобы уменьшить себестоимость товара, и внешние, на которые влияние производителя не распространяется. Эта система прошла путь от натурального обмена (обмен товара на товар), когда большую роль играли потребительная и меновая стоимости, до момента, когда цена регулируется законами спроса и предложения и не только.

Как и любая система, ценообразование имеет свои правила. Первые такие правила в России начали устанавливаться во время перехода к рыночной экономике. Тогда обстоятельства буквально требовали пере-