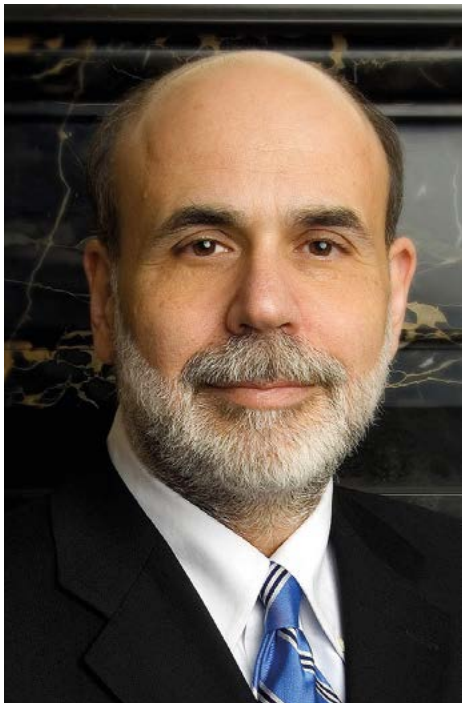
Банки, деньги и кризисы. Нобелевская премия 2022

Юлия ВЫМЯТНИНА,
профессор факультета экономики,
Европейский университет в Санкт-Петербурге

В 2022 году премия Шведского национального банка по экономическим наукам памяти Альфреда Нобеля была присуждена трем американским экономистам — Бену Бернанке (Brookings Institution), Дугласу Даймонду (University of Chicago) и Филипу Дибвигу (Washington University in St. Louis) за «исследования банков и финансовых кризисов». Лауреаты объяснили и обосновали то, что нам кажется совершенно очевидным.

Бен БЕРНАНКЕ,
лауреат Нобелевской премии по экономике за «исследования банков и финансовых кризисов»



Нобелевская премия по экономике 2022 года несколько нарушила традицию последних лет чередовать премию за теоретический вклад (2014, 2016, 2018, 2020 годы) с премией за эмпирическую работу (2015, 2017, 2019, 2021 годы). Работы, за которые присуждена премия этого года, включают как теорию, так и подтверждающую ее эмпирику. Пожалуй, иначе и быть не могло, учитывая предмет исследования — банки непосредственно присутствуют в жизни каждого из нас, а сущность, с которой они непосредственно имеют дело — деньги, является предметом ожесточенных споров в экономической науке на протяжении столетий.

Бернанке, Даймонд и Дибвиг получили премию по сути за три статьи, написанные в начале 1980-х годов, основные выводы которых кажутся нам сегодня очевидными. Во-первых, банки существуют для того, чтобы перенаправлять сбережения вкладчиков в инвестиции посредством кредита. Во-вторых, банки заинтересованы в успешной выплате кредита

Дуглас ДАЙМОНД,
лауреат Нобелевской премии по экономике за «исследования банков и финансовых кризисов»

Филип ДИБВИГ,
лауреат Нобелевской премии по экономике за «исследования банков и финансовых кризисов»

заемщиками и потому тратят ресурсы на мониторинг их ситуации. В-третьих, прекращение банками кредитования в периоды экономического спада способствует его усилению и продлевает его.

Объяснение вклада лауреатов этого года невозможно без краткого экскурса в контекст развития экономической науки к моменту появления этих работ. Прежде всего важно отметить, что большинство экономистов, следуя традиции количественной теории денег, рассматривали деньги как «вуаль», наброшенную на реальную экономику. И чтобы разобраться с тем, как на самом деле работает экономика, эту вуаль следовало отодвинуть в сторону. В рамках этой парадигмы на макроуровне изменение количества денег и кредита приводило только к изменению уровня цен, без какого-либо влияния на реальную экономическую активность. На микроуровне это соображение усиливалось теоремой Модильяни — Миллера, согласно которой при условии совершенства рынков капитала фирме безразлично, взять ли кредит в банке или же финансировать инвестиции за счет выпуска акций или облигаций.

Неудивительно, что роль финансовой системы, включая банковский сектор, почти полностью игнорировалась в макроэкономических исследованиях. Тем удивительнее было появление работы Бернанке[1], в которой он убедительно показал, что деньги, а точнее кредит, имеют значение. Именно существенное сокращение банковского кредитования привело к тому, что самый серьезный экономический кризис XX века — Великая депрессия — оказался настолько затяжным. Бернанке убедительно доказал это, анализируя макроэкономическую статистику того времени (отметим, что его эмпирические результаты выдержали проверку более продвинутыми методами, разработанными позднее).

Но кроме того, Бернанке указал на два важных источника сокращения банковского кредитования. Во-первых, набеги на банки, в результате которых количество банков в США сократилось вдвое за 1930–1933 годы. Здесь, конечно, можно возразить, что уменьшение количества банков не обязательно приводит к сокращению кредита — в России за последние 10 лет количество банков сократилось едва ли не втрое, однако объемы выданного кредита продолжали увеличиваться.

Ответом на это замечание является второй источник сокращения банковского кредитования, имевший значимое влияние во время Великой депрессии. Дело в том, что вместе с разорившимися банками был утрачен накопленный ими капитал специфического рода — знание своих заемщиков. Поскольку банк заинтересован в том, чтобы минимизировать потери по выданным кредитам, он инвестирует время и деньги в то, чтобы узнать своего заемщика — изучает его финансовое положение до того, как выдать кредит, и продолжает интересоваться его состоянием, пока кредит полностью не погашен. Поскольку каждый банк заново будет тратить ресурсы на изучение каждого нового заемщика, в большинстве случаев невозможно просто переложить поддержание кредитования на другие банки. Восстановление утраченного капитала знаний о заемщиках требует времени. Ресурсы, вкладываемые банком в приобретение знаний о своих заемщиках, Бернанке назвал издержками предоставления кредита (cost of credit intermediation).

Очевидно, что далеко не все фирмы критически нуждаются в банковском кредитовании для продолжения своей деятельности. Крупные фирмы могут выйти на фондовый рынок, разместив облигационный заем. Наибольшие потери из-за сокращения банковского кредитования в период спада понесут малые и средние фирмы. Этот аспект был отмечен в работе Стиглица и Вайсса[2] и был ими назван рационированием кредита — в сложные времена банки предпочитают сокращать наиболее рискованную часть кредитования, которая как раз и приходится на малые и средние предприятия. Более поздние исследования периода Великой рецессии[3] (последствий финансового кризиса 2008 года) подтвердили это соображение.

[1] Bernanke, Ben S., 1983, Nonmonetary effects of the financial crisis in the propagation of the Great Depression, American Economic Review. 73, 257–276.

[2] Stiglitz, Joseph E. and Weiss, Andrew, 1981, Credit rationing in markets with imperfect information, American Economic Review. 71, 393–410.

[3] Chodorow-Reich, Gabriel, 2014, The employment effects of credit market disruptions: Firm-level evidence from the 2008–2009 financial crisis, Quarterly Journal of Economics. 129, 1–59.

Выявленные Бернанке источники сокращения банковского кредитования, способствующие затягиванию спада, указывают и на то, каким образом можно избежать этих негативных последствий — стимулировать банки работать таким образом, чтобы избежать банкротства, и поддерживать их в ситуации, когда набеги на банки становятся крайне вероятными. Однако объяснение того, почему именно эти механизмы будут работать, мы найдем в работе двух других лауреатов этого года.

Даймонд и Дибвиг[1] объяснили, почему, собственно, существуют банки и как сама причина их существования делает их уязвимыми к набегам на них. Мы прекрасно знаем, что банки способствуют превращению сбережений вкладчиков в реализацию инвестиционных проектов за счет кредита. Но мало кто из нас задается вопросом о том, что именно в деятельности банков позволяет им делать это эффективно.

Теоретически можно было бы представить себе, как эта система могла бы работать напрямую — те, у кого есть сбережения, могли бы одалживать их тем, кто нуждается в средствах для инвестиций. Заметим, что инвестиции, как правило, имеют довольно длительный срок окупаемости и если по каким-то причинам проект приходится остановить раньше, он не даст полной доходности (а может и принести убытки). Поэтому для фирм важно, чтобы средства для инвестиций можно было получить на долгий срок. В противовес этому те, у кого есть сбережения, редко готовы расстаться с ними надолго, поскольку деньги могут неожиданно понадобиться раньше. Людям важно иметь доступ к своим средствам в любой момент и желательно без серьезных потерь (Кейнс называл это предпочтением ликвидности). Получается, что потребности тех, у кого есть сбережения, и тех, кому нужны средства для инвестиций, прямо противоположны: первым важно иметь быстрый доступ к своим средствам в любой момент, а вторым важно, чтобы средства у них не изымались длительное время.

Каким образом можно разрешить это противоречие? Для этого можно собрать вместе сбережения многих разных людей и предоставить их в виде кредитов для финансирования инвестиционных проектов. Поскольку срочная потребность забрать средства из банка в нормальное время появляется не у всех вкладчиков, банк сможет удовлетворить эту потребность, отозвав раньше лишь небольшую часть всех выданных кредитов[2]. Объединяя в общий фонд средства многих индивидов и выдавая за счет этого кредиты, банки осуществляют трансформацию сроков — позволяют вкладчикам иметь необходимую ликвидность, а заемщикам — время на полноценную реализацию инвестиционных проектов.

Заметим, что для работоспособности этой модели очень важно, чтобы забирать свои средства в каждый момент времени приходило лишь ограниченное количество вкладчиков. Если по каким-то причинам у них складывается впечатление, что банк недостаточно надежен и может не вернуть средства, рациональным поступком с точки зрения каждого отдельного вкладчика будет истребовать свои средства немедленно. Однако когда так поступят все или почти все вкладчики банка, они спровоцируют истощение его резервов, досрочную ликвидацию всех его кредитов по невыгодной цене, замораживание инвестиционных проектов и общий экономический спад.

Эта история подсказывает и те средства, с помощью которых можно предотвратить набег на банк. Во-первых, это просто приостановка выдачи средств со вкладов. Считается, что именно неделя банков в марте 1933 года в итоге прекратила панику среди банковских вкладчиков (за это время население удалось успокоить, а банки — снабдить достаточным количеством наличных средств). Во-вторых, это обязательное страхование депозитов — такая форма противодействия набегам на банки сейчас действует практически во всех странах, хотя и с ограничениями на объем застрахованной суммы. В-третьих, альтернативной формой страхования депозитов (либо дополнением к нему) является функция кредитора в последней инстанции — когда Центробанк в кризисной ситуации обеспечивает банковскую систему достаточным количеством ликвидности, чтобы погасить панику до того, как она возникнет.

Итак, банки появляются в ответ на необходимость трансформации сроков, чтобы скоординировать интересы вкладчиков и заемщиков. Однако следующий важный вопрос состоит в том, какова гарантия, что выданные кредиты вообще будут возвращены? Даймонд[3] дал ответ и на этот вопрос. Очевидно, что отслеживать ситуацию с каждым отдельным проектом удобнее не каждому отдельному вкладчику, а банку от их имени — это позволяет сократить общие расходы на мониторинг. Но это означает, что банк все-таки должен затратить какие-то ресурсы на анализ своих заемщиков. Есть ли у банков стимулы к тому, чтобы выбирать действительно качественные инвестиционные проекты и отслеживать их результаты?

Если предположить, что целью банка является продолжение своей деятельности и избегание связанных с банкротством издержек (включая репутационные), то в интересах банка сделать так, чтобы максимальное количество выданных кредитов было выплачено. Для этого в распоряжении банка есть два инструмента — диверсификация заемщиков (в отраслевом и региональном разрезе), чтобы снизить вероятность наступления масштабных невыплат кредита, а также мониторинг финансового состояния заемщиков и прогресса в реализации их инвестиционных проектов. Заметим, что в случае наступления общего экономического спада диверсификация заемщиков может не сработать в момент наиболее острой фазы спада. И здесь важна роль ЦБ как кредитора в последней инстанции, позволяющего поддержать финансовое благополучие как банков, так и их заемщиков и вкладчиков.

Работы Бернанке, Даймонда и Дибвига в некотором роде «вернули» деньги в экономику — показали значимую роль банков в повышении общественного благосостояния — и обосновали меры экономической политики и регулирования, которые должны способствовать стабильной работе банковской системы. Благодаря их эмпирическим свидетельствам и теоретическим построениям постепенно складывается обширная область экономической науки — макрофинансы, а последствия кризиса 2008 года и пандемии COVID-19 оказались не столь масштабными, как в случае с Великой депрессией.

[1] Diamond, Douglas W., and Phillip H. Dybvig, 1983, Bank runs, deposit insurance, and liquidity, Journal of Political Economy. 91, 401–419.

[2] Разумеется, можно избежать и этого, если выдать в кредит не все средства, оставив небольшую часть в виде ликвидных резервов. Однако в первоначальной модели Даймонда и Дибвига было именно так.

[3] Diamond, Douglas W., 1984, Financial intermediation and delegated monitoring, Review of Economic Studies 51, 393–414.