

Да, мы с этим уже покончили, к несчастью, далеко не в первый раз [1].

*Гэри Гордон, экономист
Йельского университета*

В ближайшие пять лет вы можете начать корить себя за то, что не читали и не перечитывали книгу Киндлбергера «Мании, паники и крахи»*.

*Пол Самуэльсон, лауреат Нобелевской премии***

О финансовом кризисе 2008 года написано много хороших книг. Можете начать, например, с труда Бена Бернанке, посвященного Великой депрессии, или с его новых мемуаров. Бернанке досконально изучил Великую депрессию, и его знания и взгляды на это время обусловили его реакцию на посту главы ФРС, когда на его глазах разворачивался другой серьезнейший финансовый кризис. Стоит прочесть и воспоминания других участников важных событий в экономической жизни страны, таких как Хэнк Полсон и Тим Гейтнер (секретари Казначейства США при Джордже Буше и Бараке Обаме соответственно). Вы также можете обратиться к старой доброй классике, скажем к книге Ирвинга Фишера «Бумы и депрессии», которая была впервые опубликована в 1932 году, но содержит вневременное понимание причин и последствий финансовых кризисов [2]. А если хотите ознакомиться с кратким изложением множества разных точек зрения, советуем прочитать статью

* Издана на русском языке: *Киндлбергер Ч., Алибер Р. Мировые финансовые кризисы. Мании, паники и крахи. Питер, 2010. Прим. ред.*

** Эти слова прозвучали в проморекламе этой книги за три года до мирового финансового кризиса 2008 года.

Эндрю Ло «О финансовом кризисе: обзор двадцати одной книги» в *Journal of Economic Literature* [3]. Эндрю проанализировал все эти книги, так что вам это делать не придется.

Настоятельно рекомендую также прочитать заключительный отчет Комиссии по расследованию финансового кризиса — группы из десяти человек, назначенной Конгрессом США в 2009 году (когда кризис еще продолжался) для «изучения как внутренних, так и глобальных причин текущего финансово-экономического кризиса в США» [4]. Плохая новость: отчет занимает 632 страницы, включая мнения несогласных и сноски. Хорошая новость: он бесплатно доступен в интернете. Можете также ознакомиться с «Докладом с озера Сквам: исправление финансовой системы», подготовленным пятнадцатью известнейшими экономистами мира, которые осенью 2008 года уединились на озере Сквам в Нью-Гемпшире, чтобы выработать рекомендации по повышению долгосрочной стабильности финансовой системы [5].

А если у вас нет желания все это читать, просто посмотрите фильм «Эта замечательная жизнь» с Джимми Стюартом и Донной Рид в главных ролях. Это не только потрясающая нестареющая классика кинематографа, но и самый доступный способ разобраться в причинах уязвимости современной финансовой системы. Если вы понимаете суть киноэпизода с массовым изъятием средств из банков, когда люди выстроились в очередь перед дверями Bailey Bros. Building & Loan, требуя назад свои деньги, а герой фильма Джордж Бейли спасает ситуацию, отдав ради успокоения переполошившихся вкладчиков собственные сбережения на медовый месяц, значит, вам ясна природа финансового кризиса 2008 года, Великой депрессии, банковских паник, периодически возникавших в США в XIX и XX веках, равно как и будущих финансовых кризисов, которые непременно ждут нас впереди. Все остальное — просто детали.

Банки — и другие организации, выполняющие аналогичные функции независимо от надписи на табличке на дверях, — сердце современной финансовой системы. Они сводят вкладчиков с заемщиками, помогая перемещать капиталы в руки предпринимателей, покупателей жилой недвижимости и других людей, способных более продуктивно использовать чужие деньги. Вкладчики вроде меня, которые копят средства на высшее образование детей, получают на эти отложенные деньги прибыль. (Кстати, в экономических

формулах процентная ставка — interest rate — обозначается буквой r , а не i , потому что это, по сути, арендная ставка на вложенный капитал — rental rate on capital.) А отдельные персоны вроде моих недавних студентов, которым нужны деньги для открытия бизнеса или поступления в аспирантуру, могут «арендовать» мои сбережения, чтобы сделать то, что предположительно улучшит их экономическое положение даже после выплаты процентов по кредиту. Я не даю в долг своим студентам напрямую. Банк берет на себя функции посредника и зарабатывает определенную прибыль, выплачивая мне проценты за мои сбережения и ссужая эти средства заемщикам под несколько более высокие проценты. Если процесс идет гладко, общество выигрывает, а финансисты получают очень неплохую прибыль. Современная экономика не может функционировать без активного прибыльного банковского сектора.

Но если дела идут плохо... Вернемся к Джорджу Бейли из вымышленного городка Бедфорд-Фоллз. Для тех, кто никогда не видел фильм «Эта замечательная жизнь» или просто не думал о нем как о величайшем учебном пособии по финансовой панике, скажу, что Джордж Бейли (в исполнении молодого и очень симпатичного Джимми Стюарта) управляет Bailey Bros. Building & Loan Association, городским банком (в широком смысле слова), выдающим ипотечные кредиты в небольшом городке Бедфорд-Фоллз*. Ряд событий в фильме приводит к тому, что вкладчики массово решают забрать из Building & Loan свои деньги. Клиенты, сомневаясь в платежеспособности банка, выстраиваются в очереди перед его дверями, пытаются, пока не поздно, получить свои вклады. Вот описание этого эпизода в сценарии киноленты:

Вход в банк с улицы огорожен железной решеткой. Она на замке. Толпа мужчин и женщин ждет у решетки. Это скромно одетые люди, для которых возврат сбережений — вопрос жизни и смерти [6].

Вкладчики твердо намерены забрать свои деньги, и это не беспочвенное решение. На первый взгляд, дела в Bailey Building & Loan идут

* Вообще-то формально Building & Loan не был банком, иначе Федеральная корпорация страхования депозитов (FDIC — Federal Deposit Insurance Corporation) застраховала бы его вклады. Страхование FDIC было введено в 1933 году для предотвращения массовых изъятий вкладчиками средств из банков, как раз таких, какое показано в фильме. Лента «Эта замечательная жизнь» вышла на экраны в 1946 году (кстати, первые результаты проката были разочаровывающими).

неплохо — активы банка превышают пассивы, — но это не значит, что в хранилищах достаточно наличных, чтобы удовлетворить требования всех, кто намерен *немедленно получить свои деньги*. Проблема Джорджа Бейли в создавшейся ситуации, по сути, носит вневременной характер и весьма поучительна. Финансовые институты часто «занимают вкратку, а одалживают вдолгую», а это означает, что если значительная доля вкладчиков (или других инвесторов) вдруг захочет вернуть свои деньги, последние, скорее всего, будут вложены в кредиты или другие инвестиции, которые совсем непросто конвертировать в наличные. Такие средства могут быть совершенно безрисковыми, если банк не выдавал безнадежных кредитов. И все же эти деньги не ждут вкладчика в сейфе, и получить их ментально невозможно. Если достаточно много инвесторов одновременно потребуют возврата, все они не смогут сразу забрать свои сбережения. Хуже того, как только слух о том, что финансовый институт не способен в полной мере выполнить свои обязательства, распространится, другие вкладчики тоже ринутся, пока не поздно, забирать свои вклады, тем самым лишь усугубляя кризис. Это классическая и крайне неприятная для банка ситуация. Когда все клиенты торопятся на выход, потерпеть крах может даже вполне жизнеспособное финансовое учреждение.

Джордж Бейли умоляет клиентов, толпящихся у окошка кассы, услышать и понять его. Когда первый вкладчик требует вернуть ему все деньги со счета, Джордж объясняет: «Но у вас совершенно неправильное представление о банке. Вы считаете, что я храню ваши деньги в сейфе. Но они не здесь. На них куплен дом Джо... ну, вашего соседа. И дом Кеннеди, и дом миссис Маклинд, и сотня других домов. Вы выдаете им деньги в кредит на строительство, а они обязуются вернуть их вам со временем в лучшем виде. И что вы теперь намерены делать? Лишите их права собственности за просроченный долг?» [7].

Однако пылкой и вдохновляющей речи недостаточно, чтобы успокоить охваченную паникой толпу. В конце концов Джордж Бейли останавливает начавшееся массовое бегство вкладчиков из банка собственными деньгами, раздав наличные всем, кто требовал немедленного возврата вклада. Понятно, что психология данного явления в банковском деле работает

и в обратном направлении. Если вкладчики уверены, что непременно получат свои деньги назад, они менее склонны требовать досрочных выплат. Говоря на финансовом жаргоне, Джордж Бейли использовал свои сбережения на медовый месяц для осуществления полномочий «кредитора последней инстанции». Аварийный капитал спасает финансовый институт, который в противном случае вполне может рухнуть и потащить за собой другие компании. Это, кстати, еще одна особенность финансовых организаций. Они, как правило, не умирают спокойно в одиночку. Каждая из них подобна альпинисту, идущему в связке со многими людьми: если один поскользывается и летит вниз, то тянет за собой и остальных.

Фильм «Эта замечательная жизнь» показывает, что бы произошло, если бы Building & Loan потерпел крах — при отсутствии вмешательства, как говорят социологи. По фантазийному замыслу фильма ангел помогает Джорджу Бейли увидеть, каким стал бы мир, если бы Джорджа в нем не было (и следовательно, он бы не выручил Building & Loan в трудную минуту). При таком раскладе, согласно сценарию, симпатичный Бедфорд-Фоллз превратился бы в прибежище отчаявшихся людей, «грязного» бизнеса и всевозможных экономических бедствий:

Характер местности полностью изменился. Если прежде это был тихий, уютный небольшой городок, теперь он больше походит на приграничный поселок. Мы видим ряд кадров с ночными клубами, кафе, барами, винно-водочными магазинами, бильярдными и прочими злачными заведениями; из дверей большинства грохочет джаз. Кинотеатр превратился в низкопробный бар со стриптизом, аптека Гауэра — в лавку ростовщика и так далее.

Впрочем, чтобы понять главную идею фильма, совсем не нужно верить в ангелов или в то, что крах одного банка действительно уничтожит Бедфорд-Фоллз, или даже в то, что ломбарды, магазины спиртных напитков и бильярдные исключительно вредны. Тут гораздо важнее более простая и бесспорная идея: финансовые паники случаются, и ущерб от них распространяется далеко за пределы непосредственно затрагиваемых сторон. Подумайте о кризисе 2008 года — чтобы ощутить его негативное влияние, вовсе не обязательно было иметь прямое отношение к «пузырю» недвижимости. Когда дела идут плохо, все остальные в итоге оказываются, образно говоря, в окружении ломбардов, стриптиз-баров и бильярдных, а правительству

приходится наводить порядок во всем этом хаосе. Как писал журнал *Economist*, «старая поговорка о банкирах, верящих в капитализм, когда речь идет о прикарманывании прибыли, и в социализм, когда дело касается оплаты убытков, слишком точна и верна, чтобы мы могли успокоиться» [8]. В связи с этим напрашивается вопрос политического характера: должно ли государство вмешиваться в дела экономики, чтобы снизить вероятность финансовых кризисов и уменьшить ущерб от тех, которые все же произошли, и если да, то как именно? А уж финансовые кризисы, поверьте, всегда были, есть и будут.

В следующей главе мы обсудим роль центральных банков (в том числе Федерального резервного банка США), которые выполняют важную функцию на стыке государства и финансов. Но прежде чем перейти к этой теме, давайте сначала рассмотрим невероятную силу кредита — финансового эквивалента тротила. Подобное сравнение не случайно, как вам могло показаться. Система ограниченной банковской деятельности — когда банки зарабатывают на кредитовании средств, принадлежащих другим клиентам, — помогает нам вершить великие дела, но также может приводить к финансовым паникам, наносящим огромный ущерб заемщикам, кредиторам и множеству других ни в чем не повинных сторон. Чтобы понять, какие уникальные выгоды и подводные камни несет в себе кредитование, покинем вымышленный Бедфорд-Фоллз и переместимся в место, еще менее привязанное к реальности, — в гипотетическую сельскую общину, выживающую главным образом за счет выращивания риса. Это простой и счастливый мирок без нечистых на руку ипотечных брокеров и коварных инвестиционных банкиров. Здесь никто никогда и слыхом не слыхал о дефолтном свопе. Тут нет центрального банка и фидуциарных денег. Только рис. Если бы Фрэнк Капра, сценарист и режиссер фильма «Эта замечательная жизнь», решил снять кино об идиллической деревушке, он, скорее всего, изобразил бы нечто вроде такой общины. А между тем это сообщество ничуть не меньше подвержено финансовым подъемам и спадам, нежели США в 2008 году, а может, и больше.

Начнем с самого риса, то есть с товара, вполне подходящего на роль денег, поскольку он долговечен, дефицитен, легко измеряем и делится на части. Однако в этом качестве он не идеален. Таскание повсюду мешков с рисом вызовет, пожалуй, не только головную боль. По этой причине предприимчивые и ответственные люди наверняка воспользуются логической

бизнес-возможностью — рисовыми амбарами. Владелец такого хранилища начнет выписывать квитанции за рис, который вы принесете ему на хранение. Эти квитанции, скорее всего, заменят рис в большинстве повседневных торговых операций. Вуаля — вот мы и получили основанные на товаре бумажные деньги, или, возможно, даже несколько их вариантов, по числу рисовых хранилищ в вашем городке или деревне.

Доверие к такой валюте будет зависеть от доверия к рисовому амбару, выдавшему квитанцию. Пока люди уверены, что сертификат по первому требованию будет погашен по номиналу, они будут принимать его в качестве оплаты и использовать как таковой. Большинство жителей селения, за исключением тех, кому действительно нужен рис — для еды или как посадочный материал, предпочтут владеть сертификатом, а не 50-килограммовыми мешками с крупой. Так что хозяин амбара может ожидать незначительного и относительно предсказуемого количества погашений, которое будет возрастать, скажем, во время посева или в свадебный сезон.

Таким образом, «предложение денег» в данной местности зависит от количества риса, сданного на хранение в амбары, так как именно им определяется число сертификатов в обращении. И эта «денежная масса» будет подвержена естественным колебаниям. В урожайные годы рисовые вклады будут увеличиваться, в неурожайные — уменьшаться. Такие колебания, скорее всего, будут довольно существенными, ведь если рис уродил, он, по всей вероятности, уродил у всех, и наоборот. Это приводит к первой интересной идее относительно нашего гипотетического селения: оно не избежит серьезных изменений предложения денег и, следовательно, цен, даже несмотря на то что в нем ходят деньги, основанные на товаре. (Это похоже на ценовые колебания, вызванные обнаружением месторождений золота и серебра в Новом Свете, упомянутых в главе 2.) Когда риса много, много в обращении и рисовых сертификатов. Если количество других пользующихся спросом товаров (алкоголь, мебель, дрова) не меняется, их цена, выраженная в мешках с рисом, растет. Это ключевая концепция спроса и предложения. Если у всех жителей общины много риса, его предлагают в обмен на другие товары в больших количествах. Это базовое соотношение между денежной массой и ценами, не важно, говорим мы о золоте, бумажных долларах или рисовых сертификатах.

В то же время даже при отсутствии правительства или центрального банка рисовый амбар может стимулировать создание банковских текущих счетов или хотя бы чего-то очень на них похожего. Если у вас и у меня есть рис,

который хранится в амбаре, то при проведении торговой сделки нам необязательно обмениваться рисовыми сертификатами. Покупая у вас коробку рисового вина (должна же наша деревенька иногда повеселиться!), я могу просто написать записку владельцу амбара с просьбой перенести часть риса с моего счета на ваш. Теперь у нас есть текущие, или чековые, банковские счета (в финансовой литературе их обычно называют счетами до востребования), даром что в нашей деревушке нет ни электричества, ни водопровода. Владелец амбара спишет с моего счета семь мешков риса и занесет их на ваш счет.

Даже если наши счета открыты в разных хранилищах риса, мой рисовый «чек» все равно будет работать так же. По всей вероятности, другие жители деревни тоже выписывают «чеки», и по некоторым из них рис из вашего хранилища переправляется в мое. Однако владельцам амбаров не нужно таскать мешки риса туда и обратно всякий раз, когда они получают подобные распоряжения. Они могут ввести общую единицу счета и производить вычисления в конце дня или недели. Аналогичным образом обрабатываются чеки и другие электронные транзакции в современной финансовой системе. Одна из важных ролей (хоть и не слишком популярная) ФРС заключается в содействии «спайке» финансовой системы. Здесь ФРС выступает в качестве своего рода информационно-координационного центра для банков — членов системы, которые обязаны хранить активы на ее счетах. В странах с развитой экономикой средства на текущих банковских счетах (вклады до востребования) рассматриваются как часть денежной массы наряду с деньгами — как это и должно быть, поскольку средства на вашем текущем счете могут быть использованы для транзакций почти так же легко, как наличные в вашем бумажнике.

Пока все идет нормально. Банковская система, основанная на рисе, судя по всему, отлично обслуживает нашу идиллическую деревеньку. Но почему же тогда мы в итоге оказываемся среди грохочущих баров, грязных бильярдных и ломбардов? Обсудим элемент рисовой банковской системы, который со временем наверняка приведет к хаосу на пыльных улицах или как минимум к существенному увеличению потребления рисового вина жителями общины. Владельцы рисовых амбаров, несомненно, рано или поздно заметят, что большинство людей, имеющих счета, не приходят к ним требовать назад свой рис. Вместо этого они сдают его на хранение и забирают по абсолютно предсказуемому шаблону с относительно неизменным графиком приливов и отливов. Какое расточительство! Немалые запасы потенциально полезного продукта,

запертые в амбаре, привлекают к себе прожорливых крыс. Вполне логично, что в один прекрасный момент какой-то особо предприимчивый владелец хранилища осознает, что, раздавая мешки риса из своего амбара взаймы, вместо того чтобы хранить их под замком, можно получить неплохую прибыль.

Теоретически наш предприниматель ссужает желающим то, что ему не принадлежит, но почему бы и нет? Именно этим, кстати, занимался Джимми Стюарт в фильме «Эта замечательная жизнь», и все его любили, особенно во время праздников. В конце концов, такие кредиты потенциально выгодны всем задействованным сторонам. Фермеры могут начать новый бизнес, заняв рис для посева с расчетом на то, что вернут заем с процентом после сбора урожая. При этом заемщики вносят залог, например права собственности на свою землю, и в случае невыполнения ими обязательств амбары получают компенсацию. Между тем семьи с излишками риса могут немного заработать на его хранении в амбаре, в то время как раньше им приходилось, напротив, платить за хранение. Рисовый банкир зарабатывает прибыль, действуя в качестве посредника между рисовыми кредиторами и рисовыми заемщиками. В сущности, именно благодаря деятельности банков появляются Норманы Роквеллы* — художники, вдохновленные процветающими американскими идиллическими деревеньками и небольшими городками. И подобное происходит по всему миру на протяжении всей истории человечества. Как писал Economist, «подъем банковской системы часто сопровождается расцветом цивилизации» [9].

Вот почему мы любим банкиров — пока у нас не появляется острое желание ткнуть их в бок вилами. Итак, когда мы в последний раз упомянули о нашей буколической экономике, основанной на рисе, предприимчивые владельцы амбаров решили, что могут без проблем раздать взаймы часть хранящихся в них запасов. Предположим, типичный владелец амбара чувствует себя вполне комфортно, если половина риса остается в хранилище, а вторая половина роздана (то есть норма резерва составляет 0,5, если подойти к вопросу профессионально). И когда рисовые банкиры начинают ссужать не принадлежащий им капитал, происходит нечто действительно потрясающее: *создаются деньги*. На удивление простые расчеты позволяют донести одну чрезвычайно важную мысль. Допустим, в разных амбарах хранится 10 тысяч мешков риса,

* Норман Роквелл (1894–1978) — американский художник и иллюстратор, с особенной тонкостью изображающий типичных обитателей провинциальных американских городов. *Прим. ред.*

на каждый из которых выписан один рисовый сертификат. Таким образом, предложение денег в нашей общине — 10 тысяч мешков риса. Когда владельцы складов решают ссудить 5 тысяч мешков риса (половину того, что находится в амбарах), денежная масса вырастает до 15 тысяч мешков. Это вовсе не волшебство, а ограниченная банковская деятельность, в рамках которой высоколиквидные ресурсы составляют лишь часть всех банковских активов, или по крайней мере ее упрощенный вариант.

Каждый человек, хранящий на складе рис, владеет сертификатом на свой вклад. Эти сертификаты обращаются, позволяя проводить торговые операции (или выписывать чеки на вклады). Когда банк (амбар) ссужает половину риса, в обращении появляется 5 тысяч дополнительных мешков (или сертификатов). Мы подсчитали дважды, но результат один и тот же. Деньги, которые я положил на счет в банке, считаются моими, а когда их выдают кому-то в качестве ссуды, они также считаются и его деньгами*.

Банки генерируют кредит, а кредит — это новые деньги. Даже при использовании золотого стандарта. Или риса.

Именно по этой причине банковская система играет роль связующего звена между ФРС и денежной массой, о чем мы подробно поговорим в следующей главе. Кстати замечу, что любой другой финансовый институт, выдающий кредиты, тоже может создавать деньги. В 2009 году, когда у Калифорнии оказалось недостаточно средств для оплаты своих счетов, штат выписывал векселя и использовал их для расчетов с кредиторами, в том числе с налогоплательщиками,

* Этот процесс может продолжаться. Предположим, фермер взял ссуду, но не готов использовать заимствованный рис (или рисовые сертификаты) и на некоторое время сдает его на хранение в свой банк. Половина этих средств тоже может быть выдана займы (при норме резерва 0,5). *Теперь понадобятся уже тройные подсчеты.* Половину моего риса можно кому-то одолжить, в результате чего каждый мешок риса на моем счете создает на полмешка риса новых денег. И каждая из этих половинок риса, отданных на хранение в банк и частично выданных в кредит, может породить еще на четверть мешка новых денег. Как вы, скорее всего, уже поняли, процесс может продолжаться до тех пор, пока излишков риса, которые можно кому-нибудь ссудить, не остается. При ограниченной банковской деятельности формула увеличения денежной массы с новых депозитов, денежный мультипликатор (m), выглядит следующим образом: $m = 1 / \text{норма резерва}$. При норме резерва 0,5, как в нашем примере, каждый новый депонированный мешок риса прибавляет к предложению денег два мешка риса. Чем ниже норма резерва, тем быстрее будет нарастать денежная масса. При норме резерва 0,1 каждый мешок риса (или доллар) на счете увеличивает предложение денег в десять раз. Вы также должны понимать, что денежный мультипликатор работает и в обратном направлении. Когда банки замедляют кредитование или удерживают больше резервов, денежная масса резко сокращается.

которым он задолжал. Эти векселя подлежали погашению за доллары примерно через три месяца после выписки (или раньше, если штат решит проблемы с бюджетом), и по ним начислялся процент в размере 3,75 [10]. То же самое практиковалось и во времена Великой депрессии, в частности когда местные банки терпели банкротство или были вынуждены закрываться по требованию правительства. Организации, пользовавшиеся достаточным доверием, выдали тогда самодельные векселя примерно на миллиард долларов. Эти заменители денег изготавливались из металла, кожи животных и рыб, бумаги и даже старых покрышек [11]. Вексель, или долговая расписка, — это ссуда, предоставляется стороной, получающей вексель, стороне, его выписавшей. Любой заем представляет собой расширение кредитования, а любое расширение кредитования увеличивает денежную массу. Как отмечал Чарльз Киндлбергер, существует, по сути, бесконечное число способов, позволяющих расширить кредитование на фиксированной денежной основе [12].

На данный момент мы с вами медленно, но верно подходим к беспорядкам и хаосу в нашей гипотетической буколической деревеньке. Финансовая система усиливает экономические подъемы и спады, в первую очередь из-за проциклического характера кредитования (то есть оно имеет обыкновение усиливать циклические колебания). Банки кредитуют наиболее агрессивно в хорошие времена и гораздо осторожнее — в плохие, что делает хорошие времена еще лучше, а плохие еще ухудшает. Когда вечеринка начинается и набирает ход, кредит играет роль заводилы, который включает погромче музыку да подливает в пунш спирт. А когда веселье угасает — по какой-либо реальной либо воображаемой причине, — кредитование становится более ограниченным, что аналогично закончившемуся пуншу и включению яркого света. И эта метафора тоже выбрана мной неспроста. Цитата, наилучшим образом описывающая экономический бум, приведший к финансовому кризису 2008 года, принадлежит исполнительному директору Citigroup Чаку Принсу, который летом 2007 года в интервью Financial Times сказал: «Пока музыка играет, просто нельзя не встать и не пуститься в пляс. Так вот, мы еще танцуем» [13]. Однако бывший заместитель главы ФРС Алан Блиндер неслучайно назвал свою книгу о разразившемся вскоре кризисе *After the Music Stopped* («Когда стихла музыка»). Вскоре после высказывания Принса один из крупнейших международных финансовых конгломератов Citigroup перестал танцевать, его акционеры потеряли баснословные суммы, а Чак Принс ушел с поста главного исполнительного директора.

Но мы в нашей гипотетической деревушке все еще танцуем. Только представьте себе эту замечательную атмосферу! Урожаи отличные. Риса у семей предостаточно. Вклады в рисовые амбары растут, благодаря чему выдается все больше кредитов. Цены на землю тоже повышаются, так как кредиты становятся доступнее, а жители деревни почему-то убеждены, что и в дальнейшем урожаи будут столь же щедрыми. Одна из характерных особенностей экономических бумов — излишний оптимизм, порой граничащий с наваждением. Сэр Исаак Ньютон, знаменитый ученый, в свое время потерявший крупную сумму денег из-за спекулятивного «пузыря» на рынке недвижимости, в итоге заключил: «Я могу вычислить траекторию движения небесных тел, но не человеческое безумие» [14]. Некоторые выдающиеся экономисты с этим не согласились бы — среди них есть небольшая группа, члены которой твердо убеждены, что таких понятий, как «пузырь» или «мания», не существует. Согласно их оторванному от жизни взгляду на мир, всегда можно найти рациональное объяснение серьезным колебаниям цен на активы, не связанное исключительно с массовой истерией. Лично я считаю, что этим ребятам нужно читать больше исторических книг или проводить больше времени на свежем воздухе, а лучше делать и то и другое*. Мне бы очень

* Если вам кажется, что я несколько раздражен, то это потому, что так оно и есть. В аспирантуре я имел разногласия со своим профессором макроэкономики — одним из наиболее влиятельных экспертов по финансовым вопросам, который в настоящее время преподает в одном из самых престижных университетов мира, — относительно роли психологии на рынках. Он настаивал на том, что психология определяет не состояние рынка, а лишь фундаментальные экономические показатели. Я с этим не соглашался, поскольку мне казалось неразумным упускать из виду человеческую природу, в частности нашу врожденную склонность к эйфории и панике. Время показало, что мое мнение о рынках ближе к реальности, чем его. (Нобелевская премия по экономике 2002 года была присуждена за важную работу на стыке психологии и экономики. В настоящее время эту область изучает новая наука — поведенческая экономика.) Ладно, признаюсь, мне до сих пор досадно, что я тогда получил по предмету моего оппонента балл В- — обычно мои отметки были гораздо лучше. Но, глядя на проблему с более масштабной точки зрения, я злюсь еще больше. За редкими исключениями макроэкономическое сообщество не ожидало ни лопания «пузыря» на рынке недвижимости, ни ужасных последствий этого события для финансовой системы в целом. По сути, экономический кризис практически наверняка усугубили множество тщательно продуманных, но ошибочных макроэкономических моделей, которые преуменьшали глобальные риски и служили ложным утешением для безрассудных финансистов. Редко что в научных кругах имело настолько неправильное соотношение высокомерия и совершенства и в результате привело к таким огромным негативным последствиям для человечества.

хотелось жить в описываемом ими мире, где люди всегда и везде поступают исключительно рационально, но я просто не верю в его существование.

Как бы там ни было, комбинация бурно развивающейся экономики и агрессивных рынков кредитования, без сомнения, может порождать безрассудное поведение, которое со временем приводит к кризису. Напомню: предложение денег в нашей деревне выросло благодаря щедрому урожаю. Затем оно еще увеличилось, поскольку банки начали активнее выдавать кредиты. Цены на землю росли — как из-за более высоких ожиданий жителей деревни в отношении урожая, так и потому, что купить землю в кредит стало намного проще. (Растущая стоимость земли стимулирует заимствования, и наоборот.) Кроме того, любой банк может снизить долю рисовых резервов, скажем с 0,5 до 0,25, высвободив еще больше риса для выдачи в кредит. И это не совсем иррациональный шаг, поскольку фермеры уже собрали хороший урожай и рассчитывают на щедрый урожай в будущем, так что в банк за своими вкладами, скорее всего, поспешат не многие. Известный американский экономист Роберт Солоу писал: «Большие объемы ликвидного капитала, бесцельно болтающиеся по миру, повышают вероятность того, что когда-нибудь этот резервуар переполнится» [15]. Звучит почти как предзнаменование. Если бы эти слова произносились в фильме, зритель должен был бы услышать первые, пока едва различимые звуки зловещей музыки.

Некоторые инвесторы в нашей общине — мало или вовсе не заинтересованные в выращивании риса, — начинают на полученные кредиты покупать землю, рассчитывая выгодно продать ее позже, когда цены подскочат еще выше. (Если бы мы не были такими добрыми, то назвали бы их спекулянтами.) Постепенно земля на окраине деревни, ранее считавшаяся малопродуктивной, растет в цене. (Здесь и далее мы будем называть ее субстандартной, или высокорисковой.) Между тем политические лидеры деревни единодушны во мнении, что у бедных односельчан должен быть более широкий доступ к кредитам для покупки субстандартной земли. Консервативные фермеры, выращивающие рис и живущие в «красной» части деревни, считают это важным элементом своего видения «общества собственников». Фермеры из «синей» части тоже полагают, что беднякам необходимо дать шанс приобрести земельные участки. Слишком уж долго жадные банкиры закрывали это окно возможностей перед теми, кто волею судеб оказался на обочине жизни! Эти «красные» и «синие» политики могут расходиться во взглядах на право фермеров-геев вступать в брак, но абсолютно солидарны в том, что

людям с низким доходом нужно выдавать больше кредитов, чтобы и они наконец стали собственниками риса-сырца.

Итак, цены (и долги) неуклонно растут. Фермеры чувствуют себя богаче. Зажиточность становится характерной для деревушки, способствуя развитию разных видов бизнеса, не имеющего никакого отношения к выращиванию риса. Выражаясь образно, народ пустился в пляс — все танцуют, но не какой-то там вальс, а разудалый джиттербаг. Как писал Киндлбергер в книге «Мании, паники и крахи», «во времена маний рост цен на недвижимость, акции или один либо несколько базовых товаров способствует увеличению потребления и инвестиционных расходов, что, в свою очередь, ведет к дальнейшему повышению темпов экономического роста» [16]. Именно это переживали США в 2005 году. И Восточная Азия в начале 1990-х. И Япония в 1980-х. И США в так называемые ревущие 1920-е, когда в стране началось в буквальном смысле повальное увлечение новомодным танцем чарльстоном. *Потому что именно так всегда бывает накануне катастрофы.*

Тут самое время включить страшную музыку, которая заставляет людей перестать плясать и бежать в банк за своими денежками. И тогда все, что я только что описал, начинает крутиться в обратном направлении. Танцы могут прекратиться из-за плохого урожая, неблагоприятного прогноза погоды или даже слухов о нем. В любом случае они, как правило, останавливаются резко. Что-то вдруг пугает фермеров и банкиров. Алчность превращается в страх, безрассудство — в паранойю. Цены на землю, особенно субстандартную, начинают резко падать. Банки сокращают кредитование, что еще сильнее ударяет по ценам на землю. Некоторые фермеры не могут выплатить кредиты — либо из-за недостаточно большого урожая, либо из-за планов погашать задолженность за счет повышения стоимости земли (а цена, напротив, падает). Непогашенные в срок кредиты создают проблемы для рисовых банков, что побуждает жителей деревни спешить забрать из них как можно больше вкладов. Симпатичный владелец амбара умоляет вкладчиков не забирать весь рис сразу: «Вы совершенно неправильно думаете о нашем банке. Как будто ваш рис хранится у меня в сейфе. Но он не здесь. Он в рисе-сырце Джо... вашего соседа. И в рисе Кеннеди, и в рисе миссис Маклин, и в рисе сотен других людей. Вы одолжили им рис для посадки, а они собираются вернуть вам долг после сбора урожая. И что вы теперь намерены делать? Лишать их права собственности за просроченные долги?»

В итоге рисовые банки так и поступают, продавая землю, выставленную клиентами-должниками в качестве залога, что приводит к дальнейшему падению цен. Банки со слишком большим количеством непогашенных кредитов терпят банкротство. Когда обеспокоенные вкладчики разом спешат забрать обратно весь свой рис, с проблемой неплатежеспособности могут столкнуться даже некоторые вполне жизнеспособные банки. Фермеры, прекрасно понимающие, что это самое подходящее время для скупки земли, страдают от того, что впавшие в паранойю банкиры перекрывают им доступ к кредитованию. В результате *каждое очередное плохое событие приводит к еще более негативным последствиям.*

Как писал Киндлбергер: «Снижение цен на некоторые активы вызывает беспокойство из-за того, что цены на активы продолжают падение и финансовая система окажется в состоянии “психологического стресса”. Желание клиентов продать эти активы, пока цены не рухнули окончательно, становится самосбывающимся пророчеством, причем настолько стремительно сбывающимся, что оно порождает панику. Цены на товары — дома, здания, землю, акции, облигации — падают до уровней, составляющих 30–40% от их цены на пике. Банкротства набирают обороты, экономическая активность замедляется, безработица растет» [17]. Это описание удивительно напоминает произошедшее в 2008 году — только вот Киндлбергер скончался в 2003-м. По сути, он описывал паники в Америке 1816, 1826, 1837, 1847, 1857, 1866, 1873, 1907, 1921 и 1929 годов. И это не просто невезение. Как заявил Комиссии по расследованию финансового кризиса экономист Йельского университета Гэри Гортон, «это фундаментальная структурная особенность банковской системы, которая при отсутствии должных мер предосторожности ведет к подобным кризисам».

Полагаю, сейчас вполне подходящее время для более детального обсуждения разницы между ликвидностью и платежеспособностью (или, что, возможно, еще важнее, между неликвидностью и неплатежеспособностью). В условиях кризиса разница между этими понятиями имеет поистине решающее значение. Как уже говорилось, ликвидность — это показатель легкости и предсказуемости, с которой актив может быть конвертирован в наличные. Наиболее ликвидными активами считаются наличные, поскольку они изначально — наличные. (Если прочесть это предложение несколько раз, оно приобретает глубокий смысл...) Помимо бумажных долларов, которые как

инструмент хранения крупных сумм не слишком практичны, самым ликвидным активом в мире считаются ценные бумаги Казначейства США. Ежедневно их покупают и продают примерно на полтриллиона долларов [18]. В сущности, ликвидность можно представить как своего рода континуум, на одном конце которого находятся наличные, а на другом — уникальные активы, скажем произведения искусства. Каждая картина Рембрандта уникальна, а количество потенциальных покупателей, как правило, очень мало. Организация и проведение сделки по продаже редкого полотна требуют много времени, а комиссия по продаже обычно весьма значительная. Так что, если вам понадобится собрать крупную сумму денег за пятнадцать минут, продажа казначейских облигаций будет вполне приемлемым вариантом, в отличие от продажи, скажем, шале в Швейцарии или коллекции старинных бейсбольных карточек*.

Платежеспособность представляет собой двоичную концепцию. Экономическая единица считается платежеспособной, если ее активы превышают ее обязательства, и неплатежеспособной (банкротом), если обязательства превышают активы. Даже если бы все активы удалось быстро и легко ликвидировать, переведя в наличные, полученного дохода было бы недостаточно, чтобы расплатиться со всеми кредиторами. Но вот такая штука: активы, ликвидные в обычные времена, зачастую неликвидны в условиях кризиса, потому что масса людей пытается одновременно продать одно и то же. Даже если дела с вашим балансом обстоят неплохо, надежда на то, что вы сможете продать активы, чтобы пережить финансовую панику, сродни ситуации, когда человек бежит в продуктовый магазин за питьевой водой, когда ураган уже начался. Если все остальные в панике торопятся сделать то же самое, это не сработает.

Между тем в условиях кризиса неликвидность может легко перерасти в неплатежеспособность. Именно с такой проблемой столкнулся банк Bailey Bros. Building & Loan в фильме «Эта замечательная жизнь». У нас есть все основания верить, что это учреждение располагало достаточными ресурсами, чтобы расплатиться с вкладчиками — *в долгосрочной перспективе*. Но люди, столпившиеся у двери, требовали свои деньги *сейчас*. Кредитор

* Во времена финансового кризиса 2008 года глобальные инвесторы так сильно старались вложить свои деньги в ценные бумаги Казначейства США, что процентные ставки на них на какое-то время стали отрицательными. Вместо того чтобы зарабатывать проценты, охваченные паникой инвесторы были готовы сами выплачивать небольшую премию, лишь бы их капитал хранился в высоколиквидных ценных бумагах с очень низким риском дефолта.

последней инстанции — в данном случае Джордж Бейли и его сбережения на медовый месяц — смог предупредить превращение неликвидности в неплатежеспособность, удовлетворив краткосрочные потребности клиентов в ликвидности и предотвратив (или прекратив) панику. Помните, что люди менее склонны требовать свои деньги обратно, когда знают, что при желании всегда могут их получить. Эта фундаментальная идея принадлежит Уолтеру Бэджету, редактору журнала *Economist* в XIX веке, написавшему после финансовой паники в Лондоне в 1866 году известный трактат по вопросам финансов и центральной банковской системы «Улица банкиров». Бэджет, в частности, писал: «Главнейший банковский резерв страны (у кого бы он ни находился) хранится не просто так, а для определенных основных целей, и одна из них — удовлетворение спроса на наличные, порожденного сигналами тревоги в стране» [19]. Наставление Бэджета на случай такой ситуации по сей день остается мантрой для управляющих центральными банками: *очень крупные ссуды под очень высокий процент — вот лучшее средство.*

Иными словами:

1. Одалживай столько денег, сколько нужно любому платежеспособному учреждению для решения проблем с ликвидностью, признавая, что сам по себе доступ к такому заимствованию существенно понижает вероятность проблем ликвидности.
2. Требуй достаточного обеспечения для покрытия кредита на случай, если он не будет возвращен, признавая тот факт, что данный залог может быть ценным, но неликвидным (например, здание банка).
3. Взимай процентную ставку, достаточно высокую, чтобы препятствовать необязательным заимствованиям (и напоминать заемщику, что было бы лучше изначально не допускать этой проблемы), но не настолько высокую, чтобы препятствовать заимствованиям, которые позволят предотвратить панику.

А теперь вернемся в нашу гипотетическую деревушку, где сельский совет назначил Комиссию по расследованию рисовой паники, сенатор Элизабет Уоррен баллотируется на пост деревенского старосты, а разгневанные фермеры с вилами наперевес окружили рисовые амбары*. Здесь мы

* После первой банковской паники в Америке в 1792 году разгневанные инвесторы окружили нью-йоркскую тюрьму, в которой сидел один из ее виновников-спекулянтов, и забросали ее камнями. См. *The Slumps that Shaped Modern Finance*, *Economist*, April 12, 2014.

вводим еще один персонаж, парня по имени Рэм, который до кризиса торговал в нашем селении рисовыми лепешками. Рэм молод, привлекателен и трудолюбив. Во время экономического кризиса он оказался достаточно благоразумен, чтобы не спекулировать землей и не влезать в чрезмерные долги. Однако теперь, после кризиса, его бизнес тоже лежит в руинах, так как спрос на выпускаемую им продукцию резко снизился и он не может получить даже базовый надежно обеспеченный кредит для его поддержки. Рэм оказался в страшной ситуации: его семье грозит голод; парень в полном отчаянии.

Этот новый персонаж важен для нас потому, что он невинная жертва. Банкиров или спекулянтов никто не любит. Фермеры, которые набрали слишком много кредитов, сами виноваты. Но Рэм... он, по сути, своего рода сопутствующие потери, разменная монета в чужой игре. С ним-то как быть? Этот вопрос лежит в основе любой финансовой системы — простой или сложной. Некоторые специалисты приводят вполне убедительный (как с экономической, так и с моральной точки зрения) довод, что правительству следует позволить разразившемуся кризису идти своим чередом, не вмешиваясь в него. Они, в частности, указывают на то, что тогда многие безрассудные люди, которые наделали массу глупостей, заплатят за свои действия справедливую цену и, возможно, впоследствии станут осмотрипельнее. По слухам, министр финансов Эндрю Меллон в разгар Великой депрессии советовал президенту Герберту Гуверу: «Ликвидировать рабочий класс, ликвидировать акции, ликвидировать фермеров, ликвидировать недвижимость... это вычистит гниль из системы. Сладкая жизнь закончится. Люди будут больше работать и жить по морали. Предприимчивые люди подберут обломки у менее компетентных» [20]. Другими словами, уничтожить все и вся, что оказалось достаточно глупым и погрязло в кризисе, а потом начать с того, что осталось.

Люди до сих спорят о том, что на самом деле имел в виду Меллон, поскольку его высказывание известно только со слов президента Герберта Гувера, а видео в те времена, понятное дело, не было. Зато при желании вы можете посмотреть на YouTube клип репортера CNBC Рика Сантелли — его знаменитую, произнесенную в 2009 году в здании Чикагской товарной биржи, диатрибу. В ней он клеймит финансовую политику администрации Обамы за помощь добровольно влезшим в непомерные долги американским домовладельцам. Репортер кричит в толпу трейдеров: «Многие ли из вас

согласны платить за ипотеку своего соседа, который имеет в доме две ваннне комнаты, но не в состоянии оплачивать свои счета?!» Тут же слышится еще один вопль: «А как насчет того, чтобы нам всем перестать оплачивать ипотеку?!» [21]. Далее Сантелли заявляет, что в знак протеста собирается организовать чикагское чаепитие на озере Мичиган — именно этот момент считается началом американского консервативного популистского движения под названием Tea Party («Чаепитие»).

Следует признать, что в словах Сантелли и его сторонников есть рациональное зерно. Почему мы должны тратить массу времени и денег на борьбу с пожаром, начавшимся из-за того, что кто-то не может отделаться от дурной привычки курить в постели? Этим-то и усложняет ситуацию наш новый знакомый по имени Рэм. Подумайте о нем, как о соседе парня, устроившего пожар, чей дом тоже сгорел дотла. В сущности, как показывает 2008 год, огонь может вспыхнуть в очень густонаселенном районе. В этом-то и заключается дилемма: чтобы защитить от огня весь район, нам, возможно, понадобится инвестировать немалые государственные ресурсы в спасение дома парня, который курил в постели, а тот в результате может извлечь из произошедшего соответствующий урок, а может и не извлечь. Не исключено, что в целях защиты района нам также придется ввести для домовладельцев новые законы, позволяющие предотвращать пожары — например, обязать устанавливать в домах детекторы дыма и системы пожаротушения. И тот и другой сценарий особой популярностью в народе не пользуются. Никто не жалуется на строгие правила и законы, пока не разразится кризис. Они кажутся большинству людей навязчивыми и слишком дорогостоящими. И никому не нравится вырывать виновников кризиса.

По иронии судьбы, Чикаго, город, где Рик Сантелли основал движение Tea Party, в свое время был полностью уничтожен огнем. Из-за пожара, начавшегося с одного-единственного сарая, 100 тысяч человек остались без крыши над головой, а стоимость сгоревшей недвижимости в современном эквиваленте была равна четырем миллиардам долларов [22]. Даже сетуя по поводу излишне жесткого государственного регулирования и чрезмерной щедрости финансовой политики правительства, мы ожидаем, что оно предотвратит или хотя бы остановит пожары подобных масштабов. Аргументы в пользу регулирования финансовой сферы (и при необходимости вмешательства государства с целью ослабления кризиса), как правило, сводятся к трем пунктам.

1. Независимо от того, насколько глупо или безрассудно ведут себя финансисты, правительство обязано защищать невинных людей, которые в противном случае сильно пострадают в результате финансового пожара.
2. Мягкие меры государственного вмешательства, такие как гарантирование банковских вкладов или выступление в роли кредитора последней инстанции, могут оказывать весьма мощный эффект. Это разумное использование государственных ресурсов для предотвращения или прекращения пожара в сарае, учитывая потенциальные повреждения в случае, если огонь распространится на большие территории.
3. Никакое ответственное правительство не будет сидеть сложа руки в условиях уже разразившегося кризиса (что бы политики ни говорили до его начала), поэтому оно может попытаться и предотвратить его.

В любой современной экономике на нашей планете правительство играет активную роль в регулировании банков и связанных с ними финансовых институтов. Могу поспорить, что если мы обнаружим разумную жизнь на других планетах, там тоже будут финансовые кризисы и регуляторы. Я говорю это не потому, что имею обширные знания о внеземных цивилизациях, а потому, что финансовой сфере свойственны определенные неотъемлемые характеристики, заставляющие события повторяться, — с течением времени, в разных странах и, по всей вероятности, даже в космосе. Каждый кризис кажется уникальным. После 2008 года нас буквально завалили ошеломляющими подробностями о ценных бумагах, обеспеченных ипотекой, о рынке РЕПО, свопах кредитного дефолта, программе выкупа проблемных активов, законе Сарбейнса — Оксли, равно как и целой кучей мудреных аббревиатур: CDO (collateralized debt obligation — обеспеченное долговое обязательство), SIV (structured investment vehicle — структурная инвестиционная компания), M&M's (ну ладно-ладно, последняя — это название конфет). Если мы хотим разобраться в кризисе 2008 года, эти детали имеют значение. Данной теме посвящена глава 9 этой книги, а также другие книги, которые я упоминал в начале главы. Но если вы хотите понять суть банковской деятельности в общем и целом — то есть то, что связывает кризисы 1792 и 2008 годов, — полезных уроков будет гораздо меньше, хотя они более фундаментальные. Опять же, еще раз призываю вас посмотреть или пересмотреть фильм «Эта замечательная жизнь». В нем вы найдете все важнейшие концепции, а также

ряд ключевых аспектов, связанных с кредитом, которые сегодня (и в будущем) так же актуальны, как в XVIII веке.

Во-первых, и, возможно, самое главное, банки — это благо. Да, очень скоро я опять заговорю о крахах и чрезмерно щедрой финансовой помощи безответственным игрокам, но давайте не будем терять из виду огромные экономические выгоды, которые вытекают из того, что банки сводят кредиторов с заемщиками. Я использую слово «банк» в самом широком смысле. С нормативно-правовой точки зрения банк отличается от сберегательно-кредитной компании, которая, в свою очередь, отличается от хедж-фонда, или денежного рынка, или рынка соглашений об обратном выкупе. Финансовая система постоянно развивается (часто в ответ на новые нормативно-законодательные меры, принимаемые правительствами после очередного финансового кризиса). Существует также теневой банковский сектор, представляющий собой большую растущую группу недепозитных учреждений, которые тоже берут и выдают займы, хотя и регулируются менее жестко, чем традиционные банки, и не принимают потребительских вкладов. Для них характерны те же преимущества и узкие места, что и для Building & Loan Джорджа Бейли из фильма «Эта замечательная жизнь». Для удобства будем считать, что если такое учреждение предоставляет кредиты, как банк, и заимствует, как банк, то это и есть банк*. Economist описывает данную совокупность институтов, как «экономическую машину времени, которая помогает вкладчикам преобразовывать сегодняшний излишек в будущий доход или предоставляет заемщикам доступ к будущим доходам сегодня» [23]. Выполняя эту функцию, они рыщут по всему миру в поисках инвестиционных возможностей, перемещая капиталы куда угодно, где их могут использовать с наибольшей продуктивностью. Словом, банки улучшают нашу с вами жизнь, под стать тому, как это делают электричество или антибиотики. Правда-правда.

Во-вторых, любая экономическая единица, использующая заемные средства, рискует столкнуться с проблемами с ликвидностью, а то и с откровенной паникой, если кредиторы начнут опасаться, что не смогут получить свои деньги обратно по первому требованию. Сегодня вклады в традиционных банках страхуются на сумму до 250 тысяч долларов на каждого вкладчика. Так что, прочитав в газете, что банк, в котором у вас открыт текущий счет, находится на грани банкротства, вы, скорее всего, из чистого любопытства

* Формально банк одалживает средства своих вкладчиков.

наскоро просмотрите статью до конца, а затем перейдете в раздел спортивных новостей. В теневой банковской системе такой защиты нет. И когда кто-нибудь в ней наостряет лыжи на выход, случаются довольно скверные вещи. Немцы даже придумали для этого специальный термин, *torschlusspanik*, который переводится приблизительно как попытка проскочить через дверь до того, как она окончательно захлопнется. Впрочем, кому я это рассказываю? Ведь любой, кто читает эту книгу, достаточно взрослый, чтобы хорошо помнить события 2008 года (в противном случае это развитый не по годам читатель).

Весной 2015 года я встретился с Беном Бернанке, чтобы поговорить о роли, которую он играл на посту главы ФРС в период финансового кризиса. Он характеризует последовательность событий, начавшуюся в 2007 году, как «классическую финансовую панику», хотя и без панического изъятия вкладов из традиционных банков (благодаря их страхованию), но с «электронными массовыми изъятиями» из других финансовых структур, не гарантирующих возврата денег. Насколько же плохо обстояли тогда дела? Бернанке, человек, не склонный к преувеличениям, говорит: «Финансовой системе серьезно грозила перспектива стать дисфункциональной. А как показывают время и наш опыт после краха Lehman*, дисфункциональная финансовая система — то есть крупный финансовый кризис — оказывает на экономику огромное воздействие. В 2008 году мы столкнулись, вероятно, с наихудшим финансовым кризисом за всю историю США». Тут стоит напомнить, что Бернанке — ученый, досконально изучивший Великую депрессию, следовательно, когда он говорит, что события 2008 года могли привести к худшему финансовому кризису в истории США, не стоит полагать, что он упустил из виду 1930-е годы.

В-третьих, мы пытаемся предотвратить *torschlusspanik*, или, если не получается, хотя бы минимизировать ущерб от данного негативного явления. Обычно система нуждается в кредиторе последней инстанции. В настоящее время в большинстве стран в этой роли выступает центральный банк (в США Федеральная резервная система). В прошлом ее играли также консорциумы частных инвесторов. Во времена паники 1907 года Джон Пирпонт

* Инвестиционный банк Lehman Brothers — в прошлом глобальный игрок мировой финансовой системы — объявил о банкротстве 15 сентября 2008 года, запустив тем самым целый каскад неблагоприятных событий, которые быстро распространились и существенно углубили мировой финансовый кризис.

(Джей Пи) Морган, корпоративный титан, который на рубеже XX века доминировал в мире американских финансов, чтобы поддержать банковскую систему, заложил свои личные ресурсы и убедил сделать то же самое целую группу других банкиров. (ФРС тогда еще не существовало.) Иногда финансовая паника охватывает целые страны — например, когда инвесторы разом спешат вывести свои песо из аргентинских банков или лиры из турецких. В подобных ситуациях роль кредитора последней инстанции играет Международный валютный фонд.

В-четвертых, еще сильнее усугубляет ситуацию тот факт, что все, что нивелирует ущерб от *torschlusspanik*, повышает вероятность безрассудного поведения, которое, собственно, к этому явлению и привело. Речь идет о концепции, известной в экономике как риск недобросовестности, или моральный риск. Налогоплательщики имеют полное право задать вопрос, почему городская пожарная команда обязана спешить на тушение пожара в дом человека, который по собственной глупости упрямо хранит канистру с бензином возле печки. И они правы, считая, что оперативное тушение пожара подкинет этому болвану еще одну причину и в следующий раз сидеть перед телевизором, вместо того чтобы почистить засорившийся дымоход. Однако если альтернатива такой помощи — уничтожение огнем всего района, у пожарных просто нет выбора.

Следует отметить, что банкиры умудрились сделать нечто поистине уникальное — сплотить в борьбе против себя все основные мировые религии. Иисус изгонял менял из храма. Мухаммад запрещал ростовщичество. Тора предписывает каждые семь лет списывать все долги. Буквально всех верующих объединяет убеждение, что ростовщичество несправедливо и непродуктивно. Экономисты же смотрят на это явление совершенно иначе. *Ростовщичество — важный элемент банковской системы.* Его задача — вложить временно простаивающий капитал в руки тех, кто может продуктивно им воспользоваться. И каждый, кто способствует подобной сделке, оказывает людям огромную услугу и должен получать за это плату. Проблемы начинаются, когда что-то идет не так — а именно, когда вкладчики спешат в храм, а у ростовщиков нет денег. Будь Иисус банкиром центрального банка, эту задачу пришлось бы решать ему.