

Макроэкономика и банковский кризис

НЕПРОЧНЫЕ ПО КОНСТРУКЦИИ: ПОЛИТИЧЕСКИЕ ПРИЧИНЫ БАНКОВСКИХ КРИЗИСОВ И ДЕФИЦИТА КРЕДИТОВ

Чарльз У. КАЛОМИРИС*, Стивен Х. ХАБЕР**

*Профессор, Бизнес-школа Колумбийского университета; Школа международных и общественных отношений Колумбийского университета.

**Профессор политологии, старший научный сотрудник, Гуверовский институт Стэнфордского университета.

Аннотация

Анализирующая несколько столетий политической и банковской истории Великобритании, Соединенных Штатов, Канады, Мексики и Бразилии, эта книга показывает, что хронические банковские кризисы и дефицит кредитов не были случайностью. Каломирис и Хабер соединяют политическую историю и экономику, объясняя, как образуются коалиции политиков, банкиров и других групп, действующих в интересах определенных кругов, почему они сохраняются и как они проводят политику, которая определяет, кто станет банкиром, кто получит доступ к кредитам и кто заплатит за спасение банков.

Ключевые слова: банковские кризисы, дефицит кредитов.

JEL: D72, E44, G01, G21, N20, O16, O17.

Публикуется заключительная глава из книги Ч. Каломириса и С. Хабера «Непрочные по конструкции: политические причины банковских кризисов и дефицита кредитов» (*Calomiris C. W., Haber S. H. Fragile by design: The political origins of banking crises and scarce credit / Princeton University Press, New Jersey, 2014*), которая готовится к печати в Издательстве Института Гайдара.

Перевод с английского Е. Еловской
Научный редактор перевода А. Белых

Оικονομία • Πολιτικά

OIKONOMIA • POLITIKA

Реальность — это проблема многих концепций

Наш недавний опыт научил нас тому, что либо многие фундаментальные принципы, которые когда-то считались неопровержимыми, не имеют такого значения, что им приписывалось, либо мы не обращали внимания на некоторые другие, гораздо более важные и гораздо более веские принципы, полностью опровергающие те, что мы считали всеобщими.

Эдмунд Бёрк. Речь о примирении с Америкой (1775)

Незнание — лучше, чем ошибка; тот, у кого нет своего мнения, гораздо ближе к истине, чем тот, чье мнение ошибочно.

Томас Джефферсон. Заметки о штате Виргиния (1781–1782)

В главе 2 мы представили систему координат для анализа связи между различными политическими факторами и тем, насколько банковская система может обеспечить стабильное и доступное кредитование. Мы показали, как возникают банковские системы в процессе заключения политических сделок, который мы называем «Игрой банковских договоренностей». Это игра, в кото-

В оригинале название данной главы — «Realty is a Plague on Many Houses» — очевидная аллюзия на слова умирающего Меркуцио: «Чума на вас, — на оба ваши дома!» (Шекспир В. Ромео и Джульетта. Пер. Д.Л. Михайловского). Соответственно, разделы главы, имеющие названия «House of...», по-русски переведены как «Концепция...» (*Прим. научн. ред.*).

рой игроки с несовпадающими интересами собираются вместе, чтобы сформировать коалиции, призванные определять, какие банки будут созданы и как они будут функционировать. Историческое изложение фактов в этой книге демонстрирует полезность этих категорий, показывая на примере нескольких стран, как применяется логика заключения сделок и как она связана со спецификой этих стран.

Мы не считаем свою классификацию правительств и банковских систем непреложной основой для организации различных взаимосвязей между банковскими системами и политикой; сведение мира политики и банковских систем к нескольким категориям является просто полезным, но не идеальным способом организации наших теорий. На самом деле, эти категории эволюционировали по мере написания нашей книги, и мы надеемся, что узнаем больше в будущем, а наш анализ станет более глубоким. Как настаивают Бёрк и Джефферсон (см.: эпиграфы к этой главе), научное понимание приходит только в постоянном процессе познания, в котором отбрасывание ошибочных предположений так же важно, как и аккумулярование фактов¹. Это в такой же степени применимо к современному миру и его банковскому устройству, как и к другим наблюдаемым явлениям.

Поэтому мы не пытаемся продать удобную и всегда актуальную модель, объясняющую все успехи и неудачи банков. Однако мы стремимся показать действенность конкретного способа анализа взаимосвязи между политикой и банковскими системами, помогающего понять, как эволюционируют банковские системы в зависимости от времени и страны. Наша модель объединяет знание истории с пониманием логики заключения сделок. Кроме того, что она помогает сделать выводы о мире, который мы наблюдаем, эта модель также подразумевает важные «негативные» умозаключения — а именно вынуждает пересматривать популярные идеи и обобщения. Мы рассмотрим некоторые самые важные из них.

Концепция экономических теорий банковских кризисов

Даже поверхностное знакомство с базовыми фактами банковской истории выявляет очевидную проблему всех доминирующих теорий банковских кризисов: это общие теории, которые предполагают, что банковские кризисы возникают из-за общих для всех банковских систем свойств, присущих всем временам и странам. Как мы показываем в этой книге, банковские кризисы не регулярное явление во все времена и во всех странах, и поэтому они не могут быть последствием какой-либо общей экономической характеристики банков. Скорее они возникают как вследствие общих экономи-

¹ В 1775 году Бёрк выступил в британском парламенте с речью, в которой призывал к мирному решению проблем с американскими колониями. Он выявил недостатки в аргументах в пользу жесткой реакции, которая, по его утверждению, не была обоснована ни принципами, ни практическими соображениями. Его опасения доказали свою дальновидность, когда британцы были разгромлены. В 1781 году Джефферсон выступал против принятия любой из трех считавшихся основными гипотез для объяснения некоторых геологических и палеонтологических наблюдений о морских раковинах. По его мнению, наука бы больше выиграла от честного признания своего собственного непонимания и отсутствия какой-либо правдоподобной гипотезы, чем от попыток назвать верной одну из необоснованных гипотез.

ческих характеристик банков, так и из-за специфической политической среды, в которой они функционируют.

Общие теории банковских кризисов исходят из трех аспектов банковских систем, различные комбинации которых, как предполагается, приводят к кризисам: структуры банковских операций, межбанковских связей и человеческой природы. Под структурой банковских операций понимается несоответствие в сроках обращения и ликвидности банковских сравнительно неликвидных долгосрочных кредитов и сравнительно ликвидных краткосрочных обязательств. Структурные теории рассматривают банковские кризисы как результат присущего банкам «риска ликвидности», возникающего из-за этого несоответствия².

В теориях, в которых фигурируют межбанковские связи, появляется проблема внешних факторов: каждый банкир выбирает тот уровень ликвидных активов и тот уровень финансового леввериджа (отношение долга к акционерному капиталу), который оптимален именно для его банка. Банкиры не принимают во внимание побочные эффекты (внешнее влияние), создаваемые в результате того, что их банк является частью системы, в которой каждый банк связан с другими банками. В частности, крах одного банка может приводить к возникновению проблем у других банков. Согласно этому классу теорий кризисов основная роль регулирования заключается в том, чтобы создать «внутреннюю защиту» от внешних факторов, заставив банки иметь больше денежных активов и использовать меньше заемных средств, чем они решили бы сделать по своему усмотрению. В этом случае причиной банковских кризисов считается отсутствие достаточного регулирования создания внутренней защиты от внешних факторов³.

Третье, и самое давнее направление мышления исходит из позиции, что в банковских кризисах следует винить человеческую природу. Согласно этой точке зрения — которая тесно ассоциируется с ныне покойными профессорами Хайманом Мински и Чарльзом Киндлбергером — человеческие существа близоруки, а на финансовых рынках происходят колебания — периоды чрезмерного оптимизма сменяются периодами чрезмерных опасений (иногда это связано с быстрым ростом экономики, за которым следует резкий спад)⁴. Когда доминирует оптимизм, банки перестают должным образом управлять своими рисками — выдают слишком много рискованных кредитов, не поддерживают достаточного уровня денежных активов и используют чрезмерное количество заемных средств — в результате происходят банковские кризисы.

² Первая формальная теория была выдвинута Дугласом Даймондом и Филиппом Дибвигом [Diamond, Dybvig, 1983], и с тех пор было представлено множество ее вариантов. Ранние теории риска ликвидности предполагали, что источниками шоков в экономике являлись внешние потребности потребления, что не представляется правдоподобным объяснением. Более поздние работы считают, что кризисы ликвидности возникают из-за проблем, связанных с риском дефолта. Одна особенно креативная версия этих поздних работ представлена исследованием [Dang et al., 2012].

³ Например, см.: [Freixas et al., 2000].

⁴ [Minsky, 1975; Kindleberger, Aliber, 2011]. Модель, представленная в работе [Dang et al., 2012], может генерировать похожие повторяющиеся циклы в обстановке, в которой доминируют рациональные агенты и асимметричная информация.

Проблемой всех этих трех общих теорий является то, что они не могут объяснить, почему банковские кризисы неравномерно распределены по странам и во временном пространстве новейшей истории. Человеческая природа постоянна. Банковские балансы и сложные сети межбанковских взаимосвязей существуют уже много веков. Но примечательно, что во многих периодах и странах банковские кризисы отсутствовали, несмотря на наличие всех этих потенциальных причин.

Согласно этим теориям Канада, например, должна была быть очень склонна к банковским кризисам, но в действительности это было не так. Потребовались бы героические усилия, чтобы доказать, что канадцы менее близоруки, чем другие нации. Канадским банкирам приходилось балансировать сроки обращения своих активов и обязательств, так же как и банкирам в других странах. Они также принимали участие в сложных международных межбанковских операциях с начала XIX века. Тем не менее канадские банки на протяжении всей своей истории, за двумя незначительными исключениями в 1837 и 1839 годах, избежали системных банковских кризисов. Более того, пруденциальное регулирование было введено в Канаде сравнительно недавно. То же самое касается и учреждения центрального банка. Согласно структурной теории банковских кризисов канадские банки, таким образом, должны были столкнуться с более серьезным риском ликвидности, чем банки во многих других странах. В соответствии с теорией внешних факторов и теорией близорукости отсутствие активного пруденциального регулирования в Канаде на протяжении большей части ее истории должно было привести к банковским кризисам, однако они не возникли.

Это не означает, что ключевые идеи этих экономических теорий «неверны»: наоборот, есть множество доказательств, что источники риска, которые они выявляют, являются реальными. История банковских кризисов, включая и кризис субстандартного кредитования в Соединенных Штатах, показывает, что подверженность риску ликвидности, связанная с использованием банком преимущественно краткосрочной задолженности для фондирования своей деятельности, может поставить финансовые институты под угрозу, если заимодатели откажутся продлевать эти долговые обязательства. Подобным же образом кризис субстандартного кредитования показал, что риски контрагентов в сложных финансовых системах могут привести к передаче неблагоприятных факторов от института к институту. Что касается точки зрения Мински — Киндлбергера, исследования ценообразования рискованных активов позволяют сделать вывод, что восприятие рынком рисков варьируется в зависимости от времени (хотя не понятно, отражают ли эти колебания близорукость или «фундаментальные факторы»).

Различия в банковской нестабильности по странам и во времени не говорят о том, что теории банковских кризисов малоприменимы, скорее они говорят о том, что три категории общих проблем, которые они выделяют, не являются достаточными условиями для возникновения банковских кризисов. Структура операций банков влечет за собой риск ликвидности, однако банки могут преодолеть этот риск за счет разумного ведения деятельности,

в частности — за счет поддержания достаточных объемов денежных активов, ограничения уровня заемного капитала и заключения соглашений взаимного страхования риска ликвидности с другими банками (например, через организацию частных банковских клиринговых палат). Межбанковские связи могут создать внешние факторы в пределах банковской системы, но, опять же, надлежащее управление рисками и создание эффективных банковских институтов может ограничить связанные с ними риски. Пузыри на рынках жилья и фондовых рынках или рискованные долговые инструменты могут возникать по многим причинам. Однако это не значит, что за ними должны непременно последовать банковские кризисы. Случатся ли они, зависит от выборов, которые сделают банкиры в отношении объемов денежных активов, необходимого объема привлечения акционерного капитала и диверсификации различных классов кредитов и других активов.

Решающее влияние на то, приведут ли угрозы, обозначенные этими тремя теориями, к банковским кризисам, оказывает *политика*. Если правительство решит предложить банкам щедрые страховки и не сопроводит это заслуживающим доверия обязательством поддержания пруденциального регулирования, банки станут менее осторожными в управлении риском ликвидности, риском платежеспособности и риском контрагента. Мы должны еще раз подчеркнуть этот важнейший момент: определение масштабов предоставления страховок и степени пруденциального регулирования принадлежит политикам, и при принятии подобных решений они обычно исходят из того, как максимизировать выгоду для своего краткосрочного политического будущего, а не из того, что лучше для долгосрочного развития общества.

Политика также является источником возникновения шоков, которые обычно не предусматриваются экономическим подходом к банковским рискам. Войны, перевороты и другие стрессовые ситуации для правительственных финансов могут привести к политическому давлению на банки и к экспроприации банков правительствами. Они могут принимать множество форм и характеризоваться различными степенями интенсивности: во время Гражданской войны в США банки как группа добровольно облегчили военные усилия Севера, взяв на себя большие объемы долга, в то время как во время Мексиканской революции банки были непосредственно экспроприированы. Политические коалиции могут блокировать развитие адекватных систем налогообложения, как это было на протяжении большей части бразильской истории, так что правительства используют банки для взимания инфляционного налога. Делая это, они сокращают способность банков действовать в качестве кредитных посредников. Фактически сама структура банковской системы, а значит и восприимчивость к экономическим потрясениям, является результатом политики. Например, ограничения на открытие банками филиалов в Соединенных Штатах до конца XX века не давали банкам диверсифицировать кредитование по регионам, в результате чего банки становились более уязвимыми к локальным экономическим шокам, таким как колебания цен на сельскохозяйственную продукцию.

Игнорирование политики в теории банковских кризисов на самом деле равнозначно исключению из игры главной фигуры. Политические результаты Игры банковских договоренностей формируют правила, по которым играют банки, и определяют, каким шокам они подвержены. Сильные политические различия по времени и странам, где банковские кризисы отсутствуют или часты, показывают, что политико-экономический подход к теориям банковских кризисов является неременным условием понимания того, когда и где они, скорее всего, случаются.

Концепции стабилизирующей и дестабилизирующей банковской концентрации

Во многих теоретических и эмпирических исследованиях анализируется, как те или иные особенности банков влияют на их прибыльность и стабильность. Один из горячо обсуждаемых вопросов: являются ли более концентрированные банковские системы (то есть системы, состоящие из небольшого количества крупных банков) более или менее прибыльными, а также более или менее стабильными? Есть множество теорий о влиянии концентрации, и не все их выводы совпадают. Некоторые авторы говорят о том, что концентрация увеличивает прибыльность и стабильность, поскольку позволяет банкам создавать ценные франшизы, дает им рыночную власть и позволяет им диверсифицировать риск. Другие авторы, наоборот, утверждают, что концентрация негативно влияет на прибыльность и стабильность, поскольку приводит к возникновению банков, которые, по мнению правительства, слишком большие, чтобы обанкротиться (что стимулирует проблему недобросовестности), или к тому, что инвесторы слишком терпимо относятся к плохо управляемым банкам. Некоторые модели предполагают, что более сильная концентрация может привести одновременно к большей прибыльности и к большей нестабильности⁵.

Эмпирические исследования не обнаружили значимой взаимосвязи между концентрацией и нестабильностью. Одно комплексное исследование анализирует опыт 69 стран в период с 1980-го по 1997 год и задает вопрос, связана ли вероятность системного кризиса со степенью концентрации банковской системы. Авторы приходят к выводу, что кризисы менее вероятны в банковских системах с более высокой концентрацией. Однако они также приходят к выводу, что регулирование, которое ограничивает конкуренцию, приводит к увеличению риска банковского кризиса⁶.

Такой результат не должен стать неожиданностью для читателей этой книги. Приводит ли концентрация к стабильности или к нестабильности банковской системы, зависит от политического контекста, в котором наблюдается концентрация. Американская банковская система не стала более стабильной, когда ее концентрация увеличилась благодаря политической сделке, которая

⁵ Литературы по этой теме много. См.: [Boyd, De Nicolo, 2005; Beck et al., 2006; Keeley, 1990; Berger et al., 2004; Boyd, Runkle, 1993; Boyd et al., 2004; Matutes, Vives, 2000; Hellman et al., 2000; O'Hara, Shaw, 1990; Carletti, Hartmann, 2003].

⁶ [Beck et al., 2006].

сопровождала увеличение концентрации после 1990 года. Эта сделка дала крупным банкам ренту в форме рыночной власти, защиты типа «слишком большой, чтобы обанкротиться» и мягкого пруденциального регулирования в обмен на их обещание делиться этой рентой с политически важными избирателями. В Англии до середины XIX века Банк Англии доминировал на лондонском рынке, и все же ему приходилось платить за эту привилегию, проводя политику, поощрявшую недобросовестное поведение на рынке векселей. Результатом стала квазимонополизированная банковская система, которая из одного кризиса попадала в другой. Шотландская банковская система включала три банка с особыми лицензиями и много других банков; она была более конкурентоспособной и более стабильной. В Канаде концентрация и стабильность банковской системы существовали параллельно с момента появления страны как суверенной нации, и это стало возможно благодаря политической договоренности, которая не предусматривала финансового спасения банков за счет налогоплательщиков и не давала банкам пользоваться своей рыночной властью. Совсем другого рода политическая договоренность в порфирианской Мексике также привела к концентрации и стабильности, но по другой причине: концентрация банков в руках элит обеспечивала политически стабильное соглашение о разделе ренты — пока существовал режим. Однако как только режим пал, банковская система рухнула.

Таким образом, наше исследование различных стран говорит о том, что и концентрация, и стабильность суть результаты политической Игры банковских договоренностей. Одно не является причиной другого: оба явления — результат политических договоренностей, которые определяют характер банковской системы. Поскольку существует множество различных политических сред, есть много различных типов банковских договоренностей и нет устойчивой эмпирической взаимосвязи между концентрацией и стабильностью.

Концепция антиисторических рассуждений

Главная тема этой книги — признание того, что истинность содержательных утверждений о банковской системе зависит от конкретных обстоятельств, от исторического контекста. Этот исторический контекст меняется под влиянием событий, происходящих за пределами банковской системы. В современную эпоху это очевидно происходит в результате таких изменений в технике военных действий, коммуникациях и транспорте, которые способствовали появлению демократических государств. В Британии и Соединенных Штатах расширение избирательного права привело к усилению давления на политиков с тем, чтобы они увеличили количество банковских лицензий с целью сделать кредит более доступным. Несколько менее очевидно, что технологические изменения, которые были позднее применены в банковском деле, такие как усовершенствование информационных технологий, осложнили задачу поддержания монопольных привилегий бесфилиальных банков. Банкиры теперь могли собирать информацию о потенциальных заемщиках, даже если те жили далеко от офиса банка, а вкладчики могли получать свои средства через сеть банкоматов.

Трудно найти такие суждения о взаимодействии политики и банков, которые были бы применимы ко всем странам, вне зависимости от исторического контекста. Положительно ли влияет централизация политической власти на банковские системы? Это зависит от политического контекста, в котором имеет место централизация. В Канаде централизация выдачи лицензий привела к росту конкуренции. В Соединенных Штатах в конце XX века централизация выдачи лицензий была частью другой политической договоренности для национальных банков и государственных ипотечных агентств — той, которая обменивала рыночную власть и правительственную защиту на новые мандаты. Приводят ли законы о снижении размеров страховок к стабилизации банковских систем? В Чили в середине 1980-х годов это было так, но в странах с другими политическими условиями такие лимиты были сняты во время кризисов (например, лимиты защиты банков, предусмотренные законом Федеральной корпорации страхования вкладов от 1991 года, были сняты во время кризиса субстандартного кредитования).

Исследователи, которые не воспринимают историю всерьез, в конечном счете сводят изучение сложных банковских систем к анализу взаимосвязи между различными влияниями (такими как демократия, концентрированная банковская система и страхование депозитов). Этот подход часто не помогает найти связи, поскольку влияния, заложенные в модели, рассматриваются вне контекста. А когда такой моделирующий подход все же находит эмпирические корреляции, результат может быть неправильно интерпретирован, поскольку корреляции, выявленные исследователями, отражают более глубокие упущенные из виду влияния на все измеряемые переменные.

Экономисты и другие ученые, изучающие банковские системы и надеющиеся повысить их эффективность, должны научиться думать о банках и о потенциальной целесообразности предложений о реформах в контексте политической и технологической среды, которая определяет ситуацию в банковских системах. Для понимания того, почему некоторые банковские системы могут обеспечивать стабильные и большие объемы кредитных ресурсов, а другие не могут, требуется изучение политических условий, в которых в каждой стране развиваются банковские системы, и характера коалиций, которые контролируют результаты Игры банковских договоренностей в каждой стране⁷.

⁷ Хотя мы не можем посвятить много времени подробному изучению этого вопроса — в этой книге мы пытаемся описать мир таким, какой он есть, а не представить, каким он мог бы быть, — мы бы хотели упомянуть о нескольких недавних новых подходах в исследованиях регуляторных реформ, которые принимают во внимание политические вызовы реформ и в которых регулирование разрабатывается таким образом, чтобы оно было способно противостоять этим вызовам. Эти исследования подчеркивают, что эффективные реформы финансовой политики обычно основываются на простоте норм регулирования (что повышает способность каждого их понять и способность регуляторов их реализовать), на нормах регулирования, которые приводятся в исполнение автоматически и прозрачно (что минимизирует политически управляемую свободу действий) и на правительственных субсидиях, стоимость которых прозрачна (что повышает степень ответственности). Такие направления представлены работами [Barth et al., 2006; 2012; Demirguc-Kunt et al. (*скоро будет опубликована*); Cihak et al., 2012; Calomiris, 2009; 2010 a, b; 2011; Calomiris, Herring, 2012; Calomiris, Powell, 2001; Calomiris et al., 2013; Acharya et al., 2011].

Изменения характера банковских договоренностей, случающиеся с течением времени в разных странах, могут отражать радикальные политические сдвиги. Например, нельзя не отметить, что в каждой проанализированной нами стране имели место революции и фундаментальные изменения в структуре правительства. Славная революция 1688 года и последовавшая за ней продолжительная политическая борьба между Британией и Францией привели к фундаментальным изменениям в банковской истории Британии. Конкурентное военное давление на сравнительно небольшое население Британии оставалось центральной темой ее политической истории: оно привело к расширению избирательного права, которое изначально стимулировало конкуренцию в банковской сфере в XIX веке, а в середине XX века снизило важность банковского кредита в экономике. Американская революция сделала возможным возникновение лицензируемых банков, а созданная американской конституцией система распределения политической власти надолго определила порядок получения банками лицензий и характер их регулирования. Последующие важные события в американской истории, такие как Гражданская война, также сыграли свою роль в формировании структуры банковской системы. В Мексике и Бразилии банковские кризисы возникали преимущественно из-за политической борьбы. Эти кризисы привели к радикальным переменам в структуре банковской системы, включая эпизоды экспроприации и гиперинфляции. Такие экономические потрясения вытеснили даже те жалкие объемы частных кредитов, которые банковские системы направляли привилегированным получателям, и положили начало длительным периодам суровых финансовых репрессий.

Кроме таких радикальных политических изменений, другие, более постепенные изменения, часто приводили к смене политической коалиции, отвечающей за банковскую политику, на новую коалицию. Однако то, случаются ли такие изменения и влияют ли они на банковские договоренности, зависит не только от изменений в демографических показателях либо возможностей роста тех или иных отраслей экономики, но и от политических институтов страны.

Посмотрите на сходства и различия Канады и Соединенных Штатов в XIX и начале XX века. Поскольку миграция на запад и улучшения в транспортной сфере усиливали позиции аграриев, обе страны столкнулись с похожими вызовами банковской системе со стороны аграрных популистов. Однако структура канадских политических институтов позволяла справляться с этими вызовами, и изначальная банковская структура в Канаде сохранилась практически неизменной. Канада сделала сознательную попытку создавать политические институты таким образом, чтобы снизить вероятность радикальных политических перемен. Ее политическая система формировалась не революционерами — основателями новой страны, а британцами, что снижало политические риски, которые могли угрожать расширению финансовой, торговой и инфраструктурной сфер, бывших центральными пунктами британской имперской стратегии. Канадский Акт унии 1840 года и канадская конституция 1867 года были

разработаны таким образом, чтобы изолировать экономическую и финансовую системы от политических рисков, включая и давление аграрных популистских движений.

А вот в Соединенных Штатах союз между аграрными популистами и бесфилиальными банкирами заменил предыдущие специальные соглашения о выдаче лицензий, существовавшие до 1830 года, свободной выдачей лицензий, но запретил банкам открывать филиалы по всей стране и, таким образом, сохранил барьеры на вход в отрасль. На протяжении всей истории этих стран ключевая разница между американскими и канадскими банковскими договоренностями заключалась в американской конституционной структуре, которая децентрализовывала право выдачи лицензий и не смогла защитить финансовую систему от популистской политики. Эта институциональная разница позволила популистским движениям заключать партнерства с банкирами и правительствами, чтобы формировать банковскую систему, которая удовлетворяла бы их интересам (включая национальную банковскую систему, Федеральную резервную систему и различные инновации в правительственной политике в отношении банков в 1930-х годах). В конце XX века перемещение населения из сельской местности в города, наряду с упадком банков, технологическими изменениями и другими влияниями, которые способствовали консолидации банков в Соединенных Штатах, привело к формированию новой коалиции, в основе которой было маловероятное партнерство между появляющимися национальными банками и группами активистов.

История учит нас, что хотя различные классификации и теории о политике и банках достаточно полезны, история банковских систем не может быть сведена к предположениям о причинно-следственных связях, работающих исключительно в направлении «политическая коалиция — ситуация в банковской сфере». Банки также определяют политическую ситуацию. Как мы говорим в главе 3, банковские системы, которые обслуживают бюджетные интересы государства, оказались таким же важным фактором выживания и роста наций, как военные и международные торговые стратегии. Банковские системы представляют собой не просто результат политики, они также формируют коалиции, которые выстраивают договоренности в будущих раундах Игры банковских договоренностей.

Банки формируют государство не только за счет своего влияния на его финансовые и военные возможности, они также влияют на переговорные позиции частных лиц, которые участвуют в Игре банковских договоренностей, как в автократиях, так и в демократиях. Группа, которая входит в выигрывающую коалицию, приобретает богатство и политическую власть, которые отныне усиливают ее переговорные позиции. Банковские договоренности в связи с этим могут стать достаточно долговременными, как те, что были заключены мексиканскими элитами в период правления Порфирио Диаса. Канадские банки с ранних времен строили национальные филиальные сети, а затем использовали их влияние для борьбы с популистами или для их нейтрализации. Занимающие прочное положение бесфилиальные банкиры в Соединенных Штатах сохраняли барьеры на

вход в отрасль в течение 150 лет, несмотря на огромные экономические и социальные издержки бесфилиальной банковской системы. Даже в условиях беспрецедентного финансового кризиса в 1933 году бесфилиальные банки смогли использовать свое политическое влияние для того, чтобы добиваться федерального страхования депозитов и других поблажек, которые сохраняли их статус-кво, а также положили конец движению за консолидацию банков, которое угрожало их власти.

Политические обстоятельства также влияют на финансовые инновации и предпринимательство, которые формируют развитие финансовых инструментов и услуг. Частная и государственная предпринимательская деятельность, которая приводит финансовые инновации в банковскую сферу и сферу государственных финансов, играет важную роль в определении экономических функций банков и в формировании результатов войн и роста империй.

Самыми очевидными из инноваций, которые изменили и историю банков, и структуру государства, стало создание лицензированных банков и векселей — визитных карточек первых современных банков. Шотландия, где свобода размещения банков и оказания банковских услуг была наиболее ярко выраженной в XVIII — начале XIX века, была центром развития банковских инноваций, а достижения шотландской банковской системы — которые включали банкноты, процентные депозиты, филиальные банки, кредитные линии и другие характеристики — не только помогли Англии открыть начиная с 1830-х годов свою банковскую систему для конкуренции, но и создали прецедент для современных банковских систем во всем мире.

Отдельные личности также оказывают влияние на результаты — из-за своей способности распознавать возможности для формирования политических коалиций и для внедрения финансовых инноваций. Рассмотрим случай Александра Гамильтона, который не только сыграл решающую роль в составлении конституции США, но и разработал финансовые стратегии выдачи лицензий банкам и построения институтов государственных финансов. Он знал, как достичь политического консенсуса: будучи министром финансов, он смог преодолеть сопротивление противников выдачи лицензии Первому банку Соединенных Штатов, считавших его действия противоречащими конституции и их интересам. Есть много других примеров политических деятелей, чьи идеи и способность выстраивать коалиции изменили банковскую историю. Эндрю Джексон успешно противостоял повторной выдаче лицензии Второму банку Соединенных Штатов, в то время как Николас Биддл проиграл в этой политической битве: многие историки считают, что Биддл мог бы выиграть, если бы по-другому разыграл свои карты⁸. Хосе Лимантур, финансовый гений порфирианской Мексики, — еще один пример. Он понял, как создать стабильную коалицию из региональных влиятельных фигур и финансистов, чтобы финансировать государство, которое многие десятилетия было нестабильным; он также

⁸ [Perkins, 1987; Schweikart, 1988].

изобрел секьюритизацию кредитов, чтобы облегчить правительству задачу поддержки мексиканских банков ликвидностью на фоне американской финансовой паники в 1907 году. С этого момента секьюритизация кредитов в различных формах используется часто. Короче говоря, результаты Игры банковских договоренностей не детерминируются механически математикой коалиций: эффективные политические деятели могут как усиливать исторические тенденции, так и противостоять им.

Отдельные лица, занимающие центральные позиции во власти в критические моменты, всё еще влияют на результаты Игры банковских договоренностей. В 1994 году спикер Палаты представителей Конгресса США Ньют Гингрич создал «Контракт с Америкой» и возглавил Республиканскую партию в ее успешной борьбе за контроль над Палатой представителей. Республиканская партия в 1990-х — начале 2000-х годов разделилась в вопросе о реформировании жилищного финансирования, в частности государственных ипотечных агентств. Некоторые лидеры Конгресса выступали за реформы, которые снизили бы риски государственных ипотечных агентств. Если бы Гингрич занял сторону этих реформаторов и сделал бы реформу государственных ипотечных агентств политической задачей республиканцев, оппозиция могла бы заблокировать расширение субсидий для государственных ипотечных агентств и другие меры жилищного финансирования в конце 1990-х и в начале 2000-х годов. Однако поскольку Гингрич занимал ответственный пост, политическая ценность государственных ипотечных агентств и их сторонников, убеждавших его не проводить реформу, была очень высока.

Даже некоторые провалы дальновидных политических деятелей сами по себе достаточно показательны, поскольку помогают нам проследить взлеты и падения политической власти во времени. Уильям Дженнингс Брайан неоднократно проигрывал битву за пост президента на стыке XIX и XX веков и потому не смог воплотить в жизнь свои аграрные популистские идеи, включая инфляцию, сохранение бесфилиальных банков и федеральное страхование вкладов. Однако беспрестанные популистские кампании Брайана в конечном счете принесли плоды в виде мер, которые были приняты при поддержке Генри Стиголла и других, а также вынужденного согласия Франклина Рузвельта в 1930-х годах.

Концепция либертарианского утопизма

Как мы показываем в главе 2, то, насколько банковские системы способны достичь двух ключевых показателей успеха — достаточного объема кредитования и отсутствия банковских кризисов, — напрямую зависит от их политического окружения. Как мы показываем в главе 3, по историческим и логическим соображениям устремления современного государства потребовали от него выдавать лицензии банкам и использовать их, и эти банки сыграли ключевые роли в коэволюции современного государства и современных банков. Логика этого подробно проиллюстрирована на примере анализа стран в данной книге. Представления о том, что банковские

системы могут возникать спонтанно или что они могут функционировать эффективно без активного правительственного вмешательства, являются утопическими фантазиями.

Шотландская позиция невмешательства государства в экономику в XVIII — начале XIX века была ближе всего к утопическому банковскому идеалу, но даже тогда банки опирались на законы и на физическую защиту государства для своего функционирования. Более того, способность шотландской банковской системы избегать обязательств по финансированию государства, лимитов на выдачу лицензий и другого вмешательства отражала очень специфические обстоятельства. Самым важным было то, что Шотландия могла позволить себе относительно незначительное вмешательство государства в ее банковские дела именно потому, что английская банковская система осуществляла передачу части банковской ренты государству. Без английской банковской системы шотландским банкам пришлось бы играть гораздо более значительную роль в финансировании государства, и они не могли бы быть так изолированы от политики, как были. В конце концов, если бы Шотландия была полностью независимым государством, она не смогла бы отказаться от своего парламента в 1707 году — это был важный односторонний акт политического разоружения, который предшествовал ее договоренности с монархом о свободной банковской системе!

Узкая либертарианская концепция идеального государства считает, что его роль ограничивается предоставлением защиты и обеспечением исполнения добровольных контрактов в четких рамках закона. Согласно этой концепции либертарианские теоретики утверждают, что государство не должно участвовать в выдаче лицензий банкам и в их регулировании. Но эта точка зрения основывается на неполной концепции государства. Государству нужны банки в качестве инструментов финансирования. Государство никогда не существовало и не может существовать без банков. На самом деле, как бы иронично это ни звучало, именно основная функция государства, признаваемая даже либертарианцами, — защита — и придает банкам такую значимость.

На протяжении всей истории военное и экономическое соперничество между государствами было движущей силой выдачи банкам лицензий и их регулирования. Тот факт, что организованное насилие представляет собой ключевую функцию государства, является одной, но самой важной причиной того, что государствам приходилось выдавать лицензии банкам и их контролировать. Узкая концепция государства, которая пренебрегает активной ролью правительства в формировании банковской системы, заблуждается в двух фундаментальных направлениях. Во-первых, с исторической точки зрения она игнорирует центральную и необходимую роль правительства в создании эффективных банковских систем. Мир банков во время Возрождения характеризовался вечной нехваткой кредитов. Во-вторых, она игнорирует неизбежную логику того, как — хорошо это или плохо — правительства должны создавать и распределять власть: любое правительство, которое решает отказаться от использования банков как

инструмента приобретения военных и экономических преимуществ, вскоре будет сменено более сильным правительством. Как ни крути, банковская политика всегда будет мощным инструментом строительства государства. Представлять государство в узком смысле лишь как зал суда, в котором обеспечивается исполнение законов, — значит игнорировать политические основы всех законов, а также военные и экономические основания конкуренции между политическими режимами.

Концепция всесильных автократов

В своем обсуждении автократии в главе 2 мы проводим различия между автократиями в зависимости от степени, в какой они централизуют власть. Понятие всесильного автократического «оседлого бандита» — человека, который имеет столько власти, что может контролировать всё, не добиваясь согласия других, и может взять всё, что хочет, у того, у кого захочет, — полезная абстракция для политологов и экономистов. В реальном мире существуют приблизительные версии таких типов автократий (как Ирак при Саддаме Хусейне), в которых небольшая группа людей получила контроль над остальным населением; но даже в этом случае диктатору приходилось опираться на союзников. Абсолютной централизации власти в руках одного автократа никогда не существовало⁹.

Изученные нами примеры автократий — Мексики и Бразилии до 1990-х годов — показывают, что в реально существующих автократиях правителям всегда приходится искать союзников и вознаграждать их за услуги. Этих союзников приходится уговаривать тратить свои ресурсы и труды на помощь автократам. Банки в автократиях не могут быть созданы простым указом: они должны быть способны привлекать капитал и депозиты, которые будут предоставляться исходя из ожиданий экономической прибыли.

Банковские системы, сформированные из союзов между автократами и другими силами, отличаются друг от друга. Когда автократические правительства достигают определенной степени политической централизации — как в Мексике во время правления Порфирио Диаса, — банки становятся связующими звеньями сложной сети промышленников, банкиров и правительственных чиновников, которые формируют различные типы явных партнерств, включая личные унии. Такие типы политических систем обычно выдают банковские лицензии ограниченному кругу лиц, входящих в элиту, а банковские кредиты предоставляются почти исключительно только «своим». В этих системах объем банковского кредитования обычно ниже, чем в демократиях, а сама банковская система может быть неустойчивой, поскольку подвержена риску экспроприации, возникающему, когда правительство испытывает серьезные бюджетные затруднения (включая, например, революцию, как это случилось в Мексике в 1911 году). Тем не

⁹ Сравнительное описание того, как происходит заключение договоренностей в автократических режимах, см. в работе: [Haber, 2006].

менее в централизованной автократии, по сравнению со многими другими типами автократий, кредитные ресурсы обширны, а сама банковская система стабильна.

Для сравнения — когда национальные правительства в автократиях слабы, а власть децентрализована, такие комплексные сети — которые требуют взаимного контроля участников и наложения штрафов за оппортунистическое поведение — нежизнеспособны. Бразилия в первые годы империи и при Старой республике является примером таких автократий. Стране при таких автократических режимах не только не удалось создать крепкие национальные коммерческие сети, ей также было сложно получать налоговые доходы от региональных элит, которые были против вторжения центрального правительства. В этих обстоятельствах правила выдачи лицензий банкам были одним из немногих моментов, которые национальное правительство могло контролировать, и это было вызвано необходимостью использовать полномочия выдачи лицензий, чтобы получать доходы от инфляционного налога, несмотря на тот факт, что превращение банковской системы в механизм сбора инфляционного налога приводило к такому давлению на финансовую систему, что даже членам элиты было сложно получить банковские кредиты.

Концепция популизма

В нашей классификации демократий в главе 2 мы анализируем то, как различные типы демократий влияют на достаточность кредитов и стабильность банковских систем. Эти теоретические концепции и истории стран, которые мы изучили, выявляют курьезное свойство власти народа: демократии, которые менее всего ограничивают политическую власть большинства, обычно ставят большинство в невыгодное положение. Редко какое популистское правительство выбирает такую политику, которая способствует и достаточному кредиту, и стабильности банковской системы. Так, краткосрочное увлечение обильными кредитами делает банковскую систему нестабильной и сокращает предложение кредита в долгосрочной перспективе.

Популистская идея о том, что отсутствие ограничений на принцип большинства приводит к большей власти и к большим возможностям для простых людей, основана на неправильном понимании того, как работает демократия. «Агентская» проблема демократии заключается в том, что у избранных представителей есть мотивы, часто не совпадающие с интересами людей, которых, как предполагается, они представляют. Представители могут продавать свои голоса разными способами, и есть активный политический рынок сделок, который избирателям трудно даже увидеть, и еще труднее — контролировать. Мы выявили некоторые наиболее важные договоренности, которые привели к принятию банковского законодательства и показали, как особые интересы, партийные платформы, взаимные услуги и другие характеристики Игры банковских договоренностей приводят к соглашениям между законодателями, обслуживающими особые интересы в ущерб интересам большинства.

С учетом такой реальности ограничения на популизм могут быть полезны в лимитировании возможностей групп с особыми интересами отбирать финансовые ресурсы и власть у большинства. Положение о сверхквалифицированном большинстве и правила голосования, которые дают непропорциональные полномочия небольшим группам (такие как два сенатора, представляющие штат в Соединенных Штатах), двухпалатные законодательные органы, независимый судебный контроль над законодательной властью, судьи, назначаемые пожизненно (а в Канаде — назначаемая верхняя палата законодательного органа), и похожие системы «сдержек и противовесов» ограничивают возможности представителей большинства граждан принимать решения, влияющие на жизнь всех остальных. Поскольку такие «ворота вето» требуют согласия различных сторон, у избранных политических деятелей меньше возможностей проводить политику, вредную для общества.

Канадская традиция назначать сенаторов вместо того, чтобы их выбирать, наряду с чрезмерным представительством небольших провинций в сенате может показаться многим читателям странной или даже вообще ошибочной. Тем не менее эти характеристики канадских политических институтов, как и система простого большинства на выборах в нижнюю палату, привели к формированию стабильной банковской системы, которая предоставляет достаточные объемы кредитов населению и бизнесу. Эта банковская система, в свою очередь, финансирует рост экономики, которая является необыкновенно крупной — с учетом ограниченной ресурсной базы Канады. Большая часть территории Канады не может возделываться: дальше, чем за 100 миль к северу от границы с США просто слишком холодно, чтобы выращивать что-либо, кроме деревьев. В связи с этим нельзя не задуматься о том, насколько выше были бы показатели доходов на душу населения в Соединенных Штатах, более богатых природными ресурсами, если бы американская экономика на протяжении всей своей истории не развивалась от одного банковского кризиса к другому.

Концепция сторонников федерализма

Каждого американского школьника учат, что конституция США является самой великой из когда-либо существовавших концепцией правительства (хотя когда им внушают это мнение, о конституциях других стран не говорят ни слова). Частично успех американской конституции связан с тем фактом, что она разделяет федеральное правительство на три равносильных ветви власти, а затем делит законодательную ветвь власти на Сенат и Палату представителей. Еще одна характеристика американской системы правительства — разделение власти между федеральным правительством и правительствами штатов. Так, необычным является то, что в Соединенных Штатах конституция, защищая политическую автономию штатов, предоставляет им все полномочия, которые она явным образом не передала федеральному правительству. Эти положения конституции США рассматриваются как ключевые факторы защиты против концентрации

власти и неразумных действий федерального правительства. Эта точка зрения находит существенную поддержку в различных исследованиях роли федерализма в сохранении рынка¹⁰.

Наш анализ американской банковской истории предполагает, что доля истины в этой точке зрения есть, но это действительно не вся правда. Разделение власти в американской федеральной структуре означает, что на протяжении большей части американской истории национальное правительство не могло регулировать размер и структуру банковской системы. До 1990-х годов штаты играли доминантную роль в выдаче банковских лицензий и регулировании банков. Даже когда национальное правительство установило контроль над выпуском банкнот во время Гражданской войны (а позднее передало его Федеральной резервной системе), штаты контролировали правила открытия филиалов, которым подчинялись и национальные банки, и банки штатов, и ни один банк (с национальной лицензией или с лицензией штата) не мог вести деятельность более чем в одном штате. Эта федералистская банковская структура, по сути, ограничивала возможность какой-либо политической коалиции контролировать ситуацию в банковской системе в целом просто потому, что никакая всеобъемлющая национальная политическая коалиция не была при этом возможна. Также правда, что конкуренция между штатами способствовала в начале XIX века прекращению выдачи специальных банковских лицензий и стимулировала ослабление ограничений в избирательном праве и других барьеров для политической и экономической конкуренции на уровне штатов.

Однако ограничения, налагаемые федерализмом на американскую Игру банковских договоренностей, не привели к созданию стабильной или эффективной банковской системы. Фрагментация банковской системы, созданная законами штатов, запрещающими открытие филиалов, не давала банкам возможностей для конкуренции или диверсификации по регионам, а также ограничивала масштабы и размах деятельности банков. Результатом стала нестабильная банковская система, которая неэффективно распределяла кредиты. С более общей точки зрения конкуренция между штатами не привела к эффективной выдаче банковских лицензий и к четкому регулированию — даже в пределах отдельных штатов. Локальные коалиции аграрных популистов и бесфилиальных банкиров смогли установить правила, которые соответствовали их интересам и не соответствовали иным интересам. Конкуренция между штатами не привела к созданию эффективных правил выдачи лицензий, поскольку у штатов были монопольные права на выдачу лицензий банкам в пределах их физических границ. Правда, что неэффективные режимы выдачи лицензий могли поставить штаты в невыгодное положение, но правда также и то, что относительные недостатки ограничивались тем фактом, что ни один штат не мог решить выдать лицензию национальному банку. Интересы промышленников и населения в целом страдали от ограниченного доступа к кредитам и от нестабильной финансовой системы.

¹⁰ [Weingast, 1995; Qian, Weingast, 1997].

Концепция пристрастного поиска виноватых

Политики любят выискивать недостатки в банковской системе, особое внимание обращая на банковские кризисы, рисуя картину, в которой их политические оппоненты, действуя сообща с небольшой группой мерзавцев, вредят большинству граждан. Эта стратегия находит отклик у избирателей, что подтверждается высокими продажами книг о кризисе субстандартного кредитования 2007 года, в которых кучку жадных банкиров и непорядочных политиков обвиняют в возникновении кризиса.

Такие рассказы могут помочь получить голоса и увеличить продажи книг, но они не отражают реальности Игры банковских договоренностей. В демократиях успешные политические коалиции по определению не могут быть узкими. Чтобы набор правил стал важным и долгосрочным детерминантом банковской системы, он должен отражать широкую и полную поддержку. Поиск виноватых на другой стороне политического спектра не просто эгоистичен: он игнорирует базовую логику политической арифметики. Чтобы выжить, коалиция должна быть достаточно большого размера, что позволит ей выигрывать электоральные сражения. Это означает, что коалиции, выступающие за конкретные результаты в сфере регулирования, которые, по сути, не соответствуют интересам населения, часто объединяют совсем непохожих партнеров: стороны, которые могут иметь разные идеологии, принадлежать к разным классам, заниматься различными видами деятельности и т. д. На самом деле, эти непохожие партнеры могут активно не переносить друг друга — но это не мешает им вести дела, когда они могут что-либо выиграть от этого сотрудничества. По иронии судьбы такие противоречивые партнерства более стабильны именно потому, что объединяют группы, которые не близки друг другу, и потому влияют на гораздо большее число избирателей. Договоренности, которые они заключают, менее подвержены риску быть отмененными в результате выборов, при которых контроль в правительстве переходит от одной партии к другой.

Примеров таких противоречивых партнерств при демократиях более чем достаточно. В Соединенном Королевстве в начале XIX века был сформирован союз профсоюзов работников, которые требовали улучшения условий труда рядовых членов и большей политической власти для самих себя, и политиков Либеральной партии, целью которых было сохранение Британской империи. Избирательное право было расширено, трудовое законодательство реформировано, и империя продержалась еще сорок лет. Соединенные Штаты в XIX веке представляют собой еще один очевидный пример партнерства между людьми с разными социальными историями и экономическими интересами: коалиция популистских фермеров, которые не доверяли элитам любого рода, объединилась с бесфилиальными банкирами в борьбе против крупных банков. Недавняя американская история дает еще один пример: в 1990-х годах коалиция городских активистов, проповедующих популистскую идеологию, объединилась в союз со «слишком большими, чтобы обанкротиться» банками и государственными ипотечными агентствами, который соединил интересы влиятельных членов как

Демократической, так и Республиканской партий. Эта коалиция запустила процесс, который снизил стандарты кредитования для всех американцев и ускорил возникновение кризиса субстандартного кредитования 2007 года.

Хотя все эти коалиции продержались много лет, политические и экономические изменения неизбежно привели к изменениям партнерств, которые контролируют ситуацию в банковской сфере. Противоречивые партнерства не могут быть вечными. Возможно ли предвидеть изменения в структуре партнерств? Например, что можно сказать о вероятном сохранении текущего политического альянса между мегабанками и группами активистов в Соединенных Штатах? Мы не занимаемся прогнозированием и не считаем, что исход очевиден. Однако одно можно утверждать с достаточной очевидностью — если это партнерство сохранится в будущем, понадобятся некоторые изменения условий договоренности. Волна слияний в американской банковской сфере в 1980-х и 1990-х годах создала большие возможности для возникновения партнерств между крупными банками и группами активистов, которые приняли вид соглашений в рамках Закона о местных реинвестициях. Однако волна слияний прошла, и банковский кризис очень неблагоприятно сказался на народной поддержке как крупных банков, так и рискованного ипотечного кредитования. В текущей обстановке в США совершенно неясно, какой тип союза будет управлять Игрой банковских договоренностей в будущем¹¹.

Есть поговорка, появившаяся, очевидно, благодаря Саулу Уисперингу, финансовому гению, которого процитировал журнал *Atlantic* в 1979 году: «Если вы сидите и играете в покер и не видите, кто неудачник, вставайте и уходите. Неудачник — это вы»¹². Если вы последуете совету Саула, вы, скорее всего, сэкономите кучу денег и уберетесь от сердечного приступа. К сожалению, в Игре банковских договоренностей вы не можете встать и уйти: вы, по сути, привязаны к своему стулу. Например, если вы живете в Соединенных Штатах и не готовы забраться в сельскую местность где-нибудь на Гавайях или на северо-западе Айдахо, вам не избежать рисков потери работы, возникновения проблем из-за кризисов кредитования или расходов на спасение банков — всё это неотъемлемая часть американской версии Игры банковских договоренностей в течение вот уже двух веков. Будучи одним из большинства граждан (которые обычно не входят в выигрышные коалиции в американской Игре банковских договоренностей), вы — источник дохода выигрывающих игроков. Вы — неудачник за столом, но вы не можете встать и уйти.

В Игре банковских договоренностей за столом необязательно должен быть неудачник. Правительственная политика регулирования банков может быть благоприятной и направленной на достижение конкурентоспособно-

¹¹ Один потенциальный признак изменения альянса между мегабанками и группами активистов — снижение количества филиалов банков в районах с низкими доходами населения с момента кризиса субстандартного кредитования. С 2008 года было закрыто 1 826 филиалов, а 93% закрытий имело место в регионах, где доходы населения ниже среднего значения по стране. См.: *Bass F., Campbell D. Predator targets hit as banks shut branches amid profits. Bloomberg.com, May 2. 2013. www.bloomberg.com/news/2013-05-02/post-crash-branch-closings-hit-hardestin-poor-u-s-areas.html*.

¹² [Spooner, 1979].

сти, широкого доступа к кредитам и долгосрочную стабильность. В Канаде, в Шотландии в XVIII — начале XIX века, а также в викторианской Британии в банковской игре не было очевидных неудачников.

Однако чаще коалиции, контролирующие регулирование банков, сами присваивают рентную прибыль. Они считают дефицитность или нестабильность кредитования, возникающие в результате такого регулирования, неизбежной ценой формирования банковской системы, которая может генерировать и прибыль. Иногда в такие коалиции входят политики и банкиры, которые делят поступления от инфляционного налога, как это случилось на протяжении большей части британской истории. Иногда в такие коалиции входит группа политиков, нацеленных на консолидацию своей власти, а также объединенных с сетью финансистов и промышленников, как это случилось в порфирианской Мексике. В другие периоды и в других странах в выигрышные коалиции входили партнерства между популистами и банкирами, как это неоднократно случалось в Соединенных Штатах.

В отличие от положения граждан при автократии при демократии они могут влиять на результаты Игры банковских договоренностей. Однако чтобы это делать, они должны решить две смелые задачи. Во-первых, они должны понимать, каким образом Игра банковских договоренностей приводит к искажениям, ренте и субсидиям. Во-вторых, они должны координировать свои действия, чтобы стимулировать длительные реформы, которые могут противоречить интересам коалиции, контролирующей регулирование банковской деятельности. Люди заняты своими социальными ролями работников, родителей, студентов и домохозяек. Финансовые вопросы и политика — сложные сферы. Требуется много времени и сил, чтобы понять, что происходит «за кулисами», и еще больше, чтобы организовать коллективные усилия по проведению реформы. Для большинства людей компенсация затрат, которые они несут как налогоплательщики, возможно, не стоит таких усилий — особенно потому, что их попытки, скорее всего, встретят решительное сопротивление со стороны хорошо организованной коалиции, которой был на руку статус-кво.

Одной из причин того, почему обычным гражданам бывает сложно оспорить позицию коалиции, которая контролирует ситуацию в банковской системе, бывает то, что доминирующая коалиция иногда приходит к компромиссу со своими оппонентами, чтобы «распылить» их усилия. Игра банковских договоренностей обычно не приводит к ситуации, когда «победитель получает всё». Доминирующая коалиция может быть готова пойти на некоторые уступки своим соперникам, чтобы избежать рискованной политической конфронтации. Например, Банк Англии был готов принимать к учету векселя торговцев на либеральных условиях в начале XVIII века, чтобы заглушить требования о выдаче лицензий конкурирующим банкам. Подобным же образом в Канаде в XX веке финансовые компании, которые занимались ипотечным кредитованием, могли получить ограниченную страховку по депозитам — это было составной частью договоренности о том, что доминирующие банки сохраняли контроль. В конечном счете это привело к сделке, в рамках которой более мелкие кредиторы были поглощены крупными банками. В Бразилии,

несмотря на финансовые репрессии, вызванные использованием правительством банковской системы как источника доходов от инфляционного налога, небанковским организациям (например, финансовым компаниям — *financieras*) было разрешено работать в теневой банковской системе для предоставления кредитов, а некоторые вкладчики могли обойти инфляционное налогообложение или снизить его объемы для себя, используя соглашения репо по казначейским векселям либо покупая облигации, индексируемые с учетом инфляции. Не случайно, что те, кто смог выйти из бразильской финансовой системы или успешно сопротивляться инфляционному налогообложению, не понесли затрат из-за инфляционного налога.

Концепция регуляторной реформы

Известный экономист и политолог Чарльз Линдблом однажды выдвинул идею, что в идеальном мире политикам легче всего было бы достигать желаемых результатов, объединяя ловкие пальцы рынка с властными кулаками правительства¹³. Экономисты, которые признают потенциальную ценность правительственных интервенций, часто завершают свои исследования банковских систем размышлениями о том, как их выводы должны повлиять на принимаемые меры, — обычно составляя длинный список идей для улучшения банковского регулирования. Несомненно, всем банкам в мире, включая и банки в Соединенных Штатах, есть что улучшать в своей деятельности.

Проблема заключается в том, что пока экономисты предаются мечтам об оптимальной государственной политике, в том числе и в области банковского регулирования, политики вовсе не горят желанием воплощать эти идеи в жизнь. В реальности банковская политика отражает глубоко укоренившиеся политические партнерства, которые формируют банковские сделки (из-за чего эти сделки так трудно расторгнуть).

Один из наших основных тезисов заключается в том, что общества не выбирают свои банковские системы сознательно. Скорее они получают банковскую систему, которую им позволяют получить их политические институты и доминирующие коалиции. Таким образом, реформатор, заинтересованный в расширении и стабилизации банковского кредитования в автократии, управляемой укоренившейся элитой, потеряет время, если будет лоббировать введение лимитов по страхованию депозитов или повышение требований к достаточности капитала. Сколько-нибудь осмысленная реформа должна в этом случае начинаться со стимулирования перехода к демократии. Как мы показываем в главе 2, без такого фундаментального политического изменения автократическая страна вряд ли сможет выстроить банковскую систему, которая обеспечит достаточный и стабильный кредит. Нет необходимости говорить, что призывы к демократии вряд ли вызовут энтузиазм у укоренившейся элиты, управляющей страной.

Перспективы эффективной реформы банковского регулирования более благоприятны в такой демократии, как Соединенные Штаты. Американская

¹³ [Lindblom, 1977. P. 65].

программа реформ положила бы конец субсидированию ипотечного риска, спасению «слишком больших, чтобы обанкротиться» банков, создала бы нормы, побуждающие банки эффективно управлять рисками и поддерживать достаточные уровни капитала, а также стимулировала бы несомненно полезную для большинства жителей конкуренцию между крупными банками. Она сократила бы неравномерность распределения кредитов и положила бы конец сериям кризисов, характерных для американской банковской системы. Вполне можно обозначить отдельные технические меры, способные привести к таким переменам, используя в качестве руководства опыт стран типа Канады.

Однако, как мы уже отметили, реализация реформ — задача нелегкая. Трудно собрать выигрышную коалицию единомышленников, способных преодолеть сопротивление тех, кто уже контролирует банковскую политику. Кризисы могут мобилизовать избирателей на борьбу за изменения, однако влиятельные лица в кризис часто умудряются еще больше укрепить свою власть. Так было в 1913 году, когда вместо того, чтобы решать структурные проблемы бесфилиальных банков была учреждена Федеральная резервная система с целью облегчения деятельности фрагментированной банковской системы. В 1930-х годах вместо борьбы с уязвимостью банковской системы к колебаниям сельскохозяйственных доходов и решения проблемы бесфилиальной банковской системы — основного источника банкротств банков в предшествующие годы — реформы регулирования в банковской системе создали еще более прочную защиту для небольших сельских банков, учредив федеральную систему страхования депозитов и установив новые регуляторные лимиты на консолидацию банков. Регуляторные реформы 1989–1991 годов ликвидировали неплатежеспособные ссудо-сберегательные ассоциации и экспериментировали с требованиями к нормативному капиталу, по сути не ограничивая возможность банков и государственных ипотечных агентств принимать на себя риски за счет населения. Фактически банки активно использовали новую систему требований к достаточности капитала для накопления скрытых рисков, которые проявились при кризисе субстандартного кредитования в 2007–2009 годах. На момент написания данной работы реформы, реализованные в условиях этого кризиса, мало что дали для прекращения субсидирования жилищного риска, для того, чтобы помешать банкам продолжать использовать ту же самую систему регулирования капитала для сокрытия рисков в будущем или чтобы предотвратить спасение «слишком больших, чтобы обанкротиться» банков. Так, раздел 2 закона Додда — Франка закрепил и официально оформил возможность спасения банков, хотя делается вид, что этому будет положен конец.

Воссоздание концепции Гамильтона

Что могут сделать предприимчивые реформаторы, имеющие благие намерения, для повышения эффективности банковских систем, застрявших в неэффективном политическом равновесии (то есть когда соглашения, заключенные в рамках Игры банковских договоренностей, не приводят к достаточному и стабильному кредитованию)? Отправной точкой для решения

задач реформы может послужить выдержка из *Отчета министра финансов США* Александра Гамильтона от 1795 года: «Чтобы что-то исправить... требуется больше смелости и силы, .. чем для того, чтобы ничего не делать... Это особенно актуально, если должно совпасть несколько желаний... Часто случается, что невозможно собрать большинство голосов в пользу отмены принятого ранее решения, даже если за принятие этого решения невозможно было бы собрать большинство голосов... Это утверждение гораздо более справедливо применительно к такому сложному правительству, как наше»¹⁴.

Гамильтон, таким образом, признал, что любое действие, предпринятое такой сложной системой представительского правительства, как в Соединенных Штатах, будет сложно повернуть вспять. Суть гамильтоновской формулы политического предпринимательства заключается в поиске правильного момента для получения поддержки реализации мер, которые могут быть недостаточно популярны в обычные времена, с надеждой на то, что сложность законодательного процесса не позволит отменить эти меры, как только обычные времена вернутся. Согласно этой стратегии успешные политические предприниматели, которые могут влиять на формирование общественного мнения в критические моменты, способны осуществлять долгосрочные перемены, хорошо это или плохо, поскольку предвидят способы воплощения в жизнь маловероятных мер, которые потом трудно отменить, когда для этого открываются кратковременные возможности.

Успешный отказ от дестабилизирующей структуры банков и защиты в виде страховки в Соединенном Королевстве в середине XIX века, описанный в главе 5, является примером удачной реформы. Стечение факторов, включая стабильность, демонстрируемую шотландской системой, и нестабильность, демонстрируемую английской системой, а также открытый и вдумчивый парламентский процесс и освещение в прессе, которое вывело на поверхность недостатки политики Банка Англии, привели к изменению политики, имеющему далеко идущие последствия. Эта история дает надежду противникам реформ в демократиях.

Однако как мы демонстрируем, Банк Англии был инициатором реформирования некоторых своих мер, частично потому, что политическое равновесие, которое привело к реализации предыдущей политики, уже сместилось. Реформа политики дисконтирования Банка Англии в 1858 году не была примером поражения доминирующей коалиции, а скорее стала результатом предыдущих изменений в характере договоренностей между государством, Банком Англии и только что получившими лицензии английскими банками.

В американской истории есть примеры сиюминутных решений, которые имели долгосрочные последствия, и можно утверждать, что некоторые из них стали результатом активных усилий политиков. Возможности, которые побуждали к таким решениям, часто были связаны с кризисом. Стремление министра финансов Чейза создать систему национальных банков могло бы остаться неосуществленным, если бы не срочные потребности в финанси-

¹⁴ [U. S. Senate, 1828. P. 179].

ровании во время Гражданской войны, которая сделала очень привлекательными требования обеспечения банкнот государственными облигациями. В результате появилась банковская система, которая просуществовала несколько десятилетий. Однако, как мы показываем в главе 6, какой бы инновационной ни была эта новая система, она не представляла бы угрозы существования для аграрных популистов и бесфилиальных банкиров; она главным образом изменила порядок распределения ренты, включив в число получателей этой ренты национальное правительство.

Примером предприимчивости можно также назвать действия банкиров, таких как А. П. Джаннини и Хью МакКолл, воспользовавшихся сложной ситуацией в банковской сфере — своими «окнами возможностей», — чтобы установить важные и долгосрочные прецеденты, снявшие барьеры к открытию филиалов. Джаннини был родоначальником филиальной системы банков в начале XX века. Его первоначальным попыткам расширить сеть филиалов банка, впоследствии ставшего *Bank of America*, помешали бесфилиальные банкиры, уговорившие калифорнийских регуляторов не допустить расширения. Возможность осуществить свою идею в конечном счете появилась у Джаннини, когда сложная ситуация в сельскохозяйственной сфере заставила терпящих убытки бесфилиальных банкиров прекратить сопротивление и попросить его купить их банки¹⁵. Подобным же образом МакКолл, который управлял *NationsBank* в Северной Каролине, использовал сложное положение банков в 1980-х годах, чтобы убедить регуляторов ослабить запреты на открытие банков и позволить ему прийти в новые области в обмен на погашение убытков, которые в противном случае потребовали бы расходов Федеральной корпорации по страхованию вкладов.

Эти дельцы добились положительных сдвигов, но было бы преувеличением сказать, что успех Джаннини и МакКолла означает, что усилия частных деятелей могут преодолеть силы политического сопротивления. Скорее, их успех отражал благоприятные изменения в базовых политических коалициях: бесфилиальные банкиры, столкнувшиеся с перспективой краха, и заемщики банка, столкнувшиеся с возможным коллапсом банковского кредитования, внезапно переменили настроение и вместо того, чтобы выступать против филиальной банковской системы, стали ее поддерживать. Как и в случае с британскими реформами после 1857 года, успех филиальной банковской системы был вызван не силой напора предпринимателей, а благоприятными политическими изменениями.

Возможно, лучшими примерами гамильтоновского понятия политических «окон возможностей» является выдача им лицензий Первому банку Соединенных Штатов в 1791 году и Второму банку Соединенных Штатов в 1816 году. Однако эти действия также иллюстрируют как значимость благоприятных чрезвычайных обстоятельств, как и границы политической предприимчивости. Выдачу лицензии Первому банку Соединенных Штатов существенно облегчило бедственное положение правительства. В 1811 году лицензия банка не была продлена. Второй банк Соединенных Штатов, кото-

¹⁵ См.: [James, James, 1954; Calomiris, 2000. P. 65–67].

рый также получил лицензию из-за тяжелого положения дел в государстве — фиаско, каковым стала война 1812 года, — не пережил свою первую борьбу за продление лицензии в 1832 году. Эти события предполагают, что цена изменений, от которых зависел Гамильтон, могла быть не такой уж высокой. Если достаточно мощная политическая коалиция может выиграть от отмены какого-либо решения, она, раньше или позже, найдет способ это сделать.

В демократиях, чтобы поддерживать эффективные реформы в банковской сфере, нужно нечто большее, чем хорошие идеи или кратковременные «окна возможностей». Ключевым моментом является *постоянная поддержка населением хороших идей*. Но это легче сказать, чем сделать. Движимые личными интересами группы, которым выгодно формирование мощных коалиций — дорогостоящее и занимающее много времени занятие, — отвлекают и дезинформируют избирателей, из-за чего хорошим идеям трудно одержать победу. И даже если они преобладают, движимые своими интересами коалиции всегда будут искать возможности их отменить.

Однако это не значит, что хорошие идеи всегда проигрывают. Иногда хорошие идеи, которыми долго пренебрегали, в конечном счете берут верх из-за удачных политических обстоятельств, создающих долгосрочную поддержку населения, основанную на продемонстрированных последствиях пренебрежения этими идеями. Революция Тэтчер в Британии, обсуждаемая в главе 5, является очевидным тому примером: когда неудачные политические решения привели к достаточно слабому росту и к высокой инфляции, избиратели потребовали нового подхода и нашли многие ответы, которые искали.

Конечно, детали реформы регулирования в банковской сфере более сложны, чем внесенные Тэтчер идеи реформ, среди которых были приватизация фабрик, либерализация конкуренции на финансовых рынках и сокращение правительственных расходов. Последствия неудачных политических решений в финансовом регулировании не проявляются сразу же (а иногда не проявляются много лет). Банковская сфера не только является сложной по своей сути, ее могут еще больше усложнять доминирующие политические коалиции — именно для того, чтобы большинству избирателей было непонятно, что происходит. Взять, например, разномасштабную систему субсидий в жилищном финансировании в Соединенных Штатах или бесконечную сложность Базельских стандартов достаточности капитала банков.

Может ли население положиться на незаинтересованные третьи стороны (СМИ или ученых), чтобы понять, насколько обоснованы предложения о проведении сложных реформ? Такие незаинтересованные стороны трудно найти¹⁶. Когда ставки высоки, всегда отыщутся эксперты, которые не согласятся с любой позицией — и искренне, и притворно. Но и честные ошибки в суждениях влиятельных людей, которых выборочно продвигают заинтере-

¹⁶ Одно интересное недавнее предложение, представленное в работе [Barth et al., 2012], заключается в создании группы независимых экспертов, которые находили бы недостатки в регулировании банковской системы и надзоре и привлекали бы внимание к угрозам банковской стабильности. Мы согласны с авторами, что этот подход обеспечил бы — через взаимный контроль его членами — средство формирования авторитетного и информированного мнения о необходимости улучшения регулирования и надзора за банками.

сованные стороны, так же опасны, как и ложные заявления подкупленных экспертов. Судя по всему, Картер Гласс верил в доктрину реальных векселей, которая лежала в основе его антипатии к операциям банков с ценными бумагами и его готовности идти на компромиссы по другим вопросам (таким как страхование депозитов), чтобы ограничить участие банков в торговле ценными бумагами. Подобным же образом Пол Волкер на протяжении всей своей профессиональной деятельности испытывал антипатию к участию коммерческих банков в торговле ценными бумагами. Никто не может сказать, что кто-то из них был нечестен, защищая свою позицию, и, тем не менее, сейчас нет сторонников доктрины реальных векселей Гласса, и очень мало ученых и других независимых экспертов считают полезным использовать Правило Волкера для реформирования регулирования.

А как насчет СМИ? Можно ли доверять им в вопросах реформ регулирования? Настоящих экспертов в области финансов в СМИ встретить трудно: если вы финансовый гений, то в качестве банкира, скорее всего, заработаете больше, чем в качестве репортера. В результате многие репортеры, даже в самых известных изданиях, лишь поверхностно знакомы с проблемами финансовой реформы. Кроме того, репортеры во всех странах — в том числе и в Соединенных Штатах — часто хранят верность той или иной политической платформе, что делает их информацию пристрастной¹⁷. Отсутствие опыта и пристрастность репортеров не позволяют населению полагаться на журналистов в плане распутывания сложных аргументов. В связи со всем этим единственные идеи реформ, которые могут быть поняты населением или даже получить его поддержку, это доходчиво излагаемые идеи. Тем сложнее сформулировать и реализовать хорошие идеи в такой непростой сфере, как банковская система.

Читатели не должны принимать нашу неприкрашенную оценку реальностей политики и сложности реформ регулирования в банковской сфере за цинизм или безнадежность. Несмотря на все вызовы, в условиях демократии политическая предприимчивость может перетасовать карты в Игре банковских договоренностей, заставив участников игры пересмотреть свое отношение к тому, что выгоднее для их интересов, как это сделали Александр Гамильтон в 1780-х и 1790-х годах и Маргарет Тэтчер в 1980-х годах. Те, кто хочет изменить к лучшему мир — включая банковские системы, — должны начать с четкого понимания того, как распределена политическая власть, и дать власть имущим понять, как они выиграют от перемен. И тогда эти благоприятные перемены произойдут. Нет смысла пассивно считать, что все возможные альтернативные политические договоренности уже были рассмотрены и отвергнуты. Как сказал Джордж Бернард Шоу: «Разумный человек приспосабливается к миру; неразумный — пытается приспособить мир к себе. Поэтому прогресс всегда зависит от неразумных»¹⁸. В условиях демократии осуществление осмысленной реформы зависит от информированной и упорной неблагоприятности.

¹⁷ [Hassett, Lott, 2009].

¹⁸ [Shaw, 1903. P. 238].

Charles W. CALOMIRIS^{*}, Stephen H. HABER^{}**

^{*} Professor, Columbia Business School and Columbia's School of International and Public Affairs.

^{**} Professor of political science and senior fellow, Hoover Institution at Stanford University.

Fragile by Design: The Political Origins of Banking Crises and Scarce Credit

Abstract

Why are banking systems unstable in so many countries — but not in others? The United States has had twelve systemic banking crises since 1840, while Canada has had none. The banking systems of Mexico and Brazil have not only been crisis prone but have provided miniscule amounts of credit to business enterprises and households. Analyzing the political and banking history of the United Kingdom, the United States, Canada, Mexico, and Brazil through several centuries, *Fragile by Design* demonstrates that chronic banking crises and scarce credit are not accidents. Calomiris and Haber combine political history and economics to examine how coalitions of politicians, bankers, and other interest groups form, why they endure, and how they generate policies that determine who gets to be a banker, who has access to credit, and who pays for bank bailouts and rescues.

Key words: banking crises, credit crunch.

JEL: D72, E44, G01, G21, N20, O16, O17.

References

1. Acharya V. V., Adler B., Richardson M. *A proposal to resolve the distress of large and complex financial institutions*. New York University Stern School of Business Working Paper. 2011.
2. Barth J. R., Caprio G., Levine R. *Rethinking bank regulation: till angels govern*. N. Y.: Cambridge University Press. 2006.
3. Barth J. R., Caprio G., Levine R. *Guardians of finance: Making regulators work for us*. Cambridge, MA: MIT Press. 2012.
4. Beck T., Demirgüç-Kunt A., Levine R. Bank concentration, competition, and crises: First results. *Journal of Banking and Finance*, 2006, no. 30, pp. 1581-1603.
5. Berger A. N., Demirgüç-Kunt A., Levine R., Haubrich J. G. Bank concentration and competition: An evolution in the making. *Journal of Money, Credit and Banking*, 2004, no. 36, pp. 627-648.
6. Boyd J. H., De Nicoló G. The theory of bank risk-taking and competition revisited. *Journal of Finance*, 2005, no. 60, pp. 1329-1343.
7. Boyd J. H., De Nicoló G., Smith B. Crises in competitive versus monopolistic banking systems. *Journal of Money, Credit and Banking*, 2004, no. 36, pp. 487-506.
8. Boyd J. H., Runkle D. E. Size and performance of banking firms: Testing the predictions of theory. *Journal of Monetary Economics*, 1993, no. 31, pp. 47-67.
9. Calomiris Ch. W. *U. S. Bank deregulation in historical perspective*. Cambridge: Cambridge University Press. 2000.
10. Calomiris Ch. W. The subprime turmoil: what's old, what's new, and what's next. *Journal of Structured Finance*, 2009, no. 15, pp. 6-52.
11. Calomiris Ch. W. Reassessing the fed's regulatory role. *Cato Journal*, 2010, no. 30, pp. 311-322.
12. Calomiris Ch. W. Banking crises and the rules of the game. In: G. Wood, T. Mills, N. Crafts (eds.), *Monetary and banking history: Essays in honour of Forrest Capie*. Abingdon, U. K.: Routledge. 2011, pp. 88-132.
13. Calomiris Ch. W. The political lessons of depression-era banking reform. *Oxford Review of Economic Policy*, 2010, no. 26, pp. 540-560.
14. Calomiris Ch. W., Herring R. Why and how to design a contingent convertible debt requirement. In: Y. Fuchita, R. Herring, R. Litan (eds.), *Rocky times: New perspectives on financial stability*. Washington, DC: Brookings Institution Press. 2012, pp. 117-162.

15. Calomiris Ch. W., Powell A. Can emerging market bank regulators establish credible discipline? The case of Argentina, 1992-1999. In: Fr. S. Mishkin (ed.), *Prudential supervision: What works and what doesn't*. Chicago: University of Chicago Press. 2001, pp. 147-196.
16. Calomiris Ch. W., Heider F., Hoerova M. *A theory of liquidity requirements*. Mimeo. 2013. June.
17. Carletti E., Hartmann Ph. Competition and stability: what's special about banking? In: P. Mizen (ed.), *Monetary history, exchange rates and financial markets: Essays in honor of Charles Goodhart*. Cheltenham, U. K.: Edward Elgar. 2003, pp. 202-251.
18. Cihak M., Demirgüç-Kunt A., Johnston R. B. *Good regulation needs to fix the broken incentives*. World Bank Working Paper. 2012.
19. Demirgüç-Kunt A., Detragiache E., Merrouche O. Bank capital: Lessons from the financial crisis. *Journal of Money, Credit and Banking*. Forthcoming.
20. Hellman T. F., Murdock K. C., Stiglitz J. E. Liberalization, moral hazard in banking, and prudential regulation. *American Economic Review*, 2000, no. 90, pp. 147-165.
21. Dang Tri Vi, Gorton G., Holmstrom B. *Ignorance, debt and financial crises*. Mimeo. 2012. Febr.
22. Diamond D. W., Dybvig Ph. H. Bank runs, deposit insurance, and liquidity. *Journal of Political Economy*, 1983, no. 91, pp. 401-419.
23. Freixas X., Parigi B. M., Rochet J-Ch. Systemic risk, interbank relations, and liquidity provision by the central bank. *Journal of Money, Credit and Banking*, 2000, no. 32, pp. 611-638.
24. Haber S. Authoritarian government. In: B. Weingast, D. Wittman (eds.), *The Oxford handbook of political economy*. N. Y.: Oxford University Press. 2006, pp. 693-707.
25. Hassett K. A., Lott J. R. *Is newspaper coverage of economic events politically biased? Analyzing the impact of partisan control of the presidency and congress on media coverage, 1985 to 2004*. Mimeo. 2009.
26. James M., James B. R. *Biography of a bank: the story of bank of America NT&SA*. N. Y.: Harper & Bros. 1954.
27. Keeley M. C. Deposit insurance, risk, and market power in banking. *American Economic Review*, 1990, no. 80, pp. 1183-1200.
28. Kindleberger Ch. P., Aliber R. Z. *Manias, panics, and crashes: A history of financial crises*. N. Y.: Palgrave Macmillan. 2011.
29. Lindblom Ch. *Politics and markets: the world's political-economic systems*. N. Y.: Basic Books. 1977.
30. Matutes C., Vives X. Imperfect competition, risk taking, and regulation in banking. *European Economic Review*, 2000, no. 44, pp. 1-34.
31. Minsky H. P. *John Maynard Keynes*. N. Y.: Columbia University Press. 1975.
32. O'Hara M., Shaw W. Deposit insurance and wealth effects: the value of being 'too big to fail'. *Journal of Finance*, 1990, no. 45, pp. 1587-1600.
33. Perkins E. Lost opportunities for compromise in the bank war: a reassessment of Jackson's veto message. *Business History Review*, 1987, no. 61, pp. 531-550.
34. Qian Y., Weingast B. R. Federalism as a commitment to pre-serving market incentives. *Journal of Economic Perspectives*, 1997, no. 11, pp. 83-92.
35. Schweikart L. Jacksonian ideology, currency control, and 'central banking': A reappraisal. *Historian*, 1988, no. 51, pp. 78-102.
36. Shaw G. B. *Man and superman*. N. Y.: Brentano's. 1903.
37. Spooner J. D. Smart people, smart money: Meet a stockbroker's round table of financial sages. *Atlantic Monthly*. 1979. June.
38. United States Senate. *Reports of the secretary of the treasury of the united states prepared in obedience to the act of the 10th May, 1800*. Washington, DC: Duff Green. 1828.
39. Weingast B. R. The economic of political institutions: Market preserving federalism and economic development. *Journal of Law, Economics, and Organization*, 1995, no. 11, pp. 1-31.