

**А.В. Алексеев, Н.П. Деметьев**

# Американская финансовая система: банки просят денег<sup>1</sup>

УДК 336

**Аннотация.** В статье анализируются причины и особенности почти одновременного банкротства четырех по-своему знаковых американских банков. Если три первых банка специализировались на обслуживании клиентов из весьма специфических сегментов финансового рынка (криптовбиржи, венчурный капитал), то четвертый – традиционный американский банк. Показывается, что триггером для банкротства рассматриваемых банков послужило резкое повышение ключевой ставки ФРС. Однако истинная причина этих банкротств – мягкая монетарная политика, которую проводил финансовый регулятор последние полтора десятилетия. Сверхнизкая ключевая ставка способствовала формированию недостаточно качественных активов и пассивов в американской банковской системе. Невысокое качество активов проявилось при первых же признаках ужесточения монетарной политики. В статье доказывается, что вариантов легкого решения этой проблемы у американского регулятора нет.

**Ключевые слова:** ключевая ставка ФРС; крипторынок; венчурные инвестиции; банковские активы и обязательства; ипотечные кредиты; финансовый кризис; банкротство банков

*Преимущество силы состоит в том, что ей прощаются слабости.*

В начале марта 2013 г. (8- и 10-го числа) обанкротились два калифорнийских банка – Silvergate и Silicon Valley Bank (Банк Кремниевой долины), а 12 марта – нью-йоркский банк Signature. Их крах породил опасения, не начало ли это крупномасштабного кризиса американской или даже мировой финансовой системы (вроде финансового кризиса 2007–2008 гг.). В бизнес-сообществе к перспективам очередного кризиса обычно относятся философски: «Кризис всегда случается позже, чем его предсказывают, но раньше, чем ожидают». В рамках данного подхода рассматриваемый кейс – еще не признак начала серьезного кризиса, но уже маркер того, что основания для ожидания кризиса имеются.

Действительно, рассматриваемые калифорнийские банки не вполне типичны. С одной стороны, их клиентуру составляли

---

<sup>1</sup> Работа выполнена по плану НИР ИЭОПП СО РАН, проект 5.6.6.4. (0260–2021–0008) «Методы и модели обоснования стратегии развития экономики России в условиях меняющейся макроэкономической реальности» № 121040100281–8.

большей частью специфические организации с повышенным риском (крипготрейдеры, биржи, стартап-проекты). С другой – привлекаемые средства вкладывались преимущественно в мало доходные долгосрочные облигации, рыночная цена которых критически зависит от процентных ставок в экономике. До тех пор, пока ФРС проводила сверхмягкую денежно-кредитную политику, активы банков быстро росли, и их финансовое состояние не вызывало сомнений. Но с ослаблением коронавирусной пандемии и резким усилением инфляции регулятор стал с марта 2022 г. быстро повышать ключевую ставку, которая к маю 2023 г. практически достигла уровня кризисного 2007 г. Рост ставки привел к значительному снижению цены мало доходных долгосрочных облигаций. Из-за снижения стоимости активов и панического оттока депозитов оба банка столкнулись с проблемой ликвидности, а привлечь дополнительный капитал в изменившихся условиях своевременно не удалось. Итог – банкротство.

Но калифорнийский First Republic Bank был вполне традиционным банком. Он ничем принципиально не отличался от других американских банков. Банкротство First Republic Bank – не основание для диагноза всей американской банковской системе, но оно является звонком, к которому стоит прислушаться.

Коридор, в рамках которого ФРС принимает эффективные решения по удержанию на плаву американской банковской системы, сужается. Рассмотрим подробнее все более отчетливо проступающие в американском банковском секторе рифы.

### **Процентная политика ФРС в годы коронавирусной пандемии и позже**

Начавшаяся в начале 2020 г. пандемия коронавируса SARS-CoV-2 негативно отразилась на американской экономике [Холопов, 2021]. ФРС действовала быстро и предсказуемо – ключевая ставка (точнее, целевая ставка по федеральным фондам) стала резко снижаться, а денежная база и денежная масса – увеличиваться. Уже в мае 2020 г. денежная база возросла по сравнению с мартом того же года с 3883 до 5149 (на 33%), а входящие в ее состав счета депозитных организаций в ФРС – с 2045 до 3218 млрд долл. (на 57%). Таким образом, у банков уже к маю появилось много денег. Быстрый рост денежной базы обеспечивался покупкой государственных облигаций

Федеральной резервной системой (для чего она печатала соответствующие суммы денег). Так, за первое полугодие 2020 г. объем казначейских ценных бумаг в активах монетарных властей США возрос почти в два раза – с 2540 до 4808 млрд долл.

Ключевую ставку ФРС назначает Федеральный комитет по операциям на открытом рынке (FOMC), заседаая восемь раз в год. Эта ставка служит ориентиром для эффективной ставки по федеральным фондам, по которой банки США предоставляют в кредит свои избыточные резервы в ФРС другим банкам (как правило, на один день). Данный финансовый механизм действует следующим образом: если эффективная ставка превышает ключевую, ФРС покупает государственные ценные бумаги, печатая для этого соответствующие суммы денег. В результате предложение денег на финансовом рынке увеличивается, а эффективная ставка снижается. Если же эффективная ставка оказывается ниже ключевой, ФРС продает часть государственных бумаг из своих активов. Вырученные деньги выводятся из экономики, денежная масса уменьшается, а эффективная ставка возрастает.

В середине марта 2020 г. FOMC снизил ключевую ставку до  $<0,25\%$ . Это означало, что ФРС устраивала любая эффективная ставка по федеральным фондам ниже  $0,25\%$ . Ровно два года (до 16 марта 2022 г.) ключевая ставка не пересматривалась. В этот период денег в экономике США было так много, что эффективная ставка держалась ниже  $0,25\%$ . На протяжении 2021 г. ее значение не выходило даже из диапазона  $0,05–0,10\%$ . Столь низкая эффективная ставка по федеральным фондам способствовала снижению других процентных ставок в экономике. Так, депозиты в банках нередко открывались под нулевой процент.

Но с 16 марта 2022 г. политика ФРС изменилась: ключевая ставка впервые за два года была повышена до  $<0,5\%$ . Затем она продолжала быстро расти от заседания к заседанию FOMC, достигнув 3 мая 2023 г. уровня в  $5,00–5,25\%$ . Главной причиной столь резких изменений ФРС прежних приоритетов в финансовой политике стала высокая инфляция, вызванная мягкой денежно-кредитной политикой во время пандемии. Ускорению инфляции способствовал и рост мировых цен на энергоресурсы, резко ускорившийся после начала специальной военной операции России на Украине. Так, за 2021 г. потребительские цены выросли на «немыслимые» для США  $7\%$  (последний раз подобный

темп роста цен наблюдался в 1981 г.), а за 2022 г. – еще на 6,5%. И это притом, что в последние годы целевой уровень инфляции для ФРС был определен в 2%. Инфляция в 2020 г., для справки, составила 1,36%.

Повышение ключевой ставки, согласно представленной выше финансовой схеме, реализовывалось через продажу ФРС государственных ценных бумаг, что *автоматически* вело к сокращению денежной массы М1. В результате за II–IV кварталы 2022 г. объем казначейских обязательств в активах монетарных властей сократился на 13,5%, а денежная база М1 – на 4,4% (последние полвека она только росла). В реальном выражении (с учетом инфляции) сокращение обеих величин было существенно бóльшим.

### **Кризис крипторынка и банкротство банка Silvergate**

Серию банкротств в марте 2023 г. открыл калифорнийский банк Silvergate, специализировавшийся на обслуживании американского крипторынка. Строго говоря, банк специализировался не столько на работе с криптовалютой, сколько на хранении и транзакциях обычных валют криптокомпаний и криптоинвесторов. Банк небольшой. В конце III квартала 2022 г. у него было лишь 1677 клиентов<sup>2</sup> и около 12 миллиардов долларов на депозитах. Правда, в число клиентов входили все основные криптобиржи, более 1000 институциональных инвесторов, а его посреднические услуги были критически важны для нормального функционирования крипторынка. Большим конкурентным преимуществом банка стала разработанная им платежная система Silvergate Exchange Network, позволявшая мгновенно осуществлять транзакции криптобирж и инвесторов. Счета криптокомпаний в Silvergate были, как правило, беспроцентными, так что деньги с них можно было забрать без потерь в любой рабочий день. Банк мало занимался кредитованием других организаций, а привлеченные средства размещал преимущественно в долгосрочных казначейских облигациях и ипотечных бумагах.

Крипторынок имеет все признаки финансовой пирамиды [Симановский, 2018] и время от времени переживает глубокие спады.

---

<sup>2</sup> URL: <https://www.fool.com/investing/2022/11/17/is-silvergate-capital-facing-a-bank-run/> (дата обращения: 29.05.2023).

Очередной кризис пришелся на 2022 г.: капитализация рынка снизилась более чем вдвое, заметно сократилось и число криптобирж. Для банка Silvergate критичным оказалось банкротство в ноябре 2022 г. зарегистрированной на Багамах криптобиржи FTX – третьей по величине в своем классе, обслуживающей более миллиона пользователей. FTX держала около 1,2 млрд долл. на депозитах в Silvergate, которые после ее банкротства были выведены из банка. Более того, так как клиенты Silvergate в основном были связаны с криптоиндустрией, то на фоне банкротства биржи FTX и первых затруднений банка они начали массово выводить деньги с депозитов. Это стало очень чувствительным ударом для банка: главную часть его активов составляли не высоколиквидные средства (которые можно было быстро продать и расплатиться с биржей), а долгосрочные ипотечные бумаги со сроком погашения около 10 лет.

Здесь проявилась одна из классических ошибок менеджмента Silvergate в финансовой политике. В погоне за прибылью банк пренебрег простой истиной, что в целях безопасности следует обслуживать вклады организаций не из одного, а из нескольких секторов экономики. Вероятность того, что вкладчики захотят одновременно уйти из банка в этом случае много ниже.

К концу 2022 г. объем депозитов в банке уменьшился примерно втрое, и он, чтобы расплатиться с клиентами, был вынужден распродавать ценные бумаги из своих активов. В продаже ценных бумаг нет ничего необычного, но банку не повезло: в период высоких процентных ставок рыночная стоимость ранее выпущенных ценных бумаг снижается. За 2022 г. эффективная ставка по федеральным фондам возросла с 0,08 до 4,33% (в 54 раза)<sup>3</sup>, и Silvergate при распродаже ценных бумаг понес значительные убытки (около 1 млрд долл. за IV квартал).

Восьмого марта 2023 г. произошло неизбежное: было объявлено, что банк Silvergate прекращает свою деятельность и приступает к ликвидации. Возможно, это решение следовало принять раньше и не держать несколько месяцев в напряжении и неопределенности крипторынок и обслуживающие его банки.

---

<sup>3</sup> URL: <https://www.macrotrends.net/2015/fed-funds-rate-historical-chart> (дата обращения: 29.05.2023).

## **Спад венчурных инвестиций в 2022 г. и крах Банка Кремниевой долины**

Почти сразу вслед за Silvergate обанкротился Банк Кремниевой долины (Silicon Valley Bank, SVB) – крупнейшая финансовая компания в США в сфере высокотехнологичных стартапов, подерживаемых венчурным капиталом. Депозитными клиентами банка были большей частью компании, работающие в сфере технологий, биологических исследований и здравоохранения. Известно, что выживаемость стартапов невелика [Обухова, 2023]. По-видимому, банк сознательно принимал на себя высокие риски банкротства своей клиентуры.

Банк входил в финансовую группу SVB, консолидированный баланс которой представлен в таблице 1. В конце 2022 г. активы банка SVB составляли 83% активов группы. Обращает на себя внимание тот факт, что банк очень быстро развивался в самый разгар коронавирусной пандемии в 2020–2021 гг. Всего за два года активы группы SVB выросли почти на 200% – с 71 до 211,3 млрд долл. Активы всех депозитарных организаций США увеличились за то же время в гораздо меньшей степени – только на 29%. Бурный рост банка SVB объясним, очевидно, резко выросшими в пандемию инвестициями в венчурные разработки. Действительно, по данным агентства Bloomberg<sup>4</sup>, в 2021 г. американские компании, поддерживаемые венчурным капиталом, привлекли 330 млрд долл., что почти вдвое превышало предыдущий рекорд годом ранее. Надо полагать, особенно быстро росли инвестиции в компании, специализирующиеся в области биологии и здравоохранения, а также занятые разработкой лекарственных средств от коронавирусной инфекции.

Данные таблицы свидетельствуют, что банк SVB буквально захлебывался от наплыва денег стартапов. Поступающие средства шли большей частью на формирование активов в виде мало-доходных *ценных бумаг, удерживаемых до погашения*. Согласно МСФО, таковыми считаются долговые ценные бумаги, которые банк твердо намерен и способен удерживать до наступления срока погашения. Продавать их можно только в исключительных случаях. Например, продажа допускается, если потребность в ней

---

<sup>4</sup> URL: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-03-10/svb-spectacularly-fails-after-unthinkable-heresy-becomes-reality> (дата обращения: 29.05.2023).

возникла «в результате особого события, которое произошло по не зависящим от банка причинам, носило чрезвычайный характер и не могло быть предупреждено банком»<sup>5</sup>. За 2021 г. объем ценных бумаг, удерживаемых до погашения, в активах группы SVB возрос почти в шесть раз – с 16,6 до 98,2 млрд долл.

**Таблица 1. Консолидированные балансы Финансовой группы SVB и ее дочерних предприятий в 2019–2022 гг. (на конец года), млн долл.**

Статья баланса	2019	2020	2021	2022
Активы	71 005	115 511	211 308	211 793
Денежные средства и их эквиваленты	6 782	17 675	14 586	13 803
Инвестиционные ценные бумаги	29 072	49 307	127 959	120 054
Ценные бумаги, доступные для продажи: справедливая стоимость	14 015	30 913	27 221	26 069
Ценные бумаги, удерживаемые до погашения: амортизированная стоимость	13 843	16 592	98 195	91 321
справедливая стоимость	14 115	17 217	97 227	76 169
Прочие инвестиционные ценные бумаги	1 214	1 802	2 543	2 664
Чистые кредиты	32 860	44 733	65 854	73 614
Прочие активы	2 291	3 796	2 909	4 322
Обязательства и капитал	71 005	115 511	211 308	211 793
Депозиты	61 758	101 982	189 203	173 109
Беспроцентные вклады до востребования	40 842	66 519	125 851	80 753
Процентные депозиты	20 916	35 463	63 352	92 356
Краткосрочные займы	17	21	71	13 565
В том числе краткосрочные авансы FHLB	–	–	–	13 000
Прочие обязательства	2 609	5 075	5 425	8 824
Капитал	6 621	8 433	16 609	16 295

**Источник.** Годовые отчеты финансовой группы SVB. URL: <https://ir.svb.com/financials/annual-reports-and-proxies/default.aspx> (дата обращения: 29.05.2023).

Зачем банкам добровольно брать на себя обязательство удерживать ценные бумаги на таких условиях? Скорее всего, ответ – в специфике банковской отчетности. Если *ценные бумаги, доступные для продажи*, проходят в балансах по *справедливой*

<sup>5</sup> URL: <http://www.rbsys.ru/print.php?page=214&option=public> (дата обращения: 29.05.2023).

*стоимости*<sup>6</sup>, то бумаги, удерживаемые до погашения, – по *амортизированной стоимости*, не зависящей от флуктуаций на рынке ценных бумаг.

Незадолго до банкротства банка считалось, что дела у группы SVB идут очень хорошо. Более того, 2 марта на гала-концерте в Лондоне она была номинирована на звание «Банк года». Но уже через неделю обанкротился банк SVB, а вслед за ним перестала существовать и вся финансовая группа. Главная причина скоропостижной кончины банка – его рискованная финансовая политика. В конце 2022 г. финансовые обязательства группы на 40% состояли из беспроцентных вкладов до востребования. Однако достаточно легкого слуха о неблагополучии банка или даже других схожих организаций, и клиенты почти мгновенно забирают деньги с таких вкладов. Именно это и произошло с банком.

А основания для возникновения таких слухов были. Объем депозитов в группе SVB за 2022 г. снизился со 189,2 до 173,1 млрд долл. В реальном выражении (с учетом инфляции) падение было еще большим. Главной причиной этой негативной динамики стал быстрый рост процентных ставок в экономике США, приведший к резкому сокращению венчурных инвестиций. К тому же в 2022 г. пандемия пошла на убыль, и у инвесторов снизился интерес к стартапам в сфере здравоохранения и биологии. Если в IV квартале 2021 г. все венчурные инвестиции в США составляли 92,8 млрд долл., то в IV квартале 2022 г. – всего лишь 32,4 млрд долл.<sup>7</sup> В таких условиях отток денег стартапов из банка SVB для финансирования их текущих издержек уже не мог компенсироваться притоком новых венчурных инвестиций.

Восьмого марта 2023 г., в день банкротства Silvergate, встревоженное руководство банка SVB продало с убытком почти все ценные бумаги, доступные для продажи, на сумму в 21 млрд долл. Вслед за тем Грэг Беккер, президент группы SVB, в своем письме заинтересованным лицам сообщил о произошедшей продаже и изложил меры по повышению ликвидности активов группы, в частности, о намерении реинвестировать

---

<sup>6</sup> Говоря нестрого, под справедливой стоимостью ценной бумаги понимается ее цена на рынке, где продавцы и покупатели независимы друг от друга, преследуют свои интересы и имеют полную информацию о предмете сделки.

<sup>7</sup> URL: [https://www.ey.com/en\\_us/growth/venture-capital/q4-2022-venture-capital-investment-trends](https://www.ey.com/en_us/growth/venture-capital/q4-2022-venture-capital-investment-trends) (дата обращения: 29.05.2023).



вырученные средства в краткосрочные ценные бумаги<sup>8</sup>. Для укрепления балансовой ликвидности предполагалось увеличить объем срочных займов с 15 до 30 млрд долл. Президент, очевидно, надеялся, что запланированные меры успокоят клиентуру группы, сильно встревоженную событиями с Silvergate, схожим во многом с банком SVB. Надежда не оправдалась. Уже 9 марта вкладчики попытались вывести из банка 42 млрд долл. Паника подогревалась тем обстоятельством, что более 85% депозитов не было застраховано<sup>9</sup>. Это произошло не по какой-то оплошности. По закону страховка Федеральной корпорации по страхованию вкладов США (FDIC) не может превышать 250 тыс. долл., а многие депозиты в банке многократно превышали этот лимит.

В конце 2022 г. денежные средства и их эквиваленты группы SVB составляли 13,8 млрд долл. Этой суммы, вкупе с 21 млрд долл., вырученными от продажи ценных бумаг 8 марта, было недостаточно, чтобы справиться с набегом вкладчиков. В принципе, на балансе банка находились ценные бумаги, удерживаемые до погашения, но и их продажа не решала проблемы. Кроме того, она была бы убыточной, поскольку после повышения процентных ставок справедливая стоимость этих бумаг стала существенно меньше амортизированной. На 31 декабря 2022 г. расхождение между обеими величинами составляло 15 152 млн долл., что почти совпадало с величиной капитала группы (16 295 млн долл.). Если бы ценные бумаги, удерживаемые до погашения, учитывались в балансах по справедливой стоимости (а не по амортизированной), то собственный капитал группы SVB оценивался бы практически как нулевой.

При такой структуре баланса, рискованной клиентуре и низколиквидных активах, группа SVB была потенциальным банкротом задолго до обострения ситуации. Вкладчики не могли не знать о скрытой дыре в балансе банка SVB (годовой отчет группы за 2022 г. был опубликован в феврале текущего года), и это только усиливало их панические настроения при появлении явных признаков его неблагополучия. События развивались быстро: уже 10 марта было объявлено о банкротстве банка, а в качестве

---

<sup>8</sup> URL: [https://s201.q4cdn.com/589201576/files/doc\\_downloads/2023/03/Q1-2023-Investor-Letter.FINAL-030823.pdf](https://s201.q4cdn.com/589201576/files/doc_downloads/2023/03/Q1-2023-Investor-Letter.FINAL-030823.pdf) (дата обращения: 29.05.2023).

<sup>9</sup> URL: <https://time.com/6262009/silicon-valley-bank-deposit-insurance/> (дата обращения: 29.05.2023).

конкурсного управляющего (ликвидатора) была назначена Федеральная корпорация по страхованию вкладов США.

Паника вокруг краха банков Silvergate и SVB спровоцировала набег вкладчиков на схожий с ними нью-йоркский банк Signature. Банк SVB был закрыт 10 марта, а уже вечером того же дня вкладчики Signature забрали со своих депозитов около 10 млрд долл. Из-за нехватки ликвидности банк Signature не смог вовремя расплатиться с клиентурой и был закрыт 12 марта 2023 г.

Кейс банка Signature очень похож на кейс банка SVB. Он также очень быстро развивался в 2020–2021 гг., за два года его активы возросли с 50,6 до 118,4 млрд долл., а депозиты – с 40,4 до 106,1 млрд долл. И уже в 2022 г. вкладчики Signature начали закрывать свои депозиты, и их объем снизился за этот год на 17%. По-видимому, в первую очередь выводились деньги криптовалютных организаций. Тем не менее их доля в обязательствах банка оставалась довольно высокой: в феврале 2023 г. они составляли около 30% всех депозитов. Около 90% депозитов в банке не были застрахованы. Все это и побудило денежные власти закрыть банк. Не все специалисты согласны с тем, что данное решение было оправдано. Некоторые считают, что банку Signature следовало помочь с ликвидностью, так как треть его активов составляли ипотечные кредиты, в том числе кредиты застройщикам жилья для малоимущих семей. Столь поспешное решение властей выглядело скорее как намек другим банкам держаться подальше от криптовалют.

Нельзя сказать, что американский регулятор пассивно наблюдал за развитием банковского кризиса. Уже 12 марта 2023 г. – через 4 дня после банкротства банка Silvergate и через 2 дня после краха SVB – Министерство финансов США, ФРС и FDIC опубликовали совместное заявление<sup>10</sup>, в котором они обещали всем вкладчикам SVB и Signature уже 13 марта открыть доступ к их деньгам. Судя по заявлению, полную защиту депозитов должен был обеспечить Фонд страхования депозитов (DIF) – частный страховой фонд, который покрывает депозиты сверх лимита FDIC (свыше 250 тыс. долл.) в банках-участниках. Возможные убытки Фонда, связанные с поддержкой незастрахованных клиентов

---

<sup>10</sup>URL: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20230312b.htm> (дата обращения 29.05.2023).

пострадавших банков, предполагалось возместить путем обложения других банков-участников Фонда специальными взносами. Кроме того, в определенных случаях Совет Федеральной резервной системы пообещал предоставить дополнительное финансирование депозитным учреждениям, чтобы помочь им удовлетворить потребности всех своих вкладчиков.

Одновременно ФРС объявила о создании Программы срочного финансирования банков (BTFP), предназначенной для предотвращения банкротств региональных банков из-за недостатка ликвидности. Программа позволяет банкам передавать ФРС казначейские долговые обязательства и ипотечные ценные бумаги в качестве залога по кредитам сроком на один год. Взамен ФРС предоставит кредиты, соразмерные с суммами, которые банки заплатили ранее за казначейские облигации. Таким способом банки могут привлекать деньги, не продавая с убытком свои активы, подешевевшие из-за повышения процентных ставок.

### **Первый республиканский банк: чрезвычайные, но безуспешные меры по его спасению**

В начале мая 2023 г. обанкротился еще один крупный калифорнийский банк – Первый республиканский банк (First Republic Bank, FRC). В отличие от банков Silvergate, SVB и Signature с их токсичной депозитной клиентурой, банк FRC – обычный американский банк. Его вкладчики – преимущественно люди с миллионными финансовыми состояниями. Привлеченные средства направлялись большей частью на кредитование, обеспеченное жилой и коммерческой недвижимостью. Банкротство такого банка послужило бы тревожным сигналом для всей банковской системы США. Именно поэтому денежные власти и крупнейшие банки страны приняли все меры по его спасению.

Из таблицы 2 видно, что в 2021 и 2022 гг. на депозиты приходилось более 90% обязательств банка. Ситуация со страхованием вкладов в FRC была несколько лучше, чем в рассмотренных выше случаях, но все равно примерно две трети средств на депозитах были незастрахованными (из-за превышения лимита в 250 тыс. долл.). В конце 2021 г. почти половину из них составляли беспроцентные чековые депозиты. А именно такие счета, в чем на собственном опыте убедилось руководство банков Silvergate,

SVB и Signature, в случае минимальных сомнений вкладчиков в дееспособности банка закрываются в первую очередь.

**Таблица 2. Консолидированные балансы Первого республиканского банка на конец 2021 и 2022 гг., на конец I квартала 2023 г., млн долл.**

Статья баланса	2021	2022	2023
Активы	181 087	212 639	232 944
Денежные средства и их эквиваленты	12 947	4 283	13 159
Долговые ценные бумаги, доступные для продажи: справедливая стоимость	3 381	3 347	3 409
Долговые ценные бумаги, удерживаемые до погашения: амортизированная стоимость	22 292	28 348	31 389
справедливая стоимость	23 422	23 587	н.д.
Кредиты, нетто	134 262	166 084	172 509
Кредиты, предназначенные для инвестиций	134 956	166 868	173 311
Кредиты, обеспеченные жилой недвижимостью	80 370	102 760	105 362
Кредиты, обеспеченные коммерческой недвижимостью	26 424	34 557	36 180
Бизнес-кредиты	19 185	18 793	20 805
Прочие кредиты	8 977	10 758	10 964
Резерв под ожидаемые кредитные убытки (-)	694	784	802
Прочие активы	8 205	10 577	12 478
Обязательства и акционерный капитал	181 087	212 639	232 944
Обязательства	165 189	195 193	214 954
Депозиты	156 321	176 437	104 474
Беспроцентные чековые депозиты	70 840	62 579	20 297
Процентные чековые депозиты	41 248	41 178	23 162
Чековые депозиты денежного рынка	20 303	25 805	6 028
Сбережения денежного рынка и сберкнижки	16 573	21 663	5 159
Депозитные сертификаты	7 357	25 212	49 828
Краткосрочные займы	–	6 700	80 385
Долгосрочные авансы FHLB	3 700	7 300	25 525
Прочие обязательства	5 168	4 756	4 570
Акционерный капитал	15 898	17 446	17 990

**Источник.** Годовые отчеты Первого республиканского банка. URL: <https://ir.firstrepublic.com/static-files/89a1df66-7e28-4491-86aa-a331900db222> (дата обращения: 29.05.2023); URL: <https://www.bloomberg.com/press-releases/2023-04-24/first-republic-reports-first-quarter-2023-results> (дата обращения: 29.05.2023).

По состоянию на 31 декабря 2022 г. жилищные и коммерческие ипотечные кредиты банка FRC оценивались в 137,3 млрд долл., что составляло почти две трети всех его активов. В 2020 и 2021 гг. ипотечные кредиты выдавались под низкие проценты – в среднем под 3,1 и 3% годовых соответственно<sup>11</sup>. Проблемы не было, пока эти кредиты фондировались беспроцентными чековыми депозитами. Но с весны 2022 г. ставка ФРС стала быстро расти, а у вкладчиков появились альтернативные более выгодные возможности вложения своих средств. Ипотечные кредиты едва ли можно считать высоколиквидными активами. Даже если бы банк смог переуступить права требования по выданным кредитам специализированным ипотечным агентствам, он понес бы убытки из-за повышения процентных ставок в экономике. Ликвидными активами можно считать денежные средства с их эквивалентами и долговые ценные бумаги, доступные для продажи, но как раз их доля в активах FRC составляла в конце 2022 г. всего лишь 3,6%.

Из таблицы видно, что уже в 2022 г. банк испытывал трудности с ликвидностью. Из-за быстрого роста ключевой ставки и, соответственно, процентных ставок в экономике вкладчики стали закрывать беспроцентные чековые депозитов и вкладывать выведенные деньги в финансовые инструменты с более высокой доходностью. В результате доля таких депозитов в обязательствах банка снизилась за год с 42,9 до 32,1%. Расплачиваться с вкладчиками, пожелавшими забрать деньги, пришлось за счет сокращения на балансе денежных средств с их эквивалентами с 12,9 до 4,3 млрд долл. Но этого, видимо, оказалось недостаточно, поскольку банк прибег к дополнительным заимствованиям в Федеральной банковской системе жилищного кредита (FHLB) в размере 10,3 млрд долл. Данная система контролируется правительством США и состоит из 11 региональных банков, создана была еще во времена Великой депрессии для снабжения в случае необходимости кредитных организаций ликвидностью для финансирования жилищного строительства и экономического развития.

В начале I квартала 2023 г. у банка FRC было около 27 млрд долл. скрытых потерь от снижения рыночной стоимости

---

<sup>11</sup> Economic Report of the President Transmitted to Congress, April 2022.

договоров по кредитам и еще множество убытков по долговым ценным бумагам в активах банка из-за повышения процентных ставок в экономике<sup>12</sup>. Банкротство SVB и Signature только ускорило вывод денег из банка FRC, а его капитализация снизилась примерно в 10 раз.

ФРС и FHLB среагировали оперативно: в попытке снизить панические настроения вкладчиков они оказали экстренную помощь банку, и уже на 15 марта 2023 г. их займы составили примерно 105 млрд долл. (против 14 млрд долл. на 1 января того же года). Кроме того, по инициативе министра финансов Дж. Йеллен и главы банка JPMorgan Дж. Даймона была создана группа из 11 крупнейших банков США (далее группа Йеллен и Даймона), согласившихся разместить в банке FRC депозиты в объеме 30 млрд долл. Предпринятые меры, однако, не успокоили вкладчиков (возможно, они восприняли меры денежных властей как свидетельство едва ли не безнадежного состояния банка), и за I квартал 2023 г. объем депозитов в банке FRC уменьшился со 176,4 до 104,4 млрд долл., или на 72 млрд долл. (табл. 2). Причем эти цифры дают заниженное представление о масштабах бегства вкладчиков, поскольку в депозиты на конец квартала были включены деньги группы Дж. Йеллен и Дж. Даймона. Без учета поддержки группы объем депозитов на 31 марта можно оценить в 74,4 млрд долл. ( $74,4 = 104,4 - 30$ ), а чистый вывод депозитов за квартал – в 102 млрд долл. ( $102 = 176,4 - 74,4$ ).

На 31 марта 2023 г. привлеченные банком денежные ресурсы можно разделить на две части, первую из которых составляли депозиты обычных вкладчиков (около 75 млрд долл.), а вторую – займы ФРС и FHLB плюс депозиты группы Йеллен и Даймона (около 140 млрд долл.). При этом более половины последней величины приходилось на краткосрочные займы. Такая структура обязательств выглядит совершенно аномальной для любого коммерческого банка. Ясно, что своими займами денежные власти предоставили банку FRC ликвидность и некоторое время в надежде на последующие изменения к лучшему. Но таких изменений так и не произошло. Более того, ухудшился баланс процентных доходов и расходов банка:

---

<sup>12</sup> URL: <https://finance.yahoo.com/news/big-banks-shored-first-republic-235023356.html> (дата обращения: 14.04.2023).

доходы по ипотечным кредитам он получал по старым низким процентным ставкам, а обслуживал полученные в марте 2023 г. громадные займы по новым высоким. Возможно, свою роль в судьбе банка сыграла и региональная паника. Едва ли случайно, что три из четырех обанкротившихся банков были географически близки друг к другу (в Калифорнии). К концу апреля капитализация банка в очередной раз снизилась, и 1 мая было объявлено о его закрытии.

### **Выводы**

Резкое повышение ключевой ставки ФРС, а вслед за ней и процентных ставок в экономике США стало серьезным испытанием для банковской системы. До этого банки привлекали деньги под низкие проценты и значительную часть их инвестировали в долгосрочные финансовые инструменты (государственные ценные бумаги, ипотечные кредиты и т.п.) также под низкие проценты. После повышения процентных ставок вкладчики стали забирать деньги, чтобы инвестировать их на более выгодных условиях. Банки столкнулись с двумя трудностями. Во-первых, надо рассчитывать с вкладчиками, пожелавшими вдруг забрать деньги. Для этого необходимо много свободных денег, которых обычно у них не имеется (проблема ликвидности). Во-вторых, чтобы покрыть нехватку свободных денег, необходимо привлечь их на денежном рынке, но уже под более высокие проценты. В таком случае расходы по обслуживанию долга банков могут превысить их доходы по активам, и они становятся убыточными.

По первым трем обанкротившимся банкам Silvergate, SVB и Signature нельзя судить о ситуации во всей банковской системе США, поскольку они не репрезентативны. Депозитная клиентура этих банков – криптовалютные организации и высокотехнологичные венчурные стартапы – высокорискованна. И это случилось в 2022 г., когда начался глубокий спад крипторынка, и в связи с повышением процентных ставок в экономике стали быстро сокращаться венчурные инвестиции. Испытывая финансовые затруднения, криптовалютные фирмы и стартапы стали массово забирать деньги со своих депозитов. Почти сразу банки Silvergate, SVB и Signature столкнулись с нехваткой ликвидности, поскольку почти все привлеченные средства они вложили в долгосрочные ценные бумаги и ипотечные кредиты, рыночная цена которых

упала опять-таки в связи с повышением процентных ставок. Возникшие панические настроения вкладчиков этих банков подогревались тем обстоятельством, что основная часть их депозитов была не застрахована. Чтобы расплатиться с ними, банки занимали на короткое время значительные суммы, но это не помогло им избежать краха.

Банкротство Первого республиканского банка 1 мая 2023 г. действительно стало тревожным звонком для банковской системы США. Во-первых, это был обычный ипотечный банк с добросовестными вкладчиками, а, во-вторых, денежные власти приложили немалые усилия по его спасению, и они оказались безуспешными. У банка было несколько недостатков. Большая часть депозитов была не застрахована. Почти все активы Первого республиканского банка имели низкую ликвидность. Около двух третей их составляли ипотечные кредиты, рыночная стоимость которых упала в связи с повышением процентных ставок, что, конечно же, ухудшало финансовое состояние банка. Когда вкладчики стали закрывать беспроцентные депозиты (в связи с повышением процентных ставок в экономике), ликвидности не хватило, началась паника, которая и привела к краху банка.

Банковскую систему США продолжает лихорадить. Пока скорее по периферии. В начале мая пошли вниз акции ряда региональных банков. Так, «стоимость PacWest Bancorporation упала в три раза, Western Alliance Bancorporation – вдвое, Metropolitan Bank Holding Corp. – на треть» [Огородников, 2023]. Но тень от 5 690 млрд долл. ипотечных кредитов в активах американских банков, выданных ранее под низкий процент, на фоне дешевеющей недвижимости в США становится все мрачнее. Доходы по этим кредитам не покрывают рост расходов по обслуживанию обязательств банков.

Очевидно, поддержка ипотечных банков ликвидностью денежным регулятором должна быть точечной, в общем случае она проблемы не решает. «Печатанье» денег ведет к инфляции, вынуждающей ФРС повышать ключевую ставку (что, наоборот, требует сокращения денежной массы), но не увеличивает доходы по выданным ранее ипотечным кредитам. Зато резко обостряется проблема министерства финансов США по обслуживанию американского долга. А эти возможности уже на пределе [Обухова, Юсупова, 2023].



В печати нередко высказываются утверждения о схожести ипотечного кризиса 2007–2008 гг. и последних банковских потрясений в США и на этом основании делаются далеко идущие выводы. Однако данное сходство не следует преувеличивать. Действительно, после фондового кризиса 2000 г. ФРС в течение нескольких лет проводила политику низких процентных ставок. Но инфляция начала расти, и в 2004–2006 г. регулятор повысил ключевую ставку, после чего и разразился ипотечный кризис. Точно такую же процентную политику ФРС проводила и в годы пандемии. И все же перед кризисом 2007–2008 гг. ситуация в американской ипотеке была сложнее и тяжелее, чем ныне.

С одной стороны, после кризиса 2000 г. упало доверие населения США к финансовым инструментам сбережения, вследствие чего резко возрос его спрос на материальные активы и, прежде всего, на жилую недвижимость (часто для перепродажи в будущем). Это обстоятельство, а также низкие процентные ставки способствовали тому, что возникла гигантская спекулятивная пирамида, охватившая ипотечное кредитование, рынок жилья и жилищное строительство. В 2001–2006 гг. дома дорожали в среднем на 8,2% за год. Если нечто похожее на пирамиду и имело место перед последними банковскими событиями в США, то в несоизмеримо меньших масштабах. С другой стороны, федеральные власти и ФРС извлекли уроки из ипотечного кризиса 2007–2008 гг. Ипотека стала контролироваться гораздо жестче. Если в конце 2006 г. на долю спонсируемых правительством ипотечных агентств (Фэнни Мэй, Фредди Мак, Джинни Мэй и др.) приходилась только треть выданных ипотечных кредитов, то в конце 2022 г. уже более половины (52,7%). Зато доля эмитентов ценных бумаг, обеспеченных активами (ABS), славящихся неразборчивостью в кредитовании, резко снизилась (с 18,5 до 4,6%). Отметим, что спонсируемые правительством ипотечные агентства не выдают кредиты под залог коммерческой недвижимости, а именно здесь сейчас серьезные проблемы [Огородников, 2023].

Американская банковская система пережила не один финансовый кризис. Переживет и нынешний. Но кейс с Первым республиканским банком показателен. Если бы финансовый регулятор просто позволил банку обанкротиться – что ж, это был бы не первый банк, который постигла такая судьба. Но регулятор

пытался его спасти ... и не смог. А таких банков в США сотни. Очевидно, американскую банковскую систему ждут непростые времена.

В этом смысле чем дальше российский финансовый рынок дистанцируется от нее – тем для него будет лучше. Впрочем, отгородиться от финансового кризиса в США (если таковой произойдет) российским финансам, сильно зависящим от экспортных цен на углеводороды, вряд ли удастся. Вслед за американским кризисом с некоторым лагом наверняка последует спад в мировой экономике, а затем снижение мировых цен на энергоресурсы. В 2009 г. году, например, среднегодовая цена на нефть марки Brent снизилась более чем в полтора раза по сравнению с кризисным 2008 г.

## Литература / References

- Обухова Е.* Кто убил канарейку? // Эксперт. 2023. № 12. 20–26 марта. С. 18.  
Obukhova, E. Who killed the Canary? (2023). *Expert*. No. 12. P. 18. (In Russ.).
- Обухова Е.А., Юсупова А.Т.* Как увидеть потенциал инновационной разработки: проблемы оценки проектов ранних стадий // ЭКО. 2023. № 1. С. 99–117. DOI: 10.30680/ECO0131–7652–2023–1–99–117
- Obukhova, E.A., Yusupova, A.T. (2023). How We See the Potential of Innovative Development: Problems of Appraising Early Stage Projects. *ECO*. No. 1. Pp. 99–117. (In Russ.). DOI: 10.30680/ECO0131–7652–2023–1–99–117
- Огородников Е.* Что так настырно стучится в дверь? Финансовый кризис! // Эксперт. 2023. № 19. 8–13 мая. С. 9.
- Ogorodnikov, E. Why is he knocking on the door? Financial crisis! (2023). *Expert*. No. 19. P. 9. (In Russ.).
- Симановский А.Ю.* К вопросу об экономической природе криптовалюты // Вопросы экономики. 2018. № 9. С. 132–142.
- Simanovskiy, A. Yu. (2018). On the issue of crypto-currency economic nature. *Voprosy Ekonomiki*. No. 9. Pp. 132–142. (In Russ.).
- Холопов А.В.* Макроэкономическая политика на перепутье // Мировая экономика и международные отношения. 2021. Т. 65. № 7. С. 5–15.
- Kholopov, A. Macroeconomic policy at a crossroads (2021). *World economy and international relations*. T. 65. No. 7. Pp. 5–15. (In Russ.).

Статья поступила 05.06.2023

Статья принята к публикации 09.06.2023

**Для цитирования:** *Алексеев А.В., Дементьев Н.П.* Американская финансовая система: банки просят денег // ЭКО. 2023. № 7. С. 130–148. DOI: 10.30680/ECO0131-7652-2023-7-130-148

### Информация об авторах

*Алексеев Алексей Вениаминович* (Новосибирск) – доктор экономических наук. Институт экономики и организации промышленного производства СО РАН.

E-mail: avale@mail.ru; ORCID: 0000–0002–4068–5951

*Дементьев Николай Павлович* (Новосибирск) – доктор физико-математических наук. Институт экономики и организации промышленного производства СО РАН.

E-mail: dement@ieie.nsc.ru; ORCID: 0000–0001–5605–9640

**For citation:** Alekseev, A.V., Dementiev, N.P. (2023). The American Financial System: Banks are Asking for Money. *ECO*. No. 7. 130–148. Pp. (In Russ.). DOI: 10.30680/ECO0131-7652-2023-7-130-148

### Summary

*A.V. Alekseev, N.P. Dementiev*

#### **The American Financial System: Banks are Asking for Money**

**Abstract.** The paper reviews the causes and peculiarities of the almost simultaneous bankruptcy of four iconic American banks in their own way. While the first three banks specialized in serving customers from very specific segments of the financial market (crypto-exchanges, venture capital), the fourth is a traditional American bank. It is shown that the trigger for the bankruptcy of the banks in question was a sharp increase in the Fed's key rate. However, the true cause of these bankruptcies is the loose monetary policy pursued by the financial regulator over the past decade and a half. The ultra-low key rate contributed to the formation of insufficient quality assets and liabilities in the U.S. banking system. The poor asset quality showed up at the first signs of a tightening of monetary policy. The paper proves that the American regulator has no easy solutions to this problem.

**Keywords:** *Fed key rate; crypto market; venture capital investments; bank assets and liabilities; mortgage loans; financial crisis; bank failure*

### Information about the authors

*Alekseev, Alexey Veniaminovich.* (Novosibirsk) – Doctor of Economic Sciences. Institute of Economics and Industrial Engineering, SB RAS.

E-mail: avale@mail.ru; ORCID: 0000–0002–4068–5951

*Dementiev, Nikolay Pavlovich* (Novosibirsk) – Doctor of Physical and Mathematical Sciences. Institute of Economics and Industrial Engineering, SB RAS.

E-mail: dement@ieie.nsc.ru; ORCID: 0000–0001–5605–9640