

ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ  
ВЫСШАЯ ШКОЛА ЭКОНОМИКИ

*Д.Ю. Васильев*

**НЕОДНОРОДНОСТЬ И МЯГКИЕ БЮДЖЕТНЫЕ  
ОГРАНИЧЕНИЯ В БАНКОВСКОМ СЕКТОРЕ**

Препринт WP12/2009/07

Серия WP12

Научные доклады лаборатории  
макрэкономического анализа

Москва  
Государственный университет – Высшая школа экономики  
2009

Редактор серии WP12

«Научные доклады лаборатории макроэкономического анализа»

*Л.Л. Любимов*

**Васильев Д.Ю.**

В 19 Неоднородность и мягкие бюджетные ограничения в банковском секторе: Препринт WP12/2009/07. — М.: Издательский дом Государственного университета — Высшей школы экономики, 2009. — 20 с.

В работе построена модель для проверки гипотезы об отрицательных последствиях введения мягких бюджетных ограничений в банковском секторе. Государство, финансируя некоторые банки, привносит в банковскую систему отрицательные экстерналии. Отрицательный эффект выражается в выборе приближенными банками плохих проектов и распространении этого выбора по системе через эффект толпы.

УДК 336.71  
ББК 65.262.1

*Ключевые слова:* эффект толпы, мягкие бюджетные ограничения, банковский сектор, государственная политика

JEL: E44, E61, E65, D82, D81

*Васильев Д.Ю.* — Научно-учебная лаборатория макроэкономического анализа Государственного университета — Высшей школы экономики (museard@gmail.com).

Препринты Государственного университета — Высшей школы экономики размещаются по адресу: <http://new.hse.ru/C3/C18/preprintsID/default.aspx>

© Васильев Д.Ю., 2009  
© Оформление. Издательский дом  
Государственного университета —  
Высшей школы экономики, 2009

## 1. Введение

Целью работы является анализ последствий вмешательства в деятельность банковского сектора со стороны властей. *Проверяется гипотеза, согласно которой может существовать неэффективное равновесие на банковском рынке в результате принятия решения частью субъектов, находящихся в условиях мягкого бюджетного ограничения.*

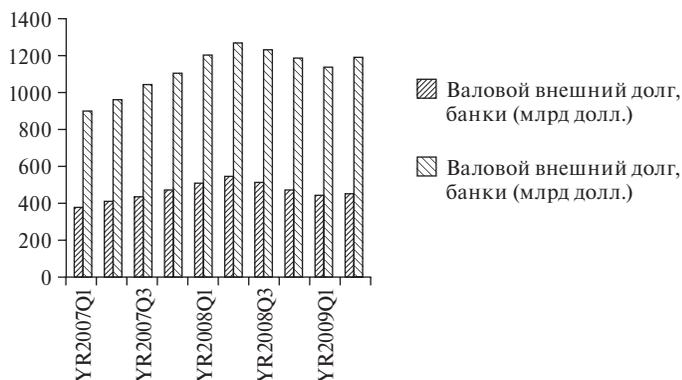
Разработанная модель применима к странам, в которых на рынке банковских услуг большую долю занимают банки с государственным участием. Благодаря близости к власти эти банки являются крупнейшими по объему активов игроками и определяют движение всего рынка. Например, по данным Банка России на начало 2009 г. доля государственных банков в объеме активов всей системы превышала 40%. В пяти крупнейших российских банках контрольный пакет акций принадлежит государству. Выбор лидеров в условиях неполноты информации может копироваться другими участниками рынка. Если во время кризиса становится явным низкое качество выбранного проекта, то все банки кроме государственных ждут банкротство. В этом заключаются отрицательные экстерналии, создаваемые мягкими бюджетными ограничениями.

Следует отметить, что на стадии борьбы с кризисом большинство стран в той или иной мере пошли на смягчение бюджетных ограничений. Примером может являться спасение банков в США или активная роль государства в российской банковской системе. В работе [Ishi et al., 2009] анализируется реализация «нестандартных мер (unconventional measures) по борьбе с кризисом в развивающихся странах. Первоначально они были применены в развитых странах.

Работа имеет следующую структуру. Во втором параграфе описывается поведение агентов с начала кризиса в 2007 г. до настоящего момента. Третий параграф посвящен обзору литературы по используемым в модели механизмам. Модель, представленная в четвертом параграфе, предлагает объяснение очевидно рискованного поведения банков в 2007–2009 гг.

## 2. Динамика начала кризиса в период 2007–2008 гг.

Кризис «дот-комов» (dot-com crisis) 2000–2001 гг. в США вынудил монетарные власти снизить учетную ставку до уровня 1%. В развитых странах отдача на капитал снизилась, и деньги стали перетекать в страны развивающиеся, в том числе и в Россию. Условия кредитования и мировая конъюнктура дали возможность наращивать объем заемных средств.



Источник: Всемирный банк.

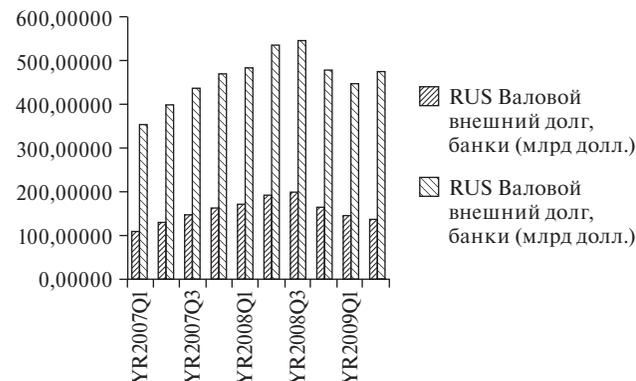
Примечание. Агрегированное значение: Казахстан, Эстония, Латвия, Украина, Румыния, Болгария, Португалия, Турция, Чешская Республика.

Рис. 1. Динамика внешнего долга

Из рис. 1 и 2 видно, что в развивающихся странах, в том числе и в России, внешняя задолженность росла вплоть до II–III кварталов 2008 г. В то же время рос процент плохих долгов. К 2009 г. этот процент для ряда стран достиг кризисного уровня [IMF, 2009]: Россия – 8%, Украина – 25%, Латвия – 11,5% и т.д. Однако сокращения кредита внутри стран не происходит вплоть до 2008 г. [IMF, 2009], [Бюллетень банковской статистики, 2008].

Поведение заемщиков в развивающихся странах не отражает изменения в ожиданиях. Все действия основаны на предположениях о будущем росте. При этом на финансовых рынках главного международного кредитора, США, начался этап турбулентности<sup>1</sup>. [Taylor, 2009]

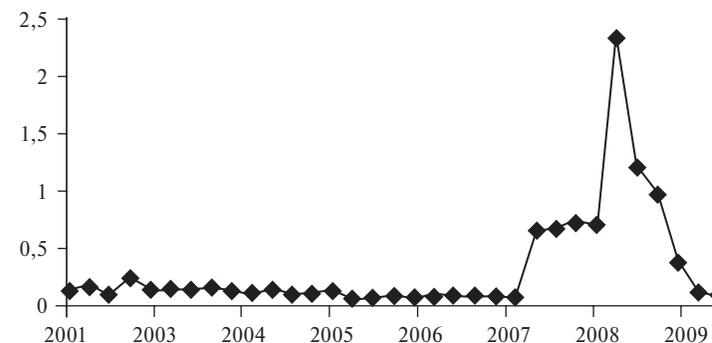
<sup>1</sup> Термин заимствован из [Greenspan, 2007].



Источник: Всемирный банк.

Рис. 2. Динамика внешнего долга России

демонстрирует это с помощью индикатора Libor-OIS (Overnight Index Swap). Эта разница отражает оценку риска игроками и степень ликвидности на рынке. Уменьшение спреда – один из главных объектов монетарной политики. В августе 2007 г. этот показатель вырос до 70 базисных пунктов после уровня в 10 базисных пунктов в течение предыдущих лет (рис. 3).



Источник: Bloomberg.

Рис. 3. Показатель Libor – OIS

Падение ликвидности на западных рынках должно было послужить сигналом для заемщиков из развивающихся стран. Необходимо учесть, что наибольшие суммы по долгам банкам нужно было

выплачивать в ближайшие два-три года [IMF, 2009]. Результатом должно было бы стать изменение в ожиданиях агентов и смена поведения на более консервативное. Другими словами, рост задолженности перед внешними кредиторами и внутри стран должен был остановиться.

### 3. Литература по мягким бюджетным ограничениям и эффекту толпы

#### 3.1. Мягкие бюджетные ограничения

Изначально феномен мягких бюджетных ограничений был замечен экономистами при изучении экономики стран постсоветского пространства<sup>2</sup>. Его суть заключается в возникновении проблемы морального риска в отношениях между заемщиком и кредитором. Любой участник экономической деятельности должен покрывать свои расходы из собственных и заемных средств, которые впоследствии должны погашаться также за счет собственного дохода. В такой ситуации можно говорить о жестком бюджетном ограничении, накладываемом на данного участника. Однако возможна обратная ситуация. Кредитор по тем или иным причинам может рефинансировать долг, т.е. идти на уступки. Следствием будет являться смягчение бюджетного ограничения.

В работе [Kornai et al., 2003] перечислено несколько причин для такого поведения кредиторов :

1. Кредитор может максимизировать прибыль, предоставляя возможность должнику продолжить деятельность и в дальнейшем расплатиться по обязательствам.
2. Мотивом может выступать патернализм. Так, в корпорациях Японии и Кореи успешное подразделение субсидирует убыточное.
3. Такие решения могут быть приняты политиками-популистами.

<sup>2</sup> Подробный обзор литературы, эмпирических и теоретических моделей по теме мягких бюджетных ограничений содержится в статье [Kornai et al., 2003]. В работе рассказывается о зарождении термина «мягкие бюджетные ограничения» (soft budget constraint), его роли в различных прикладных вопросах.

4. Иерархическая связь. Например, репутация государства может зависеть от репутации ее крупнейшего предприятия. Чтобы избежать банкротства фирмы, государство может субсидировать ее. Подобная связь существует также между материнской и дочерней компаниями.

5. Организацию могут спасти с целью предотвращения падения всего рынка.

6. Отдельные лица на государственных постах могут получать незаконный доход от частных фирм. В таких случаях можно говорить о коррупции как причине смягчения бюджетного ограничения.

Среди теоретических моделей центральное место занимает так называемая DM модель, впервые изложенная в статье [Dewatripont, Maskin, 1995]. Авторы сконцентрировали внимание на стимулах агентов и с помощью построенной модели показали, каким образом возникает ситуация, когда кредитор рефинансирует кредит. Основной мотив заключается в надежде на получение отложенной положительной прибыли. Однако краткосрочный выигрыш влечет за собой проигрыш в долгосрочной перспективе.

Большой пласт литературы по мягким бюджетным ограничениям посвящен банковскому сектору. В этом случае в роли субъекта-спасателя (принципала) выступают фискальные или монетарные власти, а в роли бедствующего лица (агента) — банк. Примером из практики является помощь (bailout) банкам в Швеции в начале 1990-х гг., в Японии, где были созданы банки-зомби<sup>3</sup> [Honohan, Klingebiel, 2000], [Carpio, Klingebiel, 1996], нынешние антикризисные программы. Одной из причин этого феномена является проблема с устоявшимся в английском языке названием — “too big to fail”<sup>4</sup>. По мнению [Де Сото, 2008], подтвержденному им же историческими фактами, банки и государственные чиновники часто связаны общими материальными интересами. Де Сото приписывает банкам роль опоры государства и его руководителей.

Работа [Goodfriend, King, 1988] содержит критику «нестандартных» мер по выходу из кризиса. В ней рассматриваются два типа политики центрального банка — монетарная и банковская. Под банковской понимаются выдача кредитов банкам, субсидирование

<sup>3</sup> Японские банки, удерживаемые от банкротства государством уже в течение многих лет.

<sup>4</sup> Слишком большой, чтобы упасть (англ.).

и проч., т.е. способы смягчения бюджетного ограничения. Из работы следует, что такая политика приносит неверные стимулы. Таким образом, даже во время кризисов ликвидности, вызванных резким ростом ставок процентов, банковская политика не может заменить монетарную.

[Mitchell, 1995] описал феномен мягких бюджетных ограничений в модели «государство – банки». Банки могут не ликвидировать плохие проекты, продолжая нести убытки, если падение прибыли покрывается субсидиями со стороны государства. Государство может прибегнуть к мониторингу для предотвращения оппортунистически рискованного поведения. Однако высокая цена такого решения в равновесии может привести к полному отказу от смягчения бюджетных ограничений.

В статье [Berglöf, Roland, 1995] изложен случай, когда неэффективные проекты для банка выбираются государством, цели которого коренным образом отличны от целей финансового посредника. Его интересует уровень безработицы, социальной напряженности и т.д. [Perotti, 1993]. Предметом исследования в работе является банковский сектор с малым капиталом и плохим кредитным портфелем. В этих условиях, как показывают авторы, у финансовых посредников появляются стимулы к финансированию неэффективных, но важных для государства фирм. Финансирование плохих проектов выгодно именно государству, а банку выгодно получить свою ренту за участие в подобном проекте.

Механизм появления стимулов, изложенный в работе, заслуживает внимания. Если у банка есть достаточный уровень капитала, то он не может рассчитывать на поддержку государства. Отсутствие риска краха финансовой системы уменьшает переговорную силу банка. Таким образом, банки в условиях открытого доступа к государственным ресурсам не стремятся повышать свою устойчивость и эффективность.

### 3.2. Эффект толпы

Одна из фундаментальных работ, посвященных эффекту толпы, была написана А. Банерджи [Banerjee, 1992].

Автор описывает поведение однородных агентов, сталкивающихся с неполнотой информации при выборе. Единственным различием

ем, устанавливаемым в случайном порядке, является номер хода. Случайно определяется, кто ходит первым, вторым и т.д.

Основными предпосылками модели является предположение о неполной информации относительно выигрышного проекта и равном уровне способностей субъектов. Автор рассматривает игру с неумещающимся выигрышем. Банерджи использует «модель покупки» (a shopping model). Это значит, что существует только один выгодный для всех тип выбора. Больше количество агентов, выбирающих этот тип, не приводит к снижению выигрыша. В таком случае копирование поведения предшественника может принести положительную прибыль и создать стимулы для конформизма. Следует заметить, что на растущем рынке такое предположение вполне уместно и не является сильным ограничением.

В условиях неполноты информации сигнал может указать на правильный актив. С какой-то вероятностью  $\alpha$  он может поступить. С вероятностью  $\beta$  этот сигнал правильный. При этом у агента нет оснований полагать, что его сигнал качественнее сигнала другого агента.

Механизм осуществления выбора – следовать ли своему сигналу или копировать поведение предшественников – основывается на сравнении вероятностей. Вероятность правильного выбора предшественников сравнивается с вероятностью правильности собственного сигнала. Тогда все зависит от того, сколько идентичных выборов было сделано вплоть до предшественника, делающего выбор. Также важно, получил ли выбирающий свой сигнал. Не имея информации, он становится абсолютным конформистом.

Работа [Bikhchandani et al., 1992] дополняет модель толпы информационными каскадами (informational cascades). Авторы учитывают накопление ошибки в решениях агентов под действием эффекта толпы. Такие каскады могут приводить как к положительным, так и к отрицательным последствиям.

В работе [Scharfstein, Stein, 1990] с помощью стадного эффекта описывается поведение менеджеров во время принятия решения относительно покупки актива. Основным отличием от работы [Banerjee, 1992] является зависимость функции полезности агентов от репутации. Убедив общество в своей правоте, агенты получают выигрыш. Заботясь о своем рейтинге на рынке труда, менеджеры могут бояться следовать своему сигналу. В случае если проигрывают все, относительная репутация не страдает. В таком случае они будут копировать поведение тех агентов, которые уже приняли решение.

Как и в работе [Banerjee, 1989], так и во всех работах по стадному эффекту, имеет значение порядок агентов. В данной работе рассматриваются два типа менеджеров — «глупые» и «умные». В случае если менеджер глупый, анализ получаемых сигналов относительно выгоды сделки не дает ему никакой информации. Умный менеджер, получая сигнал, сообщающий о высокой будущей прибыли, будет трактовать его как повышение вероятности положительного исхода проекта. Неопределенность заключается также в том, что агент не знает, действительно ли он умный.

Работа [Froot, Scharfstein, Stein, 1992] подчеркивает роль короткого временного горизонта планирования спекулянтов в появлении на фондовом рынке эффекта толпы. Они делают первый ход — скупают активы в предположении, что смогут продать их с выгодой в будущем. Такая возможность у них появляется за счет ажиотажного спроса, предъявляемого толпой. Главное условие в модели — наличие разных типов трейдеров. Одни входят на рынок в первом периоде, другие — во втором. Запоздавшие агенты скупают актив уже из рук агентов первого типа. Появляются стимулы привнести на рынок нерациональный ажиотаж на основе стадного эффекта, а потом продать активы по завышенной цене.

В статье [Golec, 1997] комбинируются подходы, описанные выше. Используя эконометрические методы на данных для США, автор показывает значительную роль эффекта толпы в рыночной экономике.

## 4. Модель

Наличие в экономике банков, приближенных к государству, может определять структуру и поведение всей системы. Назовем такие банки, принимающие решения априори в условиях мягких бюджетных ограничений, госбанками. Мягкие бюджетные ограничения (Soft budget constraints, SBC) могут спровоцировать стадное поведение и последующую волну банкротств. Таким образом, государственное вмешательство в функционирование финансового сектора через создание госбанков отрицательно сказывается на общественном благосостоянии. Ниже моделируются эти особенности системы.

### 4.1. Эффект толпы

Модель эффекта толпы была построена на основе работ [Banerjee 1989, 1992]. Необходимость отразить наличие в системе мягких бюджетных ограничений требует ввести в модель дополнительный тип сигнала и различие между агентами.

*Предположение 1.* Банки подразделяются на независимые и госбанки. Госбанки в силу лидирующего положения на рынке первыми осуществляют выбор.

Предположение о первом ходе госбанков сделано для простоты. В фокусе анализа должен находиться независимый банк, который принимает решение после госбанков, тем самым можно оценить влияние на развитие банковского сектора наличия госбанков.

*Предположение 2.* Среди всех стратегий  $s$  есть  $s_i$  такая, что выигрыш коммерческих и государственных банков  $gain(s_i) > 0$  при  $\forall j \neq i$ . То есть существует единственная стратегия, приносящая прибыль коммерческим банкам. В то же время есть стратегия  $s_{sbc}$ , приносящая госбанкам выигрыш  $gain(s_{sbc}) > 0$ , а независимым банкам — потери  $gain(s_{sbc}) < 0$ .

*Предположение 3.* С вероятностью  $\beta$  банк может получить сигнал, сообщающий прибыльную стратегию. С вероятностью  $\gamma$  этот сигнал может оказаться правильным.  $\delta$  — вероятность выбора госбанком стратегии  $s_i$ , а не  $s_{sbc}$ .

Из всех стратегий госбанку нужно выбрать  $s_i$ , однако  $s_{sbc}$  тоже принесет неотрицательную прибыль. Независимый банк наблюдает историю выбора стратегий госбанком. Он знает, что вероятность получения госбанком правильного сигнала ( $s_i$ ), указывающего выгодный для всех проект, равна  $\beta\gamma\delta$ .

Предположим такую последовательность ходов: несколько госбанков ( $m$ ) первыми выбирают какую-то стратегию  $s$ , затем некоторое количество независимых банков ( $n$ ) следует примеру, возможно, не получая собственных сигналов. В конце этой последовательности находится рядовой банк, который тоже получает сигнал. Необходимо определить, что выберет независимый банк под номером  $m + n + 1$ : будет следовать собственному сигналу или копировать решение предшественников?

Рассчитаем вероятность того, что решение, принятое первым госбанком, было верное:

$$Prob(1\text{-й банк выбрал стратегию } s_i | H_{m+n+1}) \\ \beta\gamma\delta * \beta(1-\gamma) * (1-\beta(1-\gamma\delta))^{m-1} * (1-\beta(1-\gamma))^n \div Prob(H_{m+n+1}), \quad (1)$$

где  $H_{m+n+1}$  – история принятых решений к моменту  $m+n+1$ .

Теперь рассчитаем вероятность того, что прав именно последний банк, и предшественники выбирали неверную стратегию, либо стратегию  $s_{sbc}$ .

$$Prob(\text{банк с номером } m+n+1 \text{ прав} | H_{m+n+1}) = \\ \beta\gamma * (1-\beta\gamma + \beta\gamma(1-\delta)) * (1-\beta + \beta\gamma(1-\delta))^{m-1} (1-\beta)^n \div Prob(H_{m+n+1}). \quad (2)$$

Определим отношение между вероятностями (1) и (2). При  $\delta > 1/2$  рост числа госбанков ( $m$ ), повторяющих стратегию первого банка, приводит к относительному росту выражения (1). То же происходит и с ростом  $n$ . Таким образом, смягчение бюджетных ограничений для некоторых субъектов экономики создает отрицательные экстерналии, побуждая независимые банки выбирать неэффективные проекты. Итогом может стать распространение выбора неэффективного проекта по всей банковской системе через эффект толпы.

#### 4.2. Функция потерь

В условиях наличия госбанков государство минимизирует функцию общественных потерь:

$$L = n \times B - m \times B + SBC, \quad (3)$$

$$\text{при ограничении } \begin{cases} m = m(SBC), \\ n = n(m, \delta), \\ SBC \geq 0. \end{cases}$$

$B = \text{const} > 0$  – Потери от банкротства одного банка. Положительное значение данного параметра можно проинтерпретировать как полезность от спасения банка.

Линейный вид функции потерь предполагает, что чистый выигрыш равняется общему выигрышу за вычетом общих потерь.

Переменная управления, величину которой определяет государство, – размер помощи государственным банкам ( $SBC$ ). Направляемые государством деньги формируются из налогов, тем самым уменьшая благосостояние налогоплательщиков. В то же время эти средства повышают устойчивость госбанков, а соответственно, и всей банковской системы.

#### 4.3. Дополнительные предположения

Так как госбанк не может расти бесконечно, то с ростом объема финансирования растет и количество госбанков:

$$\frac{dm}{dsbc} > 0. \quad (4)$$

При отсутствии господдержки госбанков не существует:

$$m(0) = 0. \quad (5)$$

В наших обозначениях

$$n(m(sbc)) - \quad (6)$$

количество независимых банков, подверженных банкротству вследствие копирования неэффективной для них политики госбанков.

Предположим, что

$$n(m(0)) = 0, \quad (7)$$

т.е. при отсутствии госбанков независимые банки не разоряются вследствие копирования их выбора.

При  $\delta > 0,5$  с ростом  $m$  увеличивается вероятность того, что рядовые банки будут копировать решение госбанков:

$$\frac{dn}{dm} > 0. \quad (8)$$

Выражение для производной (8) следует из

$$\frac{dn}{dm} \times \frac{dm}{dSBC} > 0. \quad (9)$$

Пусть  $SBC \neq 0$ , и госбанк выбирает  $s_{sbc}$ . Тогда в случае копирования стратегии независимыми банками  $n \times B > 0$ .

Решим данную задачу:

С ростом  $SBC$ , как показано выше, запускается эффект толпы (при  $\delta > 1/2$ ). Выпишем условие первого порядка:

$$FOC: \frac{dL}{dSBC} = \frac{dm}{dSBC} \times B \times \left( \frac{dn}{dm} - 1 \right) + 1 > 0. \quad 10$$

Как видно из условий, данное выражение всегда больше нуля, следовательно, функция потерь монотонно растет и не имеет экстремумов. Таким образом, минимум будет достигаться при минимально возможном уровне  $SBC^* = 0$ . Таким образом, государство должно минимизировать число госбанков.

## Заключение

Из анализа построенной модели можно сделать ряд выводов. Во-первых, финансирование государством госбанков приносит в банковский сектор отрицательные экстерналии, так как госбанки получают стимул выбирать неэффективный проект, рассчитывая на поддержку властей. В то же время, оценивая вероятность выбрать самостоятельно проект более высокого качества, остальные банки могут копировать их выбор. Во-вторых, неэффективный проект может распространяться по системе лавинным образом через механизм эффекта толпы. Тем самым риск выбора плохого проекта госбанком становится системным.

В-третьих, рост количества банков, близких к государству, повышает риск массовых банкротств. Следовательно, выполнение государством только функций регулятора может стать способом стабилизации банковского сектора.

В-четвертых, в рамках построенной модели госбанки создаются посредством наложения мягких бюджетных ограничений априори. Таким образом, агенты определяют свою политику в условиях, заранее заданных государством. Решения о помощи банкам, принятые ex-post, не приводят к описанным последствиям. Но в таком случае агенты не должны экстраполировать действия государства на будущее.

Основной вывод анализа: мягкие бюджетные ограничения, накладываемые ex-ante на некоторые банки (т.е. процесс создания госбанков), могут приводить к массовым банкротствам в банковском секторе.

## Библиография

- Бюллетень банковской статистики. 2008. № 12 (187).
- Де Сото Х.Э. Деньги, банковский кредит и экономические циклы. Челябинск: Социум, 2008.
- Banerjee A.V. (1989) Herd Behavior and the Reward for Originality. Princeton University, 1989.
- Banerjee A.V. (1992) A simple model of herd behaviour // The Quarterly Journal of Economics. 1992 (Aug.). Vol. 107. No. 3. P. 797–817.
- Berglof E., Roland G. (1995) Bank Restructuring and Soft Budget Constraints in Financial Transition // J. Japan. Int. Econ. 9:2. P. 354–375.
- Bikhchandani S., Hirshleifer D., Welch I. (1992) A Theory of Fads, Fashion, Custom, and Cultural Change as Informational Cascades // The Journal of Political Economy. 1992 (Oct.). Vol. 100. No. 5. P. 992–1026.
- Caprio Gerard and Klingebiel D. (1996) Bank Insolvencies: Cross Country Experience: World Bank, Policy Research Working Paper No. 1620.
- Dewatripont M., Maskin E. (1995) Credit and Efficiency in Centralized and Decentralized Economies // The Review of Economic Studies 62:4. P. 541–555.
- Golec J. (1997) Herding on Noise: The Case of Johnson Redbook's Weekly Retail Sales Data // The Journal of Financial and Quantitative Analysis. 1997 (Sep.). Vol. 32. No. 3. P. 367–381.
- Goodfriend M., King R.G. (1988) Financial Deregulation, Monetary Policy and Central Banking // Restructuring Banking and Financial Services in America / W. Haraf, R. Kushmeider (eds.). Washington DC: Amer. Enterprise Institute.
- Global Financial Stability Report. "Navigating the Financial Challenges Ahead". Oct. 2009. IMF.
- Froot K.A., Scharfstein D., Stein J.C. Herd on the Street: Informational Inefficiencies in a Market with Short-Term Speculation // Journal of Finance. 1992 (Sept.). No. 47. P. 1461–1484.

Honohan P., Klingebiel D. (2000) **Controlling Fiscal Costs of Bank Crises**: World Bank, working paper 2441.

Kotaro Ishi, Stone M., Yehoue E.B. (2009) **Unconventional Central Bank Measures for Emerging Economies**: IMF Working Paper No. 09/226.

Kornai J., Maskin E., Roland G. (2003) **Understanding the Soft Budget Constraint** // Journal of Economic Literature. 2003 (Dec.). Vol. 41. No. 4. P. 1095–1136.

Mitchell J. (1995) **Cancelling, Transferring or Repaying Bad Debt: Cleaning Banks' Balance Sheets in Economies in Transition** (mimeo, Cornell U.).

Perotti E. (1993) **Bank Lending in Transition Economies: J. Bank. Finance** 17:5. P. 1021–1032.

Scharfstein D.S., Stein J.C. **Herd Behavior and Investment** // American Economic Review. 1990 (Jun.). No. 80. P. 465–479.

Taylor J. B. (2009) **The Financial Crisis and the Policy Responses: An Empirical Analysis of What Went Wrong**: NBER Working Paper No. 14631.

*Препринт WP12/2009/07*

*Серия WP12*

*«Научные доклады лаборатории макроэкономического анализа»*

Васильев Дмитрий Юрьевич

## **Неоднородность и мягкие бюджетные ограничения в банковском секторе**

Публикуется в авторской редакции

Зав. редакцией оперативного выпуска *А.В. Заиченко*

Технический редактор *Ю.Н. Петрина*

Отпечатано в типографии Государственного университета – Высшей школы экономики с представленного оригинал-макета. Формат 60×84 <sup>1</sup>/<sub>16</sub>. Бумага офсетная. Тираж 150 экз. Уч.-изд. л. 0,75  
Усл. печ. л. 1,17. Заказ № . Изд. № 1148

Государственный университет – Высшая школа экономики.  
125319, Москва, Кочновский проезд, 3  
Типография Государственного университета – Высшей школы экономики.  
125319, Москва, Кочновский проезд, 3  
Тел.: (495) 772-95-71; 772-95-73

Для заметок

---

---

Для заметок

---

---

Для заметок

---

---