

НОВЫЕ КНИГИ

Социология финансового кризиса: банки, ипотечные облигации и современная финансовая система

Рецензия на книгу: Fligstein N. 2021. *The Banks Did It: An Anatomy of the Financial Crisis*. Cambridge, MA: Harvard University Press. 315 p.



МАКАРОВ Егор Сергеевич — студент PhD программы по социологии, Департамент социологии, Университет Вирджинии. Адрес: 130 Hospital Drive, Charlottesville, VA 22904.

Email: rfh9jy@virginia.edu

В данной рецензии читателю предлагается ознакомиться с основными идеями, изложенными в книге экономсоциолога Нила Флигстина «*The Banks Did It: An Anatomy of the Financial Crisis*» («Это делали банки: анатомия финансового кризиса»). Книга посвящена финансовому кризису 2008 г. в США, который начался на рынке ипотечного кредитования. В данной книге Флигстин ищет ответ на вопрос, каким образом сформировалась модель ипотечной секьюритизации в США, которая привела к глобальному финансовому кризису, акцентируя особое внимание на структуре банковской сферы и её деятельности. Флигстин использует исторический подход для анализа сформировавшейся бизнес-модели секьюритизации ипотечного кредитования. Он подчёркивает фундаментальный характер финансовой системы для экономики в целом. В рамках своей экономико-социологической концепции автор книги обосновывает два основных аргумента: рынки и государство взаимно конституируют друг друга; сформировавшаяся на рынке бизнес-модель позволяет глубже понять его социально-экономическое устройство. Основные выводы автора книги заключаются в том, что модель секьюритизации сложилась в определённых кризисных условиях под влиянием государства; банки в этой модели, хотя и играли ключевую роль (особенно тем, что решили выдавать субстандартные ипотечные кредиты на упрощённых условиях), делали это в рамках определённой бизнес-модели. В данной книге не только представлен основательный эмпирический анализ финансового кризиса, но и удачно применены теоретические идеи экономсоциолога. Рекомендуется к прочтению как учёным из социальных наук, так и широкому кругу читателей, заинтересованных в финансовой сфере и кризисах.

Ключевые слова: финансовый кризис; секьюритизация; банки; финансовое регулирование; Нил Флигстин; социология финансовых рынков.

Введение

«Нил Флигстин является наиболее влиятельным экономическим социологом на сегодня. Снимаю шляпу» — такими словами профессор Гарвардского университета Фрэнк Доббин охарактеризовал автора рецензируемой книги. С этим утверждением сложно спорить. Нил Флигстин, профессор Калифорнийского университета в Бёркли, знаком русскоязычному читателю по переводам книг «Архитектура рынков: экономическая социология

капиталистических обществ XXI века» [Флигстин 2013] и «Теория полей» (совместно с Д. Макадамом) [Флигстин, Макадам 2022], а также ряда статей (см., например: [Флигстин, Фогел 2021]), которые являются в первую очередь программными работами для формирования концептуальной рамки социологического подхода к анализу рынков и экономической социологии в целом. В 2021 г. вышла в достаточной степени эмпирически ориентированная, но при этом не теряющая в своей аналитической глубине и фундаментальности книга Флигстина «The Banks Did It: An Anatomy of the Financial Crisis» («Это делали банки: анатомия финансового кризиса»), рецензия на которую и предлагается вниманию читателя.

С того момента, как в 2008 г. случился финансовый кризис, было написано немало работ (в том числе социологических) в попытке выявить и объяснить его причины (см.: [Carruthers 2009; Foster, Magdoff 2009; Lounsbury, Hirsh 2010; Dodd 2014; Appadurai 2015; Turner 2015]). Разные авторы ставили во главу угла различные факторы, такие как кризис ликвидности, вследствие чего банки не смогли покрыть заемные деньги доходами от инвестиций (см.: [Jefferis 2017]), или отсутствие развитых финансовых рынков в странах с активно развивающейся «реальной» экономикой (Япония, страны Западной Европы), из-за чего сформировался сильный спрос на финансовые активы стран с развитыми финансовыми рынками (в первую очередь США), который привёл к глобальным дисбалансам мировых финансовых потоков [Priewe 2010]. Однако, как отмечает Флигстин, «очевидно, что многие из тех факторов, которые так часто много обсуждали исследователи и журналисты, играли свою роль в кризисе. Но то, как эти факторы связаны между собой, понято очень плохо, если понято вообще» [Fligstein 2021: xv].

Из названия книги ясно, что Флигстин предлагает модель объяснения кризиса, отталкиваясь от деятельности банков. Однако нужно понимать специфику его подхода: в отличие от простого описания цепочки финансовых операций, производимых банками, — выдача ипотечных кредитов, продажа этих кредитов государственно спонсируемым организациям (ГСО) (GSE — *government sponsored enterprises*), секьюритизация¹ ипотечных кредитов (формирование пула из нескольких кредитов), разбиение их на транши (*tranches*), которым рейтинговые агентства присваивали разные уровни надежности (от AAA до BBB), и продажа данных траншей в виде ипотечных облигаций² инвесторам по всему миру — Флигстин предлагает сфокусироваться на формировании банковской системы в целом, в которой главной операцией становится секьюритизация ипотечных кредитов: «Без понимания банков как системы, где наглядно представлены внутренние связи и связи с финансовыми рынками, невозможно понять, как и почему случился кризис» [Fligstein 2021: 3]. Причины формирования данной системы, считает Флигстин, помогут объяснить и происхождение финансового кризиса.

Книга состоит из девяти глав. Глава 1 называется «Длинный странный путь» («A Long, Strange Trip») и посвящена описанию общей логики развития рынка ипотечного кредитования в США, в частности формированию модели секьюритизации. В главе 2 «От ипотечного кредитования к ипотечной секьюритизации» («From Mortgages to Mortgage Securitization») анализируется переход от модели вкладов и займов к модели ипотечной секьюритизации. Глава 3 «Расцвет вертикально-интегрированных частных банков. 1993–2001» («The Rise of the Vertically Integrated Private Banks, 1993–2001») описано, как банки разных специализаций стали «одним и тем же банком» с концентрацией всей цепочки секьюритизации в рамках одного банка. Далее, в главе 4 «Финансовые инновации и алфавитный суп из финансовых продуктов» («Financial Innovation and the Alphabet Soup of Financial Products»), автор книги переходит к анализу роли финансовых инноваций в процессе секьюритизации. В главе 5 «Субстандартный момент, 2001–2008» («The Subprime Moment, 2001–2008») продемонстрировано распространение суб-

¹ Словом «секьюритизация» принято переводить английское *securitization*. В данном случае *security* означает «ценная бумага», то есть дословно «секьюритизация» — это процесс создания ценной бумаги.

² Выделяют два основных вида ипотечных облигаций: ипотечные облигации (*mortgage-backed securities* — MBS) и залоговые долговые обязательства (*collateralized debt obligations* — CDO).

стандартных ипотечных кредитов низкой надёжности. Глава 6 «Кризис и его распространение по всему миру» («The Crisis and Its Spread Worldwide») посвящена анализу структуры мировой финансовой системы и распространению кризиса в мировом масштабе. Степень и роль жульничества в ипотечном кредитовании проанализированы в главе 7 «Мошенничество и финансовый кризис» («Fraud and the Financial Crisis»). Глава 8 «Почему Федеральная резервная система упустила кризис–2008?» («Why Did the Federal Reserve Miss the Financial Crisis of 2008») находит ответ на соответствующий вопрос в макроэкономической оптике финансовых регуляторов. В главе 9 «Это делали банки (с помощью государства!)» («The Banks Did It (With the Help of the Government!)») представлены основные выводы всей работы и показано развитие сферы ипотечного кредитования после кризиса.

Флигстин использует исторический подход в качестве методологии своего анализа, анализируя логику формирования кредитной системы в США и её становления начиная с середины XIX века, но делает это с традиционным акцентом на политико-культурные факторы формирования рынков. Флигстин опирается в основном на статистические данные из различных источников, отражающие структуру и динамику рынка ипотечного кредитования (например, динамика ипотечных кредитов разных типов, выданных в 1990–2008 гг. [Fligstein 2021: 147]), а также на стенограммы заседаний Федерального комитета открытого рынка (Federal Open Market Committee — FOMC) (см. главу 8, посвящённую взгляду регуляторов на финансовый рынок ипотечного кредитования). Поскольку данная книга эмпирически ориентирована, в ней эксплицитно не описана теоретическая рамка финансового кризиса. Читателю, знакомому с теоретическими работами Флигстина, не составит труда распознать концептуальные идеи экономсоциолога, особенно при чтении главы 1 «Длинный странный путь» [Fligstein 2021: 1–30], которая включает описание всего содержания книги и основных процессов, происходивших на рынке ипотечного кредитования США. Тем не менее мы считаем необходимым вкратце описать основные идеи подхода Флигстина, которым находится применение в рецензируемой книге. Это поможет читателю, интересующемуся причинами финансовых кризисов, но незнакомому с экономической социологией финансовых рынков³, лучше понять специфику экономико-социологического подхода Флигстина, с описания которого мы и начнём основную часть рецензии. Затем, следуя логике самой книги, сосредоточимся сначала на истории формирования бизнес-модели секьюритизации, а затем сфокусируемся непосредственно на периоде развития кризиса (2000–2009). В заключении рецензии суммируем основные темы и выводы книги.

Экономико-социологический подход к анализу финансового кризиса

На наш взгляд, необходимо выделить две главные концептуальные идеи, задающие контуры всего анализа финансового кризиса. Во-первых, как вообще понимается финансовый рынок. В модели Флигстина он представляет собой *поле*, в котором различные акторы (финансовые институты и организации) меняют, создают и интерпретируют смыслы, в соответствии с которыми определяются ситуация, участники и модели поведения на рынке. В своих предыдущих работах совокупность таких устоявшихся смыслов, когнитивных схем восприятия Флигстин называл *концепцией контроля*, поскольку это *смысловая схема* (отсюда *концепция*) видения рынка, обычно поддерживаемая (или *контролируемая*) доминирующими игроками в данном поле [Флигстин 2013]. При этом разные поля (рынки) могут быть взаимосвязаны. Так, например, были взаимосвязаны финансовый рынок и рынок недвижимости⁴, а также экономика США в целом. Европейские банки также были участниками всей финансовой цепоч-

³ О социологии финансовых рынков см. сборник: [Knorr-Cetina, Preda 2005]; о социологическом анализе финансового кризиса см. сборник: [Lounsbury, Hirsh 2010]. В этих изданиях есть статьи Н. Флигстина.

⁴ Одной из причин того, что ведущие экономисты финансовых регуляторов США не смогли предсказать кризис, Флигстин называет как раз неспособность уловить связь между рынком (полем) недвижимости, рынком (полем) финансовых операций и экономикой в целом (несколько большим полем). Экономисты мыслили в терминах макроэкономических моделей, поэтому они смотрели на то, сколько та или иная сфера добавляет к ВВП [Fligstein 2021: 225].

ки (в основном в качестве инвесторов); следовательно, эти поля были также связаны с мировой экономикой. Всё это подтверждается скоростью распространения кризиса.

Примечательно, что Флигстин не употребляет сам термин «концепция контроля» в рецензируемой книге. Ему он предпочитает другое понятие — «бизнес-модель»; возможно, более созвучное разговору о финансовых инновациях. Несмотря на то что в книге не рассматривается соотношение между этими двумя понятиями, они, на наш взгляд, схожи, поскольку оба описывают определённую исторически сложившуюся структуру рынка, выраженную в коллективном определении его участников. Возможно, термин «бизнес-модель» используется, чтобы подчеркнуть структурный характер финансового рынка и процесса секьюритизации, ведь в книге больше внимания уделено именно данному аспекту.

«Устоявшиеся смыслы» и «когнитивные схемы» отнюдь не являются «пустыми понятиями»: социологическому объяснению подлежит то, почему первоначальная модель оформления ипотечного кредита (модель вкладов и займов) сменилась моделью секьюритизации. Речь идёт именно о когнитивных интерпретациях рынка самими участниками процесса: когда сверхприбыльная машина секьюритизации была запущена, остановить её изнутри было уже невозможно. Данная бизнес-модель, или концепция контроля (далее я буду использовать термин «бизнес-модель», чтобы не впадать в терминологические разногласия и сложности), стала разделяема всеми основными доминирующими участниками рынка и заставила всех идти до конца, поскольку отказ от неё был рискован не только потерей колоссальной прибыли, но и отбросом на периферию рынка. В этом заключается основная социологическая идея теории рынков как полей Н. Флигстина, которая отчётливо прослеживается на протяжении всей книги. Именно *общеразделяемое* определение рыночной ситуации (бизнес-модель) его основными участниками и заставляло банки делать то, то они делали, задавая определённую структуру поведения и правила игры. Эта линия поведения и привела, по мнению Флигстина, к краху всей системы (об этом свидетельствует название книги: «Это делали банки»). По этой причине экономико-социологический подход является особенно актуальным в изучении финансовых кризисов.

Вторая важная концептуальная идея заключается в ключевой роли государства в создании рынков: «Необходимо понимать, что государства и рынки по определению конституируют друг друга. Это значит, что современные рынки в долгосрочной перспективе не могут существовать без серьёзного вмешательства со стороны государства и без его активного участия. Государство помогает установить правила игры и предоставляет фирмам возможность создавать устойчивые рыночные структуры. Государство часто внедряет инновации и предоставляет дорожную карту новым товарам и услугам. В случае с рынком ипотечного кредитования государство изобрело конвенциональный ипотечный кредит в 1930-х гг., а также модель ипотечной секьюритизации в 1960-х. Государственное регулирование является, скорее, не чуждым рынку вмешательством, а предпосылкой для функционирования рыночной экономики» [Fligstein 2021: 4].

Из приведённой выше цитаты отлично видно, какую роль Флигстин отводит государству. Несмотря на то что, в конце концов, именно дерегулирование рынка ипотечного кредитования стало одной из причин финансового кризиса, государство принимало активное участие в создании бизнес-модели, которую с энтузиазмом подхватили участники рынка. Когда мы перейдём к обсуждению структуры самого рынка ипотечного кредитования и основных его участников, станет понятно, что роль государства не так уж малозначительна. Как минимум, в процессе секьюритизации (на стадии объединения ипотек в общий пул), ключевую роль играли ГСО — Fannie Mae и Freddie Mac, то есть государственно спонсируемые компании, которые выкупали ипотечные кредиты у банков и создавали из них пулы, подкрепляя их гарантией со стороны государства. Они гарантировали, что в случае проблем по выплатам ипотеки государство вмешается и решит проблему. С точки зрения надёжности это практически приравнивало ипотечные облигации к казначейским ценным бумагам США, а высокая ставка процента при таком

уровне надёжности делала их сверхпривлекательными для инвесторов. В данном случае государство создавало доверие к ипотечным облигациям, увеличивая на них спрос со стороны инвесторов. Далее мы хотели бы сфокусировать внимание на двух элементах объяснительной модели Флигстина — на роли государства в конструировании рынков, а также на взаимообусловленности поведения основных участников рынка под влиянием новой модели секьюритизации ипотечных кредитов.

Если иметь в виду две приведённые идеи (формирование бизнес-модели и роль государства на финансовых рынках), то модель объяснения Флигстина можно (безусловно, упрощённо) представить следующим образом: к кризису привело то, что банки продолжали выдавать ипотеки, делать из них ипотечные облигации и самостоятельно скупать их, поскольку доминирующей на рынке была бизнес-модель секьюритизации, которая сложилась на рынке ипотечного кредитования при поддержке государства. Предыдущая бизнес-модель вкладов и займов на рынке ипотечного кредитования потерпела крах в результате стагфляции 1970-х гг. из-за высокой процентной ставки и резкого снижения спроса на кредитование со стороны населения. Правительство президента Джонсона столкнулось, с одной стороны, с необходимостью обеспечить миллионы американцев жильём, при этом не увеличивая государственный долг (читай: за счёт частного капитала), а с другой стороны, с разрушенной системой ипотечного кредитования. В итоге принятия ряда мер (отмена нескольких законодательных регулирующих актов, создание ГСО и общей схемы ипотечных облигаций, снижение ключевой ставки по ипотечным кредитам, а также либерализация отрасли в целом) и была создана бизнес-модель секьюритизации ипотечного кредитования, которая привела финансовую систему США к Великой рецессии. Далее обсудим подробнее данную модель и процесс её социально-политического конструирования, с точки зрения Н. Флигстина.

Модель ипотечной секьюритизации: что же делали банки?

До 1930-х гг. большая часть ипотечного кредитования совершалась с помощью либо индивидуальных займов, либо заёмных сообществ. Такие сообщества легли в основу сберегательно-кредитных банков (*savings and loans banks*), которые и сформировали доминирующую в 1930–1980-х гг. бизнес-модель сбережений и кредитования. Великая депрессия вынудила правительство США внедрить ряд мер по централизации и стабилизации финансовой системы, в результате чего сберегательно-кредитные банки стали специализироваться на ипотечном кредитовании. По сути, они выдавали ипотечные кредиты на основе заёмных средств, получая прибыль на разнице процентных ставок. Выданные ипотечные кредиты оставались в руках банков. Такая модель просуществовала вплоть до конца 1980-х гг., и, надо сказать, с успехом: за обозначенный период доля владельцев домов от всего населения выросла с 45 до 65% [Fligstein 2021: 34]. Однако в 1970-е гг. экономика США переживала стагфляцию: низкий рост доходов при высокой инфляции. Заём денег под высокую ставку процента вкупе с рискованными инвестициями для того, чтобы оправдать величину ставки, а также снизившийся спрос американцев на ипотечное кредитование из-за высокого процента по кредиту ввели индустрию в кризис. Несмотря на усилия политиков (зачастую под влиянием лоббистов) по сохранению этой модели, кризис оказался настолько глубоким, что о её восстановлении можно было забыть: «Кризис модели сбережений и кредитования обошёлся налогоплательщикам примерно в 260 млрд дол.» [Fligstein 2021: 47]. Начался период формирования новой архитектуры рынка ипотечного кредитования, а именно модели секьюритизации. Данному процессу посвящена глава «От ипотечного кредитования к ипотечной секьюритизации» [Fligstein 2021: 31–62].

Основное отличие модели секьюритизации от модели сбережений и кредитования заключается в том, что банк, который выдал ипотеку, теперь не являлся её держателем: «К 1993 г. ипотечный кредит проходил через четыре инстанции, прежде чем перейти в руки к конечному инвестору» [Fligstein 2021: 62]. Эти четыре инстанции и составляли главные участники нового рынка, в основе которого лежала се-

кьютиризация. Первый элемент этой цепи — организация, которая выдавала ипотеку (*originator*). В теории (на практике так было до начала 2000-х гг.) такой организацией мог быть не только банк, но и частная компания, имеющая деньги. Второй элемент — ипотечные оптовики (*mortgage wholesalers*), которые выкупали первоначально выданные ипотеки и наборами продавали их ГСО. Оба данных элемента мог сочетать один и тот же банк. Третий, центральный, элемент всей архитектуры рынка — это неоднократно уже упомянутые ГСО. Именно они стали определяющим элементом всей цепи. Они выкупали ипотеки у банков, формировали их в пулы, а главное — давали государственную гарантию, что в случае неуплаты ипотеки она будет погашена государством. Затем (и это четвёртый элемент цепи) инвестиционные банки создавали из выданных ипотечных кредитов финансовые продукты — ипотечные облигации, которые они продавали конечному инвестору.

Почему именно ГСО играли ключевую роль? Начнём с того, что компания Fannie Mae (одна из ГСО) существовала и ранее и выполняла примерно схожую функцию. Однако есть два больших отличия от модели секьюритизации: (1) данная функция существовала в дополнение к доминирующей модели сбережений и кредитования и не была создана с целью её заменить; (2) до 1987 г. ГСО продавали единичные ипотеки, которые не были объединены в пулы. Это делает риски такой инвестиции нераспределёнными, что понижает её привлекательность в глазах инвесторов. В основу модели секьюритизации легли новые ипотечные облигации — MBS (*mortgage-backed securities*), которые содержали пул из нескольких кредитов, обеспеченных обещанием государства покрыть расходы при дефолте занимающей стороны. В итоге риск инвесторов по данным облигациям сводился к уровню государственных облигаций, а процентная ставка была существенно выше. Настолько выше, что банки сами покупали такие облигации на свои счета, вместо того чтобы держать исходную ипотеку.

Итак, в основе новой модели секьюритизации лежали новые ипотечные облигации — пулы ипотек, которые были гарантированы государством. Они были заметно прибыльнее одной ипотеки, при этом по уровню риска сравнимы с государственными облигациями, что делало ипотечные облигации невероятно привлекательным товаром в глазах инвесторов. При этом главная особенность новой бизнес-модели состояла в том, что исходная ипотека не держалась на счету того банка, который её выдал: она продавалась новой инстанции, которая совершала одну из операций в цепочке секьютиризации, в итоге чего создавались ипотечные облигации, продававшиеся на финансовом рынке. В данной модели главным источником прибыли банков были сборы за финансовые услуги. Каждая операция в цепи секьютиризации позволяла осуществить комиссионный сбор.

Такая модель представляется достаточно надёжной. Разные финансовые организации ответственны за разные операции, при этом сами кредиты выдаются по *конвенциональной* модели (набор особых требований к клиенту, первоначальный взнос в размере 20% от всей суммы, а также фиксированная процентная ставка). Риски распределены, рынок недвижимости надёжен. Однако к моменту краха всей системы в 2008 г. рынок выглядел совсем не так. Вместо большого количества организаций в игре оказалось всего несколько крупных банков. При этом, как правило, все цепочки секьюритизации происходили внутри одного банка. Всё больше стало выдаваться так называемых *неконвенциональных* ипотек: требования к заёмщикам снижались практически до нуля, ставка процента могла плавать, а первоначального взноса вообще могло не быть. Такие ипотечные кредиты были существенно рискованнее, но и ставка по соответствующим облигациям была гораздо выше. Они не проходили через ГСО и не подкреплялись гарантией государства. Пулы из таких ипотек обычно были более низкого рейтинга (не AAA, а, скажем, BBB). Однако, когда бизнес-модель секьюритизации была введена в дело, банки сразу поняли, что главный источник прибыли для них — это количество выданных и обращённых в облигации ипотек, поскольку на каждом этапе секьюритизации банк брал комиссионный сбор за операцию. В конце концов, многие банки сами покупали ипотечные облигации на свои счета. Такая модель, в которой один банк осуществляет все операции по секьюритизации внутри себя, сложилась ближе к на-

чалу 2000-х гг. Флигстин называет её «вертикальная интеграция» (*vertical integration*). Трансформации банков от распределённой модели в сторону вертикально-интегрированной посвящена глава 3 книги «Расцвет вертикально-интегрированных частных банков. 1993–2001».

В данной главе описаны пути трансформации четырёх крупных американских банков: Countrywide Financial, Bear Stern, Washington Mutual (WaMu) и Citibank. До 1980-х гг. американская банковская система была разделена на несколько сфер, на одной из которых мог специализироваться банк. Так, банк мог быть либо сберегательно-кредитным, либо инвестиционным, либо ипотечным, либо коммерческим. Данные четыре банка представляли собой «идеальные типы в своих сферах в том смысле, что они были лидерами для других банков и примером того, как можно получать деньги на всех стадиях секьюритизации» [Fligstein 2021: 102]. К концу 1990-х гг. были отменены несколько законодательных актов, которые регулировали деятельность банков. Так, в 1999 г. был отменен акт Гласса—Стиголла (Glass—Steagall Act), принятый в 1933 г., который запрещал банкам, специализирующимся в одной сфере, заниматься деятельностью в другой. С момента краха модели сбережения и кредитов и появления модели секьюритизации банки поняли, что теперь главная задача для получения прибыли — это выдача ипотек и комиссионные сборы за все процессы секьюритизации в цепи. Если до 2000-х гг. за эти процессы были ответственны разные финансовые организации, то теперь банки старались проводить каждую операцию внутри себя, получая комиссионный сбор с каждой из них. Это привело к волне межбанковских слияний, в результате чего в игре осталось несколько крупных банков, которые делали всё больше денег на ипотечном бизнесе.

Модель вертикальной интеграции банков включала комиссионные сборы за следующие операции: первоначальная выдача ипотечных кредитов; создание пула ипотек для последующей продажи ГСО; перераспределение ипотечных кредитов низкой надёжности (неконвенциональных) в залоговые долговые обязательства CDO (*collateralized debt obligations*); прибыль от продажи CDO инвесторам, а также покупка MBS—CDO и получение процента по этим ценным бумагам [Fligstein 2021: 71]. Формирование данной модели также можно объяснить социологически: хотя главным стимулом для банков было извлечение прибыли, они действовали в рамках стратегий, существующих в логике сформированной модели секьюритизации. При этом как формирование модели секьюритизации, так и трансформация банков в вертикально-интегрированные было обусловлено политико-культурными факторами: отмена нескольких важных законодательных актов, которые регулировали банковский сектор; реформирование ГСО и создание системы, где держателями ипотек становятся конечные инвесторы по всему миру. В 1990-х гг. никто не мог представить, что банки станут вертикально-интегрированными и ориентированными на извлечение прибыли из операций с ипотечными кредитами. Одним из факторов того, что кризис стал настолько глобальным, является то, что почти все крупные банки были так или иначе включены в ипотечный бизнес, а большинство из них были вертикально-интегрированными.

В главе 4 «Финансовые инновации и алфавитный суп из финансовых продуктов» [Fligstein 2021: 103–141] подробно анализируются новые финансовые продукты и инновации, которые появились в рамках бизнес-модели секьюритизации. В книге впервые даётся полноценное и внятное определение самого процесса секьюритизации (возможно, его стоило бы дать ранее, поскольку это основной концепт в книге): «Секьюритизация означает финансовую практику по формированию групп (*pooling*) из разных видов контрактных долговых обязательств, таких как ипотечные кредитования жилья, коммерческое ипотечное кредитование, займы на автомобили, студенческие кредиты, корпоративные кредиты, или займы по кредитным картам, и продажа связанных с ними денежных потоков инвесторам (третьей стороне) в виде ценных бумаг» [Fligstein 2021: 129].

В главе предпринимается интересный теоретический заход к анализу финансовых инноваций с точки зрения теории ассамбляжей М. Каллона, однако так и остаётся всего лишь заходом. Большая часть

главы посвящена детальному, но всё же лишь описанию новых финансовых продуктов, возникших с расцветом модели ипотечной секьюритизации. Читатель подробно знакомится с четырьмя группами таких инноваций.

Первая группа включает инновации, связанные с видами ипотечных кредитов: ипотечные кредиты с плавающей кредитной ставкой; ипотечные кредиты Alt-A (кредиты лицам с плохой кредитной историей); крупные займы (*jumbo loans*); кредиты под залог недвижимости (*home equity loans*); субстандартные (*subprime*) кредиты и прочие. Флигстин называет их неконвенциональными ипотечными кредитами [Fligstein 2021: 113], поскольку они отличаются от конвенциональных условиями выдачи, а также не гарантируются ГСО (Fannie Mae и Freddie Mac).

Вторая группа инноваций связана с финансированием ипотечного кредитования. Флигстин описывает, как были убраны необходимые законодательные акты, которые препятствовали слиянию банков и регулировали процентную ставку, а также формирование системы секьюритизации. Внимание автора уделено трём основным финансовым продуктам: ипотечные облигации (*mortgage-backed securities*); ценные бумаги долговых обязательств (*collateralized debt obligations*); кредитные дефолтные свопы (*credit default swaps*). Первые представляли собой бумаги, сформированные только из ипотечных кредитов. Вторые могли включать другие виды займов (студенческие кредиты, потребительские кредиты и др.). Кредитные дефолтные свопы — это «соглашение, что продавец свопов компенсирует покупателю, держателю ценных бумаг, их стоимость в случае дефолта заёмщика» [Fligstein 2021: 118]. По сути, это страховка от падения рынка, которая может быть использована как способ поставить против него⁵. Многие руководители (СЕО) крупных банков, понимая высокую вероятность обвала рынка из-за огромного количества некачественных кредитов, скупали как раз кредитные дефолтные свопы.

Третья и четвёртая группы связаны с инновациями в самих процессах оформления ипотечных кредитов. Флигстин акцентирует высокую роль компьютерных технологий, однако рассматривает их как «глубоко укоренённые в трансформации банковской и финансовой сферы в целом» [Fligstein 2021: 139]. Создание технических инструментов сбора данных и оценки клиентов стало возможным при помощи новых технологий, но то, какие именно модели создавались и применялись, обуславливалось формированием модели ипотечной секьюритизации.

Точка кипения: коллапс (мировой) финансовой системы

Триггером финансового кризиса стали неконвенциональные ипотечные кредиты: без нормированной ставки процента, с низким первоначальным взносом или вообще его отсутствием и т. д. Так, банкиры стали выдавать кредиты, заведомо зная, что люди не смогут их оплатить в будущем. Причины огромного роста числа таких кредитов описаны в главе 5 «Субстандартный момент, 2001–2008» [Fligstein 2021: 142–169].

В 1996 г. 90% выдаваемых ипотечных кредитов осуществлялись по конвенциональной модели, то есть с фиксированной ставкой процента, 20%-ным первоначальным взносом и людям с постоянным доходом. К 2004 г. структура рынка сильно изменилась. Большинство выдаваемых ипотечных кредитов были субстандартными. Очевидно, что если вы выдаёте кредиты людям, которые не смогут их вернуть, то система рано или поздно рухнет. Так почему же банки не просто выдавали такие кредиты, а сделали их основным видом своей деятельности?

⁵ Использование инвесторами данной стратегии показано в фильме «Игра на понижение» (реж. Адам Маккей, 2015 г.), который мы рекомендуем посмотреть в качестве дополнения к книге.

Флигстин видит две основные причины. Первая причина: в 2003 г. возросла ставка процента. Следовательно, брать кредит для населения стало невыгодно. Спрос на ипотечные кредиты сильно упал. К тому же многие домохозяйства рефинансировали предыдущие кредиты. Вторая причина: рынок стандартных ипотечных кредитов сильно истощился. Людей, которые подходили бы под требования стандартных кредитов, стало заметно меньше из-за того, что многие из них уже взяли ипотечный кредит. Однако бизнес-модель секьюритизации уже сформировалась, что заставляло банки производить новые ипотеки и делать из них ценные бумаги. Флигстин предлагает биологическую аналогию банковской системы как организма, которому требуются новые питательные вещества, а ипотечные кредиты видит как такие питательные вещества.

Кстати, прибыль банки получали и с того, что покупали MBSs и CDOs на свои счета. В этой же главе Флигстин описывает, откуда банки брали на это деньги. Делали они это на рынке ценных бумаг, обеспеченных активами (*asset-backed commercial paper market*). По сути, это рынок, на котором можно было занять денег в краткосрочный период, под залог самой ценной бумаги. Так, в ситуации с выпуском ипотечных облигаций банк занимал деньги на выдачу и секьюритизацию ипотечного кредитования под залог самих ипотечных облигаций. Проблема заключалась в том, что банки стали занимать на данном рынке не только для выпуска и секьюритизации ипотек, но и для покупки ипотечных облигаций на свои счета. Неудивительно, что в такой ситуации случился кризис ликвидности.

Одним из аспектов мирового кризиса является то, каким образом он достаточно быстро охватил остальную часть мира, особенно сильно сказавшись на развитых странах. В главе 6 «Кризис и его распространение по всему миру» [Fligstein 2021: 170–194] Флигстин показывает то, как сильно финансовые институты по всему миру (в основном в развитых странах) были связаны с финансовым рынком ипотечного кредитования США. В первой части данной главы, суммируя промежуточные результаты книги, представлена архитектура кризиса. В связи с этим стоит отметить особую роль падения цен на рынке недвижимости. Сильный скачок цен на недвижимость был обусловлен как раз тем, что ипотечные кредиты стали более доступны для населения; следовательно, резко вырос спрос на квартиры. Очевидно, что это был спекулятивный рост. Рано или поздно цены рухнули бы. Падение цен на рынке недвижимости стало происходить с 2007 г., когда многие люди перестали выплачивать (в основном субстандартные) кредиты. Сработал эффект петли: люди перестают выплачивать кредиты и пытаются продать дома или заявляют о дефолте, появляется больше предложения на рынке недвижимости, цена падает, многие, наблюдая падение цены, пытаются продать свой дом, что вызывает еще большее падение цены. В итоге цены рухнули, а вместе с ними — и стоимость самих ипотечных облигаций. Это спровоцировало панику, падение цен на облигации, и вызвало кризис ликвидности — невозможность в определенный момент покрыть все расходы одновременно (долг на выдачу ипотек и покупку ипотечных облигаций, а также резкое снятие денег вкладчиков со счетов).

Флигстин также показывает, что мировое распространение кризиса случилось из-за того, что банки в развитых странах (Западная Европа и Япония) имели на своих счетах ипотечные облигации, в том числе и по субстандартным кредитам. Сыграла свою роль и уверенность в том, что люди выплачивают ипотечные кредиты, а также то, что рейтинговые агентства высоко оценивали даже ненадежные кредиты, поскольку были частью всей системы и понимали, что если начнут занижать рейтинги, то вообще не получат заказов на их оценку. Инвесторы по всему миру, особенно банки в развитых странах, считали инвестиции в ипотечные облигации выгодными: ставка процента была выше, чем у американских казначейских облигаций, а уровень риска невелик. Так было с конвенциональными ипотечными кредитами. Но процесс секьюритизации предполагал смешивание разных долговых обязательств в один финансовый актив. Уровень риска реально был гораздо выше, чем предполагалось. Для займа денег на покупку ипотечных облигаций банки развитых стран использовали тот же рынок ценных бумаг, обеспеченных активами, что и их американские коллеги. Неудивительно, что кризис быстро распространился по всему миру.

Внимание автора книги в главе 7 «Мошенничество и финансовый кризис» [Fligstein 2021: 195–223] сосредоточено на степени и роли жульничества в финансовом кризисе. Вывод Флигстина состоит в том, что мошенничество является логичным развитием всей системы секьюритизации. Хотя ипотечные кредиты с мошенническими операциями со стороны банков и были наиболее уязвимы для дефолта, Флигстин считает, что не стоит рассматривать их как причину кризиса. После того, как рынок ипотечного кредитования по конвенциональной модели в серьёзной степени истощился, банки переориентировались на неконвенциональные кредиты, где, по мнению автора книги, наблюдается применение мошенничества банками в особой степени.

Данную степень сложно оценить количественно: данные о мошенничестве по понятным причинам не опубликованы, а публичные кейсы по судебным процессам, хотя и дают понимание самого процесса, не отражают количественной картины. Один из таких кейсов, касающийся банка Bear Stern, Флигстин рассматривает. В ряду субстандартных ипотечных кредитов особое место занимали кредиты с плавающей процентной ставкой. В структуре таких кредитов принципиально важны два элемента: процентная ставка и размер месячного платежа. В анализируемом Флигстином судебном кейсе показано, что оба этих параметра банк намеренно скрывал от клиента. Договор указывал лишь на то, что процентная ставка будет расти. Данный процесс разрешился в сторону истца: банк выплатил пострадавшей стороне 18,3 млн дол.

В целом различные мошеннические операции, такие как сокрытие информации и хищнические займы (*predatory lending*), имели целью продолжать выдачу ипотечных кредитов даже тем заёмщикам, которые заведомо были не способны выплатить ипотеку. Работники банков под угрозой увольнения были вынуждены выдавать кредиты всем подряд (на рассмотрение одного дела, по словам работницы банка Washington Mutual, уходило максимум 35 минут [Fligstein 2021: 219]). Рейтинговые агентства также продолжали присваивать самые высокие рейтинги даже заведомо «мусорным» ипотечным облигациям. Сложившаяся система секьюритизации вынуждала банки действовать агрессивно, особенно в периоды снижения спроса на ипотечные кредиты, поскольку спрос на ипотечные облигации, особенно приносящие больше прибыли (то есть субстандартные ипотечные облигации), рос. Снижение цен на недвижимость запустило спираль кризиса: люди не могли выплачивать по кредитам и были вынуждены покидать свои дома, что ещё сильнее снижало цены на недвижимость. В погоне за прибылью банки продолжали выдавать и секьюритизировать ипотечные кредиты даже ценой мошенничества и высокого риска дефолта. В краткосрочном периоде их интересовала только прибыль, которую приносила система секьюритизации. В итоге, когда дефолты по субстандартным облигациям посыпались, банкам пришлось выплачивать по этим облигациям на рынке заёмных средств. В конце концов, «субстандартные облигации быстро превратились из просто неликвидных в обанкротившиеся» [Fligstein 2021: 222].

Глава 8 посвящена одному из наиболее интересных, на наш взгляд, аспекту финансового кризиса: почему регуляторы были не способны если не предсказать сам кризис, то хотя бы увидеть критические проблемы в финансовой сфере? Глава так и называется: «Почему Федеральная резервная система упустила кризис–2008?» [Fligstein 2021: 224–255]. Флигстин анализирует транскрипты постоянных сессий Федерального комитета открытого рынка (далее — Комитет). Флигстин предлагает модель объяснения в терминах фреймов И. Гоффмана — как «принципов организации, управляющих субъективными значениями, которыми мы наделяем социальные события» [Fligstein 2021: 231] (см. подробнее: [Goffman 1994: 11]). Задача экономсоциолога — понять из данной главы, какие характеристики фреймирования экономической ситуации разделялись членами Комитета, и почему они не смогли «считать» коллапс мировой финансовой системы.

Флигстин показывает, что большинство членов Комитета имели докторскую степень со специализацией в макроэкономике. Именно макроэкономический мейнстрим, которого в своём анализе придержи-

вались члены Комитета, не позволил, по мнению Флигстина, понять то, что система очень скоро войдёт в кризис. Основным различием, которое препятствовало данному пониманию, по Флигстину, является разделение между реальной экономикой и финансовой сферой. Так, макроэкономический фрейм сконцентрирован на анализе агрегированных показателей реальной экономики, а именно производства, и на его влиянии на ВВП. Деньги в такой системе становятся «невидимой вуалью» [Smithin 1999], просто отражающей стоимость совокупного продукта. По этой причине двумя основными темами, на которых было сосредоточено основное внимание Комитета, являлись инфляция и экономический рост. В такой оптике не была видна глубинная связь между финансовым рынком и рынком недвижимости.

Впервые члены Комитета обратили своё внимание на рынок ипотечного кредитования в 2005 г., когда банки переориентировались со стандартной на субстандартную модель ипотечного кредитования; тогда же взлетели цены на жильё. Однако основная дискуссия развернулась вокруг объяснения причин резкого повышения цен исходя из факторов реальной экономики. Обсуждались такие факторы, как приток иммиграции и повышение реальных доходов населения. После очередной такой сессии один из членов заключил: «Теперь я меньше, чем ранее, озабочен размером и последствиями пузыря на рынке недвижимости» [Fligstein 2021: 244] (см. подробнее: [Federal Open Market Committee... 2005: 48]).

Коллапс в 2008 г. банка Bear Stern привлёк внимание членов Комитета. Глава Федеральной резервной системы (ФРС) Бен Бернанке даже впервые применил к текущей на тот момент ситуации термин «финансовый кризис». Однако параллельно с финансовым хаосом возросли цены на топливо, еду и другие товары, поэтому внимание членов Комитета переключилось на инфляцию. Так, «чуть менее, чем за 40 дней до банкротства банка Lehmann Brothers и последующего свободного полёта рынка ценных бумаг, многие участники заседаний поддерживали идею, что риск финансового краха не является главной проблемой для их обсуждения» [Fligstein 2021: 251].

Банкротство банка Lehmann Brothers случилось 15 сентября 2008 г. Но многие члены Комитета продолжали считать, что им следует сосредоточиться на проблеме инфляции, и выступали за повышение ставки процента, что снижает инфляцию, но также снижает и скорость обращения денег. «В течение двух недель члены Комитета сменили фокус своего внимания и поддержали усилия главы ФРС Бена Бернанке по предотвращению полного падения не только финансового сектора, но и всей экономики» [Fligstein 2021: 255]. В итоге были введены меры по облегчению займов у Центрального банка и объявлена государственная поддержка по процедурам продажи обанкротившихся банков. «Хотя члены Комитета были не способны предсказать финансовый кризис, они смогли предотвратить полный коллапс банков и возвращение во времена Великой депрессии 1930-х гг.» [Fligstein 2021: 255].

Заключение: банки сделали это

В финальной главе «Это делали банки (с помощью государства!)» [Fligstein 2021: 256–276] Флигстин развивает три основные темы. Первая из них: как изменился рынок ипотечного кредитования и банковская система в целом после кризиса. Одним из ключевых изменений было то, что государство взяло на себя роль доминирующего игрока на рынке. Теперь ипотечные кредиты снова формируются на основе ГСО и конвенциональной модели, а все ипотечные ценные бумаги спонсируются государством. Частные банки практически полностью ограничены от секьюритизации ипотечных кредитов, хотя и имеют возможность держать их на своих счетах в качестве активов. Также государство владеет долей в 36% всех ипотечных облигаций.

Вторая тема связана с уроками, которые регуляторы могут извлечь из кризиса, и с тем, что можно сделать в будущем для того, чтобы кризис не повторился снова. Хотя Флигстин и считает, что новый кризис рано или поздно настанет, это не отменяет необходимости анализа и мер по его предотвраще-

нию. Одной из главных мер является пересмотр оптики, доминирующей при описании экономической системы, в первую очередь среди тех, кто принимает решения (а это в том числе члены Федерального комитета открытого рынка). По мнению Флигстина, не обойтись без понимания того, что финансовая система не просто отражает процессы, происходящие в реальной экономике, но находится в центре экономических процессов. Автор книги предлагает разнообразить взгляд на экономику среди лиц, принимающих решения; например, включить в анализ и принятие решений людей с опытом работы в финансовой сфере, которые уже находятся за пределами этой сферы, но понимают, как она работает, то есть могут анализировать её с определённой дистанции. Понимание внутренней и тесной связи между финансовой сферой и остальной экономикой — один из важнейших уроков, которые можно вынести из произошедшего.

Заключительная тема книги — это пересмотр неolibеральной идеологии и её эффективности в применении к управлению экономикой. «Представление о свободных и несвободных рынках является иллюзией», — полагает Флигстин [Fligstein 2021: 275] и раскрывает два центральных аргумента всей книги: государство и рынки взаимно конституируют друг друга; при этом для более глубокого понимания рынка важно анализировать его исторически сложившуюся бизнес-модель. Ирония заключается в том, что американское правительство создавало модель секьюритизации для решения проблемы обеспечения поколения «беби-бумеров» жильём без увеличения размера государственного долга. В итоге сегодня весомая доля ипотечных ценных бумаг лежит на счету государства, что произошло в результате принятия государственных мер по восстановлению экономики. Не менее иронично, что сберегательно-кредитная модель ипотечного кредитования, существовавшая до стагфляции 1970-х гг., увеличила число владельцев домов с 43 до 65%. Модель секьюритизации, базировавшаяся на академическом и политическом признании эффективности финансовых инноваций (о гипотезе эффективности см.: [Polillo 2020]), смогла поднять этот показатель всего лишь до 69%. И привела к глобальному финансовому кризису.

Дискуссия

Несмотря на то что на тему финансового кризиса написано немало книг, работа Флигстина не осталась незамеченной в научном сообществе. Краткие отзывы о книге, представленные на задней обложке, написали видные экономсоциологи — Брюс Карратерс (Северо-Западный университет), Фрэнк Доббин (Гарвардский университет) и Дональд Маккензи (Эдинбургский университет). Уже имеющиеся рецензии на книгу в целом высоко её оценивают. Среди сильных сторон книги рецензенты отмечают уровень анализа системы секьюритизации и её исторического развития в США [Hanses 2021], а также аргументацию того, что государство принимало непосредственное участие в создании данной системы [Yue 2022]. Однако некоторые идеи подвергаются критике. Например, не очень понятно, почему некоторые банки смогли выбраться из кризиса успешно, а другие — нет. И не хватает анализа восприятия ситуации самими банками: как они видели ситуацию и почему не смогли принять меры по возможному смягчению кризиса [Hansen 2021]. Такой анализ мог бы открыть перспективу исследования менеджмента рисков банков, где важной частью могло бы стать изучение структуры инвестиций банков, которая часто упоминается в книге, но не даётся её подробный эмпирический разбор [Yue 2022]. Также критики отмечают не всегда прослеживаемую логическую связь между главами книги. Это объясняется тем, что в основу книги положены отдельные статьи автора. Также не всегда точно, по мнению рецензентов, определены термины (например, теневой банкинг — *shadow banking*) [Hanses 2021]. Неоднозначное отношение среди рецензентов книги вызывает фокусирование внимания автора на системе кредитования США как доминирующем факторе финансового кризиса вместо анализа её развития в структуре мировой экономики: некоторые учёные согласны с мнением Флигстина [James 2021], в то время как другие считают, что книге недостаёт обобщений при объяснении кризиса [Hanses 2021]. Добавим, что для социологии интересен вопрос, как группы, вовлечённые в финансовую систему, опреде-

ляли ситуацию как кризисную или нет, и каким образом данные определения влияли на формирование стратегий, действия в рамках которых привели непосредственно к запуску (*enactment*) самого финансового кризиса (см.: [Abolafia, Kilduff 1988]).

Мы считаем, что данная книга является фундаментальной не только для понимания финансового кризиса 2008 г., но и для пересмотра модели мышления о финансовой системе в целом. Многие неортодоксальные экономисты и экономсоциологи говорили о необходимости пересмотра природы денег и финансов ещё задолго до кризиса [Dodd 1994; Smithin 1999; Ingham 2004]. Книга Флигстина заставляет серьёзно задуматься об отказе от мышления в терминах различения реальной экономики и финансовой сферы. Флигстин представил глубокий и убедительный эмпирический анализ финансовой системы и кризиса 2008 г. В книге последовательно прослеживаются теоретические идеи автора, характерные для экономико-социологического подхода. По этим причинам работа Флигстина может оказаться полезной не только для специалистов по экономической социологии, но и для широкого круга социальных учёных, особенно для экономистов. Возможно, идеи Флигстина покажутся убедительными и стимулируют переосмысление оптики для анализа макроэкономических процессов, в том числе финансовой сферы и кризисов. Безусловно, книга рекомендуется к прочтению и всем, кому интересны механизмы действия финансовой системы в её тесной связи с другими экономическими процессами.

Литература

- Флигстин Н. 2013. *Архитектура рынков: экономическая социология капиталистических обществ XXI века*. Перев. с англ. А. А. Куракина; под науч. ред. В. В. Радаева. М.: Изд. дом Высшей школы экономики.
- Флигстин Н., Макадам Д. 2022. *Теория полей*. Перев. с англ. Е. Б. Головляницыной; под науч. ред. В. В. Радаева. М.: Изд. дом Высшей школы экономики.
- Флигстин Н., Фогел С. 2021. Политическая экономия после неолиберализма. *Экономическая социология*. 22 (4): 35–48. URL: https://ecsoc.hse.ru/data/2021/09/28/1475890826/ecsoc_t22_n4.pdf#page=35
- Abolafia M., Kilduff M. 1988. Enacting Market Crisis: The Social Construction of a Speculative Bubble. *Administrative Science Quarterly*. 33 (2): 177–193.
- Appadurai A. 2015. *Banking on Words: The Failure of Language in the Age of Derivative Finance*. Chicago, IL: University of Chicago Press.
- Carruthers B. 2009. A Sociology of Bubble. *Contents*. 8 (3): 22–26.
- Dodd N. 1994. *The Sociology of Money: Economics, Reason & Contemporary Society*. Michigan: Continuum.
- Dodd N. 2014. *The Social Life of Money*. Princeton; Oxford: Princeton University Press.
- Fligstein N. 2021. *The Banks Did It: An Anatomy of the Financial Crisis*. Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Foster J., Magdoff B. 2009. *The Great Financial Crisis: Causes and Consequences*. New York: Monthly Review Press.

- Federal Open Market Committee (FOMC). 2005. *Meeting of the Federal Open Market Committee on June 29–30*. Washington, DC. URL: <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/FOMC20050630meeting.pdf>
- Goffman E. 1994. *Frame Analysis: An Essay on the Organization of Experience*. Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Hanses P. 2021. *The Banks Did It: An Anatomy of the Financial Crisis*. By Neil Fligstein. Cambridge, MA: Harvard University Press, 2021. xvi 315 pp. Illustrations, tables, notes, references, index. Hardcover, \$ 39.95. ISBN: 978-0-674-24935-6. *Business History Review*. 95 (3): 620–622. doi: [10.1017/S0007680521000556](https://doi.org/10.1017/S0007680521000556)
- Ingham G. 2004. *The Nature of Money*. Cambridge, MA: Polity Press.
- James H. 2021. What Kind of Financial Crisis? — Neil Fligstein, *The Banks Did It: An Anatomy of the Financial Crisis* (Cambridge, Mass., Harvard University Press, 2021, 315 p.). *European Journal of Sociology*. 62 (3): 508–513. doi: [10.1017/S000397562200011X](https://doi.org/10.1017/S000397562200011X)
- Jefferis C. 2017. *The Dialectics of Liquidity Crisis: An Interpretation of Explanations of the Financial Crisis of 2007–2008*. London; New York: Routledge.
- Knorr-Cetina K., Preda A. 2005. *The Sociology of Financial Markets*. Oxford: Oxford University Press.
- Lounsbury M., Hirsh P. 2010. *Markets on Trial: The Economic Sociology of the U. S. Financial Crisis*. Bingley, UK: Emerald.
- Polillo S. 2020. *The Ascent of Market Efficiency: Finance That Cannot Be Proven*. New York: Cornell University Press.
- Priewe J. 2010. What Went Wrong? Alternative Interpretations of the Global Financial Crisis. In: Dullien S. et al. (eds) *The Financial and Economic Crisis of 2008–2009 and Developing Countries*. New York: United Nations Publication; 17–52.
- Smithin J. 1999. *What is Money?* London: Routledge.
- Turner A. 2015. *Between Debt and the Devil: Money, Credit, and Fixing Global Finance*. Princeton: Princeton University Press.
- Yue L. 2022. Neil Fligstein. *The Banks Did It: An Anatomy of the Financial Crisis*. *Administrative Science Quarterly*. 67 (3): 54–56.

NEW BOOKS

Egor Makarov

The Sociology of the Financial Crisis: Banks, Mortgage-Backed Securities and the Modern Financial System

Book Review: Fligstein N. (2021) *The Banks Did It: An Anatomy of the Financial Crisis*, Cambridge, MA: Harvard University Press. 315 p.

MAKAROV, Egor — graduate (PhD) student, Department of Sociology, University of Virginia. Address: 130 Hospital Dr., Charlottesville, VA 22904.

Email: rfh9jy@virginia.edu

Abstract

This review considers the main ideas of the last Professor Fligstein's book *The Banks Did It: An Anatomy of the Financial Crisis*. The book aims to analyze the financial crisis of 2008 unfolded in the mortgage securitization market in the US and its spread worldwide. The main question of the book is how the business model of mortgage securitization has been developed in the United States of America. The focus is on the structure of the banking sphere and their actions which eventually led to the financial crises. Fligstein applies a historical approach in order to analyze the business model of securitization formed in the mortgage credit market, which ultimately led to the global financial disaster. He underlines the vitality of the financial system for the economy as a whole and points out intrinsic ties between them. Within his sociological framework, the author of the book proves two major ideas. The first is that markets and the state are mutually interrelated and constitute one another. This means that the financial market is actually embedded in the socio-political context and shaped by the government's actions. The second idea is that in order to understand the nature of the financial market it is crucial to analyze the business model emerged in the market. It may help forecast potential consequences of some particular economic activities and processes. The conclusion of the book is (following the title of the book) that the banks did it, although under the developing framework of mortgage securitization which roots are traced back to the crisis of the loans and savings banking model. Not only is the fundamental empirical analysis presented in the book, but also the solid economic sociology framework is successfully applied to the understanding of the financial crisis. This book is highly recommended to specialists in social sciences, as well as to the general public interested in financial crises and systems.

Keywords: financial crisis; mortgage securitization; banks; financial regulation; Neil Fligstein; sociology of financial markets.

References

- Abolafia M., Kilduff M. (1988) Enacting Market Crisis: The Social Construction of a Speculative Bubble. *Administrative Science Quarterly*, vol. 33, no 2, pp. 177–193.
- Appadurai A. (2015) *Banking on Words: The Failure of Language in the Age of Derivative Finance*, Chicago, IL: University of Chicago Press.
- Carruthers B. (2009) A Sociology of Bubble. *Contents*, vol. 8, no 3, pp. 22–26.

- Dodd N. (1994) *The Sociology of Money: Economics, Reason & Contemporary Society*, Michigan: Continuum.
- Dodd N. (2014) *The Social Life of Money*, Princeton; Oxford: Princeton University Press.
- Fligstein N. (2013) Arkhitektura rynkov: ekonomicheskaya sotsiologiya kapitalisticheskikh obshchestv XXI veka [*The Architecture of Markets: Economic Sociology of Capitalist Societies of the XXI Century*], Moscow: HSE Publishing House (in Russian).
- Fligstein N. (2021) *The Banks Did It: An Anatomy of the Financial Crisis*, Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Fligstein N., McAdam D. (2022) *Teoriya poley [Theory of Fields]*, Moscow: HSE Publishing House (in Russian).
- Fligstein N., Vogel S. (2021) Politicheskaya ekonomiya posle neoliberalizma [Political Economy after Neoliberalism]. *Journal of Economic Sociology = Ekonomicheskaya sotsiologiya*, vol. 22, no 3, pp. 35–48. doi: [10.17323/1726-3247-2021-4-35-48](https://doi.org/10.17323/1726-3247-2021-4-35-48) (in Russian).
- Foster J., Magdoff B. (2009) *The Great Financial Crisis: Causes and Consequences*, New York: Monthly Review Press.
- Federal Open Market Committee (FOMC). (2005) *Meeting of the Federal Open Market Committee on June 29–30*. Washington, DC. Available at: <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/FOMC-20050630meeting.pdf> (accessed 26 October 2023).
- Goffman E. (1994) *Frame Analysis: An Essay on the Organization of Experience*, Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Hanses P. (2021) *The Banks Did It: An Anatomy of the Financial Crisis*. By Neil Fligstein. Cambridge, MA: Harvard University Press, 2021. xvi 315 pp. Illustrations, tables, notes, references, index. Hardcover, \$ 39.95. ISBN: 978-0-674-24935-6. *Business History Review*, vol. 95, no 3, pp. 620–622. doi: [10.1017/S0007680521000556](https://doi.org/10.1017/S0007680521000556)
- Ingham G. (2004) *The Nature of Money*, Cambridge: Polity Press.
- James H. (2021) What Kind of Financial Crisis? — Neil Fligstein, *The Banks Did It: An Anatomy of the Financial Crisis* (Cambridge Mass., Harvard University Press, 2021, 315 p.). *European Journal of Sociology*, vol. 62, no 3, pp. 508–513. doi: [10.1017/S000397562200011X](https://doi.org/10.1017/S000397562200011X)
- Jefferis C. (2017) *The Dialectics of Liquidity Crisis: An Interpretation of Explanations of the Financial Crisis of 2007–2008*, London; New York: Routledge.
- Knorr-Cetina K., Preda A. (2005) *The Sociology of Financial Markets*, Oxford: Oxford University Press.
- Lounsbury M., Hirsh P. (2010) *Markets on Trial: The Economic Sociology of the U. S. Financial Crisis*, Bingley, UK: Emerald.

Polillo S. (2020) *The Ascent of Market Efficiency: Finance That Cannot Be Proven*, New York: Cornell University Press.

Priewe J. (2010) What Went Wrong? Alternative Interpretations of the Global Financial Crisis. *The Financial and Economic Crisis of 2008–2009 and Developing Countries* (eds. S. Dullien, D. J. Kotte, A. Marquez, J. Priewe), New York: United Nations Publication, pp. 17–52.

Smithin J. (1999) *What is Money?* London: Routledge.

Turner A. (2015) *Between Debt and the Devil: Money, Credit, and Fixing Global Finance*, Princeton: Princeton University Press.

Yue L. (2022) Neil Fligstein. The Banks Did It: An Anatomy of the Financial Crisis. *Administrative Science Quarterly*, vol. 67, no 3, pp. 54–56.

Received: June 6, 2023

Citation: Makarov E. (2023) Sotsiologiya phinansovogo krizisa: banki, ipotechnye obligatsii i sovremennaya phinansovaya sistema [The Sociology of the Financial Crisis: Banks, Mortgage-Backed Securities and the Modern Financial System, Book Review: Fligstein N. (2021) *The Banks Did It: An Anatomy of the Financial Crisis*. Cambridge, MA: Harvard University Press. 315 p.]. *Journal of Economic Sociology = Ekonomicheskaya sotsiologiya*, vol. 24, no 5, pp. 158–174. doi: [10.17323/1726-3247-2023-5-158-174](https://doi.org/10.17323/1726-3247-2023-5-158-174) (in Russian).