

· 科技评述:2022年诺贝尔奖评述 ·

金融视角下经济危机的内生机制

——2022年诺贝尔经济学奖学术贡献梳理与评价

王鹏飞 宋恒旭* 许志伟

北京大学汇丰商学院,深圳 518055

[摘要] 因对“银行与金融危机”研究的开创性贡献,本·伯南克、道格拉斯·戴蒙德和菲利普·迪布维格被授予2022年度诺贝尔经济学奖。伯南克发现银行挤兑造成的信贷失衡是导致经济危机后持续性萧条的关键因素,并以此展开了一系列基于信贷摩擦的宏观经济研究,其研究打破了对大萧条的传统解释。戴蒙德与迪布维格构建了银行挤兑的理论模型,指出了金融中介可以创造流动性但在经济危机中又非常脆弱的本质,其研究为应对金融危机提供了至关重要的理论基石。周期性经济危机背后的内生驱动机制,长期以来都是宏观经济研究最重要的话题之一。本文总结了2022年诺贝尔经济学奖得主们对该问题的研究,梳理了金融视角下内生经济危机研究的发展脉络,并展望了相关理论的前沿发展动态。

[关键词] 2022年诺贝尔经济学奖;金融摩擦;经济危机;内生经济波动

2022年度诺贝尔经济学奖授予了三位美国经济学家,分别为布鲁金斯学会经济学家本·伯南克(Ben Bernanke)、芝加哥大学教授道格拉斯·戴蒙德(Douglas Diamond)与华盛顿大学圣路易斯分校教授菲利普·迪布维格(Philip Dybvig),以表彰他们关于“理解银行在经济运行中、特别是在金融危机时期的作用,以及防范银行挤兑破产的重要意义”的开创性研究。

对经济周期内生机制的解释一直以来都是宏观经济学研究的重点。伯南克通过对大萧条中金融因素的实证分析,敏锐地洞察到在具有金融摩擦的不完全市场下金融中介的重要作用,严谨地分析了金融视角下大萧条的产生、持续与传播的内生机制,弥补了传统理论对大萧条解释的不足。戴蒙德与迪布维格建立了一个具有多重均衡的银行挤兑数理模型,指出了金融中介在经济运行良好时,可以提供流动性并优化市场资源配置,但在萧条时很容易陷入银行挤兑的危机均衡之中。该理论还强调了政府提供的存款担保可以有效防范银行挤兑的系统性风险,为应对银行挤兑引发的金融危机提供



王鹏飞 北京大学汇丰商学院院长、讲席教授,主要研究方向为宏观经济、金融经济、货币经济。负责主持两项在研国家自然科学基金项目,在国内外顶级经济和金融学期刊发表论文四十余篇。



宋恒旭 北京大学汇丰商学院博士候选人,主要研究方向为宏观金融、货币经济、区域与产业发展。

了重要的理论支撑。

本文在回顾2022年诺贝尔经济学奖得主们开创性贡献的同时,将以更一般的视角,进一步地梳理多重均衡与内生经济波动的前沿文献。经济社会与物理系统的一个本质区别在于,在没有外力影响下,存在内生机制导致“自我实现”(self-fulfilling)的周期性波动。这种内生的“自我实现”机制对于金融市

收稿日期:2022-11-21;修回日期:2022-11-25

* 通信作者,Email:hengxusong@pku.edu.cn

本文受到国家自然科学基金项目(72150003)的资助。

场与宏观经济的联动性影响深远,该机制被历史上频繁发生的资产泡沫破灭和银行危机等现象反复印证。

最后,本文还展望了金融视角下经济危机生成机制的前沿研究发展动态。其中,资产泡沫、信息摩擦、异质性信念及货币媒介等新理论的提出,为该领域的研究提供了新思路、新方向和新探索,也体现了一批致力于此领域研究的华人宏观经济学者们的突出贡献。

1 洞悉大萧条中的金融因素

1929—1933年发源于美国的经济大萧条,迅速波及了整个资本主义世界,成为对现代社会影响最为深远的一次经济危机,引发了凯恩斯主义为代表的一系列经济理论对政策的制度性反思与变革。

在关于大萧条产生与传播机制的众多解释中,不同学派的侧重点也不尽相同。譬如,凯恩斯主义者认为,大萧条产生的主要原因是价格刚性机制下有效需求的不足;而以弗里德曼(Friedman)与施瓦茨(Schwartz)为代表的货币主义者认为,大萧条主要源于货币供应量不足导致的经济崩溃^[1]。在充分吸纳和总结上述理论的基础上,伯南克通过对大萧条进行实证与理论分析,开创性地提出非货币传导渠道的金融因素对大萧条的产生、传播与持续至关重要。

伯南克对大萧条的洞见首先来源于银行业恐慌、停摆和倒闭的基本事实。在他的成名作《大萧条传播中金融危机的非货币因素》一文中,我们可以体会他洞悉大萧条背后金融驱动因素的具体过程^[2]。

1930年至1933年的四年间,美国商业银行的倒闭率分别为5.6%、10.5%、7.8%和12.9%。截至1933年末,美国商业银行总数与1929年相比近乎腰斩,幸存下来的银行也损失惨重。图1统计了1921年至1944年美国商业银行停业数及停业率。可以看到,在大萧条期间,美国商业银行的停业率一路飙升,从最初的5%以下迅速上升至最高时期的近30%。

银行业的混乱不仅反映在倒闭风潮上,还体现在恐慌情绪对既有业务的影响与重塑。为应对恐慌性挤兑、提升预防性储蓄以及控制违约风险,银行的流动性需求突然增加,于是开始大幅缩减贷款规模、提高贷款利率与审核门槛。这种现象在风险承受能力较低的中小型银行和涉及大量房贷业务的银行中尤为突出。收缩、加息、抽贷、挤兑等行为严重扰乱了银行正常的信贷功能,提高了潜在的信贷成本,并导致抗风险能力相对脆弱的银行接连破产,引发系统性的金融危机。伯南克用商业银行贷款利率与国债利率之差来衡量信贷成本,在实证上发现了大萧条时期信贷成本居高不下,并且该因素对产出下降的影响尤为显著。

基于以上事实,伯南克对金融因素如何影响大萧条的产生、传播与持续给出了严谨的解释。第一是强调了在具有金融摩擦的不完全市场下金融中介的本质作用。相比于Arrow-Debreu模型中状态依存的完全金融合约,伯南克认为现实中的金融合约更可能是简单合约加上抵押或担保机制。金融市场是不完备和存在摩擦的,而金融中介为金融市场提供了不可或缺的信贷匹配、风险识别与信息收集功

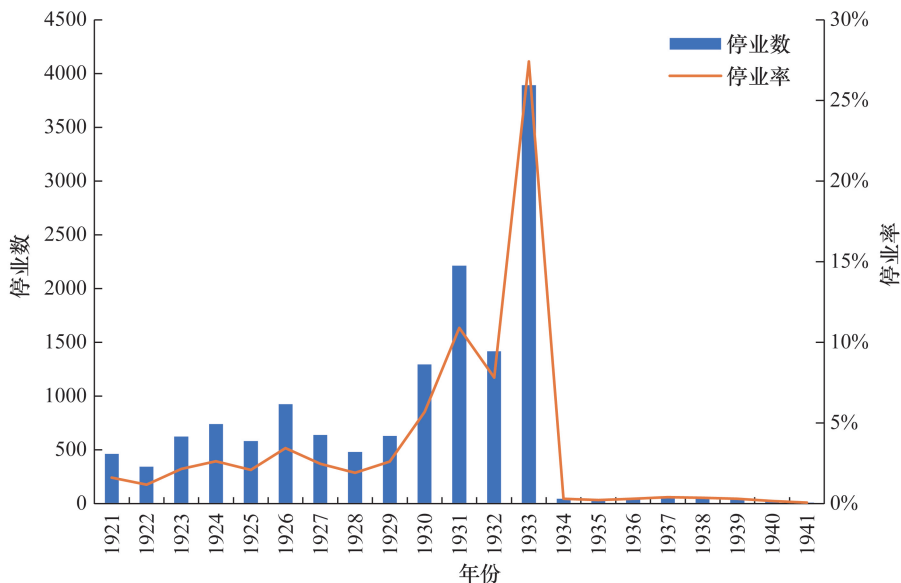


图1 1921—1941年美国商业银行停业数(左轴)及停业率(右轴)(数据来源:美联储)

能。因此,银行业恐慌与倒闭潮势必会阻塞信贷流通渠道,造成信贷失衡^[2, 3]。

第二是刻画了从金融市场到宏观经济的传导机制。伯南克认为对于发达经济体来说,信贷失衡可能会对资本供给产生一定的负面影响,但不至于将发达经济体直接推回欠发达水平,这是因为大型企业通常仍保留有较高生产能力和现金流储备。因此,问题的关键更在于需求端。金融危机下,中小型企业、农场主和普通家庭更容易出现信贷违约、收入下降、投资或消费下降以及破产或失业。在缺乏政府救助以及消费和投资需求全方位不足时,大萧条自然而然就产生了。值得注意的是,危机之后,金融系统的恢复和重建是非常漫长的。结合工资刚性的供给端传导渠道,上述理论可以很好地解释为何大萧条造成的衰退影响会长时期存在^[4, 5]。

第三是提供了大萧条全球性蔓延的国际视角。尽管发生银行危机的国家(如美国、德国、澳大利亚和匈牙利)受到大萧条的影响更大,但是有些没有发生银行危机的国家也发生了经济危机。伯南克将这种全球蔓延的渠道归结为金本位制度。金本位造成的固定汇率制,使得大萧条时期国际金融体系内的国家都受到不同程度的通缩影响,而较早抛弃金本位制的国家(如英国)则能够率先实现经济复苏^[6]。

总结而言,伯南克对大萧条机制的解释打破了货币中性论,强调了金融中介和金融摩擦因素对宏观经济运行的重要影响,为理解金融视角下经济危机的内生机制奠定了重要的理论和实证基础。对大萧条中金融因素的洞见还帮助伯南克意识到金融摩擦下企业融资结构对经济冲击的放大机制,并籍此与马克·格特勒(Mark Gertler)和西蒙·吉尔克里斯特(Simon Gilchrist)提出了著名的金融加速器理论,该理论已成为当前主流宏观经济定量分析的基础框架之一,也为应对2008年金融危机的相关政策提供了重要的理论支持^[7]。

2 金融中介与挤兑危机

在《银行挤兑、存款保险与流动性》一文中,戴蒙德和迪布维格建立了银行挤兑的理论模型,回答了银行存在的必要性、银行容易陷入挤兑危机的原因以及如何加强银行稳定性等重要问题,为现代银行监管制度的建立奠定了理论基础^[8]。

首先,为什么银行的存在是必要的?作为金融中介,银行的功能不仅仅是为存款方和贷款方提供

匹配渠道。事实上,存款方和贷款方存在着天然的利益冲突。一方面,现金不足的贷款方出于长期投资或大宗商品消费的需求,往往想要获得持续稳定的贷款;另一方面,存款方在面临不确定的流动性需求时,想要获得随时可以从银行提款的权益。这种存贷方之间天然的期限错配,导致在具有不确定性的经济体中,只有通过金融机构的介入与调和,才能使储蓄源源不断地转换为有效的投资,进而实现经济的良性循环。戴蒙德和迪布维格的模型看似简单,但十分精准地捕捉到银行系统的期限变换(Maturity Transformation)的本质功能——为存款方提供短期流动性便利的同时,为贷款方提供长期稳定的融资。一长一短之间,商业银行将长期可以产生更高收益的投资项目信用转化为短期内可以随取随用、低回报率的流动性资产。

在正常情形下,金融中介的存在会提升资源分配的效率。这是因为在缺乏金融中介的情况下,投资往往只能以家庭为单位、以自给自足的模式进行,不仅难以实现基于规模效应和专业分工的资本要素分配,而且也无法进行可能产生更高收益的大规模长期投资。而银行通过个体风险分担机制,极大提高了信贷分配的效率,深刻改变了上述经济模式。不过,这种效率的提升并非没有代价。戴蒙德和迪布维格的挤兑理论揭示,简单的银行系统其实是很脆弱的。任何关于银行即将倒闭、贷款违约的谣言扩散,都可能诱导存款方产生恐慌性挤兑。面临挤兑潮时,银行由于现金留存率不足,只能提前抽贷甚至终止正常运转的长期贷款并折价变卖已有资产,从而导致谣言的“自我实现”。不过,戴蒙德和迪布维格也指出,一些简单必要的举措,如政府的存款担保,即可加强银行系统的稳定性,从而破解挤兑时“囚徒困境”局面。

值得注意的是,解决银行挤兑问题的模型还有一个重要的假设前提,那就是银行所发放的长期贷款真的能带来更高的回报。在现实中,项目良莠不齐,投资充满风险。因此,除了信用中介业务,银行的另一项重要功能是实现对投资项目的评估与监管^[9]。而银行追求盈利、避免破产的内在动机,本身也在激励着银行严格行使监管功能、管理资产端风险以及投资优质项目。所以,尽管商业银行会收取一定的交易费用,但总体上也促进了投融资市场的良好运行。

3 多重均衡与内生经济波动

戴蒙德和迪布维格关于银行挤兑的理论模型建

立多重均衡模型的基础上。在更为一般的研究中,含有多重均衡的经济模型为内生经济危机的“自我实现”形成机制提供了更为丰富和深入的解释。

自大萧条以来,凯恩斯主义者认为投资的波动很大程度上依赖于非理性的市场情绪或“动物精神”等经济系统难以捕捉到的外源不确定性(Extrinsic Uncertainty)。正是这些不确定性冲击如同太阳黑子一般地存在,导致缺乏政府调控的自由资本主义市场反复产生周期性的经济危机。然而,外源不确定性如同物理学所谓的“第一推动力”一般,既难以对其微观基础进行刨根问底的溯源,也缺乏科学有效、可以实操的分析框架。与此同时,理性预期学派发展出了一套成熟的刻画宏观经济运行的动态分析框架,认为在“长期理性预期均衡”的条件下,经济基本面而非外生不确定性决定了资源分配。所以,在传统的理性预期的完全市场理论框架下,外源不确定性因素并不重要。于是,经济波动内生机制的研究曾一度陷入缺乏理论框架和具体方向的停滞状态。

卡斯(Cass)和谢尔(Shell)在《太阳黑子重要吗》一文中针对外源不确定性在理性预期模型中是否重要进行了深入探讨^[10]。他们发现理性预期模型中诸如完全市场、无限制市场参与、共同信念等无摩擦的假定太过严格。事实上,在理性预期模型的基础上对上述假设略加放松,便可以产生外源不确定性驱动的多重均衡。比如,即使是基于完全市场的无限期模型,只要引入主观信念的异质性,便会导致原有模型的结论发生显著变化。因此,传统理性预期模型中的确定性均衡只是多重均衡的一个特例,而多重均衡则为内生经济波动理论中的“自我实现”均衡的存在性提供了理论基础。

4 理解经济危机的前沿动态与新视角

基于多重均衡理论,一系列关于如何拓展传统理性预期模型、解释内生经济危机机制的宏观理论研究如雨后春笋般迅速发展,为理解金融视角下经济危机产生的内生机制提供了新视角。

首先,金融危机发生前往往伴随着资产泡沫现象,一系列基于多重均衡模型的资产泡沫研究揭示了泡沫与危机的内生规律。梯若尔(Tirole)证明了世代交替模型中可能存在包含资产泡沫的多重均衡,并且泡沫均衡具有动态无效率的特性,这揭示了在特定条件下经济体可能会内生地进入到较差的经济状态当中^[11]。申克曼(Scheinkman)和熊伟建立了包含卖空限制的资产定价模型,并对个体信念的

同质性进行了放松、引入了具有过度自信特征的异质性个体信念,从数学上证明了投机行为驱动的泡沫均衡的存在性^[12]。苗建军和王鹏飞建立了含有信贷约束与个体异质性投资冲击的无限期理性泡沫模型^[13]。在该模型中,泡沫均衡和无泡沫的基本面均衡同时存在,而相比于基本面均衡,资产泡沫的存在可以通过提供额外流动性来缓解高效率企业的融资约束,并提升整体投资效率。但在该类理性泡沫理论中,泡沫的破裂也会导致经济陷入衰退。因此,泡沫均衡在提升信贷配置效率的同时,也带来了新的系统性风险。政府在救助此类由泡沫破灭引起的经济危机时,需充分考虑效率和风险的权衡^[14]。

另外,金融危机发生时还通常伴随着市场流动性的急剧下降,流动性干涸也会内生地放大经济危机的规模。布鲁纳米尔(Brunnermeier)和佩德森(Pederson)曾证明了资本市场的流动性和交易者融资资金的流动性密切相关,并且在一定条件下,两者流动性会相互强化、产生同步效应^[15]。这揭示了金融冲击下流动性枯竭的内生演化机制。布鲁纳米尔(Brunnermeier)和桑尼科夫(Sannikov)还进一步研究了存在金融摩擦的经济体的多重均衡问题,揭示了由资产流动性不足带来的内生风险会削弱金融系统的稳定性,而高杠杆可能会进一步提升金融危机发生的概率^[16]。

此外,不对称信息及道德风险也会产生多重均衡的结果,这在国际货币攻击、信贷周期、生产商策略协调失败等机制导致的经济危机中都有所体现^[17-19]。刘铮和王鹏飞构建了一个基于股权融资的有限承诺合约的异质性企业模型,证明了信贷较紧时会产生“自我实现”的经济波动^[20]。戈登(Gorton)和奥多内兹(Ordenez)发现不对称信息会影响抵押贷款的质量,内生性地削弱金融稳定性^[21]。本哈比(Benhabib)等人的研究基于不完美信息结构,将凯恩斯的情绪理论引入到标准的理性预期框架下,证明了“自我实现”均衡的存在性^[22]。博瓦赛(Boissay)等人构建了基于信息不对称与道德风险的信贷周期模型,发现银行间市场上的金融摩擦会成为信贷危机的内在来源^[23]。董丰和许志伟进一步证明,信贷供求之间的信息不对称和道德风险问题为信贷驱动的内生经济周期提供了核心的传导机制^[24]。从上述研究可以看出,虽然当下传统银行已经通过储蓄保险等措施防范挤兑风险,但是依然存在着脱离实际监管的、发挥着流动性创造功能、充斥着不对称信息与道德风险的影子银行业

务^[25]。因此,银行危机并没有被消除,针对金融中介不对称信息和道德风险的研究对探究危机的内生机制依然有着重要意义。

值得一提的是,对传统理性预期框架严格假设条件的合理放松或在宏观经济模型中引入新的摩擦机制,为研究内生经济危机提供了新视角。致力于此领域研究的华人宏观经济学者也做出了前瞻性的贡献。比如,熊伟及其合作者洞察到金融市场广泛存在着影响“无套利原理”有效性的资本限制如卖空限制,以及存在着大量基于异质性信念的投机行为。如果放松信念同质性的假设,引入基于行为金融学的效用修正或基于信息经济学的全局博弈,则可以解释由金融投机行为引发的经济波动问题^[26]。何治国及其合作者特别注重动态资本结构与市场流动性的问题。在存在融资约束的市场中,对金融机构的负面冲击造成的流动性短缺容易被放大并形成恶性循环^[27]。同时,何治国及其合作者对不完全市场下的动态合约理论进行了丰富的实证和理论的研究,为金融冲击的来源提供了更为具体的依据^[28, 29]。张圣醒及其合作者在货币搜寻理论的基础上,强调了市场结构与搜寻匹配摩擦是影响金融系统运转、可能造成流动性危机的不应忽视的因素^[30, 31]。此外,张圣醒及其合作者还开创性地提出了货币的交易媒介作用会影响和重塑金融中介的市场力量,为我们理解金融系统影响宏观经济波动提供了重要的启发^[32]。

5 总结

关于金融视角下经济危机的内生机制研究,一代又一代的杰出经济学家们,不断地对过往危机提出新的洞见和理论,对既有理论的缺陷进行持续完善与修补。同时,我们也应该看到,随着时代的变化,金融制度不断推陈出新,监管制度也随之动态调整。新的经济现象正不断涌现,每一次新的经济危机都促使我们对现有经济理论进行反思和修正。伯南克针对大萧条中的金融分析举足轻重,其力推的非常规货币政策在应对当代金融危机时也初见成效,但同时也引发了当前学术界对房地产泡沫与银行恐慌谁更重要、非常规货币政策是否会导致收入分布两极化等重要社会问题的一系列理论讨论。戴蒙德和迪布维格的模型看似将银行系统的基本运行机制盖棺定论,但在实际中依然广泛存在着银行通过表外的影子业务逃脱监管的道德风险。理论研究只能提供监管思路,但现实情况势必还需根据具体

问题具体分析。

关于金融视角下经济危机内生机制的更深层研究,无论是多重均衡框架下的资产泡沫或不对称信息理论,还是基于行为金融对理性假设合理放松的异质性信念理论,亦或是基于搜寻与匹配、强调市场力量与内生选择的新货币理论,都为我们更好地理解经济危机背后的金融因素及其内在运行机制,提供了非常重要的探索方向。

参 考 文 献

- [1] Friedman M, Schwartz AJ. A monetary history of the United States, 1867—1960. Princeton: Princeton University Press, 2008.
- [2] Bernanke BS. Non-monetary effects of the financial crisis in the propagation of the great depression. National Bureau of Economic Research, Nber Working Papers, 1983, 51(3): 215—235.
- [3] Bernanke BS, James H. The gold standard, deflation, and financial crisis in the great depression: an international comparison. [2022-11-20]. <https://ssrn.com/abstract=226690>.
- [4] Bernanke BS. Employment, Hours, and Earnings in the Depression: An Analysis of Eight Manufacturing Industries. The American Economic Review, 1986, 76(1): 82—109.
- [5] Bernanke BS, Carey K. Nominal wage stickiness and aggregate supply in the great depression. The Quarterly Journal of Economics, 1996, 111(3): 853—883.
- [6] Bernanke BS. The macroeconomics of the great depression: a comparative approach. Journal of Money, Credit and Banking, 1995, 27(1): 1.
- [7] Bernanke BS, et al. Chapter 21 The financial accelerator in a quantitative business cycle framework. Handbook of Macroeconomics, 1999, 1: 1341—1393.
- [8] Diamond DW, Dybvig PH. Bank runs, deposit insurance, and liquidity. Journal of Political Economy, 1983, 91(3): 401—419.
- [9] Diamond DW. Financial intermediation and delegated monitoring. The Review of Economic Studies, 1984, 51(3): 393—414.
- [10] Cass D, Shell K. Do sunspots matter?. Journal of Political Economy, 1983, 91(2): 193—227.
- [11] Jean T. Asset bubbles and overlapping generations. Econometrica, 1985, 53(6): 1499.
- [12] Scheinkman JA, Xiong W. Overconfidence and speculative bubbles. Journal of Political Economy, 2003, 111(6): 1183—1220.
- [13] Miao JJ, Wang PF. Asset bubbles and credit constraints. American Economic Review, 2018, 108(9): 2590—2628.
- [14] Dong F. Cycles of credit expansion and misallocation: the Good, the Bad and the Ugly. Journal of Economic Theory, 2020, 186: 104994.
- [15] Brunnermeier MK, Pedersen LH. Market liquidity and funding liquidity. The Review of Financial Studies, 2008, 22(6): 2201—2238.

- [16] Brunnermeier MK, Sannikov Y. A macroeconomic model with a financial sector. *American Economic Review*, 2014, 104(2): 379—421.
- [17] Heinemann F. Unique equilibrium in a model of self-fulfilling currency attacks: comment. *American Economic Review*, 2000, 90(1): 316—318.
- [18] Morris S, Shin HS. Rethinking multiple equilibria in macroeconomic modeling. *NBER Macroeconomics Annual*, 2000, 15: 139—161.
- [19] Morris S, Shin HS. Global games: Theory and applications. [2022-11-20]. <https://ssrn.com/abstract=284813>.
- [20] Liu Z, Wang PF. Credit constraints and self-fulfilling business cycles. *American Economic Journal: Macroeconomics*, 2014, 6(1): 32—69.
- [21] Gorton G, Ordoñez G. Collateral crises. *American Economic Review*, 2014, 104(2): 343—378.
- [22] Benhabib J, Wang PF, Wen Y. Sentiments and aggregate demand fluctuations. *Econometrica*, 2015, 83(2): 549—585.
- [23] Boissay F, Collard F, Smets F. Booms and banking crises. *Journal of Political Economy*, 2016, 124(2): 489—538.
- [24] Dong F, et al. Bubbly bailout. *Journal of Economic Theory*, 2022, 202: 105460.
- [25] Gorton G, Pennacchi G. Financial intermediaries and liquidity creation. *The Journal of Finance*, 1990, 45(1): 49—71.
- [26] Wei X. Bubbles, Crises, and Heterogeneous Beliefs[R]. National Bureau of Economic Research, 2013.
- [27] He ZG, Krishnamurthy A. A macroeconomic framework for quantifying systemic risk. *American Economic Journal: Macroeconomics*, 2019, 11(4): 1—37.
- [28] Chen H, Cui R, He ZG, et al. Quantifying liquidity and default risks of corporate bonds over the business cycle. *The Review of Financial Studies*, 2017, 31(3): 852—897.
- [29] He ZG, Krishnamurthy A. A model of capital and crises. *The Review of Economic Studies*, 2011, 79(2): 735—777.
- [30] Lagos R, Zhang SX. Monetary Exchange in Over-the-Counter Markets: A Theory of Speculative Bubbles, the Fed Model, and Self-fulfilling Liquidity Crises. [2022-11-20]. <https://ssrn.com/abstract=2656931>.
- [31] Lagos R, Zhang SX. Turnover liquidity and the transmission of monetary policy. *American Economic Review*, 2020, 110(6): 1635—1672.
- [32] Lagos R, Zhang SX. The limits of MONETARY ECONOMICS; on money as a constraint on market power. *Econometrica*, 2022, 90(3): 1177—1204.

Endogenous Economic Crises from the Financial Perspective Contributions of the 2022 Nobel Laureates in Economics

Pengfei Wang Hengxu Song* Zhiwei Xu
HSBC Business School, Peking University, Shenzhen 518055

Abstract Ben Bernanke, Douglas Diamond and Philip Dybvig have been awarded the 2022 Nobel Prize in Economics for their seminal contributions to research on “Banks and the Financial Crises”. Bernanke found that the credit crisis caused by bank collapse is the key factor leading to the persistent depression. He launched a series of macroeconomic studies based on information asymmetry and financial frictions, which broke traditional explanations of the Great Depression. Diamond and Dybvig built a theoretical bank run model, pointing out the nature of financial intermediaries that can create liquidity but are vulnerable in economic crises. Their research laid a crucial foundation for modern bank regulation. The endogenous driving mechanism of cyclical economic crises is one of the most important topics in macroeconomics. Our paper summarizes the contributions of the 2022 Nobel laureates in economics, reviews the development of endogenous economic crisis research from the financial perspective, and introduces the frontier of related theories.

Keywords 2022 Nobel Prize in Economics; financial friction; economic crises; endogenous economic fluctuations

(责任编辑 吴征天 张强)