



29.000.000.000.000: Μια λεπτομερή ματιά στη διάσωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ

του L. Randall Wray

12 Δεκεμβρίου 2012

Έχουν υπάρξει διάφορες εκτιμήσεις σχετικά με το συνολικό ποσό που παρείχε η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (Fed) στις τράπεζες και τις εταιρίες της Wall Street για τη διάσωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Η ίδια η Fed ισχυρίζεται ότι το ποσό ανέρχεται σε 1,2 τρις δολάρια, το Bloomberg το έχει υπολογίσει σε 7,7 τρις δολάρια (και το ποσό αυτό αφορά μόνο τις μεγαλύτερες τράπεζες), ενώ με βάση τις εκτιμήσεις του Κυβερνητικού Γραφείου Λογοδοσίας το συνολικό ποσό ανέρχεται σε 16 τρις δολάρια. Ως μέρος ενός ερευνητικού πρότζεκτ του Ιδρύματος Φορντ το οποίο τυγχάνει να διευθύνω, οι Nicola Matthews και James Felkerson προέβησαν σε λεπτομερή εξέταση των επίσημων στοιχείων που αποσπάστηκαν από την Fed μέσω δικαστικής διαδικασίας και εντολής του Κογκρέσου. Η καινούρια επιστημονική εργασία υπό εξέλιξη (Working Paper) του Felkerson, η οποία βγήκε από το Ινστιτούτο Οικονομικών Levy, είναι η πρώτη από μια σειρά μελετών που θα αναφέρουν τα αποτελέσματα της έρευνάς τους. Το ρεζουμέ της υπόθεσης είναι ότι η Fed διέθεσε περισσότερα από 29 τρις δολάρια υπό τη μορφή δανείων και μέσω της αγοράς περιουσιακών στοιχείων προκειμένου να στηρίξει το παγκόσμιο χρηματοοικονομικό σύστημα. Οι δικαιούχοι περιλαμβάνουν τράπεζες-μέλη της Fed, επενδυτικές τράπεζες και το υπόλοιπο του σκιώδους τραπεζικού συστήματος, βιομηχανικές επιχειρήσεις, ξένες τράπεζες και κεντρικές τράπεζες, ακόμη και ιδιώτες, όπως τις «Πραγματικές Συζύγους της Γουόλ Στριτ» που γνωστοποίησε ο Matt Taibbi, δημοσιογράφος του Rolling Stone.

Θεωρώ πως η μελέτη των Matthews και Felkerson είναι η πιο εμπειριστατωμένη από όσες έχουν γίνει μέχρι σήμερα. Η μελέτη τους χρησιμοποιεί τρεις διαφορετικές μεθόδους για να προσδιορίσει το συνολικό ύψος των χρηματικών δεσμεύσεων της Fed. Κατ' αρχάς, οι ερευνητές εξετάζουν το ανώτατο όριο της χρηματικής δέσμευσης της Fed για μια δεδομένη χρονική στιγμή. Από αυτή τη σκοπιά καταλήγουν σε ένα νούμερο που είναι σχετικά κοντά με αυτό των εκτιμήσεων της ίδιας της Fed, που δίνει μια αίσθηση του μέγιστου κινδύνου απώλειας που αντιμετώπιζε η Fed. Δεύτερον, υπολόγισαν τη συνολική ροή των χρηματικών δεσμεύσεων στο ανώτατο όριο τους (δηλαδή δάνεια καθώς και αγορές περιουσιακών στοιχείων) για ένα σχετικά σύντομο χρονικό διάστημα, όπως μια εβδομάδα ή ένα μήνα, κάτι το οποίο βοηθά στο να προσδιοριστούν οι χρονικοί περίοδοι της μέγιστης οικονομικής δυσχέρειας του συστήματος. Και, τέλος, υπολογίζουν το συνολικό ποσό που δεσμεύτηκε για ολόκληρη την περίοδο, από τον Ιανουάριο του 2007 έως τον Νοέμβριο του 2011, που είναι ο καλύτερος τρόπος για την αξιολόγηση μιας άνευ προηγουμένου προσπάθειας που απαιτήθηκε για να σωθεί το σύστημα. Αυτός είναι ο τελικός τρόπος μέτρησης που οδηγεί στην εκτίμηση των 29 τρις δολαρίων για τη διάσωση του χρηματοοικονομικού συστήματος.

Οι ερευνητές ξεκινούν με τον εντοπισμό των μηχανισμών χρηματοδότησης που έθεσε σε λειτουργία η Fed για να αντιμετωπίσει τις διάφορες φάσεις της παγκόσμιας χρηματοοικονομικής κρίσης. Ο πρώτος μηχανισμός τέθηκε σε εφαρμογή το 2008, και μερικοί από αυτούς εξακολουθούν να λειτουργούν έως και σήμερα (Νοέμβριος 2011). Στη συνέχεια χρησιμοποιούν τις τρεις μεθόδους που περιγράψαμε παραπάνω για να υπολογίσουν το ανώτατο όριο των εκκρεμών υποχρεώσεων, τις εβδομαδιαίες ή μηνιαίες χρηματοδοτικές ροές στο ανώτατο όριο τους, και τη σωρευτική χρηματοδοτική ροή κατά τη διάρκεια ζωής του κάθε μηχανισμού. Στη συνέχεια, προσθέτουν το σύνολο των χρηματικών ροών από όλους τους μηχανισμούς.

Για παράδειγμα, μπορούμε, όπως αναφέρεται στη μελέτη του Felkerson, να δούμε και τα τρία μέτρα του Primary Dealer Credit Facility (PDCF), μηχανισμός που δημιουργήθηκε στις 16 Μαρτίου 2008 ως ανταπόκριση στα προβλήματα της Bear Stearns. Το PDCF ήταν ουσιαστικά ένα παράθυρο για τη διεύρυνση της λίστας αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων στο μηχανισμό δανεισμού προς τους βασικούς διαπραγματευτές αγοράς. Αν χρησιμοποιήσουμε το σωρευτικό μέτρο, το PDCF χορήγησε 1.376 δάνεια συνολικού ύψους 8.950.99 δις δολαρίων.

Αντίθετα, το ανώτατο όριο των εβδομαδιαίων ποσών που εκκρεμούσαν και δανείστηκαν (και τα δύο έλαβαν μέρος την 1η Οκτωβρίου 2008) αντιστοιχούσε σε 156.57 δις δολάρια και σε 728.64 δις δολάρια, αντίστοιχα.

Ως εκ τούτου, έχουμε τρεις εκτιμήσεις: περίπου 150 δισεκατομμύρια δολάρια ως το ανώτατο όριο του ποσού που εκκρεμεί, 700 δισεκατομμύρια δολάρια ως ο μέγιστος δανεισμός σε εβδομαδιαία βάση, και σχεδόν 9 τρις δολάρια ως ο σωρευτικός αριθμός—για έναν μόνο μηχανισμό χρηματοδότησης. Επιλέξτε όποιο θέλετε: το κατάλληλο νούμερο που θα επιλεγεί θα εξαρτάται από το ερώτημα που τέθηκε. Ο μικρότερος αριθμός δίνει την απάντηση στο ερώτημα «Ποιο ήταν το ανώτατο όριο της έκθεσης της Fed σε απώλειες (υποθέτοντας ότι η Fed θα άφηνε τους χρηματοοικονομικούς οργανισμούς να καταρρεύσουν χωρίς να τους επεκτείνει ακόμη μεγαλύτερες πιστώσεις); Ο μεσαίος αριθμός δείχνει πόσο χρειάστηκε για να ανταποκριθεί η Fed στις απαιτήσεις ρευστότητας κατά τη διάρκεια της χειρότερης εβδομάδας της κρίσης, από την άποψη των διαπραγματευτών. Και ο μεγαλύτερος αριθμός μας λει πόσο πολύ αναγκάστηκε να παρέμβει η Fed κατά τη διάρκεια των ζωής των χρηματοδοτικών μηχανισμών προκειμένου να διευθετήσει τις αγορές.

Οι ερευνητές παρέχουν επίσης εκτιμήσεις του ύψους του δανεισμού από τους χρήστες του κάθε μηχανισμού, επιτρέποντάς μας να δούμε ότι η συντριπτική πλειοψηφία των δεσμεύσεων της Fed ήταν προς τις μεγαλύτερες τράπεζες. Για παράδειγμα, τα περισσότερα από τα 9 τρις δολάρια δανεισμού στο PDCF χορηγήθηκαν σε μόλις πέντε τράπεζες (Merrill Lynch, Citigroup, Morgan Stanley, Bear Stearns, και Bank of America). Προφανώς, αυτοί ήταν οι πιο προβληματικοί χρηματοοικονομικοί οργανισμοί. Δύο από αυτούς (Merrill και Bear) εξαφανίστηκαν ως ανεξάρτητες τράπεζες, η Citi ήρθε πολύ κοντά στην κατάρρευση, ενώ η Morgan και η Bank of America παραμένουν σε προβληματική κατάσταση. Το συνολικό ύψος δανεισμού της Fed συμβάλλει στην κατανόηση μας για το βάθος των προβλημάτων των χρηματοπιστωτικών οργανισμών. Όταν υπολογιστούν όλες οι μεμονωμένες συναλλαγές από όλους τους χρηματοδοτικούς μηχανισμούς που δημιουργήθηκαν για την αντιμετώπιση της κρίσης, η δέσμευση της Fed ανέρχεται συνολικά σε άνω από 29,5 τρις δολάρια.

Το εξαιρετικό εύρος και το μέγεθος της χρηματοοικονομικής κρίσης του 2007–09 προκάλεσαν μια εκπληκτική ανταπόκριση από την Fed στο πλαίσιο της λειτουργίας της ως δανειστής της εσχάτης προσφυγής. Ο σκοπός της παρούσας έρευνας είναι να παρουσιάσει μια περιγραφική ανάλυση αυτής της ανταπόκρισης εκ μέρους της Fed. Από τη στιγμή που θα γνωρίζουμε τι έκανε η Fed, θα μπορούμε να αρχίσουμε την αξιολόγηση της προσέγγισής της απέναντι στην κρίση, όπως θα κάνουμε κατά τη διάρκεια της δεύτερης φάσης αυτού του πρότζεκτ. Αυτό θα μας βοηθήσει να διαμορφώσουμε την κατάλληλη πολιτική σε περίπτωση που αντιμετωπίσουμε μια άλλη κρίση—κάτι που δείχνει να γίνεται όλο και πιο πιθανό.

Μια πιο λεπτομερής ανάλυση αυτού του θέματος είναι διαθέσιμη στο www.levyinstitute.org/pubs/wp_698.pdf.

Ο L. Randall Wray είναι Ανώτατος Μελετητής στο Ινστιτούτο Οικονομικών Levy και Καθηγητής Οικονομικών στο Πανεπιστήμιο του Μιζούρι στο Κάνσας.

Copyright © 2012 Levy Economics Institute