



Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ νεκρανάστησε την Γουόλ Στριτ

Της Nicola Matthews

4 Σεπτεμβρίου 2013

Τα έκτατα μέτρα που πήρε η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (Fed) για την αντιμετώπιση της παγκόσμιας χρηματοοικονομικής κρίσης ως επί το πλείστον διεξήχθησαν μυστικά. Χρειάστηκε πίεση από το Κογκρέσο, μέσω του Νόμου Dodd-Frank του 2010, και αγωγή του ειδησεογραφικού πρακτορείου Bloomberg στη βάση του Νόμου για την Ελευθερία στην Πληροφόρηση, για να απελευθερώσει στοιχεία η Fed για πάνω από 21 χιλιάδες συναλλαγές και 29 χιλιάδες σελίδες εγγράφων που κατέγραφαν τις παρεμβάσεις της. Τα στοιχεία αυτά περιείχαν πληροφορίες—ονόματα δανειστών, συχνότητα δανεισμού, είδος εγγύησης, ημερομηνίες και επιτόκια—που έως τότε ήταν απόρρητες. Θέλω να επικεντρωθώ σε ένα μέρος των στοιχείων: στα επιτόκια που χρέωναν οι έκτακτες διευκολύνσεις δανεισμού (emergency lending facilities) που εγκατέστησε η Fed.

Στο Lombard Street (1873), ο Walter Bagehot περιέγραψε τις αρχές για δανεισμό σε μια κρίση ρευστότητας: οι κεντρικές τράπεζες θα πρέπει να δανείζουν ελεύθερα σε φερέγγυες τράπεζες με εξασφαλισμένες εγγυήσεις, αλλά με επιτόκια τιμωρίας. Αυτές οι αρχές έχουν αποτελέσει τα τελευταία 100 χρόνια τη θεωρητική βάση για τον τρόπο σκέψης σχετικά με τη λειτουργία του δανειστή έσχατης προσφυγής και έχουν αναφερθεί ως η αιτιολόγηση για τις συγκεκριμένες παρεμβάσεις της Fed στην χρηματοοικονομική κρίση του 2008.

Ωστόσο, η εξέταση των στοιχείων αποκαλύπτει ότι οι περισσότερες από τις έκτακτες διευκολύνσεις δανεισμού της Fed δάνειζαν με επιτόκια που κυμαίνονταν κατά μέσο όρο με τα επιτόκια της αγοράς ή ήταν χαμηλότερα (μερικές φορές πολύ χαμηλότερα) από τα επιτόκια της αγοράς. Οι οκτώ μεγαλύτεροι δανειστές σε συνολικό επίπεδο δανεισμού έλαβαν γύρω στα 11.5 τρις δολάρια (αποθεματικά και/ή ομόλογα του θησαυροφυλακίου) με συνδυασμένο μέσο όρο επιτοκίων που ανερχόταν στο 1.49%. Αν και το συνολικό ποσό των δανείων που δρομολογήθηκε από τις εν λόγω έκτακτες διευκολύνσεις δανεισμού ανερχόταν στα 17.7 τρις δολάρια, τρεις τράπεζες δανείστηκαν περίπου το 40% του συνολικού ποσού: η Citigroup δανείστηκε 2.469 τρις δολάρια, η Merrill Lynch 2.256 τρις δολάρια και η Morgan Stanley 2.069 τρις δολάρια. Και για τις τρεις τράπεζες, το μεγαλύτερο μέρος του δανεισμού προήλθε από τη Βασική Πιστωτική Διευκόλυνση (Primary Dealer Credit Facility).

Οι περισσότερες από τις διευκολύνσεις δανεισμού συμμετείχαν σε δανεισμό για εκτεταμένες χρονικές περιόδους. Η μέση χρονική διάρκεια αυτών των διευκολύνσεων, εξαιρουμένης της πράξης ανοικτής αγοράς (που δεν είχε προσδιοριστεί ως πάγια διευκόλυνση), ήταν πάνω από τρία έτη. Εάν εξαιρεθεί επίσης η μεμονωμένη στήριξη προς την Bear Stearns και την AIG, η μέση χρονική διάρκεια ήταν περίπου δύο χρόνια (22 μήνες). Υπάρχουν πολλές περιπτώσεις δανεισμού με πολύ χαμηλά επιτόκια. Τα χαμηλότερα επιτόκια δανεισμού προσφέρθηκαν στην Morgan Stanley και την Goldman Sachs: και οι δυο τους δανείστηκαν με επιτόκιο 0.01% τον Δεκέμβρη του 2008, λαμβάνοντας 50 και 200 εκατομμύρια δολάρια, αντίστοιχα.

Η παρέμβαση της Fed σε περίοδο κρίσης ρευστότητας είναι απαραίτητη. Σε ένα τέτοιο ενδεχόμενο, μια κεντρική τράπεζα θα πρέπει να εκτελεί το ρόλο του δανειστή έσχατης προσφυγής, αλλά δεν θα πρέπει να δανείζει χωρίς επιτόκια τιμωρίας, χωρίς εξασφαλισμένες εγγυήσεις και για μεγάλο χρονικό διάστημα. Τα προβλήματα που μπορεί να προκύψουν όταν η Fed αγνοεί αυτές τις αρχές είναι πολλά, με τον ηθικό κίνδυνο να αποτελεί το σημαντικότερο πρόβλημα. Επιπλέον, η μεγάλη διάρκεια των διευκολύνσεων δανεισμού ενισχύει τους ισχυρισμούς των επικριτών ότι οι τράπεζες ήταν αφερέγγυες, με τους οποίους ισχυρισμούς υπονοούν φυσικά ότι εδώ δεν επρόκειτο για μια κρίση ρευστότητας.

Ο δανεισμός σε αφερέγγυες τράπεζες με πολύ χαμηλά επιτόκια και για μεγάλα χρονικά διαστήματα τείνουν να αυξάνουν την κερδοφορία των τραπεζών. Χωρίς αμφιβολία, τα χαμηλά επιτόκια που χορηγήθηκαν από την Fed στην πρόσφατη κρίση αποτελούσαν μορφή επιχορήγησης στους ισολογισμούς των τραπεζών, οπότε δεν αποτελεί έκπληξη το γεγονός ότι η εξημέρωση της κρίσης ήρθε μετά την αγορά 1.25 τρις δολαρίων τοξικών περιουσιακών στοιχείων (τιτλοποιημένα ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια) από τη Fed.

Ωστόσο, με την αποχώρησή της από τον παραδοσιακό ρόλο ως δανειστής έσχατης προσφυγής, η Fed δεν βοηθούσε απλά τις αγορές, αλλά τις διαμόρφωνε. Ο δανεισμός με επιτόκια ίδια με αυτά της αγοράς ή και χαμηλότερα, που επέτρεψε στις τράπεζες να τα διαπραγματεύονται μέσω πλειστηριασμών, όχι απλά διέσωσε αφερέγγυες τράπεζες και επισφράγισε ασταθή τραπεζικά εργαλεία και πρακτικές, αλλά πολύ πιθανώς προετοιμάζει το έδαφος για μια ακόμη μεγαλύτερη κρίση.

Τα διαθέσιμα στοιχεία υποδηλώνουν, επίσης, ότι υπάρχει μια ελαττωματική θεσμική σχέση μεταξύ «των πολύ μεγάλων για να καταρρεύσουν» τραπεζών και της Fed. Ωστόσο, αυτή η στρατηγική απλά ενθαρρύνει τις «πολύ μεγάλες για να καταρρεύσουν» τράπεζες να συμπεριφέρονται ανεύθυνα καθώς γνωρίζουν ότι έχουν τη στήριξη της Fed. Έτσι, η Fed δεν επιβραβεύει απλά τις ριψοκίνδυνες δραστηριότητες «των πολύ μεγάλων για να καταρρεύσουν» τραπεζών, αλλά τους προσφέρει και άδικο πλεονέκτημα έναντι χιλιάδων άλλων σωστά διαχειριζόμενων τραπεζών που δεν έχουν πρόσβαση σε φθηνό δανεισμό.

Η μόνη λύση είναι η πραγματική μεταρρύθμιση. Και αυτό απαιτεί δραματική συρρίκνωση του μεγέθους «των πολύ μεγάλων για να καταρρεύσουν» χρηματοπιστωτικών οργανισμών, εξάλειψη της άδικης επιχορήγησης και την εφαρμογή στοχευμένων ρυθμίσεων.

Μια πιο εκτενή συζήτηση αυτών των θεμάτων μπορεί να βρεθεί στο www.levyinstitute.org/publications/?docid=1711.

Η Nicola Matthews ολοκληρώνει το διδακτορικό της στα οικονομικά στο Πανεπιστήμιο του Μιζούρι στο Κάνσας και εργάζεται γύρω από ένα ερευνητικό πρότζεκτ που φέρει τον τίτλο «A Research and Policy Dialogue Project on Improving Governance of the Government Safety Net in Financial Crisis». Το συγκεκριμένο πρότζεκτ χρηματοδοτείται από το Ίδρυμα Φορντ υπό την καθοδήγηση του Ανώτατου Μελετητή στο Levy Economics Institute L. Randall Wray. Copyright © 2013 Levy Economics Institute