



Δανείζοντας στα τυφλά: Η σκιώδης τραπεζική και η διακυβέρνηση της Ομοσπονδιακής Τράπεζας στην περίοδο της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης

Του Matthew Berg

1 Μαΐου 2015

Τα πρακτικά του 2008 της Ομοσπονδιακής Επιτροπής Ανοικτής Αγοράς [1] παρέχουν ένα σπάνιο πορτραίτο του τρόπου με τον οποίο οι χαρακτες πολιτικής ανταποκρίθηκαν στην εξέλιξη της μεγαλύτερης χρηματοπιστωτικής κρίσης στον κόσμο μετά τη Μεγάλη Ύφεση του '30. Τα πρακτικά αποκαλύπτουν ότι η Ομοσπονδιακή Επιτροπή Ανοικτής Αγοράς δεν είχε ικανοποιητική κατανόηση των τεραστίων διαστάσεων που είχε λάβει το σκιώδες τραπεζικό σύστημα ούτε κατανοούσε τον βαθμό στον οποίο η μοίρα των ρυθμιζόμενων τραπεζών μελών ήταν συνυφασμένη και αλληλένδετη με την λειτουργία του σκιώδους τραπεζικού συστήματος. Ακόμη, δεν είχε καν εκτιμήσει εκ των προτέρων τις συνέπειες μιας σοβαρής κρίσης και, ως εκ τούτου, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα (Fed) έπρεπε να χαράξει μια πολιτική κυριολεκτικά στο «πόδι», προκειμένου να αποτρέψει την πλήρη κατάρρευση του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Το σκιώδες τραπεζικό σύστημα αποτελούσε μια μαύρη τρύπα στο σύνολο των πληροφοριών της Fed. Ο William Dudley, ο οποίος είχε προσχωρήσει πρόσφατα στο προσωπικό της Fed της Νέας Υόρκης από την Goldman Sachs, ήταν ο βασικός αρχιτέκτονας της αντιμετώπισης της κρίσης εκ μέρους της Fed, εν μέρει λόγω της σχετικής εξοικείωσης που διέθετε με το σκιώδες τραπεζικό σύστημα. Ο Dudley ανέφερε τον Ιανουάριο του 2008 ότι η Fed δεν είχε καμία πραγματική ιδέα για το τι περιουσιακά στοιχεία διακρατούσαν οι μονογραμμικοί ασφαλιστές (και πιθανώς και η AIG) ή σε ποιους είχαν πουλήσει ασφάλεια: «Υπάρχει αρκετή σύγχυση σχετικά με το ποια είναι η πραγματική τους κατάσταση» (πρακτικά, 29–30 Ιανουαρίου 2008, 18).

Παρομοίως, ακόμη και τρεις μήνες μετά την κατάρρευση της Bear Stearns, ο επόπτης της Ομοσπονδιακής Τράπεζας της Νέας Υόρκης, Arthur Angulo, αποκάλυψε ότι η Ομοσπονδιακή Τράπεζα δεν διέθετε ακριβή νούμερα σχετικά με τα περιουσιακά στοιχεία του οργανισμού (24–25 Ιουνίου 2008, 148), ενώ ο Charles Plosser, μέλος της Ομοσπονδιακής Επιτροπής Ανοικτής Αγοράς, ρωτούσε να μάθει «τι είδους εγγυήσεις παρουσίασε η Lehman» για τους ειδικούς μηχανισμούς όπως η Βασική Πιστωτική Διευκόλυνση (Primary Dealer Credit Facility). Όπως, αποδείχθηκε η Ομοσπονδιακή Τράπεζα έμαθε για τις εγγυήσεις (collateral) στα δάνεια που χορηγούσε μετά την χορήγηση των δανείων.

Αυτές οι ενημερωτικές ελλείψεις υποδηλώνουν ότι η Ομοσπονδιακή Τράπεζα δεν διέθετε κανένα πραγματικό τρόπο για την αξιολόγηση της φερεγγυότητας των ιδρυμάτων στα οποία δάνειζε. Κατά συνέπεια, η Fed «δάνειζε στα τυφλά» σε ένα μεγάλο μέρος του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος. Όπως είπε ο Richard Fisher, μέλος της επιτροπής, «μπορώ να δω την κριτική του σχεδόν τυφλού δανεισμού με τη λήψη υποβαθμισμένων collateral εγγυήσεων» (10 Μαρτίου 2008, 18).

Όταν η κρίση άρχισε να εξαπλώνεται μέσω του συστήματος, αρκετά από τα μέλη της Ομοσπονδιακής Επιτροπής Ανοικτής Αγοράς υποτίμησαν σε μεγάλο βαθμό τη σοβαρότητα της κατάστασης. Ο James Bullard υποστήριζε τον Αύγουστο του 2008, μόλις ένα μήνα πριν από την πτώχευση της Lehman Brothers, ότι «το επίπεδο του συστημικού κινδύνου έχει μειωθεί δραματικά και ενδεχομένως στο μηδέν» και πως «η Ομοσπονδιακή Επιτροπή Ανοικτής Αγοράς πρέπει να αρχίσει να υποβαθμίζει τις ανησυχίες σχετικά με τον συστημικό κίνδυνο» (5 Αυγούστου 2008, 50–51). Αν και ορισμένα μέλη της Επιτροπής, όπως η Janet Yellen και ο Frederic Mishkin διαφωνούσαν με αυτή την άποψη, το συναίσθημα που εξέφραζε ο Bullard δεν ήταν με

κανένα τρόπο μοναδικό: τόσο ο Plosser όσο και ο Jeffrey Lacker τόνιζαν με τον πιο emphaticό τρόπο ότι συμφωνούσαν με την άποψη του Bullard (5 Αυγούστου 2008, 61, 70–71).

Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα αιφνιδιάστηκε από το ξέσπασμα της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης και αντέδρασε με μια σειρά μέτρων ad hoc, που σχεδιάστηκαν για την αντιμετώπιση των εν εξελίξει γεγονότων. Κάθε ένα από αυτά τα μέτρα ξεχωριστά θα μπορούσε να δικαιολογηθεί ως απλώς ένα στοιχειώδες βήμα. Αλλά μια σειρά από στοιχειώδη βήματα κατέληξαν τελικά σε μια ανταπόκριση που ήταν μεγαλύτερη από το άθροισμα των μερών της. Τον Σεπτέμβριο του 2008, ο πρόεδρος Ben Bernanke επισήμανε την ανησυχητική κατάσταση που υπήρχε:

Ο ιδανικός τρόπος για να αντιμετωπίσουμε τον ηθικό κίνδυνο είναι να έχουμε σε ισχύ, πριν από την κρίση, μια καλά ανεπτυγμένη δομή, που δίνει σαφείς ενδείξεις υπό ποιες συνθήκες και υπό ποίους όρους θα μπορούσε να παρέμβει το κράτος σε σχέση με ένα συστημικά σημαντικό ίδρυμα. Είμαστε όμως στη φάση μιας κατάστασης όπου τα γεγονότα εξελίσσονται γρήγορα και δεν έχουμε αυτή τη δομή στη θέση της.... Έτσι, για κάθε συμβάν, για κάθε περίπτωση, ακόμα κι αν υπάρχει αυτό το είδος του ad hoc αναπόφευκτου χαρακτήρα στις αποφάσεις μας, προσπαθούμε να πάρουμε αποφάσεις.... Ειλικρινά, είμαι απόλυτα μπερδεμένος και πολύ συγχυσμένος για το θέμα αυτό. (16 Σεπτεμβρίου 2008, 74–75)

Τέλος, τα πρακτικά του 2008 της Ομοσπονδιακής Επιτροπής Ανοικτής Αγοράς εγείρουν μια σειρά σημαντικών θεμάτων γύρω από τη διακυβέρνηση. Για παράδειγμα, ο Lacker επέκρινε την απουσία της συμμετοχής της Ομοσπονδιακής Επιτροπής Ανοικτής Αγοράς στη δημιουργία ενός αριθμού ειδικών προγραμμάτων της Ομοσπονδιακής Τράπεζας, όπως το πρόγραμμα TALF (Term Asset-Backed Securities Loan): «Βασικά απλά ενημερωθήκαμε, αντί να ζητηθεί η γνώμη μας, σχετικά με το TALF» (15–16 Δεκεμβρίου 2008, 176).

Μία από τις συνέπειες της εφαρμογής πολλών από αυτών των ειδικών προγραμμάτων από το Συμβούλιο των Διοικητών της Ομοσπονδιακής Τράπεζας είναι ότι, εφόσον το Συμβούλιο δεν δημοσιεύει τα πρακτικά των συνεδριάσεων του, οι πληροφορίες σχετικά με τις συζητήσεις που οδήγησαν σε πολλές βαρυσήμαντες αποφάσεις πολιτικής της Fed δεν είναι διαθέσιμες. Ως εκ τούτου, δεν θα ήταν παράλογο να επανεξετάσει κανείς αν η δημοσίευση των πρακτικών της Ομοσπονδιακής Επιτροπής Ανοικτής Αγοράς, αλλά όχι άλλων πληροφοριών όπως τα πρακτικά του Συμβουλίου των Διοικητών, παρέχει τον βαθμό διαφάνειας, ανοικτότητας και δημοκρατικής λογοδοσίας προς το Κογκρέσο και τον αμερικανικό λαό που αρμόζει στην κεντρική τράπεζα της χώρας.

Μια πιο λεπτομερή συζήτηση των θεμάτων που καλύπτει το παρόν άρθρο μπορεί να βρεθεί στο www.levyinstitute.org/publications/reforming-the-feds-policyresponse-in-the-era-of-shadow-banking.

1. Διαθέσιμα στο www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomchistorical2008.htm.

Ο Matthew Berg είναι φοιτητής στο διδακτορικό πρόγραμμα Οικονομικών του Πανεπιστημίου του Μιζούρι στο Κάνσας Σίτυ και δουλεύει πάνω σε ένα πρόγραμμα που φέρει τον τίτλο «A Research and Policy Dialogue Project on Improving Governance of the Government Safety Net in Financial Crisis» και το οποίο χρηματοδοτεί το Ford Foundation υπό την διεύθυνση του L. Randall Wray, ανώτατου μελετητή στο Levy Economics Institute. Copyright © 2015 Levy Economics Institute