



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΙΩΑΝΝΙΝΩΝ

ΣΧΟΛΗ ΚΟΙΝΩΝΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ

ΤΜΗΜΑ ΜΕΤΑΦΡΑΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΕΡΜΗΝΕΙΑΣ

(ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΠΟΥΔΩΝ ΠΡΩΗΝ ΤΜΗΜΑΤΟΣ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ)

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**ΜΕΤΑΦΡΑΣΗ ΑΠΟΣΠΑΣΜΑΤΟΣ ΑΠΟ ΤΟ ΒΙΒΛΙΟ STRESS
TEST: REFLECTION ON FINANCIAL CRISES ΤΟΥ TIMOTHY
F. GEITHNER ΚΑΙ ΜΕΤΑΦΡΑΣΤΙΚΟΣ ΣΧΟΛΙΑΣΜΟΣ**

Αθανασιάδου Παρθένα

ΑΜ:14670

Επιβλέπων: Βυζάς Θεόδωρος

ΠΔ 407/1980

Ηγουμενίτσα, Ιούνιος, 2020

**ΜΕΤΑΦΡΑΣΗ ΑΠΟΣΠΑΣΜΑΤΟΣ ΑΠΟ ΤΟ ΒΙΒΛΙΟ STRESS
TEST: REFLECTION ON THE FINANCIAL CRISES ΤΟΥ
TIMOTHY F. GEITHNER ΚΑΙ ΜΕΤΑΦΡΑΣΤΙΚΟΣ
ΣΧΟΛΙΑΣΜΟΣ**

Εγκρίθηκε από τριμελή εξεταστική επιτροπή

Τόπος, Ημερομηνία

ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ

1. Επιβλέπων καθηγητής

Όνομα Επίθετο,

2. Μέλος επιτροπής

Όνομα Επίθετο,

3. Μέλος επιτροπής

Όνομα Επίθετο,

© Αθανασιάδου, Παρθένα, 2020.

Με επιφύλαξη παντός δικαιώματος. All rights reserved.

Δήλωση μη λογοκλοπής

Δηλώνω υπεύθυνα και γνωρίζοντας τις κυρώσεις του Ν. 2121/1993 περί Πνευματικής Ιδιοκτησίας, ότι η παρούσα μεταπτυχιακή εργασία είναι εξ ολοκλήρου αποτέλεσμα δικής μου ερευνητικής εργασίας, δεν αποτελεί προϊόν αντιγραφής ούτε προέρχεται από ανάθεση σε τρίτους. Όλες οι πηγές που χρησιμοποιήθηκαν (κάθε είδους, μορφής και προέλευσης) για τη συγγραφή της περιλαμβάνονται στη βιβλιογραφία.

Επίθετο, Όνομα

Υπογραφή

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Θα ήθελα να ευχαριστήσω όλους όσους με στήριξαν σε όλη την περίοδο εκπόνησης της εργασίας μου καθώς ήταν γεμάτη άγχος και αγωνία. Δεν θα τα είχα καταφέρει χωρίς την υποστήριξη της οικογένειας μου, των φίλων μου που με εμπύχωναν συνεχώς και κυρίως τον κ. Θ. Βυζά που με καθοδήγησε σε αυτή τη διάρκεια και με βοήθησε ακόμα και την τελευταία στιγμή.

Πίνακας περιεχομένων

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ.....	6
ΠΕΡΙΛΗΨΗ.....	9
ABSTRACT	10
ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	11
ΜΕΡΟΣ Ι: ΜΕΤΑΦΡΑΣΜΑ	12
ΜΕΡΟΣ ΙΙ: ΘΕΩΡΗΤΙΚΟ ΜΕΡΟΣ.....	44
A. ΘΕΩΡΗΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ	45
A.1 Τι είναι η μετάφραση;.....	45
A.1.1 Ορισμός της μετάφρασης.....	45
A.1.2 Τέχνη ή τεχνική;.....	47
A.1.3 Η μεταφραστική διαδικασία	48
A.1.4 Μεταφραστική Ικανότητα.....	50
A.2 Τι είναι ορολογία;	51
A.2.1 Ορισμός της ορολογίας.....	51
A.2.2 Τι είναι όρος.....	53
A.2.3 Τι είναι εξειδικευμένο κείμενο	54
B. ΕΙΔΙΚΟΣ ΣΧΟΛΙΑΣΜΟΣ	56
B.1 Μεταφραστική Διαδικασία	56
B.2 Γλωσσικές εκφράσεις	57
B.3 Μετάταξη/Μετατροπία	58
B.4. Μεταγραφές στην ελληνική.....	59
B.5. ΑΠΟΔΟΣΗ ΟΡΩΝ	60
B.5.1 Μονολεκτικοί όροι.....	61
I. Μονολεκτικοί όροι με μονολεκτική απόδοση.....	61
II. Μονολεκτικοί όροι με διλεκτική απόδοση	62
B.5.2 Διλεκτικοί όροι	64
I. Διλεκτικοί όροι με μονολεκτική απόδοση.....	64
II. Διλεκτικοί όροι με διλεκτική απόδοση.....	65
B.5.3. Τριλεκτικοί όροι	67
I. Τριλεκτικοί όροι με τριλεκτική απόδοση.....	67
II. Τριλεκτικοί όροι με τετραλεκτική απόδοση.....	68

B.5.4. Τετραλεκτικοί όροι	68
I. Τετραλεκτικοί όροι με τριλεκτική απόδοση.....	68
II. Τετραλεκτικοί όροι με τετραλεκτική απόδοση.....	69
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	70
ΓΛΩΣΣΑΡΙ ΟΡΩΝ.....	71
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	78
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ	81
ΠΡΩΤΟΤΥΠΟ ΚΕΙΜΕΝΟ	82

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η επικοινωνία από την αρχαιότητα μέχρι και στις μέρες μας προβληματίζει τους ανθρώπους. Επικοινωνούμε με τους άλλους λαούς είτε άμεσα (προφορικά ή γραπτά) είτε έμμεσα (μετάφραση ή διερμηνεία). Ένας μεταφραστής για να είναι αποτελεσματικός πρέπει να έχει συνείδηση των γνώσεων του, δηλαδή να γνωρίζει και τις αδυναμίες του και τις δεξιότητές του. Ένα κείμενο μπορεί να δώσει πολλές μεταφράσεις, αυτό γίνεται για το λόγο, ότι κάθε πολιτισμός είναι διαφορετικός και ο μεταφραστής πρέπει να έχει επίγνωση αυτής της διαφορετικότητας που ονομάζεται πολυπολιτισμικότητα. Η μετάφραση των οικονομικών κειμένων σε αντίθεση με αυτή των νομικών, των λογοτεχνικών και των πολιτικών, ελάχιστα έχει απασχολήσει μέχρι σήμερα τους ειδικούς επιστήμονες. Έτσι στην εργασία αυτή αποφάσισα να ασχοληθώ με αυτό το κομμάτι της μετάφρασης για να αποδείξω τις ιδιαιτερότητες που μπορεί να υπάρξουν σε ένα οικονομικό κείμενο και ότι η μετάφραση πέρα από επιστήμη είναι και τέχνη.

Λέξεις-κλειδιά: Μετάφραση, οικονομικό κείμενο, επικοινωνία

ABSTRACT

From the earliest beginnings of history up to modern times communication has troubled people. We communicate with other people either directly (orally or in writing) or indirectly (translation or interpretation). In order to be effective, a translator must be aware of his attainments, which means he must know both his weaknesses and his skills. A text can give many translations, because every culture is different and the translator must be aware of this difference that it's called multiculturalism. The translation of economic texts, as opposed to that of legal, literary and political texts, has been a minimal concern to the scientist nowadays. So in this paper I decided to deal with this part of the translation to prove the peculiarities that can exist in an economic text and that translation is not only a science but also an art.

Key words: Translation, economic texts, communication

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Το βιβλίο το οποίο επέλεξα να μεταφράσω είναι το: *Stress Test Reflections on Financial Crises* του Timothy F. Geithner, το οποίο αναφέρεται στην οικονομική κρίση του 2008 και το συγκεκριμένο κεφάλαιο που επέλεξα αναλύει τους τρόπους, με τους οποίους ξεκίνησε η πτώση του οικονομικού συστήματος εκείνο το διάστημα στις ΗΠΑ. Αν και είναι ένα εξειδικευμένο κείμενο ο λόγος του είναι καθημερινός και απλός. Αυτό βέβαια έχει και τις δυσκολίες του εφόσον χρησιμοποιούνται φράσεις τις καθημερινότητας τις οποίες δεν συναντούμε στην ελληνική γλώσσα.

Στην εργασία μου θα παρουσιάσω το θεωρητικό πλαίσιο της μετάφρασης, που θα αναλύσω τον ορισμό της, το αν είναι τέχνη ή τεχνική, την μεταφραστική διαδικασία κ.α., επίσης θα αναλύσω τον ορισμό της ορολογίας, του όρου, του εξειδικευμένου κειμένου καθώς όλα αυτά τα στοιχεία πρέπει να τα γνωρίζει ένας μεταφραστής λόγω της σύνδεσης που έχουν μεταξύ τους.

Στην συνέχεια θα παρουσιάσω τις γλωσσικές εκφράσεις του κειμένου και τα προβλήματα που αντιμετώπισα με αυτές καθώς δεν υπήρχε κάποια απόδοση στα λεξικά ή σε παράλληλα κείμενα και θα αναφέρω που χρησιμοποίησα την μετάταξη ή την μετατροπία.

Για την απόδοση των όρων χρησιμοποίησα ηλεκτρονικά και έντυπα λεξικά. Χρησιμοποίησα περισσότερο τα ηλεκτρονικά λεξικά λόγω της ελεύθερης πρόσβασης και της συνεχής ενημέρωσης που έχουν. Τα λεξικά-μεταφραστικές μηχανές που χρησιμοποίησα ήταν το LINGUEE, GLOSBE και η ορολογική μηχανή αναζήτησης το IATE. Επέλεξα να χρησιμοποιήσω αυτά διότι είχαν τεκμηρίωση και μπορούσα πολύ εύκολα να βρω από ποιους φορείς ήταν τα συγκεκριμένα αποσπάσματα. Για την επιβεβαίωση τους αναζητούσα αποτελέσματα σε επιστημονικά άρθρα, εφημερίδες.

Τέλος θα παρουσιάσω το πώς αποδίδονται οι όροι μέσα στο κείμενο, δηλαδή πως συντάσσονται στο πρωτότυπο και πως στο μετάφρασμα χρησιμοποιώντας το σύστημα των Μ. Γαβριηλίδου και Π. Λαμπροπούλου καθώς εκτός των μονολεκτικών όρων στο κείμενο υπάρχουν και διλεκτικοί και τριλεκτικοί και τετραλεκτικοί όροι.

ΜΕΡΟΣ Ι: ΜΕΤΑΦΡΑΣΜΑ

ΠΕΜΠΤΟ

Η Πτώση

Τώρα που η Ομοσπονδιακή Τράπεζα¹ άρχισε να δανείζει στις επενδυτικές τράπεζες και μάλιστα βοήθησε να αποτραπεί η κατάρρευση μιας επενδυτικής τράπεζας, είπα στην ομάδα μου ότι πρέπει να μελετήσουμε από μέσα τις επενδυτικές τράπεζες. Εάν επρόκειτο να έχουν πρόσβαση στην ρευστότητα της Fed των ΗΠΑ, έπρεπε να κατανοήσουμε και να περιορίσουμε τους κινδύνους που αναλάμβαναν. Δεν μπορούσαμε να βασιζόμαστε πλέον στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς². Για πρώτη φορά, η Fed της Νέας Υόρκης εγκατέστησε κάμερες παρακολούθησης μέσα στις μεγάλες επενδυτικές τράπεζες που επιβίωσαν : Lehman Brothers³, Merrill Lynch⁴, Morgan Stanley⁵ και Goldman Sachs⁶. Αντίθετα με τις εμπορικές τράπεζες καμία από αυτές δεν είχε σταθερή βάση χρηματοδότησης ασφαλισμένων καταθέσεων. Αυτές οι τέσσερις τράπεζες ήταν πολύ μοχλευμένες και ευάλωτες για να διοικήσουν, κυρίως οι Lehman και Merrill και λιγότερο ανασφαλής ήταν οι Goldman και Morgan Stanley. Αλλά τις πιέσαμε να αυξήσουν όλες κεφάλαιο, να αυξήσουν την ρευστότητα τους και να παρατείνουν το οικονομικό τους χρονοδιάγραμμα-κυρίως, για να προετοιμαστούν πριν το αναμενόμενο.

Οι τέσσερις επενδυτικές τράπεζες κατάφεραν να αυξήσουν 40 δισεκατομμύρια δολάρια το κεφάλαιο τους την άνοιξη του 2008, μία αντανάκλαση της νηνεμίας στην κρίση αφού βοηθήσαμε στην διάσωση της Bear⁷ και ανακοινώσαμε το καινούργιο πρόγραμμα δανεισμού. Οι διασυννοριακές αγορές λίγο καθησύχασαν. Υπήρχαν ακόμη και εσωτερικά ντιμπέιτ στην Fed σχετικά με το αν το σύστημα σταθεροποιήθηκε

¹ **Fed**: Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (*Federal Reserve System*) κεντρικό τραπεζικό σύστημα των Ηνωμένων Πολιτειών.

² **SEC**: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής (The Securities and Exchange Commission of the United States of America), μια ανεξάρτητη ομοσπονδιακή κυβέρνηση των ΗΠΑ.

³ **Lehman Brothers** (Παγκόσμια εταιρεία χρηματοοικονομικών υπηρεσιών): Η τέταρτη μεγαλύτερη επενδυτική τράπεζα στις Ηνωμένες Πολιτείες πριν την κήρυξη πτώχευσης το 2008.

⁴ **Merrill Lynch**: Επενδυτική Τράπεζα των ΗΠΑ.

⁵ **Morgan Stanley**: Παγκόσμια Επενδυτική Τράπεζα.

⁶ **Goldman Sachs**: Διεθνείς Επενδυτική Τράπεζα τραπεζικών τίτλων, ομολόγων, κινητών αξιών, διαχείρισης επενδυτικών χαρτοφυλακίων ή άλλων περιουσιακών στοιχείων.

⁷ **Bear**: επενδυτική τράπεζα, η οποία μετά την κρίση του 2008 εξαγοράστηκε από την JPMorgan.

αρκετά ώστε να επιτρέψει τη λήξη του “ασυνήθιστου και απαιτητικού” προγράμματος μας.

Αλλά είπα στους συναδέλφους μου: «Το ότι φαίνεται να είναι όλα καλά δεν σημαίνει ότι είναι». Αυτό έμοιαζε σαν ακόμα μία απάτη όχι επιστροφή στην ομαλότητα. Οι αγορές οι οποίες ανυψώθηκαν είχαν την τάση να πέφτουν και πίστευα ότι κάνοντας πίσω στις δεσμεύσεις μας, για να παρέχουμε τη ρευστότητα, θα κατέστρεφε την εμπιστοσύνη τους.

«Αν σε αυτό προσθέσουμε την αβεβαιότητα στις αγορές για την διάρκεια της υποστήριξης και να αρχίζουμε να ανησυχούμε για την πρόωρη αποχώρηση σε ένα περιβάλλον, όπου η μακροοικονομική αβεβαιότητα εξακολουθεί να είναι κρίσιμη, μπορεί πιθανότατα να ελαττώσουμε τη δυνατότητα που επιδιώκει περισσότερο διόρθωση/αξιοπιστία στις αγορές» έγραψα σε ένα εσωτερικό email.

Η μακροοικονομική εικόνα ήταν ζοφερή. Η Ουάσιγκτον ήταν τόσο αγχωμένη για μία πτωτική εκλογική χρονιά, που ο Hank⁸ είχε συμφωνήσει με τους Ρεπουμπλικάνους και τους Δημοκράτες για μία δέσμη δημοσιονομικών κινήτρων 150 δισεκατομμύρια δολάρια, μια σπάνια δικομματική προσπάθεια για να ωθήσουν τους αμερικανούς καταναλωτές να ξοδεύουν στέλνοντάς τους σε επιταγές επιστροφές φόρων. Αλλά η φθορά στην οικονομία ήταν συντριπτικά αποτελεσματική. Η ανεργία ανέβηκε κατά μισή μονάδα, στο 5,5 τις εκατό τον Μάιο, η μεγαλύτερη μηνιαία αύξηση εδώ και δύο δεκαετίες. Μία στις έντεκα υποθήκες ήταν ληξιπρόθεσμες ή κατασχεμένες. Οι πωλήσεις των αυτοκινήτων έπεφταν και η βενζίνη ξεπερνούσε τα 4 δολάρια το γαλόνι, εξαντλώντας το διαθέσιμο εισόδημα των καταναλωτών, μειώνοντας σημαντικά το όφελος των φορολογικών επιστροφών τους. Όχι μόνο οι τιμές ρεκόρ του πετρελαίου κατέστρεψαν την οικονομία, αλλά πυροδότησαν ακόμη ένα γύρο παρανοϊκού πληθωρισμού, οι οποίες αποθάρρυναν την Fed από τη μείωση επιτοκίων για να ενισχύσουν την οικονομία. Η ΕΚΤ⁹ αύξησε τα ποσοστά, τα οποία βρήκα καταπληκτικά και ανεξήγητα. Δεν θα κάναμε το ίδιο λάθος, αλλά ο Ben¹⁰ ρώτησε αν υπήρχε τίποτα άλλο που μπορούσε να κάνει η Fed για να αλλάξει τις τιμές πετρελαίου. Πίστευα ότι τα λίγα διαθέσιμα εργαλεία ήταν στον έλεγχο της εκτελεστικής εξουσίας.

⁸ **Henry Paulson:** Πρώην Γραμματέας του Θησαυροφυλακίου των Ηνωμένων Πολιτειών Αμερικής

⁹ **EKT(ECB):** Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα

¹⁰ **Ben Shalom Bernanke:** Αμερικανός οικονομολόγος και πρώην πρόεδρος της Αμερικανικής Κεντρικής Τράπεζας

“Αυτή η κατάσταση είναι κυρίως για την Διοίκηση”, απάντησα σε ένα email.

Ο στόχος μου ήταν το οικονομικό σύστημα και πώς να το κάνω πιο ανθεκτικό σε επιπλέον πλήγματα. Ανησυχούσαμε κυρίως για τους κινδύνους στις τριμερείς πράξεις επαναγοράς, έτσι πείσαμε τις τράπεζες καταθέσεων, BoNY¹¹ και JPMorgan¹², να ωθήσουν την αγορά σε λιγότερο βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση των λιγότερων επικίνδυνων ασφαλίσεων. Ελπίζαμε ότι θα μειώναμε τον κίνδυνο μιας ανεξέλεγκτης κατάστασης. Επίσης ανησυχούσαμε ότι οι υπερβολικά καλυμμένες θέσεις στην αγορά παραγώγων μπορούσαν να δημιουργήσουν αβεβαιότητα αν αποτύγχανε ακόμη μία σημαντική εταιρία. Για να ελαττώσουμε τον κίνδυνο και να τις βοηθήσουμε ενθαρρύναμε τις Fourteen Families¹³ να “σκίσουν” τις αντισταθμιστικές οφειλές των συμβολαίων αντιστάθμισης πιστωτικού κινδύνου ωθώντας τους αγοραστές οι οποίοι είχαν αγοράσει και πουλήσει το ίδιο ασφαλιστικό συμβόλαιο να βγουν εκτός των αντισταθμιστικών οφειλών για να συμφωνήσουν με τους αντισυμβαλλόμενους. Με αυτό τον τρόπο αν ο αγοραστής αποτύγχανε στα μέσα, δεν θα εκτίθονταν οι άλλες επιχειρήσεις. Καταλήξαμε να απαλείψουμε το ένα τρίτο των συμβολαίων που εκκρεμούσαν.

Ήμουν ακόμη σε οδυνηρή επίγνωση για την περιορισμένη ικανότητα μας να περιορίσουμε την κρίση. Η ad hoc παρέμβαση στην Bear είχε πετύχει, επειδή η JPMorgan ήταν πρόθυμη και ικανή να πάρει ρίσκα που η Fed δεν μπορούσε. Αλλά η κυβέρνηση χρειαζόταν περισσότερες αρμοδιότητες για να καθησυχάσει τους μεγάλους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς και να εγγυηθούν τις υποχρεώσεις τους, όπως είχε κάνει ήδη ο FDIC¹⁴, για τις εμπορικές τράπεζες. Ο Hank¹⁵ και ο Ben¹⁶ παρουσίασαν αυτή την ιδέα της “αρχής εξυγίανσης” στην διεθνή εταιρεία Hill, αλλά ο Barney Frank, ο Δημοκρατικός πρόεδρος της Επιτροπής Χρηματοπιστωτικών Υπηρεσιών, τους είπε ότι δεν είχε καμία ευκαιρία. Ο Hank και ο Ben και εγώ αναζητούσαμε το τρόπο για να εισφέρουμε κεφάλαιο στους αγωνιζόμενους οργανισμούς ή να αγοράσουμε τα τοξικά

¹¹ **BoNY:** Bank of New York, Τράπεζα της Νέας Υόρκης

¹² **JPMorgan:** Αμερικανική πολυεθνική επενδυτική τράπεζα και εταιρεία χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών

¹³ **Fourteen Families:** αναφέρεται στους οικονομολόγους Rubin, Greenspan, and Summers, που έλεγχαν την παγκόσμια οικονομία, σε άλλα κείμενα αναφέρονται και ως “the three musketeers”. Οι fourteen families “las catorce familias” αναφέρεται σε ολιγαρχίες οι οποίοι έλεγχαν την περισσότερη γη και πλούτο του El Salvador

¹⁴ **FDIC:** Ομοσπονδιακός Οργανισμός Ασφάλισης Καταθέσεων

¹⁵ **Hank (Henry Paulson):** Πρώην Γραμματέας του Θησαυροφυλακίου των Ηνωμένων Πολιτειών Αμερικής

¹⁶ **Ben Shalom Bernanke:** Αμερικανός οικονομολόγος και πρώην πρόεδρος της Αμερικανικής Κεντρικής Τράπεζας

περιουσιακά τους στοιχεία. Εκείνο τον καιρό αυτές οι ιδέες δεν οδηγούσαν πουθενά, αν και θα γίνονταν κρίσιμες μετά από καιρό. Αποδείχθηκε ότι τα πράγματα θα χειροτέρευαν πριν ακόμη σκεφτεί το Κογκρέσο να επεκτείνει τις αρμοδιότητες μας για να βελτιώσουμε τα πράγματα, ένα ακόμη πρόβλημα στην απάντηση της κρίσης.

Τέλος πάντων, πολύ σύντομα τα πράγματα θα χειροτέρευαν.

Αν η BEAR δεν φερόταν τόσο ακραία δεν θα είχα ένα κακό προαίσθημα εκείνη την άνοιξη. Αλλά η Lehman είχε 75 τοις εκατό περισσότερα περιουσιακά στοιχεία από την Bear, πολύ περισσότερη ακίνητη περιουσία, ένα ακόμη μεγαλύτερο πακέτο διαπραγματευτικών παραγώγων και χρηματοδότηση γeros αξίας 200 δισεκατομμυρίων δολαρίων, τα οποία μπορούσαν γρήγορα να εξαφανιστούν. Τον Μάιο, ο μάνατζερ των hedge fund, David Einhorn¹⁷, ο οποίος είχε στοιχηματίσει εναντίον της Lehman, κατηγορήσε δημόσια την επιχείρηση για υπερβολική αισιόδοξη λογιστική και τον Ιούνιο η Lehman ανακοίνωσε για το δεύτερο τρίμηνο μία απώλεια 2.8 δισεκατομμυρίων δολαρίων προτρέποντας τον Dick Fuld¹⁸ να απολύσει τον παλαιό αναπληρωτή του και να υποβιβάσει τον οικονομικό διευθυντή του. Οι μετοχές της Lehman έπεσαν περίπου 75 τοις εκατό από το ανώτατο όριο. Ο Fuld παρότρυνε τον Hank και εμένα να ωθήσουμε την SEC να απαγορεύσει τις ανοιχτές πωλήσεις, αλλά αυτή η λύση φαινόταν σαν “επίθεση στον αγγελιοφόρο”. Οι αγορές έβλεπαν ότι τα περιουσιακά στοιχεία της Lehman ήταν στα 80 ή 90 σεντς το δολάριο κάτι που οι άλλες επιχειρήσεις είχαν προλάβει. Και δικαιολογημένα ανησυχούσαν για αυτά τα οποία δεν μπορούσαν να δουν .

Κάτι το οποίο παρατηρήσαμε όταν ψάξαμε στην Lehman και στις άλλες επενδυτικές τράπεζες ήταν ότι τα εσωτερικά stress test δεν ήταν αρκετά πιεστικά. Οι περισσότεροι από αυτούς δεν φαντάστηκαν ποτέ ότι η χρηματοδότηση γero θα ήταν ευάλωτη σε ένα τέτοιο πλήγμα, προφανώς ένα λανθασμένο συμπέρασμα μετά την Bear. Τους πιάσαμε να μελετήσουν πιο σκοτεινά σενάρια για να δουν πόσο ευάλωτοι θα ήταν σε μία ξαφνική απώλεια χρηματοδότησης. Τον Μάιο το προσωπικό της Fed της Νέας Υόρκης υπολόγισε ότι η Lehman θα χρειαζόταν 84 δισεκατομμύρια δολάρια πρόσθετη ενίσχυση ρευστότητας για να επιζήσει από ένα σοβαρό πλήγμα, ένα σενάριο που ονομάστηκε “Bear Stearns” και 15 δισεκατομμύρια δολάρια για να επιβιώσει ένα

¹⁷ **David Einhorn:** Αμερικανός επενδυτής, διαχειριστής αμοιβαίων κεφαλαίων κινδύνου

¹⁸ **Dick Fuld:** Πρώην γενικός διευθυντής της Lehman Brothers

κάπως λιγότερο σοβαρό πλήγμα το ονομάσαμε “Bear Stearns Light”. Σε ένα υπόμνημα της 25^{ης} Ιουνίου, η ομάδα μας κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η Lehman είχε δανειστεί τόσο πολλά σε σύντομο χρονικό διάστημα ενάντια σε τόσα πολλά μη ρευστοποιήσιμα στοιχεία, προκύπτοντας μία “αδύναμη θέση ρευστότητας”— ένας πολύ ήπιος τρόπος για να το θέσεις.

Αλλά όταν οι διαχειριστές κινδύνου της Lehman εκτέλεσαν την δική τους λιγότερη συντηρητική εκδοχή της “Bear Stearns Light” κατέληξαν ότι θα αντιμετώπιζαν τις δυσμενείς συνθήκες με 13 δισεκατομμύρια χρηματικό πλεόνασμα. Η Merrill Lynch φαινόταν εξίσου ευάλωτη όσο η Lehman και σε εξίσου σε βαθιά άρνηση. “ Η Merrill πρέπει να περιλάβει την συντηρητικότητα της στην ανάλυση ρευστότητας και να αναγνωρίσει ότι πρέπει να βελτιωθεί”, έγραψε η ομάδα μας σε μια υποτιμητική έκθεση. Καθ’ όλη τη διάρκεια μου στη Fed ανακαλύψαμε ότι, οι επιχειρήσεις με κουλτούρα που εκτιμούσαν την διαχείριση κινδύνου και τους διαχειριστές κινδύνου, να είναι πιο δυνατές και περισσότερο συντηρητικές οικονομικά. Όταν ο διευθύνων σύμβουλος της Merrill John Thain, έφερε την ομάδα του για να με δουν εκείνη την άνοιξη, υπήρξε μια αμήχανη στιγμή όταν κατέστη σαφές ότι δεν γνώριζε το όνομα του διευθυντή κινδύνου, ο οποίος καθόταν δίπλα του.

Αργότερα κάποιοι θα υποστήριζαν ότι ο ηθικός κίνδυνος διάσωσης της Bear Stearns έκανε αυτό το είδος εφησυχασμού αναπόφευκτο, ότι οι επενδυτικές τράπεζες και άλλες σημαντικές επιχειρήσεις είχαν πλέον ένα λόγο να πιστεύουν ότι θα σώζονταν από τα λάθη τους. Δεν πίστευα ότι υπήρχαν πολλά στοιχεία για να το υποστηρίξουν. Οι επενδυτές είχαν χρηματοδοτήσει μια μεγάλη αύξηση της μόχλευσης σε επενδυτικές τράπεζες πολύ πριν παρέμβει η Fed με την Bear. Και η μοίρα της Bear δεν ήταν ένα επιθυμητό αποτέλεσμα για τους άλλους να ακολουθήσουν. Η επιχείρηση έχασε την ανεξαρτησία της και οι μέτοχοι έχασαν το μεγαλύτερο μέρος των χρημάτων τους. Ωθήσαμε την JPMorgan να προστατέψει τους πιστωτές της Bear, αλλά οι αγορές δεν φαινόταν να πιστεύουν ότι θα ήμασταν αναγκαστικά πρόθυμοι ή ικανοί να το ξανακάνουμε. Οι απομείναντες επενδυτικές τράπεζες ήταν μεγαλύτερες και πολύ πιο δύσκολες για να συγχωνευτούν με μια άλλη επιχείρηση: Ποια τράπεζα θα ήταν αρκετά δυνατή για να κάνει αυτό που έκανε η JPMorgan με την Bear; Ακόμη και μετά από τις αξιοσημείωτες δράσεις μας τον Μάρτιο οι αντισυμβαλλόμενοι μείωσαν σταδιακά τις εκθέσεις τους στην Lehman και το κόστος των ασφαλίσεων κατά της αθέτησής τους ξεκίνησε να αυξάνεται και πάλι μέσα στην καλοκαιρινή περίοδο.

Μια επιχείρηση, που υπερεκτίμησε την δυνατότητα να επιβιώσει η Lehman, ήταν η ίδια η Lehman. Ο Hank και εγώ πιέζαμε επανειλημμένα τον Fuld να πουλήσει την εταιρεία ή τουλάχιστον να συγκεντρώσει περισσότερο κεφάλαιο, αλλά ήταν αργά για να δράσει και ήταν πολύ μη ρεαλιστικό σχετικά με την ισχύ της θέσης του. Σε ένα σημείο τον πιάσαμε να ζητήσει από τον Warren Buffett¹⁹ να επενδύσει στη Lehman αλλά ο Fuld απαίτησε μια πολύ υψηλότερη τιμή από αυτή που ήταν πρόθυμος να πληρώσει ο Buffett. Ο Fuld συχνά με καλούσε για να παραπονεθεί ότι οι ανταγωνιστές του διέδιδαν φήμες, ή για να υποδείξει ότι ήταν δική μας ευθύνη να βοηθήσουμε την εταιρεία να ξεφύγει από τις χειρότερες επενδύσεις. Όπως και οι περισσότεροι υψηλόβαθμοι των πιο ευάλωτων χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων το καλοκαίρι του 2008, ο Fuld έδειχνε να πιστεύει ότι αυτός ήταν το θύμα και η δουλειά μας ήταν να τον σώσουμε από έναν άδικο κόσμο.

Αντιθέτως, οι διευθύνοντες των ισχυρότερων επιχειρήσεων, φάνηκαν πιο ρεαλιστικές, πιο πρόθυμες να αντιμετωπίσουν το πρόβλημα. Εκείνο τον καιρό μια ομάδα από τους καλύτερους οικονομολόγους της Fed της Νέας Υόρκης παρουσίασαν στο Διοικητικό μας συμβούλιο τις πιθανές μελλοντικές απώλειες για τις τράπεζες, με βάση εν μέρει τα αποτελέσματα των πρόσφατων περιόδων ύφεσης. Ο Janie Dimon²⁰ γέλασε μαζί τους. Τους είπε να αφήσουν τις ιστορικές εκτιμήσεις τους και να τριπλασιάσουν τις προβλεπόμενες μειώσεις τους.

Ο Fuld δεν μπορούσε να καταλάβει ότι η Lehman αντιμετώπιζε μία κρίση εμπιστοσύνης, που δεν μπορούσε η Fed να διορθώσει. Ήρθε μια φορά για να με δει με τον πανταχού παρών δικηγόρο της κρίσης, Rodge Cohen, για να ρωτήσει αν μπορούσε η Lehman να γίνει ένας τραπεζικός όμιλος όπως η JPMorgan ή η Citi²¹. Αυτό θα έδινε την εντύπωση ότι προστατεύεται από την Fed, αλλά από μόνη της δεν θα είχε κάνει πολλά για να επεκτείνει την πρόσβαση της Lehman στην χρηματοδότηση της Fed, την οποία λάμβανε ήδη από το Primary Dealer Credit Facility (PDCF)²² που είχαμε ξεκινήσει το σαββατοκύριακο της Bear. Είπα στον Fuld ότι θα ενίσχυε μόνο την αίσθηση της απελπισίας χωρίς να αντιμετωπίσει τα σοβαρότερα προβλήματα

¹⁹ **Warren Buffett:** επενδυτής, φιλάνθρωπος και προεδρεύων γενικός διευθυντής της εταιρείας διαχείρισης μετοχών Berkshire Hathaway

²⁰ **Jamie Dimon:** Διευθύνων σύμβουλος της JPMorgan Chase & Co

²¹ **Citi:** Αμερικανική Τράπεζα

²² **Primary Dealer Credit Facility (PDCF):** Ίδρυμα που δημιούργησε η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ για την παροχή καθυστερημένων δανείων σε πρωτογενείς διανομείς μέσω των τραπεζών εκκαθάρισης.

κεφαλαίου και ρευστότητας της Lehman. Ο Fuld και τα διοικητικά στελέχη του είχαν επίσης πολλές ιδέες για την κυβέρνηση, να αγοράσει τα ακίνητα περιουσιακά στοιχεία σε γενναιόδωρες τιμές ή να τους βοηθήσουν να ξαναφτιάξουν την “Κακιά Lehman” σε ένα μέσον που θα ονομαστεί SpinCo αφήνοντας την “Καλή Lehman” να ευημερήσει. Δεν ήταν πρόθυμοι να πουλήσουν οι ίδιοι τα περιουσιακά τους στοιχεία, γιατί πιθανότατα οι απώλειες θα είχαν απορροφήσει τα αποθεματικά κεφάλαιά τους.

Φυσικά η επιτυχής επέμβαση μας, να αποτρέψουμε την κατάρρευση της Bear πρέπει να επηρέασε την άρνηση του Fuld να πιστέψει ότι θα αφήναμε ποτέ την Lehman να καταρρεύσει. Μπορεί να υπήρχαν άτομα, τα οποία έβαζαν λόγια, ότι η Fed είχε τεράστιες δυνατότητες για να σώσει κάποιον. Αλλά η απροθυμία του, για να δράσει, πιθανότατα είχε να κάνει λιγότερο με τον ηθικό κίνδυνο παρά με την αυταπάτη. Μετά από περίπου 40 χρόνια στην επιχείρηση και 15 χρόνια ως διευθύνων σύμβουλος, ο Fuld αισθανόταν σαν η Lehman να ήταν το μωρό του και δεν μπορούσε παρά να πιστέψει ότι η επιχείρηση κόστιζε πολύ περισσότερο από ότι η αγορά. Επίσης διέθετε εκατομμύρια μετοχές.

Αστειεύομαι ότι θα υπήρχαν λιγότεροι ηθικοί κίνδυνοι στις ταμειακές διευκολύνσεις της Fed αν τα οικονομικά στελέχη έπρεπε να βάλουν τα ίδια τους τα σπίτια ως εγγύηση, πάνω από τα περιουσιακά στοιχεία των εταιρειών τους. Αυτό θα ήταν πραγματική πρόκληση. Όταν επισκεπτόμουν τον πρώην μου συνάδελφο από το υπουργείο οικονομικών Lee Sachs, στο αμπέλι της Martha’s εκείνο το καλοκαίρι, είδαμε ένα χαριτωμένο παραθαλάσσιο αρχοντικό κατά τη διάρκεια μιας μεγάλης βόλτας στην παραλία. Ο Lee ο οποίος είχε εργαστεί όταν η Bear Stearns βρισκόταν στο ζενίθ της, μου είπε, ότι η έπαυλη ανήκε στον πρώην πρόεδρο της εταιρίας.

“Εκείνος πρέπει να ήταν η πρώτη απώλεια”, είπα.

Την ΠΑΡΑΣΚΕΥΗ, 11 Ιουλίου, οι αμερικανοί είδαν έναν πραγματικό τραπεζικό πανικό-όχι ένα μεταφορικό πανικό, όπως οι ψηφιακές αποσύρσεις που είχαν συνθλίψει την Bear, αλλά ένα πραγματικό πανικό σε μια πραγματική τράπεζα, όπως και στην ταινία *Μια Υπέροχη Ζωή*. Εκείνο το απόγευμα το Office of Thrift Supervision²³

²³ **Office of Thrift Supervision:** Γραφείο του υπουργείου Οικονομικών των Η.Π.Α. το οποίο ήταν υπεύθυνο για την έκδοση και επιβολή κανόνων στα πιστωτικά ιδρύματα του έθνους. Το 2011, ο OTS συγχωνεύθηκε με άλλα γραφεία, όπως το Office of the Comptroller, την Federal Insurance Corporation (FDIC), το Διοικητικό Συμβούλιο των Federal Reserve και το Γραφείο Προστασίας Χρηματοοικονομικών Υπηρεσιών (CFPB).

και ο FDIC έκλεισαν και κατάσχισαν την IndyMac, μία Καλιφορνέζα αποταμιευτική τράπεζα, η οποία ήταν κάποτε μέρος της αυτοκρατορίας του Angelo Mozilo Countrywide²⁴. Η IndyMac άνθισε κατά την διάρκεια της κερδοσκοπίας, παρέχοντας ενυπόθηκα δάνεια στους αγοραστές χωρίς να τους αποφέρει πολλά εισοδήματα ή περιουσιακά στοιχεία. Οι ισολογισμοί της, ήταν γεμάτες από επιλογές ενυπόθηκων δανείων κυμαινόμενου επιτοκίου (ARMs), ένα σχεδόν αστείο προϊόν, που επέτρεπε στους δανειστές να επιλέξουν την μηνιαία τους πληρωμή προσθέτοντας εκείνη τη στιγμή αν ήθελαν λιγότερα στις μελλοντικές τους υποχρεώσεις. Όταν έσκασε η φούσκα αγοράς ακινήτων, το ίδιο έπαθε και η IndyMac η μεγαλύτερη τράπεζα των ΗΠΑ που απέτυχε μετά από την κρίση αποταμιεύσεων και δανείων του 1980, αν και δεν έφτασε ούτε το ένα δέκατο του μεγέθους της Bear Stearns. Στην Πασαντίνα, οι τηλεοπτικές κάμερες έδειχναν τους εκνευρισμένους καταθέτες να είναι στοιβαγμένοι έξω από τις κλειδωμένες πόρτες της τράπεζας και να φωνάζουν για την επιστροφή των χρημάτων τους.

Ο Ομοσπονδιακός Οργανισμός Ασφάλισης Καταθέσεων (FDIC) εγγυήθηκε καταθέσεις αποταμίευσης ύψους 100,000 δολαρίων, οπότε οι περισσότεροι από τους πανικοβλημένους κατόχους λογαριασμών δεν είχαν να ανησυχήσουν για τίποτα. Αλλά οι καταθέτες με περισσότερα από 100,000 δολάρια στους λογαριασμούς τους ήταν απελπισμένοι με νόμιμο τρόπο να πάρουν πίσω τα χρήματα τους. Ο FDIC πλήρωσε στους ανασφάλιστους καταθέτες μόνο τα μισά από όσα χρωστούσε, έτσι ώστε να περιορίσει τις απώλειες της εθνικής χρηματοδότησής του για τις ασφάλειες των καταθέσεων. Αυτή ήταν η τυπική διαδικασία του FDIC για την πτώχευση μιας τράπεζας, αλλά απεικόνισε πως σε περιόδους μεγάλου στρες, επιβάλλοντας περικοπές σε απροστάτευτους επενδυτές επιτυγχάνει τον ίδιο τον πανικό που θέλετε να περιορίσετε. Την εβδομάδα μετά την κατάρρευση της IndyMac, οι καταθέτες έβγαζαν περισσότερα από 1 δισεκατομμύριο δολάρια από την Washington Mutual²⁵ την ημέρα, μία μεγαλύτερη τράπεζα αποταμιεύσεων με παρόμοια έκθεση σε επικίνδυνα ενυπόθηκα δάνεια. Είχαν δει τα προηγούμενα της IndyMac και δεν ήθελαν ασχοληθούν με περικοπές αν αποτύγχανε η WaMu.

Η προσέγγιση του FDIC στις περικοπές θα προκαλούσε έντονη αντιπαράθεση, όταν η WaMu βρέθηκε σε αδιέξοδο το Φθινόπωρο. Προς το παρόν, όμως, οι ανεξίτηλες

²⁴ **Countrywide:** Μεσιτικό γραφείο του Angelo Mozilo.

²⁵ **Washington Mutual:** Τράπεζα (WaMu)

εικόνες φόβου της IndyMac ήταν απλώς ενδείξεις ότι τα πράγματα πήγαιναν από το κακό στο χειρότερο.

Το οικονομικό σύστημα μπορούσε εύκολα να αναλάβει τα χαμένα 30 δισεκατομμύρια δολάρια της IndyMac. Δεν υπήρχε κανένας τρόπος που να μπορούσε να αναλάβει την κατάρρευση της Fannie Mae και Freddie Mac. Οι δύο οργανισμοί πίστωσης κρατικής εγγύησης ήταν δεσμευμένες ή εγγυημένες πάνω από 5 τρισεκατομμύρια δολάρια σε ενυπόθηκο δάνειο. Χρηματοδοτούσαν τρία από τα τέσσερα νέα ενυπόθηκα δάνεια των Η.Π.Α., στηρίζοντας ότι είχε απομείνει από την στεγαστική αγορά. Αλλά κατευθύνονταν στο χείλος της αβύσσου. Οι μετοχές της Fannie έπεσαν στα 10.25 δολάρια, την ημέρα που κατέρρευσε η IndyMac, 90 τοις εκατό από την αιχμή της. Μόλις όλοι περίμεναν τον ρυθμιστή τους, συμφώνησαν ότι ήταν τραγικά ανεπαρκώς κεφαλαιοποιημένοι. Ένας αναλυτής της Wall Street υπολόγισε ότι είχαν ένα κεφαλαιακό έλλειμμα 75 δισεκατομμυρίων δολαρίων. Παρά τις ικεσίες του Hank, η Fannie είχε συγκεντρώσει μόνο 7.4 δισεκατομμύρια δολάρια σε νέο κεφάλαιο το 2008, ενώ η Freddie είχε αποτύχει να συγκεντρώσει μια δεκάρα.

Ήμουν επιφυλακτικός με την Fannie και την Freddie από την στιγμή που είδα το Υπουργείο Οικονομικών Κλίντον (Clinton Treasury) και τον Greenspan²⁶ να προσπαθούν να χαλιναγωγήσουν την ισχύς τους χωρίς επιτυχία. Στην Fed είχα εκφράσει παρόμοια ανησυχία χωρίς αποτέλεσμα για τα απειροελάχιστα κεφαλαιακά αποθέματα ασφαλείας τους. Από τη στιγμή της ίδρυσης τους ήταν μπλεγμένοι με την κυβέρνηση, οι οποίες ήταν το πιο επικίνδυνο παράδειγμα των ηθικών κινδύνων στο οικονομικό σύστημα. Η Fannie και η Freddie δανείστηκαν σε πλασματικά χαμηλά επιτόκια, επειδή οι αγορές υπέθεσαν ότι η κυβέρνηση δεν θα τους επέτρεπε ποτέ να αθετήσουν την υποχρέωση τους και τα έβαλαν σε υποθήκες, εγγυήσεις ενυπόθηκων δανείων και άλλα υψηλά στοιχήματα μόχλευσης στην στεγαστική αγορά των ΗΠΑ. Απολάμβαναν την πρόσβαση στο εύκολο χρήμα, όπως οι τράπεζες, χωρίς να εφαρμόζονται στις τράπεζες σκληρά μέτρα.

Τώρα αυτά τα υψηλά στοιχήματα μόχλευσης, τόσο κερδοφόρα για τους μετόχους όσο και για τα στελέχη τους, κατά τη διάρκεια της οικονομικής άνθησης, απειλούσαν να πνίξουν την Fannie και την Freddie σε χρέη. Η δεσμευτική κάλυψη για

²⁶ **Alan Greenspan** :Αμερικανός οικονομολόγος, διετέλεσε Πρόεδρος της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των Ηνωμένων Πολιτειών από το 1987 έως το 2006.

τα ενυπόθηκα δάνεια που αγόραζαν και εγγυούνταν ήταν πιο επιφυλακτικά από το μέσο όρο του ιδιωτικού τομέα, αλλά τα τελευταία χρόνια, υπό την πίεση να αυξηθούν οι αποδόσεις στους μετόχους, τα πρότυπά τους είχαν διαβρωθεί. Είχαν δημιουργήσει επίσης, μία τεράστια ατζέντα τίτλων ενυπόθηκης πίστης, συμπεριλαμβανομένων και ορισμένων τιτλοποιημένων στεγαστικών δανείων από πιο επισφαλής στεγαστικά δάνεια. Με εξαιρετικά λεπτεπίλεπτα κεφαλαιακά αποθέματα ασφαλείας, η Fannie και η Freddie ήταν έντονα ευάλωτες σε μια εθνική οικονομική κατάρρευση, καθώς και μια ύφεση που άφηνε πολλούς ενυπόθηκους δανειστές χωρίς εργασία και χωρίς την ικανότητα να πληρώσουν.

Αλλά με τους ιδιώτες δανειστές και επενδυτές τώρα σε πλήρη υποχώρηση, η στεγαστική αγορά ήταν τόσο εξαρτωμένη από τον GSE²⁷ όσο και ο GSE ήταν εξαρτώμενος από την στεγαστική αγορά. Όπως ο Hank επεσήμανε, όταν επρόκειτο για τα στεγαστικά δάνεια, η Fannie και η Freddie, μαζί με την Federal Housing Administration²⁸, ήταν βασικά οι μόνες επιχειρήσεις στην πόλη. Αν αποσύρονταν, προκειμένου να μειώσουν την μόχλευση και να σώσουν το κεφάλαιο τους, τις απότομες πτώσεις τιμών των σπιτιών, τις πολλές κατασχέσεις, τους μολυσμένους τίτλους ενυπόθηκων δανείων, και την χρηματοοικονομική αναταραχή θα αυξανόταν. Με κάποιο τρόπο, η Ουάσιγκτον χρειαζόταν να αποκαταστήσει την εμπιστοσύνη των Fannie και Freddie. Αυτό θα απαιτούσε δημόσιο χρήμα.

Εκείνο το Σαββατοκύριακο του Ιουλίου, μετά από μήνες αποτυχημένων προσπαθειών να ωθήσει την Fannie και Freddie να αντλήσουν περισσότερα κεφάλαια από μόνοι τους, ο Hank αποφάσισε ότι έπρεπε να δράσει πριν να υπάρξουν αμφιβολίες για την βιωσιμότητα τους και να γίνουν αυτοεκπληρούμενες. Την Τρίτη, ζήτησε από το Κογκρέσο για μια νομοθεσία που θα έδινε στο Υπουργείο Οικονομικών σχεδόν απεριόριστη εξουσία για να επενδύσει στην Fannie και Freddie, να δώσει στον ρυθμιστή τους τη δύναμη να τα αναλάβει, και να δώσει στη Fed έναν συμβουλευτικό ρόλο έτσι ώστε να μπορούσαμε να ψάξουμε στα λογιστικά βιβλία τους. Σκέφτηκα ότι η ουσία του νομοσχεδίου ήταν εξαιρετική, αλλά η πολιτική ήταν σκληρή. Ο Γερουσιαστής Bunning γλεύαζε ότι η συμφωνία της Bear Stearns μοιάζει σαν “ερασιτεχνικό σοσιαλισμό”. Ο Hank, επίσης, γελοιοποιήθηκε επειδή παρότρυνε το

²⁷ **GSE:** Government Sponsored Enterprise

²⁸ **Federal Housing Administration:** Αμερικανική Κρατική Υπηρεσία

Κογκρέσο να του δώσουν τεράστιες και άνευ προηγουμένου εξουσίες, έτσι ώστε δεν θα χρειαζόταν να τις χρησιμοποιήσει.

"Αν έχετε ένα νεροπίστολο στην τσέπη σας, μπορεί να χρειαστεί να το βγάλετε," εξήγησε ο Hank στο Κογκρέσο. "Αν έχετε ένα μπαζούκα, και οι άνθρωποι ξέρουν ότι το έχετε, ίσως να μην χρειαστεί να το βγάλετε". Αυτό είναι αλήθεια, αλλά όταν αναφέρετε την ανάγκη σας για μπαζούκα, ο κόσμος φυσικά θα υποθέσει ότι πρέπει να αντιμετωπίζετε σοβαρή απειλή στην ασφάλειά σας.

Παρ' όλα αυτά, μέχρι το τέλος του Ιουλίου, οι ελεγχόμενοι Δημοκράτες από το Κογκρέσο ενέκριναν το νομοσχέδιο με συντριπτική πλειοψηφία, παρέχοντας μια σχεδόν λευκή επιταγή για την γραμματεία του Ρεπουμπλικανού Υπουργείου Οικονομικών. Επίσης, η νομοθεσία αύξησε σιωπηλά το ανώτατο όριο του χρέους, μια ρουτίνα μέτρου καθαριότητας, που θα γινόταν τίποτα παρά μια ρουτίνα στα επόμενα χρόνια. Αλλά ενώ το Κογκρέσο έδωσε στο Υπουργείο Οικονομικών τεράστια δημοσιονομική εξουσιοδότηση να εισφέρει κεφάλαια στην Fannie και Freddie, αρνήθηκε στο Υπουργείο Οικονομικών κάθε εξουσία πάνω στη διαχείριση των επιχειρήσεων. Αυτή η εξουσία πήγε στο ρυθμιστή τους, απαγορεύοντας την Ομοσπονδιακή Υπηρεσία Στεγαστικής Πίστης. Αυτός ο περίεργος περιορισμός, που σχεδιάστηκε από τους Δημοκρατικούς για να προστατεύσουν τη νέα υπηρεσία από την πολιτική παρέμβαση, ενός Ρεπουμπλικανού προέδρου, θα αποδειχθεί αργότερα σημαντικό στην κρίση, όταν ένας Δημοκρατικός πρόεδρος θα θελήσει να περιορίσει τις ζημιές στους ιδιοκτήτες σπιτιών.

Η νομοθεσία πλησίασε την επισημοποίηση της έμμεσης ομοσπονδιακής εγγύησης πίσω από την Fannie και την Freddie, αλλά δεν μπορούσε να βελτιώσει τους ισολογισμούς τους. Σύντομα ανακοίνωσαν πάνω από 3 δισεκατομμύρια σε απώλειες το δεύτερο τρίμηνο. Ο Tim Clark, ο οποίος ηγήθηκε της εισχώρησης στα βιβλία της Fed, κατέληξε στο συμπέρασμα ότι οι προβλέψεις για τις απώλειες των δανείων τους ήταν τα μισά από αυτά που θα έπρεπε να είναι. Σκέφτηκε ότι, ένα μεγάλο μέρος του κεφαλαίου τους ήταν μια απάτη. Η απλή εκτίμησή του ήταν ότι η Fannie και η Freddie ήταν λειτουργικά αφερέγγυες.

Ο Hank επρόκειτο να χρησιμοποιήσει τον μπαζούκα του τελικά.

Ένα απόγευμα εκείνο το καλοκαίρι, προσπάθησα να χαλαρώσω την ατμόσφαιρα στην Fed της Νέας Υόρκης με ένα αυτοσχέδιο μεταφορικό διαγωνισμό για το τι συνέβαινε στο οικονομικό σύστημα. “ Έχω ακούσει ότι τα πράγματα πάνε στραβά”, είπα. “Μιλήσαμε για την πτώση των μηχανών του αεροπλάνου.” Οι σύνηθες ύποπτοι ήταν πυρκαγιές και σεισμοί, θύελλες και πλημμύρες εκατό ετών. Επίσης, συζητήσαμε, για τον καρκίνο και την μετάδοση τού, για τα αποκαλυπτικά πουλόβερ και τους ογκόλιθους που κατρακυλούν από έναν λόφο. Διαβίβασα ένα που είχα ακούσει από τον διευθύνον σύμβουλο της Goldman Sachs Lloyd Blankfein: "Τα πριτσίνια αποκολλούνται από το υποβρύχιο."

Όποια και αν ήταν η μεταφορά, τα πράγματα ήταν άσχημα. Η Wachovia, η τέταρτη μεγαλύτερη αμερικανική τράπεζα, ανακοίνωσε μια απώλεια ύψους 8,9 δισεκατομμυρίων δολαρίων το δεύτερο τρίμηνο. Χάρη σε κάποια κακότυχα χρηματοπιστωτικά εγχειρήματα, η ασφαλιστική εταιρεία AIG έχασε 18,5 δισεκατομμύρια δολάρια σε διάστημα εννέα μηνών. Αυτές οι δύο επιχειρήσεις είχαν απολύσει τους διευθύνοντες συμβούλους τους, αλλά καμία δεν ξανακέρδισε την εμπιστοσύνη των αγορών. Γενικά, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα είχαν ήδη καταγράψει απώλειες 300 δισεκατομμυρίων δολαρίων και το ερευνητικό μας τμήμα εκτιμά ότι θα εξακολουθήσουν απώλειες 650 δισεκατομμυρίων, με τη δυνατότητα να φτάσουν τα 1.5 τρισεκατομμύρια δολάρια.

Η απροθυμία ανάληψης κινδύνων ήταν σε άνοδο. Ο επενδυτής ιδιωτικών κεφαλαίων Tim Collins μου είπε ότι πήρε όλα ρευστά περιουσιακά στοιχεία του και τα έβαλε στο σύστημα TreasuryDirect, ένα πρόγραμμα που επιτρέπει στους ιδιώτες να κατέχουν κρατικά ομόλογα απευθείας σε κρατικό λογαριασμό. Δεν ήθελε καν τον παραμικρό κίνδυνο ότι τα αποθέματα του θα μπορούσαν να μείνουν σε μια αποτυχημένη τράπεζα, άλλο ένα χαρακτηριστικό παράδειγμα εγχειριδίου για πτήσεις ασφαλείας.

Δεν υπήρχε τίποτα διασκεδαστικό εκείνο το καλοκαίρι. Είχα μία άσχημη υπόθεση με δηλητηριώδη κισσό, έτσι δούλευα για εβδομάδες με τα πόδια μου πασαλειμμένα με λοσιόν Calamine και τυλιγμένα με γάζα. Μια φορά πήγα από το γραφείο μου σε μια αίθουσα συνεδριάσεων με τα πόδια μου γεμάτα Calamine και καλυμμένα με γάζες να βγαίνουν έξω από το παντελόνι μου . Η Carole και εγώ είχαμε τρομάξει όταν η Elise διαγνώστηκε με δάγκειο πυρετό στο απομακρυσμένο χωριό στη

βόρεια Ταϊλάνδη. Ευτυχώς, είχαμε οικογενειακούς φίλους από τα γυμνασιακά μου χρόνια, οι οποίοι έμεναν στην Chiang Mai και την βοήθησαν να βρει το τοπικό νοσοκομείο. Αλλά ήταν ένα οδυνηρό, ανήμπορο συναίσθημα να ξέρεις ότι είναι άρρωστη και τόσο μακριά.

Το κύριο άγχος μου για την παγκόσμια οικονομία, όπως και για τις αγορές, ήταν ακόμη η Lehman Brothers. Ο Fuld με ρωτούσε συνέχεια τι μάθαινα, αλλά οι επιχειρήσεις δεν διεκδικούσαν το προνόμιο να επενδύσουν στην εταιρεία του. Ο Hank και εγώ προσπαθήσαμε να τραβήξουμε το ενδιαφέρον της Bank of America, αλλά ο διευθύνων σύμβουλος Ken Lewis, ο οποίος είχε αγοράσει την Countrywide παρά τα υπερβολικά τοξικά ενυπόθηκα χρέη της, μας είπε ότι δεν ενδιαφέρεται για τη Lehman. Ο Fuld σκέφτηκε ότι θα μπορούσε να συγκεντρώσει κεφάλαια από την Επενδυτική Τράπεζα της Κορέας, αλλά σκεφτήκαμε ότι οι Κορεάτες θα τραβούσαν όλες τις δυσκολίες. Εν τω μεταξύ, οι τράπεζες, τα συνταξιοδοτικά ταμεία, και άλλα ιδρύματα συνέχισαν να μειώνουν την έκθεση στη Lehman.

Εκείνο το καλοκαίρι, η Lehman και άλλες αδύναμες επιχειρήσεις συχνά μου έκαναν παράπονα, ότι τους εκμεταλλεύονταν ισχυροί πιστωτές, απαιτώντας περισσότερο ενέχυρο, όταν δεν μπορούσαν να αντέξουν οικονομικά. Ο Fuld ήταν εξαγριωμένος συγκεκριμένα για τους μηχανισμούς κάλυψης διαφορών αποτίμησης της JPMorgan. Ο νέος διευθύνων σύμβουλος της AIG²⁹, Robert Willumstad, κατηγόρησε την Goldman Sachs ότι είναι πολύ επιθετική στο μάρκετινγκ της αξίας των ομολόγων όπου έκρινε ότι είχε ασφαλίσει η AIG. Κάλεσα τον Dimon και τον Blankfein να τους πω να μην το παρακάνουν, ωστόσο όμως δεν είχα αποδείξει ότι όντως το παράκαναν. Φαίνονταν να ανταποκρίνονται λογικά στην πτωτική αξία των τίτλων την οποία κατείχαν ή εγγυήθηκαν η Lehman και η AIG και την απώλεια εμπιστοσύνης των αγορών σε αυτές τις επιχειρήσεις. Δεν μπορούσα να τους κατηγορήσω, επειδή έδρασαν για να προστατέψουν τις επιχειρήσεις τους.

Ένα άλλο κοινό αίτημα που πήρα αυτό το καλοκαίρι — από τον Fuld και άλλους που διοικούσαν ή εκπροσωπούσαν τις αδύναμες επιχειρήσεις — ήταν να καθησυχάσω το κοινό ότι δεν υπήρχε λόγος ανησυχίας, ότι το χρηματοοικονομικό σύστημα ήταν ασφαλές και καλά κεφαλαιοποιημένο. Αλλά καμία από αυτές τις δηλώσεις δεν ήταν αλήθεια. Νόμιζα ότι αν προσποιούμουν διαφορετικά προσπαθώντας να πείσω τις

²⁹ **AIG**: Ασφαλιστική εταιρεία

αγορές, θα έβλαπτε την αξιοπιστία της Fed, καθώς και τη δική μου. Σε εκείνο το σημείο, μία ευχάριστη συζήτηση θα φαινόταν τόσο αμυντική και αλλόκοτη που φοβόμουν ότι θα έπειθε μόνο τους λίγους εναπομείναντες αισιόδοξους, ότι όλες οι ελπίδες πρέπει να χαθούν.

Ένωσα σαν να έβλεπα μια καταστροφή να εξελίσσεται σε αργή κίνηση, χωρίς καμία δυνατότητα να το αποτρέψω και χωρίς αδύναμα εργαλεία για να περιορίσουν τη ζημιά. Ούτε η Fed, ούτε το Υπουργείο Οικονομικών, είχε την δυνατότητα να εισφέρει κεφάλαια στα προβληματικά ιδρύματα, εκτός από τη νέα δύναμη του Hank να επενδύσει στη Fannie και στη Freddie. Είχαμε μόνο περιορισμένα εργαλεία, για να προστατευθούμε ενάντια σε μια διοίκηση για τις επιχειρήσεις, εκτός του εμπορικού τραπεζικού συστήματος, σε μια εποχή που η διοίκηση φαινόταν όλο και πιο ορθολογική. Η πλημμύρα είχε ήδη παραβιάσει τα αναχώματα, και το μόνο που μπορούσα να κάνω ήταν να συγκεντρώσω περισσότερα σακιά με άμμο.

Καθ' όλη την κρίση συχνά να σκεφτόμουν την Προσευχή: Θεέ μου, δώσε μου την ηρεμία να δεχτώ τα πράγματα που δεν μπορώ να αλλάξω, τη δύναμη να αλλάξω αυτά που μπορώ, και τη σοφία να γνωρίζω τη διαφορά. Με βοήθησε να επικεντρωθώ σε αυτό που θα μπορούσαμε να κάνουμε, αντί να βασανιζόμαστε για κάτι που ήταν πέρα από τις δυνάμεις μας. Αλλά επίσης σκέφτηκα τι είχα πει στον Rubin κατά τη διάρκεια της Ασιατικής κρίσης: Το γεγονός ότι, ένα πρόβλημα δεν έχει καμία προφανή λύση δεν σημαίνει ότι δεν είναι πρόβλημα. Το καλοκαίρι του 2008 δεν ήταν καιρός για ηρεμία για τα πράγματα που δεν μπορούσαμε να αλλάξουμε και δεν ήμουν ήρεμος.

Θυμάμαι τον Αύγουστο, όταν πήγαινα στο σπίτι μετά την επίσκεψη στους γονείς μου, σταμάτησα στην εθνική οδό 95 σε μια έξοδο στην Warwick, στο Rhode Island, για να τελειώσω μια κλήση στον Rubin, για την σχετικά επικίνδυνη κατάσταση του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Δεν θυμάμαι την ίδια την συζήτηση — την ξέχασα με τον καιρό —, αλλά κάθε φορά που περνώ την έξοδο Warwick, νιώθω το ίδιο συναίσθημα φόβου και απέχθειας που ένιωσα εκείνο το καλοκαίρι.

Ήμουν στα Όρη Αντιροντάκ το Σαββατοκύριακο της Πρωτομαγιάς, περνώντας χρόνο με την οικογένεια μου και ψαρεύοντας πέστροφα με τον Paul Volcker και τον Tim Collins. Ξεκίνησα το ψάρεμα σχετικά αργά, και εγώ δεν το συχνά, αλλά είναι η πιο ήρεμη δραστηριότητα που ξέρω. Απαιτεί ολοκληρωτική συγκέντρωση. Αποκλείει τον υπόλοιπο κόσμο, το οποίο ήταν σίγουρα ένα μόνους το Σαββατοκύριακο.

Ένιωθα λίγο ένοχος που είχα πάει για ψάρεμα, διότι, ο Hank μου είχε ζητήσει να πάω στην Ουάσιγκτον για να τον βοηθήσω να σχεδιάσουμε ένα ψήφισμα για την Fannie και την Freddie. Ήταν καταδικασμένοι, αγωνιζόντουσαν μόνο για να χρηματοδοτήσουν τους εαυτούς τους. Οι ξένες κυβερνήσεις και άλλοι επενδυτές, οι οποίοι υπέθεταν ότι τα αρχεία τους ήταν τόσο ασφαλή όσο και τα κρατικά ομόλογα, ζητούσαν την προστασία της κυβέρνησης των ΗΠΑ. Αλλά αυτό ήταν μια ενέργεια του Υπουργείου Οικονομικών, και δεν πίστευα ότι Hank με χρειαζόταν στην αίθουσα συνεδριάσεων. Ακουγόταν ανήσυχος ότι αποστασιοποιούμεν για πολιτικούς λόγους, αλλά δεν ήταν αυτό. Ήξερα ότι ήμασταν όλοι μαζί σε αυτό. Ήθελα να περάσω λίγο χρόνο με την οικογένειά μου και να απολαύσω το ψάρεμα της πέστροφας πριν η κρίση καταναλώσει τα πάντα.

Ο Hank και η ομάδα του έκαναν φανταστική δουλειά. Μέχρι το πρωί της Δευτέρας στις 8 Σεπτεμβρίου, η Ομοσπονδιακή Υπηρεσία Στεγαστικής Χρηματοδότησης είχε αναγκάσει την Fannie και την Freddie να είναι υπό εποπτεία και αντικατέστησε τους Διευθύνοντες Συμβούλους. Το Υπουργείο Οικονομικών δεσμεύτηκε να υποστηρίξει τις επιχειρήσεις με έως και 200 δισεκατομμύρια δολάρια σε κρατικά κεφάλαια, διώχνοντας τους φόβους ότι η Fannie και η Freddie θα αποτύχαιναν. Αυτό σήμαινε χαμηλότερα κόστη δανεισμών για τις επιχειρήσεις, χαμηλότερα επιτόκια ενυπόθηκων δανείων για το κοινό, και την αφαίρεση μίας υπαρξιακής απειλής για την παγκόσμια χρηματοδότηση. Ο Hank στεναχωρήθηκε πολύ που χρησιμοποίησε τον μπαζούκα τόσο σύντομα αφότου είπε στο Κογκρέσο ότι δεν χρειαζόταν να το κάνει, και η αλλαγή πολιτικής τού έδινε την εντύπωση ότι πηγαίναμε από έκτακτη ανάγκη σε έκτακτη ανάγκη χωρίς ένα ολοκληρωμένο σχέδιο. Αλλά έκανε το σωστό και το θαρραλέο πράγμα, αδιαφορώντας για το πολιτικό κόστος. Και ο Πρόεδρος Μπους τον υποστήριξε κατά αυτή τη διάρκεια. Ήμουν πολύ προβληματισμένος με πολλές από τις διοικητικές οικονομικές πολιτικές της κυβέρνησης του Μπους, ιδιαίτερα με τη κληρονομιά της δημοσιονομικής σπατάλης, η οποία θα περιέπλεκε τις τελευταίες προσπάθειές μας για την εκτόνωση της κρίσης και την ανάκαμψη της οικονομίας. Αλλά εγώ θαύμαζα την προθυμία του Προέδρου να υποστηρίξει τη στρατηγική του Hank όταν δεν ήταν δημοφιλής.

Η αντίδραση προς τη Fannie και τη Freddie γρήγορα έκανε την αντίδραση της Bear να φαίνεται ήπια. Ο Γερουσιαστής Bunning, ο οποίος είχε πει ότι οι συμφωνίες της Bear προσβάλλουν την επιχειρηματική ελευθερία τον έκανε να αισθάνεται σαν να

ζούσε στη Γαλλία, τώρα είπε, ότι αισθάνθηκε σαν να ζούσε στην Κίνα. Ο Γερουσιαστής Obama και ο υποψήφιος Ρεπουμπλικάνος πρόεδρος , John McCain, εξέφρασαν την δυσαρέσκειά τους για τις δημόσιες διασώσεις ιδιωτικών επιχειρήσεων, παρόλο που δεν σχολίασαν άμεσα τι είχε κάνει ο Hank. Ο McCain και η συνυποψήφιά του, Sarah Palin, έγραψαν στην Wall Street Journal ένα δικό τους κείμενο με τίτλο “Θα προστατέψουμε τους φορολογουμένους από Περισσότερα Μέτρα διάσωσης.” Η εκστρατεία του ο Obama ανέφερε ότι δεν ήθελε να χρηματοδοτηθεί από τον φορολογούμενο η διάσωση της Lehman, που ήταν επίσης η εμφοτική συναίνεση και των δύο μερών στο Κογκρέσο.

Η οικονομία σαφώς επιδειωνόταν, με την ανεργία να φτάνει στο 6.1 τοις εκατό και κανένας πολιτικός δεν ήθελε να βρεθεί στη λάθος πλευρά της αυξανόμενης λαϊκιστικής οργής. Εγώ είχα ακόμα την πολυτέλεια να εργάζομαι σε σχετική αφάνεια, αλλά καθώς τα δημόσια πρόσωπα της κρίσης αντέδρασαν, ο Hank και ο Ben δεν μπορούσαν να αποφύγουν την πολιτική αρένα. Οι σύμβουλοι του Hank τον πίεζαν να βάλει ένα όριο ενάντια στις διασώσεις. Ορισμένοι από τους συμβούλους του Ben, επίσης ήθελαν να διορθώσει τις εντυπώσεις ότι το αποταμιευμένο χρήμα της Fed ήταν ανοιχτό.

Αυτό ήταν πρόβλημα, επειδή δεν γινόταν μια τέτοια μεγάλη κρίση να τελειώσει χωρίς να βρεθεί σε κίνδυνο περισσότερο κρατικό κεφάλαιο. Και η Lehman είχε φτάσει στο χείλος του γκρεμού. Την Τρίτη, 9 Σεπτεμβρίου αφού διέρρευσε ότι οι Κορεάτες είχαν χάσει το ενδιαφέρον τους για επένδυση, οι μετοχές της Lehman έπεσαν ακόμη 45 τοις εκατό, ενώ το κόστος ασφάλισης του χρέους αυξήθηκε σχεδόν κατά 50 τοις εκατό. Ελπίζαμε, ότι η διάσωση της Fannie και της Freddie θα κέρδιζε χρόνο για τη Lehman, αλλά σαφώς τρόμαξαν ορισμένους επενδυτές, οι οποίοι δεν είχαν συνειδητοποιήσει πλήρως τη σοβαρότητα της κατάστασης, επιταχύνοντας την πτώση της Lehman. Εκείνη τη μέρα διέκοψα το μεσημεριανό γεύμα του Hank για να του πω ότι η Lehman φαινόταν καταδικασμένη. Ρώτησε αν πίστευα ότι η Lehman θα μπορούσε να βγάλει την εβδομάδα. Είπα ίσως, αλλά οι αγορές θα πρέπει να δούνε ότι δουλεύουμε για μια λύση.

Ο Hank είπε ότι θα προσέγγιζε ξανά την Bank of America, παρά το γεγονός ότι ο Ken Lewis είχε προηγουμένως αμφιβολίες για την Lehman. Ανέφερα ότι ο John Thain της Merrill και μερικοί άλλοι τύποι αγορών είχαν εγείρει την πιθανότητα μιας κοινοπραξίας Long-Term Capital Management-style ιδιωτικών επιχειρήσεων, η οποία θα βοηθούσε, παρόλο που είχα αμφιβολίες ότι θα μπορούσε να λειτουργήσει. Η

Lehman ήταν πολύ μεγαλύτερη από την LTCM και για αυτό θα χρειαζόταν πολλά περισσότερα χρήματα από ότι χρειάστηκε η LTCM μια δεκαετία νωρίτερα· οι επιχειρήσεις που θα έπρεπε να ενισχυθούν ήταν επίσης σε πολύ χειρότερη κατάσταση σε μια πολύ χειρότερη οικονομία. Αλλά οι αβέβαιες επιλογές ήταν καλύτερες από ότι καθόλου επιλογές.

Η χρηματιστηριακή αγορά έλαβε το μεγαλύτερο πλήγμα της από την έναρξη της κρίσης εκείνη την Τρίτη, με τις χρηματοπιστωτικές εταιρείες, όπως η Merrill, WaMu και η AIG να καταστρέφονται. Τον Ιούλιο, ο Bob Willumstand επισκέφτηκε την Fed και εξέτασε επιφανειακά το ζήτημα του κατά πόσο θα μπορούσαμε να είμαστε σε θέση να βοηθήσουμε στην αποτροπή της ρευστότητας της AIG· δεν είχα κανένα λόγο να μην γνωστοποιήσω το προνόμιο της ρευστότητας της Fed σε έναν ασφαλιστή. Επέστρεψε εκείνη Τρίτη για να κάνει πιο σαφή το αίτημά του για βοήθεια από τη Fed, αυτή τη φορά με πολύ πιο έντονο τόνο στη φωνή του. Τόνισε ότι τα μεγάλα θεσμικά όργανα της Wall Street αντιστάθμισαν τους κινδύνους τους μέσω των συμβολαίων ασφάλισης πιστωτικού κινδύνου και άλλων ασφαλιστικών συμβάσεων με την AIG. Εκείνη την εποχή πίστευα, ότι ήταν σχεδόν αδιανόητο, ότι η Fed θα βοηθούσε ποτέ μια προβληματική ασφαλιστική εταιρεία.

Η LEHMAN ήταν πέρα για πέρα ταραγμένη. Την Τετάρτη 10 του μηνός, ο Fuld προσπάθησε να καθησυχάσει τις αγορές προαναγγέλλοντας τα κέρδη του τρίτου τριμήνου της επιχείρησης, αλλά η απώλεια του 3,9 δισεκατομμυρίων δολαρίων δεν καθυσάχασε κανέναν. Οι αγορές ιδίως μισούσαν το μικρό σχέδιο της Lehman να μεταβιβάσει την αξία των ακίνητων περιουσιακών στοιχείων της, σαν να μπορούσε να προσκολλήσει τις υπερτιμημένες επενδύσεις της στην SpinCo και να συνεχίσει ως συνήθως με τις δουλειές. Ο Fuld δεν φαινόταν να είχε συνειδητοποιήσει ότι το τέλος είχε ξεκινήσει. Ελπίζαμε ακόμα σε έναν αγοραστή της τελευταίας στιγμής, αλλά η ομάδα μου ξεκίνησε να σχεδιάζει μία στρατηγική ρευστότητας για τη Lehman, σχεδιάζοντας στην δύσκολη δουλειά μας μέσα στο καλοκαίρι για το πώς να αμβλύνουμε τις ζημιές από μια αποτυχημένη επενδυτική τράπεζα.

Η Bank of America συμφώνησε να ρίξει μια ματιά ξανά στη Lehman, αλλά δεν είχε στείλει ούτε μια ομάδα δέουσας επιμέλειας. Ο Ken Lewis ήταν σε διαμάχη με την Fed που σχετιζόταν με την αγορά της Countrywide του και ακόμα αφού ο Ben υποσχέθηκε να ασχοληθεί με αυτό το θέμα, ο Lewis μου είπε ότι ούτε που θα κοίταζε

τη Lehman χωρίς έγγραφες διαβεβαιώσεις. Αυτό το αίτημα φάνηκε υπερβολικό σε μια εποχή όπως εκείνη. "Αν δεν πιστεύετε τα λόγια του προέδρου της Fed, έχουμε ένα μεγαλύτερο πρόβλημα», του είπα. Ο Lewis συμφώνησε να στείλει την ομάδα του.

Θέλαμε να έχουμε περισσότερους από έναν πλειοδότες, έτσι εκπλαγήκαμε θετικά, όταν η Βρετανική τράπεζα Barclays ενδιαφέρθηκε επίσης για την Lehman. Ο Bob Diamond, ένας Αμερικανός, ο οποίος διευθύνει την Βρετανική επενδυτική τράπεζα της Barclays, μου είπε ότι θα έκανε φθηνή συμφωνία: σαν έφηβος που το παίζει δύσκολος, είπε επίσης ότι δεν θα κάνει αυτός την πρώτη κίνηση. Έτσι έδωσα στον Fuld τον αριθμό του. Λίγα λεπτά αργότερα, ο Fuld με πείρε και μου είπε ότι ο Diamond δεν ενδιαφερόταν. Του είπα ναι όντως ενδιαφερόταν. Ο Fuld τον κάλεσε ξανά και ο Diamond τον απέρριψε και πάλι. Ο Fuld θυμωμένα μου τηλεφώνησε για να παραπονεθεί ξανά. Αυτό είχε αρχίσει να μοιάζει σαν ένα θεατρικό του Abbott και Costello.

"Δεν ξέρω τι συμβαίνει εδώ», είπε ο Fuld.

Τελικά, ο Diamond είπε στον Fuld ότι θα έριχνε μια ματιά, αλλά η αγορά εξελισσόταν πιο γρήγορα από αυτόν. Την Πέμπτη, οι χρηματιστηριακές τιμές της Lehman μειώθηκε κατά 42 τοις εκατό. Οι δανειοδότες βραχυπρόθεσμου δανεισμού έφευγαν από τη Lehman, όπως ακριβώς είχαν φύγει από τη Bear: θα μείωναν το δανεισμό τους κατά 50 δισεκατομμύρια δολάρια περισσότερο εκείνο το σαββατοκύριακο. Τα αμοιβαία κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνου αγωνίζονταν να αποσύρουν τα κεφάλαια από τους χρηματιστηριακούς λογαριασμούς που είχαν στη Lehman. Η JPMorgan απαίτησε παροχή συμπληρωματικής διασφάλισης ύψους 5 δισεκατομμυρίων δολαρίων από τη Lehman, και προειδοποίησε ότι ενδέχεται να ζητήσει 10 δισεκατομμύρια δολάρια περισσότερο κατά τη διάρκεια του Σαββατοκύριακου. Η Hayley Boesky, διδάκτωρ αστροφυσικής, η οποία ήταν επικεφαλής της ερευνητικής αγοράς στην Fed της Νέας Υόρκης, έστειλε ένα email με θέμα: "Πανικός".

"Σε μια κλίμακα από το 1 έως 10, όπου 10 είναι η εβδομάδα πανικού της Bear Sterns, θα έβαζα το συναίσθημα σήμερα στο 12," έγραψε.

Τα βιβλία επαναγοράς της Lehman ήταν τρεις φορές μεγαλύτερα από της Bear. Είχε οκτώ χιλιάδες θυγατρικές εταιρείες σε όλο τον κόσμο, περισσότερους από εκατό

χιλιάδες πιστωτές και πάνω από εννιακόσιες χιλιάδες εκκρεμή συμβόλαια παραγώγων. Δεν φαινόταν πιθανό να κυλίσουν ήρεμα τα πράγματα.

"Υπάρχει πλήρης προσδοκία ότι θα φύγει η LEH, η WaMu και, στη συνέχεια η ML," έγραψε η Boeksy. Αυτό ήταν συντομογραφία για την Lehman, την Washington Mutual, και την Merrill Lynch. "Όλες ικετεύουν, παρακαλούν για μια λύση μεγάλης κλίμακας που εκτείνεται πέρα από τα όρια της LEH."

Όλη την εβδομάδα, ο Hank είχε κολλήσει σε ένα σταθερό μήνυμα στις ιδιωτικές του κλήσεις προς την αγορά: *Η κυβέρνηση δεν θα επιδοτήσει την αγορά της Lehman*. Προειδοποίησε την Bank of America και την Barclays ότι δεν υπήρξε πολιτική βούληση για μια επανάληψη της Bear Stearns. Πρότεινε σε εκείνες τις κλήσεις ότι μια μορφή συνεργασίας τύπου LTCM των ιδιωτικών επιχειρήσεων θα μπορούσε να βοηθήσει στην απορρόφηση περισσότερων κινδύνων της Lehman, αλλά επέμεινε ότι δεν θα ξοδευτούν περισσότερα χρήματα φορολογουμένων για τις αποτυχημένες επιχειρήσεις. Αυτή δεν ήταν πραγματικά η απόφαση του Hank: δεν μπορούσε να πει στη Fed πώς να χρησιμοποιήσει την εξουσία της. Αλλά ο Ben είχε εκφράσει παρόμοια αποστροφή στις εσωτερικές κλήσεις μας, αν και δεν απέκλεισε ένα ρόλο για την Federal Reserve.

Ως ιδιωτική διαπραγματευτική θέση, νόμιζα ότι είχε κάποιο νόημα. Δεν θέλαμε ο Ken Lewis ή ο Bob Diamond να περιμένουν βοήθεια από τους φορολογούμενους για να αγοράσουν τη Lehman. Και ήταν ότι μετά την Bear και, την Fannie και την Freddie, η Ουάσιγκτον είχε γίνει μία σφαίρα λαϊκισμού της Παλαιάς Διαθήκης και φονταμενταλισμός του ηθικού κινδύνου. Δεν θέλαμε να ενθαρρύνουμε την εντύπωση ότι τα κρατικά επιδόματα ήταν διαθέσιμα κατόπιν αιτήματος.

Αλλά, όποια κι αν ήταν τα πλεονεκτήματα του μη-δημόσιου-χρήματος ως διαπραγματευτική θέση, δεν πίστευα ότι είχε νόημα ως πραγματική δημόσια πολιτική. Η παρέμβαση της Bear ήταν μια καλά σχεδιασμένη λύση σε ένα σοβαρό πρόβλημα. Πίστευα ότι αν μπορούσαμε να βρούμε έναν αγοραστή για να παίξει το ρόλο της JPMorgan και να αγοράσει την Lehman και έπρεπε να πάρουμε μερικά ρίσκα για να κλείσει η συμφωνία, θα ήταν για το συμφέρον της χώρας μας να το κάνουμε, είτε μας άρεσε είτε όχι. Υπό κανονικές συνθήκες, δεν θα ανησυχούσαμε πολύ για την τύχη μιας μεμονωμένης επιχείρησης. Αλλά σε μια κολοσσιαία κρίση, ποτέ δεν θέλεις να επιτρέψεις μια γρήγορη εκκαθάριση ενός μεγάλου οργανισμού εκτός και αν μπορείς να

προστατέψεις το υπόλοιπο κεντρικό σύστημα, μία πυροπροστασία για να περιοριστεί η φωτιά. Και η Federal Reserve, δεν είχε απλώς τη δυνατότητα να παρέχει τέτοια κρίσιμη προστασία. Αν η Lehman αποτύγχανε και η κυβέρνηση των Η.Π.Α. δήλωνε δημόσια ότι είχαμε τελειώσει με τα bailouts, οι λογικοί επενδυτές θα έφευγαν από τους άλλους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς. Δεν με πείραζε μια διαπραγματευτική στάση χωρίς εισφορές κεφαλαίου, εφόσον καταλάβαμε ότι, τελικά τα ιδιωτικά χρήματα δεν θα μπορούσαν να σταματήσουν ένα παγκόσμιο πανικό μόνα τους.

Μέχρι το βράδυ της Πέμπτης, όταν ο Hank επανάλαβε έντονα την στάση του για το μη-δημόσιο-χρήμα, κατά τη διάρκεια μιας τηλεδιάσκεψης με τον Ben και τον πρόεδρο της SEC Chris Cox, άρχισα να ανησυχώ ότι το εννοούσε πραγματικά. Ο ίδιος δήλωσε ότι δεν ήθελε να γίνει γνωστός ως " Κος. Bailout", ο οποίος δεν μπορούσε να υποστηρίξει μια ακόμη Bear Stearns λύση. Έβλεπα την επιρροή των πολιτικών συμβούλων τού, οι οποίοι προσπαθούσαν να καθοδηγήσουν τον Hank μακριά από το να υποστηρίξει οποιοδήποτε ρόλο της Fed, πιέζοντας τον να μην με αφήσουν να του μιλήσω για μια ακόμη Bear. Κατάλαβα ότι ο Hank ήταν κάτω από έντονη πίεση: Το Κογκρέσο είχε ξεσηκωθεί για την αλλαγή του με την Fannie και την Freddie, και πολλοί Ρεπουμπλικάνοι φοβούνταν ότι το ζήτημα των bailout θα μπορούσε να βάλει τον γερουσιαστή Ομπάμα στο Λευκό Οίκο. Όμως, πίστευα ότι έπρεπε να «διατηρήσουμε την επιλογή», όπως το έθετε ο Bob Rubin³⁰. Δεν ήθελαν να δεσμευτούμε με την αδράνεια και να κλειστούμε στους εαυτούς μας.

Το πρωί της Παρασκευής, φαινόταν ότι η ομάδα του Hank να είχε κάνει αυτό ακριβώς, μετατρέποντας μία ιδιωτική διαπραγματευτική θέση σε δημόσια πολιτική. Σημαντικές εφημερίδες, πρακτορεία ειδήσεων και τηλεοπτικά συνεργεία είχαν αναλυτικές ιστορίες, που περιέγραφαν την απροθυμία της κυβέρνησης να χρησιμοποιήσει τα κονδύλια των φορολογουμένων για τη διάσωση της Lehman, όλες οι πηγές αναφέρονταν στον Hank. «Paulson Adamant: Δεν έχει Χρήματα για την Lehman», ανέφερε η Bloomberg News. Οι πολιτικοί βοηθοί του Hank είχαν διαρρεύσει τα θέματα συζήτησής του: ότι οι αγορές είχαν προετοιμαστεί για την χρεοκοπία της Lehman εδώ και μήνες και ότι το Primary Dealer Credit Facility ήταν πλέον σε θέση να εξομαλύνει τη διαδικασία και ότι η κυβέρνηση Bush δεν θα ανεχόταν συμφωνίες χρηματοδοτούμενες από τον φορολογούμενο. Είπα στον Hank ότι αυτό ήταν ένα

³⁰ **Bob Rubin:** Πρώην Γραμματέας του Θησαυροφυλακίου των Ηνωμένων Πολιτειών Αμερικής

τεράστιο λάθος, μια ανευθυνότητα επιζήμια για την εμπιστοσύνη. Δεν ήταν η ώρα να πούμε στις αγορές ότι ήταν μόνοι τους. Με τη δέσμευση να μην κάνουμε τίποτα, καταλήξαμε να έχουμε να κάνουμε περισσότερα και να θέσουμε περισσότερα χρήματα φορολογουμένων σε κίνδυνο μετέπειτα.

Αυτή ήταν μία από τις λίγες φορές κατά τη διάρκεια της κρίσης που υπήρξε κάποια απόσταση μεταξύ του Hank και εμένα. Ακόμη υπήρχε και κάποια απόσταση μεταξύ του Ben και εμένα. Είχα καταλάβει ότι οι σύμβουλοί τους, τους κατεύθυναν προς την πολιτική σκοπιμότητα, προσπαθώντας να τους απομακρύνουν από τις κακές κινήσεις που είχαμε κάνει και τις ακόμα λιγότερο καλές κινήσεις που σκέφτηκα ότι πρέπει να κάνουμε σύντομα. Το φυσικό ανθρώπινο ένστικτο σε μια οικονομική κρίση, και ειδικά το πολιτικό ένστικτο, είναι να αποφεύγει τις αντιλαϊκές παρεμβάσεις, να αφήνει την αγορά να λειτουργήσει μόνη της, να δείξει στον κόσμο ότι τιμωρεί τους δράστες. Αλλά αφήνοντας την φωτιά εκτός ελέγχου είναι πολύ πιο επιζήμια οικονομικά και τελικά περισσότερο πολιτικά επιζήμια, παρά να πάρει τις αποφασιστικές ενέργειες που είναι απαραίτητες για να αποφευχθεί η εξάπλωσή της πέρα από τις αδύναμες επιχειρήσεις μέσα στον πυρήνα του συστήματος. Με τη δέσμευση να μην ρισκάρουμε περισσότερο, σκέφτηκα ότι κινδυνεύαμε να αναζωπυρώσουμε τις άγριες φλόγες.

Αυτές οι διαφωνίες αποδείχθηκαν ότι δεν ήταν σημαντικές. Ο Hank και ο Ben είχαν το κουράγιο να αλλάξουν πλευρά και να κάνουν ότι έπρεπε να γίνει. Θα μιλούσαμε συνέχεια κατά τη διάρκεια των επόμενων μηνών, ουσιαστικά μια ατελής τηλεφωνική διάσκεψη, φροντίζοντας να μείνουμε στην ίδια σελίδα, εμποδίζοντας τους αγχώδης συναδέλφους να μας τραβήξουν προς την αδράνεια. Αλλά εκείνη την κρίσιμη στιγμή, ανησύχησα ότι όλη η ρητορική κατά των bailout έθεταν σε κίνδυνο την ικανότητά μας να βρούμε έναν αγοραστή για τη Lehman. Ούτε η Bank of America, ούτε η Barclays φάνηκαν να ενδιαφέρονται για μια μη βοηθητική συμφωνία. Και οι αγορές ήταν σε πλήρη υποχώρηση από τη Lehman: μέχρι να λήξει η προθεσμία την Παρασκευή, είχε μειωθεί στα τελευταία 2 δισεκατομμύρια δολάρια σε μετρητά. Αν δεν μπορούσαμε να βρούμε μια λύση το Σαββατοκύριακου, θα είχαμε ένα πτώμα τη Δευτέρα.

Συγκαλέσαμε τους σημαντικούς χρηματοοικονομικούς CEO στη New York Fed εκείνο το βράδυ για μια έκτακτη συνεδρίαση. Συναντηθήκαμε σε μια σκοτεινή αίθουσα συνδιάσκεψης πίσω από σφυρήλατες σιδερένιες πόρτες στον πρώτο όροφο, όπου

μπορούσαμε να ακούσουμε το θόρυβο των υπόγειων τρένων του μετρό. Πρόσωπα κουρασμένα και ανήσυχα. Καριέρες και περιουσίες ήταν σε κίνδυνο. Κανείς στην αίθουσα δεν μπορούσε να είναι σίγουρος ότι η εταιρεία του θα επιβίωνε. Κανένας από μας δεν είχε ξαναζήσει κάτι τέτοιο.

Ο Hank, ο οποίος μόλις είχε μόλις έρθει από την Ουάσιγκτον, εξήγησε ότι η Lehman ήταν στα πρόθυρα της αποτυχίας και ότι έπρεπε να βρούμε τρόπους για να το αποτρέψουμε. Ένας τρόπος, είπε, ήταν η συγχώνευση με άλλη εταιρεία και υπήρχαν δύο πιθανοί αγοραστές. Αλλά κανένας δεν ήταν πρόθυμος να αναλάβει το σύνολο των κινδύνων της Lehman. Κάποιος θα πρέπει να χρηματοδοτήσει το υπόλοιπο της συμφωνίας πριν να ανοιγαν οι Ασιατικές αγορές το βράδυ της Κυριακής και δεν θα ήταν η κυβέρνηση. Έχω επαναλάβει τη στάση του μη δημοσίου χρήματος, αν και προσπάθησα προσεκτικά να το πλαισιώσω ως γενική αποστροφή της Ουάσιγκτον.

"Δεν υπάρχει πολιτική βούληση στην Ουάσιγκτον για ένα bailout", είπα.

Ο Vikram Pandit της Citigroup έθεσε σύντομα ένα ερώτημα σε όλους μας: Τι θα γίνει με την AIG και την Merrill; Είπα την ομάδα να επικεντρωθεί αρχικά στην Lehman, αλλά ο Pandit είχε δίκιο να σκέφτεται παρά πέρα. Είχαμε τρεις υπαρκτικές κρίσεις εκείνο το Σαββατοκύριακο, όχι μόνο μία.

Το αποθέμα της Merrill είχε χάσει περισσότερο από το ένα τρίτο της αξίας της μέσα σε μια εβδομάδα. Αν η Lehman όδευε προς την Bear, η Merrill ήταν ευρέως κατανοητό να είναι η επόμενη πιο αδύναμη επενδυτική τράπεζα, ο επόμενος προφανής στόχος για αποφυγή. Εν τω μεταξύ, οι μετοχές της AIG είχε χάσει σχεδόν το ήμισυ της αξίας τους μέσα σε μια εβδομάδα και τα spreads στα συμβόλαια ασφάλισης πιστωτικού κινδύνου της εκτοξεύθηκαν πιο πολύ από ότι της Bear πριν από την παρέμβαση μας το Μάρτιο. Μία ανώτερη υπάλληλος στην ομάδα αγορών μου, η Patricia Mosser, μου έστειλε ένα email λίγο πριν πάω στη συνεδρίαση για τη Lehman: «Η AIG αντιμετωπίζει σοβαρά προβλήματα ρευστότητας που απειλούν την επιβίωσή της».

Ενώ ήμουν με τους τραπεζίτες, η Hayley Boesky έστειλε άλλο ένα email για τον πανικό μεταξύ των αμοιβαίων κεφαλαίων αντιστάθμισης κινδύνου.

«Τώρα η προσοχή επικεντρώνεται στην AIG», έγραψε. «Ακούω χειρότερα από ό, τι για τη LEH. Κάθε τράπεζα και χρηματιστής έχει εκτεθεί σε αυτά.»

Εκείνο το σαββατοκύριακο η σκηνή στη New York Fed ήταν μία σουρεαλιστική φρενιτιώδης δραστηριότητα.

Ο Hank και μερικοί βοηθοί δημιούργησαν ένα κατάστημα μαζί με την ομάδα μου στο προσωρινό χώρο μας στο δέκατο τρίτο όροφο. Ήταν ένας γενικός χώρος εργασίας— το ονομάσαμε το Holiday Inn Express μας— αλλά ήταν λειτουργικό και ακόμη ωφέλιμο για την κρίση, ενώνοντάς μας με έναν τρόπο που τα απομονωμένα γραφεία στον όροφο των διοικητικών στελεχών δεν μπορούσαν. Το υπόλοιπο κτήριο ήταν γεμάτο με τραπεζίτες, δικηγόρους, λογιστές και αναλυτές υπό την προστασία των εταιρειών της Wall Street με μια σειρά συμφερόντων, κοιτάζοντας ο ένας τον άλλο με καχυποψία, αλλά γνωρίζοντας ότι μοιράζονται ένα αμοιβαίο ενδιαφέρον για την αποτροπή της κατάρρευσης του συστήματος. Προσπαθήσαμε να κρατήσουμε κάποια απόσταση μεταξύ του όχλου: μια ομάδα από τη Lehman είχε κρυφτεί στο ιατρείο μας. Ο Hank και εγώ μείναμε ο ένας στο πλευρό του άλλου, πηγαινοερχόμεσταν από αίθουσα σε αίθουσα, από κρίση σε κρίση, βγαίνοντας για να πάρουμε τις κλήσεις που σπάνια θα βελτίωναν τη διάθεσης μας. Συνέβαιναν πολλά.

Είπαμε στους τραπεζίτες από το προηγούμενο βράδυ να χωριστούν σε τρεις ομάδες: μία να αναλύσει τα τοξικά στοιχεία της Lehman για να βοηθήσει στη διευκόλυνση μιας ενδεχόμενης συγχώνευσης, μία για να διερευνήσει ένα ένα κονσόρτσιουμ τύπου LTCM που θα μπορούσε να αναλάβει την επιχείρηση και σταδιακά να σταματήσει και μια για να εξετάσει τρόπους για να προετοιμαστούν για μια χρεοκοπία και να περιορίσει την σχετική ζημιά που συνεπάγεται. Ο Hank τους προειδοποίησε όλους ότι θα παρακολουθούσαμε προσεκτικά, ότι θα θυμόμασταν ποιος ήταν και ποιος δεν ήταν χρήσιμος. Η Bear Stearns ήταν η μόνη μεγάλη εταιρεία που αρνήθηκε να ενταχθεί στο κονσόρτσιουμ της LTCM τη δεκαετία του 1990, αμαυρώνοντας την εικόνα της στη Wall Street. Υπενθύμισα στους τραπεζίτες τον κίνδυνο φήμης που υπήρχε, η κατάρρευση της Lehman θα έθετε σε κίνδυνο όλες τις επιχειρήσεις τους, ενδεχομένως να παρέλυε το χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Το Σάββατο δεν είχαμε καλά νέα. Ο Ken Lewis μας ενημέρωσε ότι υπήρχαν τοξικά στοιχεία ενεργητικού αξίας περίπου 70 δισεκατομμύρια δολάρια στο χαρτοφυλάκιο της Lehman, που η Bank of America δεν θα αναλάμβανε πάνω από 40 δισεκατομμύρια δολάρια την προηγούμενη ημέρα. Βασικά, η BofA δεν ενδιαφερόταν. Η Barclays μας είπε ότι θα έπρεπε να αφήσει πίσω 52 δισεκατομμύρια δολάρια από τα

προβληματικά στοιχεία του ενεργητικού της Lehman σε οποιαδήποτε συμφωνία. Και η ομάδα της Wall Street ψάχνοντας στα βιβλία της Lehman γρήγορα κατέληξε στο συμπέρασμα ότι αυτά τα προβληματικά στοιχεία του ενεργητικού άξιζαν τα μισά από ότι υποστήριζε η Lehman. Αυτό θα άφηνε μία σημαντική κεφαλαιακή τρύπα για μια ιδιωτική κοινοπραξία να συμπληρώσει μια βιομηχανική υποβοηθούμενη συμφωνία, με περίπου δέκα φορές το ρίσκο που πήρε η Fed στην περίπτωση της Bear με την Maiden Lane.

Δυστυχώς, αλλά δεν αποτελεί έκπληξη ότι, η ομάδα που μελέτησε την επιλογή LTCM — βάζοντας κάποια κεφάλαια μέσα στη Lehman πριν την εκκαθάριση της — αποφάσισε ότι δεν είχε νόημα. Το κεφαλαιακό έλλειμμα της Lehman ήταν τόσο μεγάλο που ακόμη και αν η κοινοπραξία κατάφερνε να χρηματοδοτήσει τη συμφωνία, θα έπρεπε να εγγυηθεί το χαρτοφυλάκιο συναλλαγών της Lehman μέσα στην προεκλογική έξαψη. Όπως αναμενόταν, η ομάδα που ερευνούσε αυτό που ονόμασα «σκοτεινό σενάριο», κατέληξε ότι η πτώχευση της Lehman θα ήταν καταστροφική για το σύστημα.

Αυτό άφησε μια βοηθητική συμφωνία για την Barclays ως τη μόνη επιλογή για να αποφύγει την καταστροφή. Απρόθυμη υποστήριξη δημιουργούταν για μια κοινοπραξία να χρηματοδοτήσει τα προβληματικά στοιχεία του ενεργητικού της Lehman μέσω ενός ιδιωτικού οχήματος που θύμιζε την Maiden Lane-οι τραπεζίτες το αποκαλούσαν «ShitCo» -έτσι ώστε η Barclays θα μπορούσε να αγοράσει το υπόλοιπο της επιχείρησης και να εγγυηθεί το χαρτοφυλάκιο συναλλαγών της Lehman. Ο Hank και εγώ συναντηθήκαμε με τον Dimon και στη συνέχεια με τον Blankfein και είπαν και οι δύο, ότι πίστευαν πως η κοινοπραξία θα ερχόταν για να βοηθήσει έναν ανταγωνιστή. Αλλά επίσης είχαν δυσάρεστα ερωτήματα: Αλήθεια είχε νόημα να πιέσουμε τους μεγάλους οργανισμούς να αναλάβουν δισεκατομμύρια δολάρια σε πρόσθετο κίνδυνο, όταν το κεφάλαιο και η ρευστότητα ήταν λιγοστά και κανείς δεν σκέφτηκε ότι αντιμετωπίζοντας την Lehman θα ήταν αρκετά για να ηρεμήσουν τα πράγματα; Τι θα γινόταν αν έπρεπε να επανασυγκεντρώσουμε την κοινοπραξία την επόμενη εβδομάδα για να αποφύγουμε άλλη μία αποτυχία; Τι θα γινόταν αν οι αγορές τιμωρούσαν τις δυνατές επιχειρήσεις υπό την προϋπόθεση ότι ήταν τώρα αυτοί υπεύθυνοι για τη διάσωση των ασθενέστερων ανταγωνιστών τους;

Ο Dimon και ο Blankfein δεν ήταν αλτρουιστές, αλλά σκέφτηκα ότι έθεταν βάσιμες ανησυχίες. Αυτά όλα σύντομα θα ήταν πλέον άνευ, αλλά αν η ιδιωτική κοινοπραξία είχε εμποδίσει τη ολική χρηματοδότηση της συμφωνίας με την Barclays, θα είχα υποστηρίξει η Fed να αναλάβει ένα μέρος του κινδύνου. Πιστεύω ότι ο Ben και ο Hank αισθάνθηκαν τον ίδιο τρόπο. Η αποτροπή πτώχευσης της Lehman έπρεπε να είναι η πρώτη μας προτεραιότητα, επειδή δεν είχαμε τη δυνατότητα να περιορίσουμε τις επιπτώσεις από μία αποτυχία.

«Πρέπει να ξέρετε ότι εάν δεν μπορούμε να βρούμε μια λύση, δεν έχουμε τη δυνατότητα να προστατέψουμε εσάς ή το σύστημα από τις συνέπειες», είπα στην ομάδα.

Εν τω μεταξύ, η AIG όλο και χειρότερευε. Είχε ένα ισολογισμό τρισεκατομμυρίων δολαρίων, 115.000 εργαζομένους, και μια πληθώρα ισχυρών ασφαλιστικών επιχειρήσεων. Αλλά μία hedge fund θυγατρική εταιρεία υπό την επωνυμία AIG Financial Products είχε θέσει την δικαιοχρησία της σε κίνδυνο, πωλώντας ασφάλεια έναντι του κινδύνου της στεγαστικής κρίσης. Είχε εκμεταλλευθεί τη δύναμη των παραδοσιακών επιχειρήσεων της AIG και την πιστοληπτική διαβάθμιση AAA για να κάνουν τεράστιες δεσμεύσεις που δεν θα μπορούσε να κρατήσει. Τώρα ήταν πολιορκημένη από μηχανισμούς κάλυψης διαφορών αποτίμησης στα ασφαλιστικά συμβόλαια CDO και άλλα προβληματικά χρεόγραφα ενυπόθηκων δανείων, αναγκάζοντάς την να αγωνιστεί για τα μετρητά, καθώς είχε αποκλειστεί από τις πιστωτικές αγορές. Και οι οίκοι αξιολόγησης, καθυστερημένα, ως συνήθως, απειλούσαν να δεσμεύσουν την αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας της AIG, οι οποίοι θα την ανάγκαζαν να δημοσιεύσετε τα δισεκατομμύρια των δολαρίων των πρόσθετων εξασφαλίσεων.

«Αντιμετωπίζουν το ενδεχόμενο μιας πολλαπλής υποβάθμισης από τη Moody τη Δευτέρα, η οποία πιθανότατα θα σημάνει το τέλος», έγραψε ο Don Kohn.

Η κύρια ρυθμιστική αρχή της AIG, το Office of Thrift Supervision, αγνοούσε τα προβλήματά του. Μερικοί από τους συναδέλφους μου στη Fed της Νέας Υόρκης είχαν συναντηθεί με το προσωπικό του OTS για να συζητήσουν για την AIG εκείνο το καλοκαίρι, μετά από τις επικίνδυνες επισκέψεις του Willumstad στο γραφείο μου και είχαν έρθει ενοχλημένοι. Αλλά πέρασα εκείνο το Σαββατοκύριακο γνωρίζοντας ελάχιστα για την εταιρεία, γιατί, πάλι η Fed δεν είχε καμία εξουσία ή ευθύνη να

επιβλέπει τις ασφαλιστικές εταιρείες. Ο Willumstad ήθελε η Fed να παρέχει ένα δάνειο ανοιχτού τύπου, αλλά δεν φαινόταν να είχε κάποιο σχέδιο για την ενίσχυση της AIG. Όπως είπε ο Don, ήθελε «μια γέφυρα στο πουθενά». Ακόμα μου φαινόταν απίθανο ότι θα σώζαμε την εταιρεία. Αλλά ανάθεσα σε μια ομάδα της Fed της Νέας Υόρκης να περάσει το Σαββατοκύριακο, αναλύοντας την παγκόσμια χρηματοπιστωτική έκθεση στην AIG και τη ζημιά που μπορεί να προκαλέσει η αμέλεια σε ένα εύθραυστο σύστημα.

«Στο τέλος θα μπορούσαμε να ανασάνουμε εάν ήταν πολύ συνδεδεμένοι για να αποτύχουν, αλλά αυτό θα άνοιγε ένα άγνωστο κουτί της Πανδώρας», έγραψε ο Don. «Πρέπει να είμαστε σίγουροι ότι αν το σκεφτείτε είναι ένα βραχυπρόθεσμο μέσον σε μια μόνιμη λύση».

Το πρωί του Σαββάτου, ο Willumstad δήλωσε ότι η AIG μπορεί να χρειαστεί μέχρι και 30 δισεκατομμύρια δολάρια. Αλλά σαφώς δεν είχε ιδέα για το πόσο άσχημα ήταν τα πράγματα. «Πιστεύουμε ότι απέχουμε μέρες από την πτώχευση. Θεωρούν ότι είναι ένα προσωρινό πρόβλημα, "έγραψε ο Ben σε ένα email." Αυτή η αποσύνδεση είναι επικίνδυνη. "Μέχρι το τέλος της νύχτας, μετά από το ξεκαθάρισμα των βιβλίων της επιχείρησης, οι τραπεζίτες της AIG συμπέραναν ότι η εταιρεία στην πραγματικότητα χρειαζόταν περίπου 60 δισεκατομμύρια δολάρια.

Ωστόσο, το βράδυ του Σαββάτου πήγα σπίτι νιώθοντας σχετικά αισιοδοξία για τις δύο άλλες υπαρξιακές μας κρίσεις. Ο Hank και εγώ είχαμε προτρέψει τον John Thain της Merrill να βρει έναν αγοραστή το συντομότερο δυνατόν και τώρα ήταν σε επικοινωνία με την Bank of America για μια συμφωνία. Αυτό βοήθησε να εξηγηθεί η έλλειψη ενδιαφέροντος της BofA για την Lehman - ο Ken Lewis προφανώς προτίμησε τον στρατό χρηματιστών λιανικής της Merrill - αλλά προσέφερε επίσης την δελεαστική πιθανότητα μιας γρήγορης ιδιωτικής επίλυσης του διλήμματος της Merrill. Και η Barclays φαινόταν να είναι έτοιμη να προχωρήσει στη Lehman. Υπήρχαν ακόμη κάποιες αναπάντητες ερωτήσεις - και η βοήθεια τελευταίας στιγμής της Fed μου φαινόταν ακόμα δυνατή - αλλά πίστευα ότι είχαμε μια αξιοπρεπή πιθανότητα να αποφύγουμε την τραυματική εμπειρία της αθέτησης.

Αυτές οι ελπίδες χάθηκαν γρήγορα.

Νωρίς το πρωί της Κυριακής, έλαβα μια κλήση από τον Callum McCarthy, έναν πρώην τραπεζίτη της Barclays που ήταν ο κορυφαίος οικονομικός ρυθμιστής του Ηνωμένου Βασιλείου. Μου είπε ότι η αντιπροσωπεία του δεν ήταν σίγουρη εάν η Barclays είχε αρκετό κεφάλαιο για να αναλάβει τον κίνδυνο να αγοράσει Lehman ή αρκετή δυνατότητα να εγγυηθεί το βιβλίο της Lehman. Επίσης μου είπε ότι η Barclays ούτε καν θα είχε νόμιμη άδεια να παραμείνει πίσω από τις συναλλαγές της Lehman πριν από μια ψηφοφορία των μετόχων, η οποία θα μπορούσε να πάρει μήνες για να κανονιστεί.

Ήμουν απολύτως ενθουσιασμένος. Καλώς ήρθατε στο χείλος του Αρμαγεδδών. Δεν είχαμε καμία εναλλακτική σε μια συγχώνευση, κανέναν άλλο αξιόπιστο αγοραστή εκτός της Barclays, και καμία ιδέα ότι οι ρυθμιστικές αρχές της Barclays είχαν κάποιο πρόβλημα με τη συμφωνία. Δεν μπορούσα να πιστέψω ότι η Barclays είχε φτάσει τόσο μακριά χωρίς την έγκριση του επιβλέποντα, αλλά εδώ μπαίνουμε εμείς.

"Λέτε ότι δεν θα το εγκρίνετε αυτό;" Ρώτησα.

Ο McCarthy δεν θα το έλεγε αυτό, αλλά έθεσε τόσους πολλούς πρακτικούς και ρυθμιστικούς φραγμούς που θα μπορούσε να το είχε πει. Υπέδειξε ότι ο Βρετανικός τραπεζικός τομέας είχε αρκετά προβλήματα χωρίς να αναλάβει της Lehman. Και δεν θα απαντούσε στις ερωτήσεις μου για το πώς θα μπορούσαμε να επιτύχουμε το «ναι» στην κυβέρνησή του. Προσπάθησα να τονίσω ότι η παγκόσμια σταθερότητα εξαρτιόταν από τη συμφωνία, ότι η καθυστέρηση ισοδυναμεί με βέτο. "Καλή τύχη", απάντησε ο McCarthy.

Πήγα στο προσωρινό γραφείο του Hank. «Την πατήσαμε», είπα. Δεν πιστεύαμε ότι είχαμε τη νόμιμη εξουσία να εγγυηθούμε την εμπορική εκμετάλλευση της Lehman, ακόμη και χρησιμοποιώντας τις "ασυνήθιστες και απαιτητικές" εξουσίες μας σύμφωνα με το άρθρο 13. Και δεν πιστεύαμε ότι θα μπορούσαμε να τους δανείσουμε νομίμως την κλίμακα των πόρων που θα χρειαζόνταν για να συνεχίσουν να λειτουργούν, επειδή δεν πιστεύαμε ότι είχαν κάτι να μας επιστρέψουν. Ο Hank κάλεσε τον Alistair Darling, τον υπουργό Οικονομικών της Βρετανίας, να δει αν θα μπορούσε να άρει την υποχρέωση για την ψηφοφορία των μετόχων ώστε να μπορέσει η Barclays να εγγυηθεί αμέσως τα βιβλία της Lehman. Ο Darling δεν θα το έκανε.

"Είπε ότι δεν ήθελε να εισαγάγει τον καρκίνο μας", μου είπε ο Hank.

Ακούστηκε σοκαρισμένος και απογοητευμένος. Όταν πήγαμε κάτω για να πούμε στους τραπεζίτες ότι η κοινοπραξία δεν θα ήταν απαραίτητη - και ότι θα έπρεπε να προετοιμαστούν για μια οδυνηρή Δευτέρα - ο Hank ανακοίνωσε με το ανεπανάληπτο αμβλύ ύφος του ότι οι Βρετανοί μας την είχαν φέρει. Ο Chris Cox, πρώην βουλευτής που εξακολουθούσε να συμπεριφέρεται ως πολιτικός, έπειτα περιέργως ευχαρίστησε τους τραπεζίτες για την πατριωτική τους υπηρεσία στο έθνος. "Αυτές ήταν γενναιόδωρες λέξεις — πιο γενναιόδωρες από ό, τι αξίζουν οι άνθρωποι σε αυτή την αίθουσα ", παραπονέθηκα. Ήμουν σε πολύ κακή διάθεση να συγχαρώ τους τραπεζίτες για την προσπάθειά τους να προστατευθούν από μια φουρτούνα απειλητική για τη ζωή τους που οι ίδιοι είχαν βοηθήσει να γίνει.

Όσο απογοητευμένοι και να ήμασταν, οι βρετανοί ρυθμιστές είχαν νόμιμες ανησυχίες. Το τραπεζικό τους σύστημα ήταν πέντε φορές μεγαλύτερο από το δικό μας ως ποσοστό της οικονομίας τους· κατά κάποιο τρόπο, ήταν επίσης πιο ευάλωτο. Δεν πίστευαν ότι η Barclays ήταν αρκετά ισχυρή για να αναλάβει τον τεράστιο όγκο κινδύνου της Lehman σε μια εποχή που ο κόσμος επιδειωνόταν γρήγορα. Είναι πιθανό ότι η ανησυχία τους αυξήθηκε από το αίσθημα ότι η Fed δεν ήταν διατεθειμένη να συμμετάσχει στη συμφωνία, αφού δεν είχαμε δεσμευτεί να πάρουμε ρίσκο όπως είχαμε με την Bear. Τελικά, είμαι σίγουρος ότι η Fed θα είχε βοηθήσει στη χρηματοδότηση μιας συμφωνίας με έναν πρόθυμο αγοραστή και νομίζω ότι ο Hank θα το υποστήριζε, ανεξάρτητα από το τι είπαν οι άνθρωποι του στον Τύπο. Ωστόσο, η βοήθεια της Fed δεν θα είχε εξαλείψει τον κίνδυνο για την Barclays, πολύ λιγότερο τη βρετανική απαίτηση για ψήφο των μετόχων και δεν βλέπω πώς θα άλλαζε τη βρετανική θέση.

Σε κάθε περίπτωση, είχαμε ξεμείνει από επιλογές. Είχαμε δείξει με την Bear ότι μπορούσαμε να διευκολύνουμε τη διάσωση μιας επενδυτικής τράπεζας από ένα άλλο χρηματοπιστωτικό ίδρυμα, αλλά χωρίς έναν πρόθυμο αγοραστή, δεν πιστεύαμε ότι μπορούσαμε να κάνουμε νόμιμα τη διάσωση μόνοι μας. Είχαμε αποδείξει ότι μπορούσαμε να πιέσουμε τα όρια της ισχύος μας για να αναλάβουμε κάποια μέτρια επικινδυνότητα, αλλά οι αρχές έκτακτης ανάγκης της Fed περιόρισαν πόσο κίνδυνο θα μπορούσαμε να αναλάβουμε· ήμασταν η κεντρική τράπεζα των Ηνωμένων Πολιτειών και δεν επρόκειτο να ψηφήσουμε το δικό μας κυβερνητικό νόμο για να προσφέρουμε σε μια διάσωση. Θα μπορούσαμε να χορηγήσουμε δάνεια σε φερέγγυα ιδρύματα έναντι συμπαγής εγγύησης. Είχαμε κάποια διακριτικότητα σχετικά με αυτό που θεωρήσαμε

συμπαγές, αλλά δεν μπορούσαμε να εισφέρουμε κεφάλαια για την επιδιόρθωση της ζημιάς της Lehman και δεν μπορούσαμε να εγγυηθούμε τις υποχρεώσεις της Lehman.

Ο Hank και εγώ ήμασταν σε ανοιχτή ακρόαση για να ενημερώσουμε τον Ben και τον Don ότι η Barclays ήταν εκτός και ότι η Lehman επρόκειτο να χρεοκοπήσει. «Θα είναι μια καταστροφή», είπα. Ρώτησαν αν είχα κάποιο εναλλακτικό σχέδιο, αλλά δεν είχα. Προς το παρόν είχαμε ξεμείνει από ιδέες.

Σε αυτό το σημείο, το μόνο που μπορούσαμε να κάνουμε ήταν να προσπαθήσουμε να περιορίσουμε την καταστροφή από την κατάρρευση της Lehman. Αποφασίσαμε να ενισχύσουμε τη ισχύ των προγραμμάτων ρευστότητάς μας, επεκτείνοντας σημαντικά το εύρος των πιστωτικών μας διευκολύνσεων για επενδυτικές και εμπορικές τράπεζες έτσι ώστε να προετοιμαστούν για μια περαιτέρω διάβρωση των αμοιβαίων κεφαλαίων χρηματαγοράς. Συμφωνήσαμε να δεχτούμε οποιαδήποτε ασφάλεια που θα μπορούσε να χρησιμοποιηθεί σε τριμερής πράξεις επαναγοράς για δάνεια μέσω του PDCF. Επίσης, θα ανταλλάσαμε κρατικά ομόλογα για κινητές αξίες χαμηλού ύψους όπως BBB-μείον μέσω της Διευκόλυνσης Χορήγησης Χρηματοπιστωτικών Ιδρυμάτων, αντί να επιμείνουμε σε χαρτί με AAA. Και αποφασίσαμε να συνεχίσουμε να δανείζουμε δεκάδες δισεκατομμύρια δολάρια στον βραχίονα του μεσίτη-αντιπροσώπου της Lehman, που εξασφαλίστηκε από τα περιουσιακά στοιχεία υψηλότερης ποιότητας, μέχρι να μπορέσει να τερματίσει τις συναλλαγές του. Ελπίζαμε ότι αυτό θα μπορούσε να μαλακώσει το χτύπημα στο σύστημα.

Τα μόνα καλά νέα εκείνο το βράδυ της Κυριακής - και ήταν πολύ καλά νέα, αν και δεν ήμασταν σε εορταστική διάθεση - ήταν ότι η Τράπεζα της Αμερικής συμφώνησε να αγοράσει τη Merrill Lynch για 29 δολάρια ανά μετοχή, μια συναλλαγή 50 δισεκατομμυρίων δολαρίων της τελευταία στιγμής, απομακρύνοντας τουλάχιστον προς το παρόν, ακόμα μια γιγαντιαία απειλή για τη σταθερότητα.

Η AIG, αντίθετα, βρισκόταν ακόμα σε απελπιστική κατάσταση. Και η ομάδα μου μελετώντας τις πιθανές συνέπειες της αποτυχίας της, ανησυχούσε πολύ για την εξάπλωσή της. Η AIG ασφάλιζε τις ζωές, την υγεία, τα ακίνητα, τα οχήματα και τους λογαριασμούς συνταξιοδότησης εκατομμυρίων αμερικανικών νοικοκυριών και ασφάλιζε 180.000 επιχειρήσεις που απασχολούσαν τα δύο τρίτα του εργατικού δυναμικού των ΗΠΑ. Επίσης είχε 2,7 τρισεκατομμύρια δολάρια σε συμβάσεις

παράγωγων μέσων και οι συμβάσεις αντιστάθμισης πιστωτικού κινδύνου της, παρείχαν ένα μεγάλο μέρος του χρηματοπιστωτικού συστήματος με προστασία ενάντια σε συμφορές. Εάν κατέρρευε, τα μεγαλύτερα παγκόσμια χρηματοπιστωτικά ιδρύματα θα βρισκόνταν ξαφνικά χωρίς το όφελος της ασφάλισης κινδύνου καταστροφών όταν θα το χρειάζονταν περισσότερο. Η αθέτηση υποχρέωσης θα μπορούσε επίσης να δημιουργήσει αβεβαιότητα γύρω από τις επιχειρήσεις λιανικής ασφάλισης της AIG και με την επέκταση, να ζημιώσει την παγκόσμια εμπιστοσύνη στον ασφαλιστικό τομέα.

Ακόμα, η τελευταία πρόταση του Wilmott - ήθελε η Fed να δανείσει στην AIG 40 δισεκατομμύρια δολάρια για να ξεφορτωθεί τους οργανισμούς αξιολόγησης- φάνηκε σαν μια ακόμη γέφυρα για το πουθενά. Ακόμη και αν η επικείμενη πτώχευση της Lehman θα καθιστούσε το σύστημα πιο εύθραυστο και πιο ευάλωτο στην ξαφνική κατάρρευση μιας άλλης συστηματικής επιχείρησης, δεν ήμουν σίγουρος ότι είχαμε έναν βιώσιμο τρόπο για να σώσουμε την AIG.

Εκείνη τη νύχτα είχαμε ένα επιπλέον πρόβλημα: το διοικητικό συμβούλιο της Lehman αρνούσαν να παραδεχτεί ότι είχαν τελειώσει όλα. Κατά τη διάρκεια της κρίσης, προσπαθούσαμε πάντα να αποφύγουμε τον πανικό, κάνοντας σοβαρές ανακοινώσεις τα Κυριακάτικα βράδια πριν ανοίξουν οι ασιατικές αγορές, έτσι ώστε οι επενδυτές να είχαν όσο το δυνατόν περισσότερο χρόνο να αφομοιώσουν τις πληροφορίες. Ωστόσο η Ασία είχε ήδη ανοίξει και η Lehman είχε ακόμη να ανακοινώσει την κήρυξη πτώχευσης. Η επιχείρηση των 158 ετών εξακολουθούσε ακόμη να ελπίζει για μια αναβολή της τελευταίας στιγμής.

Ο Hank και εγώ πείσαμε τον Cox να σταματήσει να διστάζει και να βάλει την Lehman να καταθέσει. Αυτή μέχρι στιγμής θα ήταν η μεγαλύτερη χρεοκοπία στην ιστορία των Η.Π.Α. — η Lehman ήταν εξαπλάσια της WorldCom— και ο Cox δεν ήταν πρόθυμος να πει τα στελέχη του τι να κάνουν. Δεν ήθελε το αίμα τους στα χέρια του. Αλλά έπρεπε να ανακοινώσουμε τα διευρυμένα προγράμματα ρευστότητας μας, χωρίς να δώσουμε την εντύπωση ότι θα μπορούσε να είναι ένα έσχατο μέσον για τη Lehman. Ο Hank, ο οποίος είχε χάσει την υπομονή του με την SEC, φώναξε στον Cox να πάρει το τηλέφωνο και να κάνει την Lehman να κινηθεί.

"Εσείς είστε σαν τη συμμορία που δεν μπορούσε να πυροβολήσει ίσια!" είπε. Ο Cox τελικά κάλεσε το διοικητικό συμβούλιο της Lehman, με τον σύμβουλο μου Tom

Baxter στο τηλέφωνο και μαζί κατέστησαν σαφές ότι δεν υπήρχε άλλη επιλογή. Η Lehman κατέθεσε τελικά στις 1:45 π.μ.

Ένωσα ηττημένος. Προσπαθήσαμε να κάνουμε ό, τι μπορούσαμε με τα μέσα που είχαμε, βελτιώνοντας στρατηγικές επί τόπου, αλλά η φωτιά ήταν εκτός ελέγχου. Είχαμε εξαντλήσει τα όρια της εξουσίας της Fed με κάθε τρόπο, αλλά αυτά τα όρια ήταν πραγματικά. Η Fed δεν μπορούσε να σηκώσει μόνη της το βάρος για την αποτροπή καταστροφής. Χρειαζόμασταν τους πλήρεις πόρους της κυβέρνησης των ΗΠΑ να αναπτυχθούν. Το πολιτικό σύστημα έπρεπε να συμβάλει στη διάσωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Καθώς ο Hank και εγώ πηγαίναμε πίσω στο γραφείο μου, του είπα: "Τώρα πρέπει να πάτε στο Κογκρέσο".

"Ο Ben και εγώ, λέγαμε εδώ και μήνες στον Hank, ότι τελικά θα έπρεπε να υπάρξει μια ολοκληρωμένη νομοθετική λύση για την κρίση, εξουσιοδοτώντας την κυβέρνηση να αναλάβει πολύ μεγαλύτερο ρίσκο. Ο Hank είχε ήδη χρησιμοποιήσει την εξουσία που του έδωσε το Κογκρέσο εκείνο το καλοκαίρι να δεσμεύσει 200 δισεκατομμύρια δολάρια για να ενισχυθούν οι Fannie και Freddie, αλλά θα απαιτούνταν πολύ περισσότερα χρήματα και εξουσία για την ενίσχυση του υπόλοιπου συστήματος. Ο Hank συμφώνησε τελικά ότι ήταν η ώρα να αναζητήσουν μια νομοθεσία έκτακτης ανάγκης. Οι επιπτώσεις θα ήταν βάρβαρες, αλλά δεν μπορούσαμε να συνεχίσουμε τις μεταμεσονύχτιες επισκευές με κολλητική ταινία και διοικητικές επιστολές. Έπρεπε να αποφύγουμε ακόμα μία κατάρρευση τύπου Lehman. Μία ήταν αρκετά οδυνηρή.

Κοιμήθηκα λίγο εκείνο το βράδυ σε ένα υπνοδωμάτιο ιταλικού "πυργίσκου" της Fed της Νέας Υόρκης, μια μικρή εσοχή πίσω από έναν ανελκυστήρα στον δωδέκατο όροφο. Ο Tom Baxter μου είπε ότι κατά τη δεκαετία του 1990 ο καταδικασθείς πρώην CEO της Διεθνούς Τράπεζας Πιστώσεων και Εμπορίου κρατήθηκε εκεί φυλακισμένος κατά τη διάρκεια των δικαστικών διαδικασιών που σχετίζονταν με το σκάνδαλο της BCCI. Θα κοιμόμουν σε εκείνο το σκοτεινό δωμάτιο για τις επόμενες δύο εβδομάδες, ενώ δεν κοιμήθηκα καθόλου.

ΜΕΡΟΣ ΙΙ: ΘΕΩΡΗΤΙΚΟ ΜΕΡΟΣ

A. ΘΕΩΡΗΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ

A.1 Τι είναι η μετάφραση;

A.1.1 Ορισμός της μετάφρασης

Σύμφωνα με τους Δημητρούλια, Κεντρωτής (2015: 9) δεν υπάρχει ένας ακριβής ορισμός για την μετάφραση, εφόσον όπως αναφέρουν έχουν διατυπωθεί πολύ ορισμοί από πολλούς μελετητές, την οποία θεωρούν είτε ακριβή τέχνη, είτε επαφή γλωσσών, είτε διαγλωσσική διαμεσολάβηση. Επομένως είναι κάτι απροσδιόριστο, μπορεί να περιγραφεί αλλά δεν μπορεί να οριστεί. Έτσι κατά τους συγγραφείς, η μετάφραση είναι ένα σύνθετο ενέργημα, το οποίο αποτυπώνεται σε γραπτό κείμενο, και είναι η διαδικασία του μεταφράζω, το αποτέλεσμα του μεταφράζω δηλαδή το μετάφρασμα και το επάγγελμα του μεταφραστή, το οποίο, ως παραγωγή κειμένων λόγου εντάσσεται στο πλαίσιο μιας παραγωγικής διαδικασίας.

Από την άλλη οι Μπατσαλιά & Σελλά-Μάζη (1997 στο Τσίγκου, 2011-2012: 4) αναφέρει ότι: *«η Μετάφραση είναι, μια γλωσσική διαδικασία κατά την οποία ο μεταφραστής περνά από τη μια γλώσσα στην άλλη και, πιο συγκεκριμένα, μεταφέρει τη σημασία και τη μορφή του μηνύματος όσο πιο πιστά μπορεί από μια γλώσσα πηγή σε μια γλώσσα στόχο»*. Η Τσίγκου (2011-2012: 3-4) καταλήγει ότι μετάφραση είναι μια γλωσσική διαδικασία κατά την οποία μεταφέρεται το νόημα και η δομή του ύφους σε όλα τα γλωσσικά επίπεδα (κυρίως στο μορφολογικό, το συντακτικό και το λεξιλογικό). Επομένως, η μεταφραστική διαδικασία εμπεριέχει γλωσσική επεξεργασία, είτε πρόκειται για την ανάλυση του κειμένου της γλώσσας αφετηρίας, είτε για την αναδιατύπωση του νοήματος, της δομής και του ύφους του στη γλώσσα αφίξεως.

Ο Bell (1987 στο Nida, 1991: 19) αναφέρει ότι, για να κατανοηθεί η φύση της μετάφρασης πρέπει να μελετηθεί η διαδικασία και η διεργασία των διαπολιτισμικών επικοινωνιών καθώς οι συζητήσεις σχετικά με τις θεωρίες της μετάφρασης διακρίνονται κυρίως στα είδη των κειμένων αν είναι λογοτεχνικά ή όχι, πεζογραφία ή ποίηση. Υπάρχουν πολλές θεωρίες για τη μετάφραση και αυτό πηγάζει ήδη από τα πρώτα χρόνια της ανθρώπινης ιστορίας. Επίσης, κατά τον Nida μια θεωρία πρέπει να είναι ένα

ολοκληρωμένο και σαφές σύνολο προτάσεων με σκοπό να χρησιμοποιείται για την επεξήγηση ενός φαινομένου. Πρέπει να είναι κάτι παραπάνω από μια λίστα γενικών κανόνων για τους μεταφραστές, πρέπει να βοηθάει στην αναγνώριση στοιχείων που δεν έχουν αναγνωριστεί προηγουμένως και να παρέχει ένα μέσο πρόβλεψης σχετικά με το βαθμό επιτυχίας του αποτελέσματος, εφόσον πρέπει να ληφθούν υπόψη οι προσδοκίες ενός ακροατηρίου, η προέλευση του κειμένου, το ποσό των πληροφοριών που μεταφέρονται με τη μορφή του λόγου και τις συνθήκες χρήσης.

Σύμφωνα με τον Brislin (1976: 1 στο El-Shafey, 2012:3). *«η μετάφραση είναι ένας γενικός όρος που αναφέρεται στη μεταφορά σκέψεων και ιδεών από μία γλώσσα σε μία άλλη, είτε η γλώσσα είναι γραπτή είτε προφορική, είτε έχουν δημιουργήσει ένα σύστημα γραφής ή όχι είτε μία ή και οι δύο γλώσσες βασίζονται στα νοήματα, όπως την νοηματική»*

Οι Nida και Taber (1982: 12 στο El-Shafey, 2012:3), *θεωρούν τη μετάφραση μια διαδικασία αναδιατύπωσης του μηνύματος της γλώσσας πηγής στο πιο κοντινό δυνατό αποτέλεσμα της γλώσσας υποδοχής. Με άλλα λόγια, η μετάφραση είναι η μεταφορά του νοήματος, του ύφους και της δομής από τη γλώσσα πηγή στη γλώσσα στόχο.*

Ο Wilss (1982: 3 στο El-Shafey, 2012:3), *δηλώνει ότι η μετάφραση είναι μια διαδικασία μεταφοράς που στοχεύει στη μετατροπή ενός γραπτού κειμένου πηγής σε ένα ισοδύναμο κείμενο στη γλώσσα στόχο και το οποίο απαιτεί την συντακτική, την σημασιολογική και την πραγματολογική κατανόηση και επίσης την αναλυτική επεξεργασία του κειμένου πηγής. Η συντακτική κατανόηση σχετίζεται με το στυλ και το νόημα, η σημασιολογική κατανόηση σημαίνει συναφή δραστηριότητα και τέλος η πραγματολογική κατανόηση σχετίζεται με το μήνυμα ή την επίπτωση μιας πρότασης. Ο Wilss καταλήγει ότι αυτός ο ορισμός δεν δηλώνει τι μεταφέρεται, αλλά δηλώνει την απαίτηση της διαδικασίας της μετάφρασης.*

Κατά το Nord (1997: 19 στο Αναστασία Παριανού, 2007: 3), *η μετάφραση είναι μια συγκεκριμένη ανθρώπινη 'δράση' ή 'διάδραση' μεταξύ δύο ή περισσότερων παραγόντων με πρόθεση να επιφέρει αλλαγές σε μια υπάρχουσα κατάσταση πραγμάτων. Προϋπόθεση για τη μεταφραστική δράση είναι η ύπαρξη ενός κειμένου αφετηρίας και η ανάγκη μεταφοράς του σε ένα διαφορετικό κοινό υποδοχής.*

Εν κατακλείδι, δεν υπάρχει ένας σαφής ορισμός για την μετάφραση. Οι περισσότεροι μελετητές καταλήγουν στο ίδιο συμπέρασμα ότι μετάφραση είναι, μια διαδικασία κατά την οποία ο μεταφραστής περνά από τη μια γλώσσα στην άλλη με όσο το δυνατόν ισοδύναμο αποτέλεσμα. Για να επιτευχθεί όμως αυτό απαιτείται από τον μεταφραστή η συντακτική, η σημασιολογική και η πραγματολογική κατανόηση του κειμένου πηγής. Τέλος η μετάφραση όντας ένα σύνθετο ενέργημα είναι η διαδικασία του μεταφράζει, το αποτέλεσμα, δηλαδή το μετάφρασμα και το επάγγελμα του μεταφραστή.

A.1.2 Τέχνη ή τεχνική;

Όπως προαναφέραμε η μετάφραση είναι ένα σύνθετο ενέργημα, το οποίο περιπλέκεται ακόμα περισσότερο αν τεθεί το ερώτημα κατά πόσο η μετάφραση είναι τέχνη ή επιστήμη. Αυτή η ερώτηση προκαλεί ερωτήματα ανάμεσα στους επιστήμονες για δεκαετίες και ακόμα δεν έχει δοθεί κάποια απάντηση. Οι Δημητρούλια και Κεντρωτής (2015:9) παραθέτουν το ερώτημα ότι μήπως η μετάφραση δεν είναι ούτε επιστήμη αλλά ούτε και τέχνη; *«Μπορεί μεν να μετέχει της επιστήμης, όπως μπορεί επίσης να απαιτείται αξιοσύνη τεχνίτη για την έγκυρη παραγωγή μεταφραστικών προϊόντων, αλλά ούτε η όποια επιστημοσύνη ούτε η όποια μαστοριά επαρκούν από μόνες τους για να καταλάβουν και να κατέχουν όλη την επικράτεια της μετάφρασης, ως εξαιρετικά σύνθετου ενεργήματος».*

Αυτό προκύπτει κιάλας από την σχέση της μετάφρασης με τη γλωσσολογία εφόσον οι σχέσεις τους είναι αμφίδρομες. Από την πλευρά της η μετάφραση προσφέρει άφθονο υλικό στη γλωσσολογία για την εξαγωγή συμπερασμάτων και την διατύπωση γλωσσικών παρατηρήσεων, το οποίο φαίνεται, από τη μελέτη και παρατήρηση των παράλληλων κειμένων. Η Τσίγκου (2011-2012: 3) αναφέρει ότι:

«η μετάφραση χρήζει διεπιστημονικής –όχι μόνο γλωσσολογικής- προσέγγισης αλλά και ότι η γλωσσολογία είναι η κατ' εξοχήν στενά συνδεδεμένη με τη μετάφραση επιστήμη».

Κατά την Σελλά-Μάζη (1997 στο Τσίγκου, 2011-2012: 3-4) η μετάφραση είναι μια γλωσσική διαδικασία κατά την οποία ο μεταφραστής περνά από τη μία γλώσσα

στην άλλη όσο δυνατόν πιο πιστά στο πρωτότυπο τόσο σε σημασία όσο και σε μορφή. Επίσης υποστήριξε ότι:

“ η μεταφραστική ικανότητα είναι και Τέχνη και τεχνική. Είναι και ταλέντο και θεωρητική κατάρτιση. Είναι θείο δώρο και μια αρκετά περίπλοκη διαδικασία με τις δικές της τεχνικές και μεθόδους. Ο μεταφραστής, εάν δεν γεννηθεί, γίνεται, εκπαιδεύεται ”.

Ομοίως και οι Nida & Taber (1969 στο Τσίγκου, 2011-2012: 2), αναφέρουν κατά λέξη ότι, *«Η μετάφραση μπορεί να περιγραφεί με τρεις λειτουργικούς όρους: α) ως επιστήμη, β) ως δεξιότητα, γ) ως τέχνη»* και με αυτό συμφωνεί και η Τσίγκου εφόσον συγκρίνει τους μεταφραστές με τους καλλιτέχνες καθότι υπάρχουν εκείνοι οι ταλαντούχοι μεταφραστές και εκείνοι οι μεταφραστές που με τις γνώσεις τους πάνω στη μεταφραστική διαδικασία τείνουν προς το καλύτερο δυνατό αποτέλεσμα.

Ο Catford (1965 στο Τσίγκου, 2011-2012: 1), άγγλος γλωσσολόγος ο οποίος εμπνεόμενος από τη θεωρία του Halliday, τονίζει ότι *«η θεωρία της μετάφρασης είναι κατά βάση θεωρία εφαρμοσμένης γλωσσολογίας»*. Επίσης, οι Vinay και Darbelnet, οι οποίοι πρώτοι εντόπισαν και πρότειναν την εφαρμογή μεταφραστικών τεχνικών κατά τη μεταφραστική διαδικασία, υποστηρίζουν λακωνικά ότι *«η μετάφραση είναι επιμέρους κλάδος της γλωσσολογίας»*.

Η μετάφραση αντλεί πολλά στοιχεία από διάφορους κλάδους της γλωσσολογίας, όπως η κειμενογλωσσολογία, η κοινωνιογλωσσολογία, αλλά και από διαφορετικές επιστήμες όπως η εθνολογία, η κοινωνιολογία, η ψυχολογία κ.λπ. Είναι ένας διεπιστημονικός κλάδος, ο οποίος είναι συνδεδεμένος στενά με την γλωσσολογία και αυτό σημαίνει ότι η μετάφραση δανείζεται υλικό για την επεξεργασία των κειμένων της από την γλωσσολογία δίνοντάς την άφθονο υλικό για την εξαγωγή συμπερασμάτων και την διατύπωση γλωσσικών παρατηρήσεων, κι αυτό μέσα, κυρίως, από τη μελέτη και τη παρατήρηση των παράλληλων κειμένων.

A.1.3 Η μεταφραστική διαδικασία

Σε αυτό το κομμάτι πρέπει να αναφέρουμε τον μεγάλο ρόλο της γλωσσολογίας στη μεταφραστική διαδικασία που ακολουθεί ένας μεταφραστής για να φέρει εις πέρας ένα ικανοποιητικό μετάφρασμα. Κατά την Τσίγκου (2011-2012: 5-6) *η γνώση των βασικών αρχών της γενικής γλωσσολογίας συνδυασμένη με την βασική γλωσσολογική*

ανάλυση και την εκμάθηση/εφαρμογή βασικών μεταφραστικών τεχνικών μπορεί να βοηθήσει τους εκπαιδευόμενους μεταφραστές που εργάζονται σε οποιοδήποτε ζεύγος γλωσσών:

- 1. να κατανοήσουν το νόημα και τις δομές του κειμένου αφετηρίας,*
- 2. να συνειδητοποιήσουν τις διαφορές που χωρίζουν τους δύο κόσμους, τους δύο πολιτισμούς των οποίων φορείς είναι οι εμπλεκόμενες γλώσσες,*
- 3. να δοκιμάσουν προτεινόμενες μεταφραστικές τεχνικές για να επιτύχουν το καλύτερο δυνατό μεταφραστικό αποτέλεσμα.*

Για να γίνει πλήρης κατανόηση του νοήματος και της δομής του κειμένου αφετηρίας, από τον μεταφραστή, απαιτείται γλωσσολογική ανάλυση, δηλαδή το κείμενο αφετηρίας πρέπει να αναλυθεί σε λεξιλογικό, συντακτικό, μορφολογικό, σημασιολογικό και πραγματολογικό επίπεδο. Για να επιτευχθεί όμως αυτό, βασική αρχή και προϋπόθεση είναι:

1. η αναγνώριση των γλωσσικών σημείων
2. οι ελάχιστες σημασιολογικές μονάδες που συνθέτουν το κείμενο και
3. η παράλληλη συνειδητοποίηση της γλώσσας ως σημειακού συστήματος.

Για τους Vinay και Darbelnet (στο Τσίγκου 2011-2012: 19) υπάρχουν επτά μεταφραστικές τεχνικές: το δάνειο, το έκτυπο, η κατά λέξη μετάφραση, η μετάταξη, η μετατροπία, η ισοδυναμία και η προσαρμογή. Αν και έχουν αμφισβητηθεί από πολλούς ερευνητές, αυτό το σύστημα εξακολουθεί να χρησιμοποιείται από τους μεταφραστές και μάλιστα διδάσκει σε σχολές μετάφρασης σε όλο τον κόσμο εφόσον αυτές οι τεχνικές βοηθούν τον μεταφραστή, ακόμα και αν κάποιες από αυτές όπως η κατά λέξη μετάφραση και το δάνειο δεν θεωρούνται τεχνικές. Παρόλα αυτά αυτό το σύστημα έχει βοηθήσει και συνεχίζει ακόμα και σήμερα στην επίλυση των μεταφραστικών προβλημάτων.

Σύμφωνα με την Μπατσαλιά (2001-2003:1) *κατά τη μεταφραστική διαδικασία το πρωτότυπο κείμενο μεταφέρετε, πάντα με τις μορφικές δυνατότητες της γλώσσας στόχου, σε νέες επικοινωνιακές συνθήκες και ο επικοινωνιακός σκοπός του μεταφράσματος προσδιορίζει τη λειτουργικότητα του νέου κειμένου.* Επομένως ο μεταφραστής καλείται να αναγνωρίσει και να προσδιορίσει τον επικοινωνιακό σκοπό του πρωτότυπου

κειμένου μεταφέροντας κάθε είδους μορφοσυντακτικής και υφολογικής επιλογής του έτσι ώστε να υπάρξει ισοδυναμία στον επικοινωνιακό σκοπό του μεταφράσματος.

Επομένως σύμφωνα με τα παραπάνω η μεταφραστική διαδικασία είναι εξαιρετικά απαιτητική εφόσον ο μεταφραστής καλείται να έχει υπόψη του όλους τους παράγοντες αυτούς για να παραχθεί ένα μετάφρασμα. Η άριστη γνώση της γλώσσας μπορεί να βοηθήσει στη μετάφραση του κειμένου, αλλά όταν πρόκειται για την μετάφραση ενός εξειδικευμένου κειμένου, (οικονομικό, νομικό, ιατρικό, τεχνικό κτλ.) οφείλει να κατέχει επαρκείς γνώσεις για το συγκεκριμένο επιστημονικό πεδίο, (γλωσσικές, εγκυκλοπαιδικές και μεταγλωσσικές π.χ. ορολογία), ώστε να κατανοήσει το πρωτότυπο κείμενο και να εκφέρει στη Γλώσσα-Στόχο ένα γλωσσικά συμβατό κείμενο.

A.1.4 Μεταφραστική Ικανότητα

Για να υπάρξει μεταφραστική διαδικασία πρέπει να υπάρξει και μεταφραστική ικανότητα (MI). Ένας από τους πρώτους ορισμούς που αποδόθηκε για την MI ήταν από τον Bell (1991 στο Piecychna, 2013: 142), που εξηγεί ότι είναι οι γνώσεις και οι δεξιότητες, που πρέπει να έχει ένας μεταφραστής για να αποδώσει σωστά τη μετάφραση. Έτσι προτείνει:

1. την γνώση της γλώσσας πηγής και της γλώσσας στόχου, την γνώση των κειμενικών τύπων, των θεματικών πεδίων και τρόπους αποκωδικοποίησης και ανακωδικοποίησης κειμένων που είναι απαραίτητα για την μεταφραστική διαδικασία και
2. ένα πρότυπο επικοινωνιακής ικανότητας (γραμματική, κοινωνιογλωσσική, λόγου και στρατηγική)

Παρομοίως και η Hurtado Albir (1996 στο Piecychna, 2013: 142) αναφέρει ότι η MI είναι «η ικανότητα να γνωρίζεις πώς να μεταφράζεις».

Μεγάλο ρόλο έχει αποτελέσει η μελέτη της ομάδας PACTE (Δογορίτη, Βυζάς, 2015: 131) η οποία μετέπειτα από πολλές αναθεωρήσεις και βελτιώσεις μας παρουσιάζει ένα μοντέλο για την MI με τέσσερις ιδιαιτερότητες, που αναφέρει ότι,

είναι το σύστημα δηλωτικών και κυρίως διαδικαστικών γνώσεων, οι οποίες είναι απαραίτητες στη μετάφραση:

1. είναι εξειδικευμένη γνώση που δεν διαθέτουν όλοι οι δίγλωσσοι
2. είναι διαδικαστική και όχι δηλωτική
3. αποτελείται από πολλές υπο-ικανότητες που συνδέονται μεταξύ τους
4. η στρατηγική συνιστώσα όπως για κάθε γνώση παίζει καθοριστικό ρόλο

Πέρα από το PACTE εξίσου σημαντικό μοντέλο είναι και των Göpferich & Jääskeläinen (2009 στο Δογορίτη, Βυζάς, 2015: 132) που προτείνουν τις εξής υπο-κατηγορίες:

1. επικοινωνιακή ικανότητα σε τουλάχιστον δύο γλώσσες
2. ικανότητα θεματικού πεδίου
3. ικανότητα αναζήτησης και χρήσης εργαλείων
4. ικανότητα ενεργοποίησης μεταφραστικής τακτικής
5. ψυχοκινητική ικανότητα
6. στρατηγική ικανότητα

A.2 Τι είναι ορολογία;

A.2.1 Ορισμός της ορολογίας

Η ορολογία κατά την ISO (Κουτσομπάρη, Σδούκου, Βαλεοντής, 2011:49) αποτελείται από δύο ορισμούς :

1. Το σύνολο εννοιών και όρων που ανήκουν σε μία ειδική γλώσσα και
2. Την επιστήμη που μελετά τους όρους και τις έννοιες σε ένα θεματικό πεδίο

Κατά τους Βαλεοντή και Μάντζαρη (2006,:1) ο όρος ορολογία έχει δύο σημασίες:

1. *«τον επιστημονικό κλάδο που έχει ως αντικείμενο τη μελέτη των σχέσεων μεταξύ των εννοιών και των κατασημάνσεών τους (όρων, ονομάτων, συμβόλων), τη διατύπωση αρχών και μεθόδων που διέπουν αυτές τις σχέσεις σε οποιοδήποτε θεματικό πεδίο και την εργασία της συλλογής, επεξεργασίας, διαχείρισης και παρουσίασης των ορολογικών δεδομένων σε μία ή περισσότερες γλώσσες»*

2. «το σύνολο των όρων που ανήκουν στην ειδική γλώσσα ενός ορισμένου θεματικού πεδίου».

Ο Sager (1990 στο Δογορίτη, Βυζάς 2015: 85), αναφέρει ότι ο όρος ορολογία είναι πολύσημος και περιλαμβάνει τρία στοιχεία τα οποία αλληλοσυνδέονται μεταξύ τους:

1. τις πρακτικές και τις μεθόδους για τη συλλογή, την περιγραφή και την παρουσίαση των όρων
2. μια θεωρία που μελετά τις σχέσεις εννοιών και όρων και
3. το λεξιλόγιο ενός ειδικού πεδίου.

Όμως ο Sager (1990 στο Βαλεοντής, Μάντζαρη 2006:1) δεν θεωρεί την ορολογία ξεχωριστό επιστημονικό κλάδο εφόσον δεν έχει την δική της επιστημολογία. Παρόλα αυτά την ξεχωρίζει από την γλωσσολογία και την διακρίνει σε τρεις διαφορετικές διαστάσεις:

1. «τη **γνωσιακή** (*cognitive*) διάσταση, που εξετάζει τις σχέσεις των εννοιών μεταξύ τους, τη συγκρότηση των εννοιών σε δομημένα σύνολα γνώσης, τα συστήματα εννοιών (*concept systems*) σε κάθε τομέα της ανθρώπινης γνώσης, καθώς και την παράσταση των εννοιών με ορισμούς και όρους»
2. «τη **γλωσσική** (*linguistic*) διάσταση, που εξετάζει τις υπάρχουσες γλωσσικές μορφές και τις εν δυνάμει γλωσσικές μορφές που μπορούν να δημιουργηθούν για την απόδοση νέων εννοιών»
3. «την **επικοινωνιακή** (*communicative*) διάσταση, που εξετάζει τη χρήση των όρων ως μέσων μεταφοράς της γνώσης σε διαφορετικές κατηγορίες αποδεκτών σε ποικίλες επικοινωνιακές περιστάσεις.»

Ο Marouzeau (1969 στο Δογορίτη, Βυζάς, 2015:85) αναφέρει ότι «ο όρος ορολογία παρουσιάζει ένα σύστημα όρων που χρησιμοποιούνται για να εκφράσουν έννοιες ενός συγκεκριμένου επιστημονικού πεδίου». Κατά τον Rondeau (1984 στο Δογορίτη, Βυζάς, 2015:85) στην ορολογία συμβάλλει η οπτική του ερευνητή για τον ορισμό μιας έννοιας. Άρα ο όρος ορολογία δηλώνει σύμφωνα με τον Rondeau:

1. «το σύνολο των όρων ενός κλάδου,

2. τους μεθόδους συλλογής, ταξινόμησης, δημιουργίας νεολογισμών, τυποποίησης και διάδοσης των όρων,
3. και την επιστήμη, η οποία είναι γλωσσολογικής φύσεως, ωστόσο με διεπιστημονικό χαρακτήρα».

Η Cabré (1998 στο Δογορίτη, Βυζάς 2015:87) αναφέρει ότι η ορολογία είναι ένας επιστημονικός κλάδος και έχει ως στόχο την συλλογή, την επεξεργασία, την περιγραφή και την παρουσίαση των όρων. Στην συνέχεια αναφέρει ότι «για το άτομο που την χρησιμοποιεί (επιστήμονα, μεταφραστή, διερμηνέα) η ορολογία είναι ένα σύνολο χρηστικών μονάδων επικοινωνίας με κριτήρια την οικονομία, την ακρίβεια και την καταλληλότητα, καθώς σε αντίθεση με το γενικό λεξιλόγιο χρησιμοποιείται για να δηλώσει έννοιες που προσιδιάζουν σε εξειδικευμένα πεδία και δραστηριότητες.»

Τέλος, η Ελληνική Εταιρεία Ορολογίας (ΕΛΕΤΟ,2007) κάνει διάκριση μεταξύ Ορολογίας και ορολογίας. Η Ορολογία (εννοώντας την επιστήμη) δεν είναι ούτε μετάφραση, ούτε γλωσσολογία, ούτε φυσική, ούτε χημεία, ούτε κανένα άλλο μεμονωμένο θεματικό πεδίο και πραγματεύεται τη διεπαφή της γνώσης με τη γλώσσα. Η ορολογία (εννοώντας τους όρους) δεν είναι ούτε για τον γλωσσολόγο, ούτε για τον μεταφραστή, ούτε για τον φυσικό, ούτε για τον χημικό αλλά για τον καθένα.

A.2.2 Τι είναι όρος

Όροι είναι λέξεις ή εκφράσεις μιας φυσικής γλώσσας, λεξικές μονάδες κατά την γλωσσολογική "ορολογία" και την ίδια στιγμή είναι «ονομασίες» εννοιών οι οποίες χρήζουν ορισμού P. Lerat (1995 στο Φωτοπούλου 2003: 2) . Επίσης για τον Bessé (2000 στο Φωτοπούλου 2003: 2) μια λεξική μονάδα για να είναι όρος πρέπει να δηλώνει μια έννοια σε ένα γνωστικό αντικείμενο και αυτή η έννοια να ακολουθείται από ένα ορισμό. Για τους Béjoint & Thoiron (2000 στο Φωτοπούλου 2003: 2) όρος είναι μια γλωσσική μονάδα η οποία αλλάζει, διαμορφώνεται και πεθαίνει σε ένα κοινωνικό περιβάλλον.

Η Φωτοπούλου (2003) συμφωνεί με τον Sager, ο οποίος αναφέρει ότι οι λέξεις μπορούν να γίνουν όροι και το αντίστροφο, διότι οι λέξεις, για να γίνουν κατανοητές

από τους φυσικούς ομιλητές μιας γλώσσας, δεν χρήζουν ορισμού ενώ, οι όροι πρέπει να ορίζονται εξαιτίας της χρήσης τους σε ένα εξειδικευμένο γλωσσικό περιβάλλον.

Σύμφωνα με τον Schmidt (1969 στο Παλασάκη 2007:1) οι όροι δεν συναντώνται στην καθημερινή επικοινωνία, είναι υφολογικά ουδέτεροι και δεν εξαρτώνται από τα συμφραζόμενα. Χρησιμοποιούνται μόνο σε εξειδικευμένο κείμενο και μόνο από ειδικούς. Αυτές οι λεξικές μονάδες που χρησιμοποιούμε και στην καθημερινότητα αλλά και στα εξειδικευμένα κείμενα λέγονται ημίοροι, οι οποίες είναι μη καθορισμένες λέξεις που χρησιμοποιούνται και σε καθημερινό και σε ειδικό λεξιλόγιο.

Ο Kocourek (1991 στο Δογορίτη, Βυζάς 2015:96) ορίζει τον όρο ως μια λεξική μονάδα που λειτουργεί μέσα στα εξειδικευμένα κείμενα και για τη μελέτη του πρέπει να ελέγχονται οι κοινωνικές συνθήκες και οι συνθήκες παραγωγής λόγου. Από την άλλη, κατά τον Gaudin (1993 στο Δογορίτη, Βυζάς 2015:96) ένα αντικείμενο αναφοράς πρέπει να έχει κατονομασία, δηλαδή να του έχει δοθεί όνομα με σκοπό να μεταδοθούν γνώσεις από τη γλωσσική κοινότητα και να μπορεί να είναι διακριτός από οποιοδήποτε άλλο.

Οι Μ. Γαβριηλίδου και Π. Λαμπροπούλου (1997: 250) θεωρούν ότι όροι είναι οι λεξικές πραγματώσεις (μονολεκτικές ή πολυλεκτικές) των εννοιών ενός επιστημονικού ή τεχνικού τομέα. Οι λέξεις που είναι φορείς σημασίας (ουσιαστικά, επίθετα, ρήματα και επιρρήματα) μπορούν να είναι μονολεκτικοί και πολυλεκτικοί όροι.

Παρακάτω παραθέτουν τις δομές των όρων στην ελληνική γλώσσα:

1. επίθετο + ουσιαστικό	λαϊκή αγορά
2. ουσιαστικό + ουσιαστικό σε γενική	βάση δεδομένων
3. ουσιαστικό + (πρόθ.) + ουσιαστικό	απαλλαγή (από) φόρο
4. ουσιαστικό + ουσιαστικό	κράτος-μέλος
5. ρήμα + ουσιαστικό	τηρώ βιβλία

A.2.3 Τι είναι εξειδικευμένο κείμενο

Η ειδικότητα είναι άμεσα συνδεδεμένη με ένα πεδίο και κατά τον Kocourek (1991 στο Δογορίτη, Βυζάς 2015:67) «*ειδικότητα είναι ένα σύνολο εμπειριστατωμένων γνώσεων σχετικά με πολύ συγκεκριμένο αντικείμενο μελέτης, το οποίο θεωρείται μέρος ενός ευρύτερου πεδίου*». Κάθε ειδικότητα διαθέτει την δική της γλώσσα και το δικό της ξεχωριστό υπόβαθρο, αλλά πρώτα θα πρέπει να εξετάζονται τα διάφορα επιστημονικά πεδία στο πως συναντώνται και στο πως διαπλέκονται μεταξύ τους και κατά πόσο το ειδικό λεξιλόγιο ενός πεδίου ανήκει αποκλειστικά σε εκείνο.

Στην επικοινωνία του επιστημονικού λόγου η παρουσία της ορολογίας είναι αυτή που καθιστά ένα κείμενο εξειδικευμένο ή αλλιώς ειδικό και έχει ως στόχο με την εξέτασή του και την μετάδοση γνώσεων. Για να κατανοήσουμε την εξειδίκευση η Cabré (1998 στο Δογορίτη, Βυζάς 2015:69) παραθέτει δύο τρόπους:

- την εξειδίκευση λόγω θέματος, που είναι και το πιο συχνό χαρακτηριστικό των ειδικών γλωσσών και
- την εξειδίκευση λόγω των ιδιαίτερων χαρακτηριστικών, α) την επικοινωνιακή κατάσταση και β) του συγκεκριμένου ομιλητή.

Το δεύτερο κριτήριο που παραθέτει η Cabré εμπρικλείει σε ένα βαθμό και το πρώτο, εφόσον δεν γίνεται να προσδιοριστεί εύκολα αν ένα κείμενο είναι εξειδικευμένο μόνο λόγω θέματος γιατί, σύμφωνα με την Παλασάκη (2007:2) υπάρχουν εξειδικευμένα κείμενα τα οποία είναι ευανάγνωστα ακόμη και από ένα κοινό που δεν είναι εξειδικευμένο στον συγκεκριμένο κλάδο, λόγω των ημιόρων που δεν χρησιμοποιούνται μόνο από τους ειδικούς, αλλά χρησιμοποιούνται και στην καθημερινότητα. Οι ημιόροι όμως σύμφωνα με τον Kempcke (1989 στο Παλασάκη 2007: 2) ανήκουν στις εξειδικευμένες γλώσσες και υπάγονται στο γλωσσικό σύστημα, οι οποίες θεωρούνται φυσικές, αλλά όχι αυτόνομες.

Η μετάφραση του κειμένου έγινε με βάση τις κατηγορίες των Vinay & Darbelnet (1958 στο Μαρία Τσίγκου 2011-2012: 19). Συνοπτικά, αυτές είναι: Το δάνειο, το έκτυπο, φραστικό έκτυπο και δομικό έκτυπο, μετάταξη, μετατροπία, ισοδυναμία, προσαρμογή.

Έχοντας έρθει αντιμέτωπη με πολλούς όρους αλλά και φράσεις της καθημερινότητας, που δεν μπορούσα να αποδώσω συμβουλευτήκα πολλές φορές τις ορολογικές βάσεις δεδομένων, την ΕΛΕΤΟ (Ελληνική Εταιρεία Ορολογίας), το Systran

και φυσικά το IATE (European Union Terminology). Επίσης πολλές φορές χρησιμοποίησα και μεταφραστικά λεξικά όπως το Linguee και το Glosbe, διότι εμφάνιζαν μέσα σε προτάσεις την μετάφραση του όρου και διευκόλυναν την κατανόηση ενός όρου.

B. ΕΙΔΙΚΟΣ ΣΧΟΛΙΑΣΜΟΣ

B.1 Μεταφραστική Διαδικασία

Το απόσπασμα από το βιβλίο του Timothy F. Geithner που ασχολήθηκα αφορά την οικονομική κρίση του 2008. Στο κείμενο αυτό υπήρχαν όροι οι οποίοι δεν συναντώνται στην ελληνική γλώσσα με αποτέλεσμα το μετάφρασμα να είναι δύσκολο να αποδοθεί. Έτσι ακολούθησα συγκεκριμένους τρόπους και μεθόδους που κατά τη γνώμη μου με βοήθησαν να έχω ένα σωστό μετάφρασμα. Τα βήματα που ακολούθησα για την εκπόνηση της πτυχιακής μου είναι τα εξής:

- Έκανα πολλαπλή ανάγνωση του κειμένου, για την πλήρη κατανόησή του.
- Έδωσα πρώτα έμφαση σε εκφράσεις τις καθημερινότητας, τις οποίες χρησιμοποιεί σχεδόν σε όλο το μέρος του κειμένου και μου καθιστούσε δύσκολο να το κατανοήσω.
- Αμέσως μετά αναζήτησα άγνωστους όρους και λέξεις αλλά και όλους τους γνωστούς, για να επιβεβαιώσω ότι είναι όροι για το κείμενο μου.
- Τις άγνωστες λέξεις τις αναζήτησα σε ηλεκτρονικά λεξικά όπως το GLOSBE.
- Τους άγνωστους όρους τους αναζήτησα κυρίως στο IATE, βέβαια για κάποιον λόγο δεν τους εμφάνιζε όλους ενώ ήταν όροι μέσα στο κείμενο μου. Εδώ επίσης στηρίχτηκα στο GLOSBE, αν και ηλεκτρονικό λεξικό έχει και παραδείγματα μεταφράσεων που αναφέρει τις πηγές δίπλα από κάθε μετάφραση.
- Επίσης χρησιμοποίησα και το LINGUEE σε ίδιο βαθμό με το GLOSBE.

- Για να επιβεβαιώσω όμως πολλές φορές τις σημασίες των όρων που έβρισκα ανέτρεχα κυρίως σε εφημερίδες και με βοήθησαν σε μεγάλο ποσοστό για την εύρεση της σημασίας των όρων, οι οποίοι δεν υπάρχουν στην ελληνική γλώσσα. Τέτοιες εφημερίδες ήταν η καθημερινή, το έθνος, η αυγή, ο ελεύθερος τύπος, η ημερήσια και πολλές άλλες.

B.2 Γλωσσικές εκφράσεις

Κατά τη διάρκεια της μεταφραστικής διαδικασίας προκύπτουν αρκετά προβλήματα ανάμεσα στη γλώσσα-πηγή και στη γλώσσα-στόχο. Αυτό οφείλετε σε πολλά μεταφραστικά επίπεδα (μορφολογικό, συντακτικό, γραμματικό κλπ). Ένα μεγάλο εμπόδιο στο συγκεκριμένο κείμενο ήταν και η ερμηνεία των γλωσσικών εκφράσεων.

Αρχικά η πρώτη που με δυσκόλεψε ήταν η φράση: «Fourteen Families». Θεώρησα ότι ήταν ένας όρος που όταν συνάντησα δεν γνώριζα ακριβώς τι ήταν. Πρώτα από όλα δεν υπάρχει κάποιος ορισμός για το τι σημαίνει η φράση Fourteen Families. Αρχικά διέτρεξα στο IATE (European Union Terminology), έψαξα σε εφημερίδες, άρθρα αλλά χωρίς κάποιο αποτέλεσμα. Όταν απλά χρησιμοποίησα την μηχανή ανζήτησης google μου έβγαλε την σελίδα τις Wikipedia στην οποία ανέφερε ότι, οι fourteen families "las catorce familias" ήταν ολιγαρχικές οικογένειες οι οποίες έλεγχαν την περισσότερη γη και τον περισσότερο πλούτο του El Salvador κατά τον 19^ο με 20^ο αιώνα. Αργότερα βρήκα από το εξώφυλλο της εφημερίδας των TIMES ότι με αυτό εννοούσε τρία ονόματα: Rubin, Greenspan, και Summers τρεις από τους μεγαλύτερους οικονομολόγους οι οποίοι απέτρεψαν μία παγκόσμια οικονομική κατάρρευση. Στο μετάφρασμα μου το διατηρώ ως έχει και αναφέρω στα σχόλια τα τρία αυτά ονόματα.

Ακόμα μία από τις φράσεις που συνάντησα μέσα στο κείμενο και δυσκολεύτηκα να την αποδώσω ήταν: “To shrink the plate and untangle some of the spaghetti”. Έψαξα σε διάφορες μεταφραστικές μηχανές για να δω αν υπάρχει κάποια μετάφραση, αλλά το μόνο αποτέλεσμα ήταν η κατά λέξη μετάφραση. Επίσης έψαξα και την έκφραση αυτή να δω τη σημασία της στα αγγλικά αλλά πάλι δεν υπήρχε κάποιο ικανοποιητικό αποτέλεσμα. Εφόσον δεν μπόρεσα να βρω κάποια ισοδύναμη μετάφραση, ένα κείμενο που να εξηγεί τι σημαίνει μια τέτοια πρόταση, προσπάθησα να το μεταφράσω σύμφωνα

με τη δική μου κριτική και όσο το δυνατό πιο κοντά στο είδος του κειμένου μου. Δηλαδή πήρα την πρόταση κομμάτι-κομμάτι και έδωσα το παρακάτω αποτέλεσμα: «Για να ελαττώσουμε τον κίνδυνο και να τις βοηθήσουμε».

Μία ακόμη μεταφραστική δυσκολία ήταν η φράση “real skin in the game”, βέβαια σε πολύ πιο εύκολο βαθμό από τα δύο προηγούμενα. Δεν υπήρχε επίσης σε κανένα λεξικό ή μεταφραστική μνήμη, οπότε την έψαξα στην Wikipedia και το αποτέλεσμα ήταν: «To have "skin in the game" is to have incurred risk by being involved in achieving a goal». Με λίγα λόγια αυτή η πρόταση σημαίνει να αναλάβει τον κίνδυνο με σκοπό να επιτύχει ένα στόχο. Με βάση όμως το κείμενο μου θεώρησα να το μεταφράσω πιο περιφραστικά και να το κάνω ως εξής: «πραγματική πρόκληση».

B.3 Μετάταξη/Μετατροπία

Σύμφωνα με τους Vinay & Darbelnet, μετάταξη (transposition) είναι η αλλαγή ενός μέρος του λόγου από τη μια γλώσσα στην άλλη χωρίς αυτό να αλλάζει το νόημα του μηνύματος. Επίσης είναι και η κατά λέξη μετάφραση που χρησιμοποιείται πολλές φορές για την απόδοση ενός αποσπάσματος. Όταν όμως ούτε η μετάταξη αλλά ούτε και η κατά λέξη μετάφραση δεν μπορούν να δώσουν κάποιο νόημα στο κείμενο μας τότε η μετατροπία (modulation) είναι αυτή που προτιμάται, η οποία εστιάζει στην αλλαγή του πως αντιλαμβάνεται το μήνυμα ο ομιλητής της κάθε γλώσσας. (Μαρία Τσίγκου 2011-2012:19)

Όπως αναφέρθηκε και παραπάνω τα διάφορα γραμματικά και συντακτικά φαινόμενα παίζουν μεγάλο ρόλο στο νόημα του κειμένου. Αρχικά μερικά από αυτά που συνάντησα στο κείμενο μου είναι: «*Faces were drawn and tense. Careers and fortunes were in jeopardy. No one in the room could be sure their firm would survive. None of us had seen anything like this in our lifetimes*». και το απέδωσα ως εξής: «*Πρόσωπα κουρασμένα και ανήσυχα. Καριέρες και περιουσίες ήταν σε κίνδυνο. Κανείς στην αίθουσα δεν μπορούσε να είναι σίγουρος ότι η εταιρεία του θα επιβίωνε. Κανένας από μας δεν είχε ξαναζήσει κάτι τέτοιο*». Στην πρώτη πρόταση επέλεξα χρησιμοποιήσω την μετάταξη αφαιρώντας το ρήμα και στη συνέχεια να μετατρέψω τον πληθυντικό σε ενικό, την πρόταση *None of us had seen anything like this in our lifetimes*

χρησιμοποιώντας πάλι την μετάταξη της άλλαξα την σύνταξη και κάποιες λέξεις τις παρέλειψα αλλά χρησιμοποίησα άλλες που έχουν την ίδια σημασία.

Επίσης όπως είδαμε και προηγουμένως η πρόταση: «*To shrink the plate and untangle some of the spaghetti*» δεν έβγαζε κάποιο νόημα απλά με τη κατά λέξη μετάφραση. Έτσι την μετέφρασα πιο “ελεύθερα” χρησιμοποιώντας την μετατροπία, όπως αναφέρει και η Μαρία Τσίγκου (2011-2012:19) προσπαθώντας να βρω κάποιες ισοδύναμες λέξεις έτσι ώστε το νόημα του κειμένου μου για να αποδοθεί κατά τη γνώμη μου πιο σωστά. Οπότε η απόδοση για αυτό το κομμάτι είναι η εξής: «*Για να ελαττώσουμε τον κίνδυνο και να τις βοηθήσουμε*».

Ακόμη στην πρόταση: «*And the markets were in full retreat from Lehman; by the final bell Friday, it was down to its last \$2 billion in cash*» την μετέφρασα «*Και οι αγορές ήταν σε πλήρη υποχώρηση από τη Lehman: μέχρι να λήξει η προθεσμία την Παρασκευή, είχε μειωθεί στα τελευταία 2 δισεκατομμύρια δολάρια σε μετρητά*» σε αυτό το κομμάτι το επίσης χρησιμοποίησα την μετατροπία για να αποδοθεί πιο ελεύθερα η πρόταση.

Τέλος μία πρόταση με καθημερινή έκφραση στην οποία χρησιμοποίησα την μετατροπία ήταν η πρόταση: «*We're fucked*» και την απέδωσα ως : «*την πατήσαμε*». Επειδή ο συγγραφέας αναφέρει γεγονότα ακριβώς όπως έγιναν εκείνη τη χρονιά είναι φυσικό να έχει και πολλές λέξεις και φράσεις που χρησιμοποιούν στην καθημερινότητα τους. Έτσι ενώ αυτή η πρόταση είναι υβριστική εγώ το παρέλειψα και αντικατέστησα την λέξη.

B.4. Μεταγραφές στην ελληνική

Το βιβλίο αυτό έχει καθαρά οικονομικό περιεχόμενο. Παρουσιάζονται πολλοί όροι, ονόματα φυσικών προσώπων και εταιριών, που προτίμησα να τα διατηρήσω με τους λατινικούς χαρακτήρες. Πολλοί όροι επίσης ενώ δεν υπήρχαν σε ορολογικά λεξικά όπως το IATE βρήκα την μετάφραση τους μέσω των παράλληλων κειμένων. Υπήρχαν βέβαια ονόματα όπως Hank, Ben, που μπορούσα να τα αποδώσω και με ελληνικούς χαρακτήρες αλλά αποφάσισα να τα διατηρήσω για ένα πιο ομοιόμορφο κείμενο. Διότι

πολλοί από τους όρους και τα ονόματα αυτά δεν είναι ιδιαίτερα γνωστά στην Ελλάδα και δεν έχουν μεταφραστεί με κάποιο συγκεκριμένο τρόπο στο παρελθόν. Επίσης στα παράλληλα κείμενα που μελέτησα εμφανίζονται κατά τον ίδιο τρόπο και για αυτό τον λόγο κυρίως επέλεξα να τα διατηρήσω ως έχει. Μερικοί από τους όρους που εμφανίζονται ως έχει μέσα στο κείμενο είναι οι εξής:

- Αρχικά η τράπεζα Bear που αργότερα μετονομάστηκε σε Bear Stearns και Bear Stearns Light. Για αυτές τις τράπεζες η ονομασία παρέμεινε ως έχει, διότι δεν υπήρχαν σε καμία ορολογική βάση αλλά ούτε και σε μεταφραστική μηχανή όπως το LINGUEE. Ανατρέχοντας στην εφημερίδα www.kathimerini.gr βρήκα αποσπάσματα τα οποία ανέφεραν αυτά τα ονόματα όπως είναι: «*Ο οικονομολόγος Ντέιβιντ Μάλπας εργάστηκε για τις κυβερνήσεις των προέδρων Ρήγκαν και Μπους πριν αναλάβει επικεφαλής οικονομολόγος της τράπεζας Bear Stearns, η οποία κήρυξε πτώχευση στην οικονομική κρίση του 2008.*» παραπομπή κειμένου DW: *Εμπιστος του Τραμπ ο πρόεδρος της Παγκόσμιας Τράπεζας 13.04.2019*
- Έπειτα η Bank of America ή αλλιώς BofA, ενώ θα μπορούσα να χρησιμοποιήσω την κατά λέξη μετάφραση αυτό δεν ήταν απαραίτητο καθώς και στο λεξικό GLOSBE αλλά και στις εφημερίδες διατηρούν όπως το όνομα τους. Όμως στην ορολογική βάση του IATE δεν υπάρχει καθόλου. Απόσπασμα από την www.kathimerini.gr «*Οι δραστηριότητες της επενδυτικής τραπεζικής της Bank of America εφεξής θα αποκαλούνται BofA Securities και μόνον ο τομέας διαχείρισης περιουσιακών στοιχείων θα αποκαλείται στο εξής Merrill Lynch Private Wealth Management*».
- Ένας ακόμη όρος τον οποίο άφησα χωρίς μετάφραση είναι τα: Stress test. Αρχικά δεν υπήρχε στο IATE σαν όρος και το βρήκα ως έχει σε άρθρο πάλι της καθημερινής: *Ανάπτυξη από 0,8% έως 2,2% φέτος προβλέπει η Wood*

B.5. ΑΠΟΔΟΣΗ ΟΡΩΝ

Μέσα στο πρωτότυπο κείμενο ήρθα αντιμέτωπη με πολλούς οικονομικούς όρους, οι οποίοι είτε μεταφράζονται είτε όχι, είτε είναι μονολεκτικοί, διλεκτικοί,

τριλεκτικοί κλπ. Για αυτό τον λόγο συμβουλευτήκα το πρότυπο που παρουσιάζουν οι Μ. Γαβρηλίδου και Π. Λαμπροπούλου, (ΕΛΕΤΟ 1997: 250):

1. επίθετο + ουσιαστικό	λαϊκή αγορά
2. ουσιαστικό + ουσιαστικό σε γενική	βάση δεδομένων
3. ουσιαστικό + (πρόθ.) + ουσιαστικό	απαλλαγή (από) φόρο
4. ουσιαστικό + ουσιαστικό	κράτος-μέλος
5. ρήμα + ουσιαστικό	τηρώ βιβλία

B.5.1 Μονολεκτικοί όροι

I. Μονολεκτικοί όροι με μονολεκτική απόδοση

- Ουσιαστικό = ουσιαστικό

1. Administration = Διοίκηση

“This mess is primarily for the **Administration**,” I replied in an email.

“Αυτή η κατάσταση είναι κυρίως για την **Διοίκηση**”, απάντησα σε ένα email.

2. Bidder = Πλειοδότης

We wanted to have more than one **bidder**, so we were pleasantly surprised when the British bank Barclays also expressed interest in Lehman.

Θέλαμε να έχουμε περισσότερους από έναν **πλειοδότες**, έτσι εκπλαγήκαμε θετικά, όταν η Βρετανική τράπεζα Barclays ενδιαφέρθηκε επίσης για την Lehman.

- Ουσιαστικό = ρήμα

3. Demote = Υποβιβάζω

In May, the hedge fund manager David Einhorn, who had bet heavily against Lehman, publicly accused the firm of overly optimistic accounting, and in June, Lehman announced a \$2.8 billion second-quarter loss, prompting Dick Fuld to oust his longtime deputy and **demote** his chief financial officer.

Τον Μάιο, ο μάνατζερ των hedge fund, David Einhorn, ο οποίος είχε στοιχηματίσει εναντίον της Lehman, κατηγόρησε δημόσια την επιχείρηση για υπερβολική αισιόδοξη λογιστική και τον Ιούνιο η Lehman ανακοίνωσε για το δεύτερο τρίμηνο μία απώλεια 2.8 δισεκατομμυρίων δολαρίων προτρέποντας τον Dick Fuld να απολύσει τον παλαιό αναπληρωτή του και να υποβιβάσει τον οικονομικό διευθυντή του.

- **Ουσιαστικό = μετοχή**

4. *Bipartisan* = Δικομματικός

The macro picture looked grim. Washington was so nervous about an election-year downturn that Hank had united Republicans and Democrats behind a \$150 billion fiscal stimulus package, a rare **bipartisan** effort to jump-start consumer spending by sending Americans tax rebate checks.

Η μακροοικονομική εικόνα ήταν ζοφερή. Η Ουάσιγκτον ήταν τόσο αγχωμένη για μία πρωτική εκλογική χρονιά, που ο Hank είχε συμφωνήσει με τους Ρεπουμπλικάνους και τους Δημοκράτες για μία δέσμευση δημοσιονομικών κινήτρων 150 δισεκατομμύρια δολάρια, μια σπάνια δικομματική προσπάθεια για να ωθήσουν τους αμερικανούς καταναλωτές να ξοδεύουν στέλνοντάς τους σε επιταγές επιστροφές φόρων.

5. *Democrats* = Δημοκρατικοί

This was awkward limitation, desinged by **Democrats** to protect the new agency from political interference by a Republican president, would prove consequential later in the crisis when a Democratic president wanted to limit the damage homeowners.

Αυτός ο περίεργος περιορισμός, που σχεδιάστηκε από τους Δημοκρατικούς για να προστατεύσουν τη νέα υπηρεσία από την πολιτική παρέμβαση, ενός Ρεπουμπλικανού προέδρου, θα αποδειχθεί αργότερα σημαντικό στην κρίση, όταν ένας Δημοκρατικός πρόεδρος θα θελήσει να περιορίσει τις ζημιές στους ιδιοκτήτες σπιτιών.

II. Μονολεκτικοί όροι με διλεκτική απόδοση

- **Ουσιαστικό = ουσιαστικό + ουσιαστικό**

1. *Assets = Περιουσιακά στοιχεία*

But Lehman had 75 percent more **assets** than Bear, much more real estate exposure, an even larger thicket of derivatives deals, and nearly \$200 billion worth of repo financing that could evaporate quickly.

Αλλά η Lehman είχε 75 τοις εκατό περισσότερα **περιουσιακά στοιχεία** από την Bear, πολύ περισσότερη ακίνητη περιουσία, ένα ακόμη μεγαλύτερο πακέτο διαπραγματευτικών παραγώγων και χρηματοδότηση repos αξίας 200 δισεκατομμυρίων δολαρίων, τα οποία μπορούσαν γρήγορα να εξαφανιστούν.

2. *Fed = Ομοσπονδιακή τράπεζα*

Now that the **Fed** had started lending to investment banks, and had even helped prevent the collapse of an investment bank, I told my team we needed to climb inside the investment banks if they were going to enjoy access to Fed liquidity, we needed to understand and limit the risks they were taking.

Τώρα που η **Ομοσπονδιακή Τράπεζα** άρχισε να δανείζει στις επενδυτικές τράπεζες και μάλιστα βοήθησε να αποτραπεί η κατάρρευση μιας επενδυτικής τράπεζας, είπα στην ομάδα μου ότι πρέπει να μελετήσουμε από μέσα τις επενδυτικές τράπεζες.

3. *Peak = Ανώτατο όριο*

Lehman's stock price dropped nearly 75 percent below its **peak**.

Οι μετοχές της Lehman έπεσαν περίπου 75 τοις εκατό από το **ανώτατο όριο**.

- **Ουσιαστικό = ουσιαστικό + ουσιαστικό σε γενική**

4. *Newswires = Πρακτορεία ειδήσεων*

Major papers, **newswires**, and business TV channels had stories detailing the government's unwillingness to use taxpayer funds to rescue Lehman, all citing sources close to Hank.

Σημαντικές εφημερίδες, **πρακτορεία ειδήσεων** και τηλεοπτικά συνεργεία είχαν αναλυτικές ιστορίες, που περιέγραφαν την απροθυμία της κυβέρνησης να χρησιμοποιήσει τα κονδύλια των φορολογουμένων για τη διάσωση της Lehman, όλες οι πηγές αναφέρονταν στον Hank.

5. *Treasury = Υπουργείο Οικονομικών*

When I was visiting my former Treasury colleague Lee Sachs on Martha's Vineyard that summer, we saw a graceful oceanfront mansion during a walk along the beach.

Όταν επισκεπτόμουν τον πρώην μου συνάδελφο από το Υπουργείο Οικονομικών Lee Sachs, στο αμπέλι της Martha's εκείνο το καλοκαίρι, είδαμε ένα χαριτωμένο παραθαλάσσιο αρχοντικό κατά τη διάρκεια μιας μεγάλης βόλτας στην παραλία.

B.5.2 Διλεκτικοί όροι

I. Διλεκτικοί όροι με μονολεκτική απόδοση

- Ουσιαστικό + ουσιαστικό = ουσιαστικό

1. *Labor Day* = Πρωτομαγιά

I WAS in the Adirondacks over Labor Day weekend, spending time with my family and trout fishing with Paul Volcker and Tim Collins.

Ήμουν στα Όρη Αντιροντάκ το Σαββατοκύριακο της Πρωτομαγιάς, περνώντας χρόνο με την οικογένεια μου και ψαρεύοντας πέστροφα με τον Paul Volcker και τον Tim Collins.

2. *Interest rate* = Επιτόκιο

Not only did record oil prices damage the economy, they triggered another round of inflation paranoia, which was discouraging the Fed from cutting interest rates to boost the economy.

Όχι μόνο οι τιμές ρεκόρ του πετρελαίου κατέστρεψαν την οικονομία, αλλά πυροδότησαν ακόμη ένα γύρο παρανοϊκού πληθωρισμού, οι οποίες αποθάρρυναν την Fed από τη μείωση επιτοκίων για να ενισχύσουν την οικονομία.

3. *Balance sheet* = Ισολογισμός

Its **balance sheet** was loaded with option adjustable-rate mortgages (ARMs), an almost comically irresponsible product that let borrowers choose their monthly payments, adding to their future obligations if they wanted to pay less at the moment.

Οι **ισολογισμοί** της, ήταν γεμάτες από επιλογές ενυπόθηκων δανείων κυμαινόμενου επιτοκίου (ARMs), ένα σχεδόν αστείο προϊόν, που επέτρεπε στους δανειστές να επιλέξουν την μηνιαία τους πληρωμή προσθέτοντας εκείνη τη στιγμή αν ήθελαν λιγότερα στις μελλοντικές τους υποχρεώσεις.

II. Διλεκτικοί όροι με διλεκτική απόδοση

- **Ουσιαστικό + ουσιαστικό = Ουσιαστικό + ουσιαστικό σε γενική πτώση**

1. *Oil price = Τιμή πετρελαίου*

We wouldn't make the same mistake, but Ben did ask if there was anything else the Fed could do to lean against **oil prices**.

Δεν θα κάναμε το ίδιο λάθος, αλλά ο Ben ρώτησε αν υπήρχε τίποτα άλλο που μπορούσε να κάνει η Fed για να αλλάξει τις **τιμές πετρελαίου**.

2. *Liquidity analysis = Ανάλυση ρευστότητας*

“Merrill needs to embrace conservatism in its **liquidity analysis** and acknowledge that it needs to improve its liquidity position”, our team wrote in another dry understatement

“Η Merrill πρέπει να περιλάβει την συντηρητικότητα της στην **ανάλυση ρευστότητας** και να αναγνωρίσει ότι πρέπει να βελτιωθεί”, έγραψε η ομάδα μας σε μια υποτιμητική έκθεση.

- **Επίθετο + ουσιαστικό = Επίθετο + ουσιαστικό**

3. *additional risk = πρόσθετος κίνδυνος*

Did it really make sense to push major institutions to take on billions of dollars in **additional risk**, when capital and liquidity were scarce and no one thought resolving Lehman would be enough to calm the larger storm?

Αλήθεια είχε νόημα να πιέσουμε τους μεγάλους οργανισμούς να αναλάβουν δισεκατομμύρια δολάρια σε **πρόσθετο κίνδυνο**, όταν το κεφάλαιο και η ρευστότητα ήταν λιγοστά και κανείς δεν σκέφτηκε ότι αντιμετωπίζοντας την Lehman θα ήταν αρκετά για να ηρεμήσουν τα πράγματα;

4. *Political aides = Πολιτικοί βοηθοί*

Hank's **political aides** had leaked his talking points: that markets had been preparing for a Lehman bankruptcy for months, that the Primary Dealer Credit Facility was now in place to smooth the process, that the Bush administration would not tolerate taxpayer-assisted deals.

Οι **πολιτικοί βοηθοί** του Hank είχαν διαρρεύσει τα θέματα συζήτησής του: ότι οι αγορές είχαν προετοιμαστεί για την χρεοκοπία της Lehman εδώ και μήνες και ότι το Primary Dealer Credit Facility ήταν πλέον σε θέση να εξομαλύνει τη διαδικασία και ότι η κυβέρνηση Bush δεν θα ανεχόταν συμφωνίες χρηματοδοτούμενες από τον φορολογούμενο.

5. *Potential loss = Πιθανή απώλεια*

Around that time, a team of the best economic at the New York Fed gave a presentation to our board on the **potential losses** ahead for banks, based in part on outcomes from recent recessions.

Εκείνο τον καιρό μια ομάδα από τους καλύτερους οικονομολόγους της Fed της Νέας Υόρκης παρουσίασαν στο Διοικητικό μας συμβούλιο τις **πιθανές μελλοντικές απώλειες** για τις τράπεζες, με βάση εν μέρει τα αποτελέσματα των πρόσφατων περιόδων ύφεσης.

- **Ουσιαστικό + ουσιαστικό = Επίθετο + ουσιαστικό**

6. *Brokerage accounts = Χρηματιστηριακός λογαριασμός*

Hedge funds were scrambling to withdraw funds from the **brokerage accounts** they held at Lehman.

Τα αμοιβαία κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνου αγωνίζονταν να αποσύρουν τα κεφάλαια από τους χρηματοστηριακούς λογαριασμούς που είχαν στη Lehman.

7. *Pension funds* = Συνταξιοδοτικά ταμεία

Meanwhile banks, pension funds, and other institutions kept reducing exposure to Lehman.

Εν τω μεταξύ, οι τράπεζες, τα συνταξιοδοτικά ταμεία, και άλλα ιδρύματα συνέχισαν να μειώνουν την έκθεση στη Lehman.

B.5.3. Τριλεκτικοί όροι

I. Τριλεκτικοί όροι με τριλεκτική απόδοση

- **Επίθετο + ουσιαστικό + ουσιαστικό = ουσιαστικό + ουσιαστικό σε γεν. πτώση + ουσιαστικό σε γεν. πτώση**

1. *Due diligence team* = Ομάδα δέουσας επιμέλειας

Bank of America had agreed to give Lehman another look, but it hadn't even sent a due diligence team.

Η Bank of America συμφώνησε να ρίξει μια ματιά ξανά στη Lehman, αλλά δεν είχε στείλει ούτε μια ομάδα δέουσας επιμέλειας.

2. *Fiscal stimulus package* = Δέσμη δημοσιονομικών κινήτρων

Washington was so nervous about an election-year downturn that Hank had united Republicans and Democrats behind a \$150 billion fiscal stimulus package, a rare bipartisan effort to jump-start consumer spending by sending Americans tax rebate checks.

Η Ουάσιγκτον ήταν τόσο αγχωμένη για μία πτωτική εκλογική χρονιά, που ο Hank είχε συμφωνήσει με τους Ρεπουμπλικάνους και τους Δημοκράτες για μία **δέσμη δημοσιονομικών κινήτρων** 150 δισεκατομμύρια δολάρια, μια σπάνια δικομματική προσπάθεια για να ωθήσουν τους αμερικανούς καταναλωτές να ξοδεύουν στέλνοντάς τους σε επιταγές επιστροφές φόρων.

II. Τριλεκτικοί όροι με τετραλεκτική απόδοση

- Ουσιαστικό + ουσιαστικό + ουσιαστικό = ουσιαστικό + ουσιαστικό σε γεν. πτώση + επίθετο σε γεν. πτώση + ουσιαστικό σε γεν. πτώση

1. *Credit default swaps* = Συμβόλαια αντιστάθμισης πιστωτικού κινδύνου

To shrink the plate and untangle some of the spaghetti, we encouraged the Fourteen Families to “tear up” offsetting trades of **credit default swaps**, getting dealers who had bought and sold the same insurance contract to step out of offsetting trades and match up the counterparties.

Για να ελαττώσουμε τον κίνδυνο και να τις βοηθήσουμε ενθαρρύνουμε τις Fourteen Families να “σκίσουν” τις αντισταθμιστικές οφειλές των **συμβολαίων αντιστάθμισης πιστωτικού κινδύνου** ωθώντας τους αγοραστές οι οποίοι είχαν αγοράσει και πουλήσει το ίδιο ασφαλιστικό συμβόλαιο να βγουν εκτός των αντισταθμιστικών οφειλών για να συμφωνήσουν με τους αντισυμβαλλόμενους.

B.5.4. Τετραλεκτικοί όροι

I. Τετραλεκτικοί όροι με τριλεκτική απόδοση

- Ουσιαστικό + Επίθετο + ουσιαστικό + ουσιαστικό = ουσιαστικό + επίθετο σε γεν. πτώση + ουσιαστικό σε γεν. πτώση

1. *House Financial Services Committee = Επιτροπή Χρηματοπιστωτικών Υπηρεσιών*

Hank and Ben took this “resolution authority” idea to the Hill, but Barney Frank, the Democratic chairman of the **House Financial Services Committee**, told them it had no chance.

Ο Hank και ο Ben παρουσίασαν αυτή την ιδέα της “αρχής εξυγίανσης” στην διεθνή εταιρεία Hill, αλλά ο Barney Frank, ο Δημοκρατικός πρόεδρος της **Επιτροπής Χρηματοπιστωτικών Υπηρεσιών**, τους είπε ότι δεν είχε καμία ευκαιρία.

II. Τετραλεκτικοί όροι με τετραλεκτική απόδοση

- Επίθετο + ουσιαστικό + ουσιαστικό + ουσιαστικό = επίθετο + ουσιαστικό + ουσιαστικό σε γεν. πτώση + ουσιαστικό σε γεν. πτώση

1. *Federal Housing Finance Agency = Ομοσπονδιακή Υπηρεσία Στεγαστικής Πίστης*

That power went to their regulator, rechristened the **Federal Housing Finance Agency**.

Αυτή η εξουσία πήγε στο ρυθμιστή τους, απαγορεύοντας την **Ομοσπονδιακή Υπηρεσία Στεγαστικής Πίστης**.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Έχοντας ολοκληρώσει πλέον την εργασία έχω καταλήξει στα συγκεκριμένα συμπεράσματα. Η μετάφραση δεν είναι απλά η μεταφορά λέξεων από ένα γλωσσικό σύστημα σε ένα άλλο. Απαιτείται από τον μεταφραστή να έχει τη γνώση των πολιτιστικών και των κοινωνικών στοιχείων όταν πρόκειται να αποδώσει ένα κείμενο από μία γλώσσα σε μια άλλη.

Με λίγα λόγια η μετάφραση είναι και επιστήμη και τέχνη και τεχνική. Είναι επιστήμη και μάλιστα χρήζει διεπιστημονικής καθώς χρησιμοποιεί επιμέρους κλάδους της γλωσσολογίας όπως είναι: η πραγματολογία, η κειμενογλωσσολογία, η συγκριτική υφολογία, η κοινωνιογλωσσολογία, η ψυχολογία αλλά και από αυτόνομες επιστήμες όπως: η κοινωνιολογία, η ψυχολογία, η ανθρωπολογία κ.α. Είναι τέχνη γιατί δημιουργήσα ένα νέο έργο καταβάλλοντας προσωπική προσπάθεια για να γίνει σωστό για τον αναγνώστη και είναι και τεχνική καθώς ακολούθησα συγκεκριμένους κανόνες για την σωστή απόδοση των όρων και την απόδοση του κειμένου.

Στο συγκεκριμένο κείμενο με την βοήθεια των ηλεκτρονικών λεξικών και των παράλληλων κειμένων κατάφερα να κατανοήσω το τι είναι η εξειδικευμένη μετάφραση καθώς μετέφερα τις ειδικές γνώσεις αυτού του οικονομικού αγγλικού κειμένου στην ελληνική γλώσσα.

Επίσης η ορολογία είναι ένα σύστημα όρων που χρησιμοποιούνται για να εκφράσουν έννοιες ενός συγκεκριμένου επιστημονικού πεδίου. Ορισμένες φορές όμως αυτούς τους όρους μπορεί να τους συναντήσουμε και στον καθημερινό λόγο είτε γιατί δεν υπάρχουν άλλοι ορισμοί για τις συγκεκριμένες έννοιες είτε γιατί έχουν παραμείνει έτσι από τους ειδικούς.

Τέλος οι όροι είναι λεξικές πραγματώσεις των εννοιών ενός επιστημονικού ή τεχνικού τομέα που μπορεί να είναι είτε μονολεκτικοί είτε πολυλεκτικοί. Ο όρος ως μια λεξική μονάδα λειτουργεί μέσα στα εξειδικευμένα κείμενα και για τη μελέτη του πρέπει να ελέγχονται οι κοινωνικές συνθήκες και οι συνθήκες παραγωγής λόγου.

ΓΛΩΣΣΑΡΙ ΟΡΩΝ

A	
AAA credit ratings	Πιστοληπτική διαβάθμιση AAA
Additional collateral	Παροχή συμπληρωματικής διασφάλισης
Additional risk	Πρόσθετος κίνδυνος
Additional shocks	Επιπλέον πλήγμα
Adjusting-rate mortgages (ARMs)	ενυπόθηκο δάνειο αναπροσαρμοζόμενου επιτοκίου
Administration	Διοίκηση
Administration's economic policies	Διοικητικές οικονομικές πολιτικές
Afford	Παρέχω
Artificially low rates	Πλασματικά χαμηλά επιτόκια
Asian crisis	Ασιατική κρίση
Asian market	Ασιατική αγορά
Assets	Περιουσιακά στοιχεία
B	
Bail out	Διάσωση
Balance sheet	Ισολογισμός
Ban short selling	Απαγόρευση ανοικτών πωλήσεων
Bank failure	Πτώχευση τράπεζας
Bank holding company	Τραπεζικός όμιλος
Bank run	Τραπεζικός πανικός
Banker	Τραπεζίτης
Banking sector	Τραπεζικός τομέας
Bankruptcy	Χρεοκοπία
Bargain	Διαπραγματεύομαι
Bidder	Πλειοδότης
Bill	Νομοσχέδιο
Bipartisan	Δικομματικός
Blank check	Λευκή επιταγή
Board	Συμβούλιο
Boarder markets	Διασυνοριακές αγορές
Books	Βιβλία
Boom	Οικονομική άνθηση
Borrowers	Δανειστές
Brokerage accounts	Χρηματιστηριακός λογαριασμός
Bubble	Κερδοσκοπία
C	
Capital	Κεφάλαιο
Capital buffers	Κεφαλαιακά αποθέματα
Capital hole	Κεφαλαιακή τρύπα
Capital reserves	Αποθεματικά κεφάλαια
Capital shortfall	Κεφαλαιακό έλλειμμα
Captured regulator	Ρυθμιστής
Cash	Χρήματα
Cash to spare	Χρηματικό πλεόνασμα

CEO	Διευθυντής
Chairman	Πρόεδρος
Cheap money	Εύκολο χρήμα
Chief financial officer	Οικονομικός διευθυντής
Chief risk officer	Διευθυντής κινδύνου
Clearing banks	Τράπεζες καταθέσεων
Clinton Treasury	Υπουργείο Οικονομικών Κλίντον
Collapse	Κατάρρευση
Collapse of an investment bank	Κατάρρευση μιας επενδυτικής τράπεζας
Collateral	Εγγύηση
Colleague	Συνάδελφος
Colossal crisis	Κολοσσιαία κρίση
Commercial banking system	Εμπορικό τραπεζικό σύστημα
Commercial banks	Εμπορικές τράπεζες
Competitors	Ανταγωνιστές
Conference room	Αίθουσα συνεδριάσεων
Congress	Κογκρέσο
Congressman	Βουλευτής
Consortium	Κοινοπραξία
Consumer	Καταναλωτής
Contracts	Συμβόλαια
Counterparty	Αντισυμβαλλόμενος
Credit default swaps	Συμβόλαια αντιστάθμισης πιστωτικού κινδύνου
Credit rating	Αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας
Creditors	Πιστωτές
Crisis	Κρίση
Crisis attorney	Δικηγόρος κρίσης
D	
Dealer	Αγοραστής
Debate	Ντιμπέιτ
Debt ceiling	Ανώτατο όριο χρέους
Default	Πτώχευση
Democrats	Δημοκρατικοί
Demote	Υποβιβάζω
Dept	Χρέος
Deputy	Αναπληρωτής
Derivatives markets	Αγορά παραγώγων
Deterioration	Φθορά
Digital withdrawal	Ψηφιακή απόσυρση
Disposable income	Διαθέσιμο εισόδημα
Drop	Πέφτω
Due diligence team	Ομάδα δέουσας επιμέλειας
E	
Economy	Οικονομία
Election year	Εκλογική χρονιά
Executive	Εκτελεστικός
Executive branch	Εκτελεστική εξουσία

Expand	Επεκτείνω
F	
Failed bank	Αποτυχημένη τράπεζα
Fall	Πτώση
Fed	Ομοσπονδιακή τράπεζα
Fed financing	Χρηματοδότηση της Fed
Federal Housing Finance Agency	Ομοσπονδιακή Υπηρεσία Στεγαστικής Πίστης
Federal Reserve	Ομοσπονδιακή τράπεζα
Finance minister	Υπουργός οικονομικών
Financial executive	Οικονομικό στέλεχος
Financial institutions	Χρηματοπιστωτικά ιδρύματα
Financial regulator	Οικονομικός ρυθμιστής
Financial Services Committee	Επιτροπή Χρηματοπιστωτικών Υπηρεσιών
Financial system	Χρηματοπιστωτικό σύστημα
Financial turmoil	Χρηματοοικονομική αναταραχή
Financial venture	Χρηματοπιστωτικό εγχείρημα
Financial-world	Παγκόσμια οικονομία
Firm	Εταιρία, επιχείρηση
Fiscal profligacy	Δημοσιονομική σπατάλη
Fiscal stimulus package	Δέσμη δημοσιονομικών κινήτρων
Foreclosure	Κατάσχεση
Franchise	Δικαιοχρησία
Funding	Χρηματοδότηση
Funding base	Βάση χρηματοδότησης
G	
Government	Κυβέρνηση
Government account	Κρατικός λογαριασμός
Government capital	Κρατικό κεφάλαιο
Government handouts	Κρατικό επίδομα
Government money	Δημόσιο χρήμα
Government-sponsored enterprises	Οργανισμοί πίστωσης κρατικής εγγύησης
Guarantee	Εγγύηση
H	
Haircuts	Περικοπές
Hedge funds	Αμοιβαίο κεφάλαιο αντιστάθμισης κινδύνου
Higher price	Υψηλότερη τιμή
Highly Leveraged bets	Υψηλά στοιχήματα μόχλευσης
House Financial Services Committee	Επιτροπή Χρηματοπιστωτικών Υπηρεσιών
Housing bubble	Φούσκα αγοράς ακινήτων
Housing market	Στεγαστική αγορά
Housing slump	Στεγαστική κρίση
Housing swoon	Οικονομική κατάρρευση
I	
Implicit federal guarantee	Έμμεση ομοσπονδιακή εγγύηση
In the heat of a run	Προεκλογική έξαψη

Individual firm	Μεμονωμένη επιχείρηση
Inject capital	Εισφορά κεφαλαίου
Insurance contracts	Συμβόλαια ασφάλισης
Insured deposits	Ασφαλισμένες καταθέσεις
Interest rates	Επιτόκια
Invest	Επενδύω
Investment bank	Επενδυτική τράπεζα
Investment banking arm	Επενδυτική τράπεζα
Investors	Επενδυτές
K	
Korea Development Bank	Επενδυτική τράπεζα της Κορέας
L	
Labor Day	Πρωτομαγιά
Legal authority	Νόμιμη εξουσία
Legislation	Νομοθεσία
Lending facilities	Πιστωτική διευκόλυνση
Liquidity	Ρευστότητα
Liquidity analysis	Ανάλυση ρευστότητας
Liquidity facilities	Ταμειακές διευκολύνσεις
Loan loss	Απώλεια δανείου
Loss of funding	Απώλεια χρηματοδότησης
Losses	Απώλειες
Lower Borrowing cost	Χαμηλό κόστος δανεισμού
Lower mortgages rate	Χαμηλότερα επιτόκια ενυπόθηκου δανείου
M	
Macro/financial uncertainty	Μακροοικονομική αβεβαιότητα
Major firm	Μεγάλη επιχείρηση
Major institutions	Μεγάλος οργανισμός
Margin calls	Μηχανισμός κάλυψης διαφορών αποτίμησης
Market	Αγορά
Market analysis	Έρευνα αγοράς
Market funding	Αμοιβαία κεφάλαια χρηματαγοράς
Modest tools	Διαθέσιμα εργαλεία
Moral hazard	Ηθικός κίνδυνος
Mortgage	Υποθήκη
Mortgage dept	Ενυπόθηκο δάνειο
Mortgage guarantee	Εγγύηση ενυπόθηκου δανείου
Mortgage holders	Ενυπόθηκος δανειστής
Mortgage rate	Επιτόκιο ενυπόθηκων δανείων
Mortgage securities	Χρεόγραφα ενυπόθηκων δανείων
N	
National fund	Εθνική χρηματοδότηση
Newswires	Πρακτορεία ειδήσεων
No-public-money	Μη-δημόσιο-χρήμα
O	
Offsetting trades	Αντιστάθμιση οφειλών

Oil price	Τιμή πετρελαίου
Open-ended loan	Δάνειο ανοιχτού τύπου
Oust	Απολύω
Outcome	Αποτέλεσμα
Outstanding Derivatives contracts	Εκκρεμή συμβόλαια παραγώγων
P	
Panicked account holders	Πανικοβλημένοι κάτοχοι λογαριασμών
Pass the bill	Έγκριση νομοσχεδίου
Past due	Ληξιπρόθεσμος
Peak	Ανώτατο όριο
Pension funds	Συνταξιοδοτικά ταμεία
Percent	Τοις εκατό
Physical bank	Πραγματική τράπεζα
Physical run	Πραγματικός πανικός
Plunging	Πτώση
Policy	Πολιτική
Political aide	Πολιτική βοήθεια
Political costs	Πολιτικό κόστος
Political expedience	Πολιτική σκοπιμότητα
Political interference	Πολιτική παρέμβαση
Political will	Πολιτική θέληση
Portfolio	Χαρτοφυλάκιο
Potential loss	Πιθανή απώλεια
Prices	Τιμές
Private consortium	Ιδιωτική κοινοπραξία
Private equity investor	Επενδυτής ιδιωτικών κεφαλαίων
Private industry	Ιδιωτικός τομέας
Private lenders	Ιδιώτες δανειστές
Private negotiating posture	Ιδιωτική διαπραγματευτική θέση
Projected losses	Προβλεπόμενες μειώσεις
Public policy	Δημόσια πολιτική
R	
Raise capital	Συγκέντρωση κεφαλαίων
Raise more capital	Συγκέντρωση περισσότερων κεφαλαίων
Raised rates	Αύξηση ποσοστών
Real estate assets	Ακίνητα περιουσιακά στοιχεία
Real estate exposure	Ακίνητη περιουσία
Real estate holdings	Ακίνητα περιουσιακά στοιχεία
Recession	Ύφεση
Reduce their leverage	Μείωση της μόχλευσης
Regulator	Ρυθμιστής
Repo book	Βιβλία επαναγοράς
Repo financing	Χρηματοδότηση repos
Repo lenders	Δανειοδότες βραχυπρόθεσμου δανεισμού
Republican president	Ρεπουμπλικάνος πρόεδρος
Republican Treasury secretary	Γραμματεία Ρεπουμπλικάνου Υπουργείου Οικονομικών
Republicans	Ρεπουμπλικάνοι

Research division	Ερευνητικό τμήμα
Resolution	Ψήφισμα
Resolution authority	Αρχή εξυγίανσης
Retail stockbrokers	Χρηματιστές λιανικής
Risk aversion	Απροθυμία ανάληψης κινδύνων
Risk management	Διαχείριση κινδύνου
Risk managers	Διαχειριστές κινδύνου
Riskier subprime loans	Επισφαλής στεγαστικά δάνεια
Risk	Κίνδυνος
Risky mortgages	Επικίνδυνα ενυπόθηκα δάνεια
S	
Savings-and-loan crisis	Κρίση αποταμιεύσεων και δανείων
SEC	
Second-quarter loss	Απώλειες δεύτερου τριμήνου
Senator	Γερουσιαστής
Senior official	Ανώτερος υπάλληλος
Severe run	Σοβαρό πλήγμα
Shareholders	Μέτοχοι
Shares	Μετοχές
Short-term	βραχυπρόθεσμος
Short-term financing	Βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση
Stock	Αποθέματα
Stock market	Χρηματιστηριακή αγορά
Stock price	Χρηματιστηριακές τιμές
Subsidiary	Θυγατρική
Subsidize	Επιδοτώ
T	
Tax rebate check	Επιταγή επιστροφής φόρων
Taxpayer	Φορολογούμενος
Taxpayer money	Χρήματα φορολογουμένων
Taxpayer-assisted deals	Χρηματοδότηση υποβοηθούμενη από τον φορολογούμενο
Tearful depositors	Εκνευρισμένοι καταθέτες
Thicket of derivative deals	Πακέτο διαπραγματευτικών παραγώγων
Thrift	Αποταμίευση
To raise a dime	
Toxic asset	Τοξικό περιουσιακό στοιχείο
Toxic mortgages	Τοξικά ενυπόθηκα χρέη
Trading book	Χαρτοφυλάκιο συναλλαγών
Trading liability	Εμπορική εκμετάλλευση
Treasuries	Κρατικά ομόλογα
Treasury	Υπουργείο Οικονομικών
Tri-party repo	Τριμερής πράξη επαναγοράς
Troubled institutions	Προβληματικά ιδρύματα
U	
Undercapitalized	Κεφαλαιοποιημένος
Unemployment	Άνεργος
Uninsured depositors	Ανασφάλιστοι καταθέτες

W	
War room	Αίθουσα συνεδριάσεων
Weak liquidity position	Αδύναμη θέση ρευστότητας
Well-capitalized	Κεφαλαιοποιημένο
Highly leveraged bets	Υψηλά στοιχήματα μόχλευσης

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Πρωτότυπο Κείμενο

Stress Test: Reflections on Financial Crises του Timothy F. Geithner

Ξενόγλωσση

1. El-Shafey, F. (2012). Simultaneous translation. Benha University. Από <http://olc.bu.edu/olc/images/fart/425.pdf>, προσπελάστηκε στις 28 Απριλίου 2018.
2. Nida, Eugene A. (1991). Theories of Translation. Από <https://www.erudit.org/fr/revues/ttr/1991-v4-n1-ttr1474/037079ar.pdf>, προσπελάστηκε στις 27 Απριλίου 2018.
3. Piecychna, B. (2013). "Legal translation competence in the light of translational hermeneutics", in Studies in Logic, Grammar and Rhetoric, 34 (47) no 1, 141-159. Από <https://content.sciendo.com/view/journals/slgr/34/1/article-p141.xml>, προσπελάστηκε στις 31 Δεκεμβρίου 2013.

Ελληνόγλωσση

1. Δημητρούλια, Τ. & Κεντροτής, Γ. (2015). Λογοτεχνική Μετάφραση Θεωρία και πράξη. Αθήνα : Σύνδεσμος Ελληνικών Ακαδημαϊκών Βιβλιοθηκών.
2. Δογορίτη, Ε. & Βυζάς, Θ. (2015). Ειδικές γλώσσες και μετάφραση για επαγγελματικούς σκοπούς: Αξιοποίηση ψηφιακών εργαλείων και γλωσσικών πόρων στη διδασκαλία της γλώσσας ειδικότητας και της εξειδικευμένης μετάφρασης. Αθήνα: Διόνικος.
3. Βαλεοντής, Κ. & Μάντζαρη, Ε. (2006). Η Γλωσσική διάσταση της ορολογίας: Αρχές και μέθοδοι σχηματισμού νέων όρων, 1st Athens International Conference on Translation and Interpretation Translation: Between Art and Social Science, 13-14

October 2006. Από http://www.eleto.gr/download/BooksAndArticles/HAU-Conference2006-ValeontisMantzari_GR.pdf, προσπελάστηκε στις 18 Ιανουαρίου 2018

4. Γαβριηλίδου, Μ. & Λαμπροπούλου, Π. (1997). Μέθοδος Ημι-αυτόματης εξαγωγής όρων, στο Ανακοινώσεις 1^{ου} συνεδρίου «Ελληνική Γλώσσα και Ορολογία», ΕΛΕΤΟ, Αθήνα: 30,31 Οκτωβρίου και 1 Νοεμβρίου 1997. Από http://www.eleto.gr/download/Conferences/1st%20Conference/1st_21_249-258_GavriilidouMaria-LabropoulouPenny.pdf, προσπελάστηκε στις 11 Αυγούστου 2018

5. Τσίγκου, Μ. (2011-2012). Σύντομη εισαγωγή στις σχέσεις γλωσσολογίας και μετάφρασης με παράδειγμα από το ζεύγος γαλλικής-ελληνικής. Από http://www.dflti.ionio.gr/sites/default/files/Tsigou03_0.pdf, προσπελάστηκε στις 2 Οκτωβρίου 2017

6. Κουτσομπάρη, Ν., Σδούκου, Χ. & Βαλεοντής, Κ. (2011). Ορολογία και Λεξικογραφία: Δύο θεματικά πεδία με συμπληρωματικούς στόχους, αλλά με εννοιολογικές και μεθοδολογικές διαφορές – Σημεία σύγκλισης και προτάσεις περαιτέρω εναρμόνισης, στο Ανακοινώσεις 8ου συνεδρίου «Ελληνική Γλώσσα και Ορολογία», ΕΛΕΤΟ, Αθήνα: 10-12 Νοεμβρίου 2011. Από http://www.eleto.gr/download/Conferences/8th%20Conference/Papers/8th_01-30_Koutsoubari_Sdoukou_Valeontis_Paper_V06.pdf, προσπελάστηκε στις 19 Ιουνίου 2018

7. Ελληνική Εταιρεία Ορολογίας-ΕΛΕΤΟ (2007). Η αέναη διαδρομή. Από <http://www.eleto.gr/gr/TheEndlessPath.htm> προσπελάστηκε στις 2 Οκτωβρίου 2017

8. Παλασάκη, Β. (2007). Τα σώματα κειμένων: Ένα εργαλείο για τα παραδείγματα, στο Ανακοινώσεις 6^{ου} Συνεδρίου «Ελληνική Γλώσσα και Ορολογία», ΕΛΕΤΟ, Αθήνα: 1-3 Νοεμβρίου 2007. Από http://www.eleto.gr/download/Conferences/6th%20Conference/6th_22-03-PalasakiVasilikiPaper_V05.pdf, προσπελάστηκε στις 2 Οκτωβρίου 2017

9. Παριανού, Α. (2007). Η ανάγκη της λειτουργικής προσέγγισης στη μετάφραση ειδικών, στο Ανακοινώσεις 6^{ου} Συνεδρίου «Ελληνική Γλώσσα και Ορολογία», ΕΛΕΤΟ, Αθήνα: 1-3 Νοέμβριου 2007. Από

http://www.eleto.gr/download/Conferences/6th%20Conference/6th_30-25-ParianouAnastasiaPaper_V04.pdf, προσπελάστηκε στις 2 Οκτωβρίου 2017

10. Μπατσαλιά, Φ. (2001-2003). Το μετάφρασμα ως γλωσσική πράξη, στο Παρουσία. Τόμ. ΙΕ-ΙΣΤ, Αθήνα: 2001-2003, σσ. 511-525. Από <https://docplayer.gr/46177449-Freideriki-mpatsalia-to-metafrasma-os-glossiki-praxi.html>, προσπελάστηκε στις 28 Ιανουαρίου 2018

11. Φωτοπούλου, Α. (2003). Πολυλεκτικοί συνδυασμοί και ορολογία, στο Ανακοινώσεις 4ου Συνεδρίου «Ελληνική Γλώσσα και Ορολογία», ΕΛΕΤΟ, Αθήνα: 30,31 Οκτωβρίου και 1 Νοεμβρίου 2003. Από http://www.eleto.gr/download/Conferences/4th%20Conference/4th_11-37-FotopoulouAggeliki.pdf, προσπελάστηκε στις 12 Σεπτεμβρίου 2017

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

ΠΡΩΤΟΤΥΠΟ ΚΕΙΜΕΝΟ

FIVE

The Fall

Now that the Fed had started lending to investment banks, and had even helped prevent the collapse of an investment bank, I told my team we needed to climb inside the investment banks if they were going to enjoy access to Fed liquidity, we needed to understand and limit the risks they were taking. We couldn't rely on the SEC anymore. For the first time, the New York Fed sent a small team of full-time monitors into the surviving large investment banks: Lehman Brothers, Merrill Lynch, Morgan Stanley, and Goldman Sachs. Unlike the commercial banks, none of them had a stable funding base of insured deposits. All four were highly leveraged and vulnerable to runs, especially Lehman and Merrill; Goldman and Morgan Stanley seemed less precarious. But we pressured all of them to raise capital, increase their liquidity, and lengthen the maturity of their financing-basically, to batten down their hatches before the next storm.

The four investment banks did manage to raise \$40 billion in capital in the spring of 2008, a reflection of the lull in the crisis after we helped salvage Bear announced our new lending programs. The stress in the broader markets eased a bit. There were even internal Fed debates about whether the system had stabilized enough to let our "unusual and exigent" programs expire.

But I told my colleagues: "Just because it feels calm doesn't mean it is calm." This felt like another false dawn, not a return to normalcy. Markets that overshoot on the way up tend to overshoot on the way pack down, and I thought backing off our committers to provide liquidity would further damage confidence.

"If we add to uncertainty in the markets about the duration of support, and raise concern about premature withdrawal in an environment where macro/financial uncertainty is still acute, we probably reduce our ability to bring about more repair/robustness to the markets," I wrote in an internal email.

The macro picture looked grim. Washington was so nervous about an election-year downturn that Hank had united Republicans and Democrats behind a \$150 billion fiscal stimulus package, a rare bipartisan effort to jump-start consumer spending by sending Americans tax rebate checks. But the deterioration in the economy was overwhelming this stimulus. Unemployment rose a half point to 5.5 percent in May, the largest monthly increase in two decades. One in every eleven mortgages was past due or in foreclosure. Auto sales were plunging and gasoline was soaring past \$4 a gallon, stripping consumers a disposable income, significantly reducing the benefit of their tax rebates. Not only did record oil prices damage the economy, they triggered another round of inflation paranoia, which was discouraging the Fed from cutting interest rates to boost the economy. The ECB actually raised rates, which I found stunning and inexplicable. We wouldn't make the same mistake, but Ben did ask if there was anything else the Fed could do to lean against oil prices. I thought the few modest tools available were within the control of the executive branch.

“This mess is primarily for the Administration,” I replied in an email.

My focus was the financial system, and how to make it more resilient to additional shocks. We were especially worried about the risks in tri-party repo, so we persuaded the clearing banks, BoNY and JPMorgan, to push the market toward less short-term financing of less risky securities. We hoped that would reduce the danger of an uncontrolled run. We were also concerned that the spaghetti-like tangle of overlapping positions in derivatives markets could create uncertainty if another major firm failed. To shrink the plate and untangle some of the spaghetti, we encouraged the Fourteen Families to “tear up” offsetting trades of credit default swaps, getting dealers who had bought and sold the same insurance contract to step out of offsetting trades and match up the counterparties. That way, if the dealer in the middle failed, the other firms wouldn't be exposed. We ended up eliminating about one-third of the outstanding contracts.

I was still painfully aware of our limited ability to contain the crisis. The ad hoc Bear intervention had worked out, because JPMorgan was willing and able to take on risks the Fed couldn't. But the government needed more formal powers to wind down failing large financial institutions and guarantee their obligations, like the FDIC already had for commercial banks. Hank and Ben took this “resolution authority” idea to the

Hill, but Barney Frank, the Democratic chairman of the House Financial Services Committee, told them it had no chance. Hank and Ben and I also talked about seeking the ability to inject capital into struggling institutions or buy their toxic assets. Those ideas also went nowhere at the time, though they would become crucial down the road. It turned out that things had to get a lot worse before Congress would even consider expanding our authority to make things better, a common problem in crisis response.

Anyway, things would soon get a lot worse.

If BEAR had looked like an outlier, I might not have felt such a deep sense of foreboding that spring. But Lehman had 75 percent more assets than Bear, much more real estate exposure, an even larger thicket of derivatives deals, and nearly \$200 billion worth of repo financing that could evaporate quickly. In May, the hedge fund manager David Einhorn, who had bet heavily against Lehman, publicly accused the firm of overly optimistic accounting, and in June, Lehman announced a \$2.8 billion second-quarter loss, prompting Dick Fuld to oust his longtime deputy and demote his chief financial officer. Lehman's stock price dropped nearly 75 percent below its peak. Fuld urged Hank and me to push the SEC to ban short selling, but that seemed like a shoot-the-messenger solution. The markets could see that Lehman was carrying assets at 80 or 90 cents on the dollar that other firms had written way down. And they were justifiably worried about what they couldn't see.

One thing we saw when our monitors dug into Lehman and the other investment banks was that their internal stress test had not been very stressful. Most of them had never imagined that their repo funding could be vulnerable to a run, obviously a faulty assumption after Bear. We forced them to study much darker scenarios to see how vulnerable they would be to a sudden loss of funding. In May, the New York Fed staff calculated that Lehman would need \$ 84 billion in additional liquidity to survive a severe run, a scenario we dubbed "Bear Stearns" and \$ 15 billion to survive a somewhat less severe run we called "Bear Stearns Light". In a June 25 memo, our team concluded that Lehman had borrowed too much, too short, against too many liquid assets, resulting in a "weak liquidity position"- a pretty mild way to put it.

But when Lehman's risk managers ran their own less conservative version of Bear Stearns Light, they concluded they would weather the storm with \$13 billion in cash to spare. Merrill Lynch seemed almost as vulnerable as Lehman, and most as deep

in denial. “Merrill needs to embrace conservatism in its liquidity analysis and acknowledge that it needs to improve its liquidity position”, our team wrote in another dry understatement. Throughout my time at the Fed, we found that the firms with cultures that valued risk management and risk managers tended to be a stronger and more conservatively financed. When Merrill CEO John Thain brought his team to see me that spring, there was an awkward moment when it became clear he didn’t know the name of his chief risk officer, who was sitting right next to him.

Some would later argue that the moral hazard of the Bear Stearns rescue made this kind of complacency inevitable, that investment banks and other major institutions now had reason to believe they would be bailed out of their mistakes. I didn’t think there was much evidence to support that. Investors had financed a huge increase in leverage at investment banks long before the Fed had intervened with Bear. And Bear’s fate was not an appealing outcome for others to follow. The firm lost its independence, and its shareholders lost most of their money. We did get JPMorgan to protect Bear’s creditors, but the markets didn’t seem to think we would necessarily be willing or able to do that again. The remaining investment banks were larger and much harder for another firm to absorb; what bank would be strong enough to do what JPMorgan had done with Bear? Even after our extraordinary actions in March, counterparties gradually reduced their exposures to Lehman, and the cost of insuring against its default began to rise again over the summer.

One institution that did overestimate Lehman’s ability to survive was Lehman. Hank and I repeatedly pressured Fuld to sell his firm or at least raise more capital, but he was late to act and deeply unrealistic about the strength of his position. At one point we persuaded him to ask Warren Buffett to invest in Lehman, but Fuld demanded a much higher price than Buffett was willing to pay. Fuld often called me to complain that his competitors were spreading rumors, or suggest it was our responsibility to help his firm get out of its worst investments. Like many of those atop the more vulnerable financial institutions in the summer of 2008, Fuld seemed to think that he was a victim and our job was to save him from an unfair world.

By contrast, the leaders of the stronger firms seemed more realistic, more willing to face the darkness. Around that time, a team of the best economic at the New York Fed gave a presentation to our board on the potential losses ahead for banks, based

in part on outcomes from recent recessions. Janie Dimon laughed at them. He told them to throw out their historically based estimates and triple their projected losses.

Fuld didn't seem to understand that Lehman faced a crisis of confidence that the Fed couldn't fix. He once came to see me with the omnipresent crisis attorney Rodge Cohen to ask if we could let Lehman become a bank holding company like JPMorgan or Citi. That would have provided the impression of Fed protection, but on its own it wouldn't have done much to expand Lehman's access to Fed financing, which it was already receiving through the Primary Dealer Credit Facility (PDCF) we had launched over Bear weekend. I told Fuld it would only reinforce the perception of desperation, without addressing Lehman's deeper capital and liquidity problems. Fuld and his executive were also full of ideas for the government to buy their real estate assets at generous prices, or to help them spin off "bad Lehman" into a vehicle called SpinCo while leaving "good Lehman" to prosper. They didn't seem too eager to sell those assets themselves, because the losses likely would have eaten up their capital reserves.

Of course, our successful intervention to prevent Bear's collapse might have influenced Fuld's refusal to believe we would ever let Lehman collapse. There may have been people whispering in his ear that the Fed had vast secret powers to rescue anyone. But his reluctance to act probably had less to do with moral hazard than self delusion. After nearly forty years at the firm and fifteen years as a CEO, Fuld felt like Lehman was his baby, and he couldn't help but believe the firm was worth more than the market did. He also owned millions of shares.

I used to joke that there would be less moral hazard in the Fed liquidity facilities if financial executives had to put up their own homes as collateral, ahead of the assets of their firms. That would be real skin in the game. When I was visiting my former Treasury colleague Lee Sachs on Martha's Vineyard that summer, we saw a graceful oceanfront mansion during a walk along the beach. Lee, who had worked at Bears Stearns in happier times, told me it belonged to the firm's former president.

"That one right there should've been the first loss," I said.

On FRIDAY, July 11, Americans saw an actual bank run—not a metaphorical run, like the digital withdrawals that had crashed Bear, but a physical run on a physical bank, as in *It's a Wonderful Life*. That afternoon, the Office of Thrift Supervision and

the FDIC shut down and seized IndyMac, a California thrift that was once of Angelo Mozilo's Countrywide empire. IndyMac had flourished during the bubble by providing exotic mortgages to buyers without much in the way of income or assets. Its balance sheet was loaded with option adjustable-rate mortgages (ARMs), an almost comically irresponsible product that let borrowers choose their monthly payments, adding to their future obligations if they wanted to pay less at the moment. When the housing bubble popped, IndyMac popped with it, the largest U.S. bank to fail since the savings-and-loan crisis of the 1980s, though not even one-tenth the size of Bear Stearns. In Pasadena, TV cameras filmed tearful depositors lining up outside of its locked doors, screaming for their money back.

The FDIC guaranteed deposits up to \$100,000 at thrifts, so most of those panicked account holders had nothing to worry about. But depositors with more than \$100,000 in their accounts were legitimately desperate to retrieve their cash. The FDIC paid uninsured depositors only half of what they were owed, in order to limit the losses to its national fund for insured deposits. This was standard FDIC procedure for a bank failure, but it illustrated how in time of extreme stress, imposing haircuts on unprotected investors can accelerate the very panic you want to contain. The week after the run on IndyMac, depositors pulled more than \$1 billion a day out of Washington Mutual, much larger thrift with similar exposure to risky mortgages. They had seen IndyMac precedent, and they didn't want to get stuck with haircuts if WaMu failed.

The FDIC's approach to haircuts would inspire fierce debate when WaMu stumbled in the fall. For the time being, though, IndyMac's indelible images of fear were just more evidence that things were going from bad to worse.

THE FINANCIAL system could easily absorb the \$30 billion collapse of IndyMac. There was no way it could absorb the collapse of Fannie Mae and Freddie Mac. The two government-sponsored enterprises held or guaranteed more than \$5 trillion in mortgage debt. They were funding about three of every four new U.S. mortgages, propping up what was left of the housing market. But they were heading for the abyss. Fannie's stock price plunged to \$10.25 the day IndyMac failed, down 90 percent from its peak. Just about everyone except their captured regulator agreed they were woefully undercapitalized. One Wall Street analyst calculated that they had capital

shortfall of \$75 billion. Despite Hank's pleas, Fannie had raised only \$7.4 billion in new capital in 2008, while Freddie had failed to raise a dime.

I had been wary of Fannie and Freddie ever since I had watched the Clinton Treasury and Greenspan try without success to rein in their leverage. At the Fed, I had expressed similarly ineffective concern about their paper-thin capital buffers. Closely entwined with the government since birth, they were the most dangerous example of moral hazard in the financial system. Fannie and Freddie borrowed at artificially low rates, because markets assumed the government would never let them default, and poured the cash into mortgages, mortgage guarantees, and other highly leveraged bets on the U.S. housing market. They enjoyed access to cheap money, like banks, without the tougher constraints applied to banks.

Now those highly leveraged bets, so profitable for their shareholders and executives during the boom, were threatening to drown Fannie and Freddie in losses. The underwriting for the mortgages they bought and guaranteed was more conservative than the private industry average, but in recent years, under pressure to increase returns to shareholders, their standards had eroded. They had also build up a huge portfolio of mortgage securities, including some backed by much riskier subprime loans. With remarkably thin capital buffers, Fannie and Freddie were acutely vulnerable to a nationwide housing swoon, as well as a recession that was leaving more mortgage holders without jobs and without the ability to make their payments.

But with private lenders and investors now in full retreat, the housing market was as dependent on the GSEs as the GSEs were dependent on the housing market. As Hank pointed out, when it came to housing finance, Fannie and Freddie, along with the Federal Housing Administration were essentially the only games in town. If they pulled back in order to reduce their leverage and husband their capital, the death spiral of falling home prices, mounting foreclosures, poisoned mortgage securities, and financial turmoil would intensify. Somehow, Washington needed to restore confidence in Fannie and Freddie. That would require government money.

That July weekend, after months of failed efforts to push Fannie and Freddie to raise more capital on their own, Hank decided he needed to act before doubts about their viability became self-fulfilling. On Tuesday, he asked Congress for legislation that would give the Treasury almost unlimited authority to invest in Fannie and Freddie,

give their regulator the power to take them over, and give the Fed a consulting role so we could dig into their books. I thought the bill's substance was excellent, but the politics were brutal. Senator Bunning scoffed that it made the Bear Stearns deal look like "amateur socialism". Hank was also ridiculed for urging Congress to give him immense and unprecedented powers so that he wouldn't have to use them.

"If you've got a squirt gun in your pocket, you may have to take it out," Hank explained to Congress. "If you've got a bazooka, and people know you've got it, you may not have to take it out". That's true but when you talked about your need for bazooka, people naturally assume you must face a serious threat to your security.

Nevertheless, by the end of July, the Democratic-controlled Congress overwhelmingly passed the bill, providing an almost blank check for a Republican Treasury secretary. The legislation also quietly raised the debt ceiling a routine housekeeping measure that would become anything but routine in the years to come. But while Congress gave Treasury vast financial authority to inject capital into Fannie and Freddie, it denied Treasury any power over the management of the firms. That power went to their regulator, rechristened the Federal Housing Finance Agency. This was awkward limitation, desinged by Democrats to protect the new agency from political interference by a Republican president, would prove consequential later in the crisis when a Democratic president wanted to limit the damage homeowners.

The legislation came close to formalizing the implicit federal guarantee behind Fannie and Freddie, but it couldn't improve their balance sheets. They simply announced more than \$3 billion in second-quarter losses. Tim Clark, who led the Fed's dive into their books, concluded that their loan loss projections were half what they should have been. He thought much of their capital was an announcing fiction. His unvarnished assessment was that Fannie and Freddie were functionally insolvent.

Hank was going to have to use his bazooka after all.

ONE AFTERNOON that summer, I tried to lighten up the mood at the New York Fed with an impromptu contest for the best metaphor for what was happening to the financial system. "I've heard 'the wheels coming off the bus,' " I said. "We've talked about the engines falling off the plane." The usual suspects were wildfires and earthquakes, hundred-year storms and hundred-year floods. We also discussed cancer

and contagion, sweaters unraveling and boulders rolling down a hill. I relayed one I heard from Goldman Sachs CEO Lloyd Blankfein: “The rivets are coming off the submarine.”

Whatever the metaphor, things looked bad. Wachovia, the fourth largest U.S. bank, announced an \$ 8.9 billion second-quarter loss. Thanks to some ill-fated financial ventures, the insurer AIG was up to \$ 18.5 billion in losses over nine months. Both of those firms had ousted their CEO’s, but neither had regained the confidence of the markets. Overall, financial institutions had already written down \$ 300 billion in losses, and our research division estimated \$ 650 billion in losses still to come, with the possibility of as much as \$1.5 trillion.

Risk aversion was on the rise. The private equity investor Tim Collins told me he was moving all his liquid assets out of financial institutions and into TreasuryDirect, a program that lets individuals hold Treasuries directly in a government account. He didn’t want even the slightest risk that his securities could get stuck in a failed bank, another textbook example of flight-to-safety panic.

THERE WAS nothing fun about that summer. I got a nasty case of poison ivy, so I worked for weeks with my legs slathered in Calamine lotion and wrapped in gauze. I once walked from my office to a conference room with a long train of Calamine-covered gauze trailing from my pant leg. Carole and I also had a horrible scare when Elise came down with dengue fever in remote village in northern Thailand. Fortunately, we had family friends from my high school days who lived in Chiang Mai and helped her navigate the local hospital scene. But it was a painful, helpless feeling to know that she was sick and so far away.

My main financial-world anxiety — and the market’s, too — was still Lehman Brothers. Fuld kept asking me what I was hearing, but institutions were not lining up for the privilege of investing in his firm. Hank and I tried to encourage some interest from Bank of America, but CEO Ken Lewis, who had bought Countrywide despite its glut of toxic mortgages, told us he wasn’t interested in Lehman. Fuld thought he could raise capital from the Korea Development Bank, but we had a hard time imagining the Koreans pulling the trigger. Meanwhile banks, pension funds, and other institutions kept reducing exposure to Lehman.

That summer, Lehman and other weak firms frequently complained to me that stronger creditors were preying on them, demanding more collateral when they could least afford it. Fuld was particularly incensed about JPMorgan's margin calls. AIG's new CEO, Robert Willumstad, accused Goldman Sachs of being too aggressive in marketing down the value of bonds it held that AIG had insured. I called Dimon and Blankfein to tell them not to overdo it, but I had no evidence that they were overdoing it. They seemed to be responding sensibly to the declining value of securities that the Lehman and AIG held or guaranteed, and to the other market's loss of confidence in those firms. I couldn't blame them for acting to protect their own firms.

Another common request I got that summer—from Fuld and others running or representing the weaker firms— was to reassure the public that there was no cause for alarm, that the financial system was safe and well-capitalized. But neither of those statements was true. I thought pretending otherwise to try to jawbone the markets would damage the Fed's credibility as well as mine. At that point, happy talk would have seemed so defensive and outlandish that I feared it would just convince the few remaining optimists that all hope must be lost.

I felt like I was watching a disaster unfold in slow motion, with no ability to prevent it and weak tools to limit the damage. Neither the Fed nor the Treasury had authority to inject capital into troubled institutions, except Hank's new power to invest in Fannie and Freddie. We had only limited tools to defend against a run on firms outside the commercial banking system, at a time when running seemed increasingly rational. The flood had already breached the levees, and all we could do was pile up more sandbags.

Throughout the crisis I often thought about the Serenity Prayer: *God, grant me the serenity to accept the things I cannot change, the courage to change the things I can, and the wisdom to know the difference.* It helped me to focus on what we could do, rather than obsess about what was beyond our powers. But I also thought about what I had said to Rubin during the Asian crises: Just because a problem has no apparent solution doesn't mean it isn't a problem. The summer of 2008 did not feel like a time for serenity about the things we could not change. And I was not serene.

I remember in August, when I was driving home after visiting my parents, I pulled off Interstate 95 at an exit in Warwick, Rhode Island, to finish a call to Rubin

about the perilous state of the financial system. I don't remember the conversation itself—it's lost in the fog of war—but whenever I drive past that Warwick exit, I get a wave of the same crushing fear and nausea I felt that summer.

I WAS in the Adirondacks over Labor Day weekend, spending time with my family and trout fishing with Paul Volcker and Tim Collins. I took up fly-fishing late in life, and I don't do it much, but it's the most calming activity I know. It requires total focus. It blocks out the rest of the world, which was definitely a bonus the weekend.

I felt a bit guilty that I had gone fishing, because Hank had asked me to come to Washington to help him plan a resolution for Fannie and Freddie. They were dead men walking, struggling just to finance themselves. Foreign governments and other investors who had assumed their paper was as safe as Treasuries were screaming for U.S. government protection. But this was a Treasury operation, and I didn't think Hank needed me in the war room. He sounded worried that I was distancing myself for political reasons, but that wasn't it. I knew we were all in this together. I just wanted some downtime to hang out with my family and enjoy the rhythm of casting for trout before the crisis consumed everything.

Hank and his team did a fantastic job. By Monday morning, September 8, the Federal Housing Finance Agency had forced Fannie and Freddie into conservatorship and replaced the CEOs. Treasury committed to backstop the firms with up to \$200 billion in government capital, easing fears that Fannie and Freddie would default. That meant lower borrowing costs for the firms, lower mortgages rate for the public, and the removal of an existential threat to global finance. Hank took a lot of grief for firing the bazooka so soon after telling Congress he wouldn't have to, and his reversal did give the impression that we were lurching from emergency to emergency without a comprehensive plan. But he did the right and courageous thing, heedless of the political costs. And President Bush backed him all the way. I was deeply troubled by many of the Bush administration's economic policies, particularly its legacy of fiscal profligacy, which would complicate our latest efforts to defuse the crisis and revive the economy. But I admired the President's willingness to support Hank's strategy when it wasn't popular.

The reaction to Fannie and Freddie quickly made the backlash over Bear look mild. Senator Bunning, who had said the Bear deal's assault on free enterprise made

him feel like he lived in France, now said he felt like he lived in China. Senator Obama and the Republican presidential nominee, John McCain, both expressed outrage about public rescues of private firms, although they didn't directly criticize what Hank had done. McCain and his running mate, Sarah Palin, wrote a *Wall Street Journal* op-ed titled "We'll Protect Taxpayers from More Bailouts." Obama's campaign put out word that he didn't want a taxpayer-financed rescue of Lehman, which was also the emphatic consensus of both parties in Congress.

The economy was clearly deteriorating, with unemployment up to 6.1 percent, and no politician wanted to get on the wrong side of rising populist anger. I still had the luxury of laboring in relative obscurity, but as the public faces of the crisis response, Hank and Ben could not avoid the political arena. Hank's aides were pressing him to draw a line in the sand against bailouts. Some of Ben's advisers also wanted him to correct impressions that the Fed's money store was open.

That was a problem, because there was no chance a crisis this huge would be solved without putting more public money at risk. And Lehman was on the edge of the abyss. On Tuesday, September 9, after word leaked that the Koreans had lost interest in investing, Lehman's stock price dropped another 45 percent, while the cost of insuring its debt increased almost 50 percent. We had hoped the Fannie and Freddie rescues would buy Lehman time, but they clearly spooked some investors who hadn't realized the full gravity of the situation, accelerating the flight from Lehman. I interrupted Hank's lunch that day to tell him Lehman looked doomed. He asked if I thought it could last the week. I said probably, but the markets would need to see that we were working on a solution.

Hank said he'd reach out again to Bank of America, even though Ken Lewis had previously sounded dubious about Lehman. I mentioned that Merrill's John Thain and a few other market types had raised the possibility of a Long-Term Capital Management-style consortium of private firms helping out, even though I was doubtful that could work. Lehman was much larger than LTCM, and it would need much more money than LTCM had needed a decade earlier; the firms that would have to step up were also in much worse shape in a much worse economy. But dubious options were better than no options.

The stock market took its biggest hit since the start of the crisis that Tuesday, with financial firms such as Merrill, WaMu, and AIG getting pounded. In July, Bob Willumstand had visited the Fed and danced around the issue of whether we might be able to help if AIG's liquidity ever dried up; I had seen no reason to extend the privilege of Fed liquidity to an insurer. He came back that Tuesday to make his request for Fed help more explicit, this time with much more urgency in his voice. He emphasized that major Wall Street institutions hedged their risks through credit default swaps and other insurance contracts with AIG. At the time, I still thought it was almost inconceivable that the Fed would ever help out a troubled insurance company.

LEHMAN WAS beyond troubled. On Wednesday the 10th, Fuld tried to reassure the markets by preannouncing the firm's third-quarter earnings, but its \$3.9 billion loss reassured no one. Markets especially hated Lehman's skeletal plan to spin off its real estate holdings, as if it could just stick its overvalued investments into SpinCo box and proceed with business as usual. Fuld didn't seem to realize the endgame had begun. We still hoped to find a last-minute buyer, but my team began drawing up a Lehman liquidation game plan, drawing on our foam-on-the-runway work over the summer on how to cushion the damage from a failed investment bank.

Bank of America had agreed to give Lehman another look, but it hadn't even sent a due diligence team. Ken Lewis was in a dispute with the Fed related to his Countrywide purchase, and even after Ben promised to deal with it, Lewis told me he wouldn't even look at Lehman without assurances in writing. That seemed like an obnoxious demand at a time like this. "If you don't believe the word of the chairman of the Fed, we have a larger problem," I told him. Lewis agreed to send his team.

We wanted to have more than one bidder, so we were pleasantly surprised when the British bank Barclays also expressed interest in Lehman. Bob Diamond, an American who ran Barclays's investment banking arm, told me he'd only do the deal on the cheap; like a teenager playing hard to get, he also said he wouldn't make the first call. So I gave Fuld his number. A few minutes later, Fuld called back and told me Diamond wasn't interested. I told him yes he was interested. Fuld called him again and Diamond again rebuffed him. Fuld angrily called me to complain again. This was starting to feel like an Abbott and Costello skit.

"I don't know what's going on here," Fuld said.

Finally, Diamond told Fuld he'd take a look, but the market was moving faster than he was. On Thursday, Lehman's stock price fell another 42 percent. Repo lenders were running from Lehman, just as they had run from Bear; they would reduce their lending by more than \$50 billion that week. Hedge funds were scrambling to withdraw funds from the brokerage accounts they held at Lehman. JPMorgan demanded \$5 billion additional collateral from Lehman, and warned it might request \$10 billion more over the weekend. Hayley Boesky, a PhD astrophysicist who was the New York Fed's head of market analysis, sent an email with the subject line: "Panic."

"On a scale of 1 to 10, where 10 is Bear-Sterns-week-panic, I would put sentiment today at a 12," she wrote.

Lehman's repo book was three times as large as Bear's. It had eight thousand subsidiaries around the world, more than one hundred thousand creditors, and more than nine hundred thousand outstanding derivatives contracts. It didn't seem likely to go quietly.

"There is full expectation that LEH goes, WaMu and then ML," Boesky wrote. That was shorthand for Lehman, Washington Mutual, and Merrill Lynch. "All begging, pleading for a large-scale solution which spans beyond just LEH."

ALL WEEK long, Hank had stuck to a consistent message in his private calls to the market: *The government will not subsidize the purchase of Lehman*. He warned Bank of America and Barclays that there was no political will for a Bear Stearns reprise. He did suggest in those calls that an LTCM-style consortium of private firms could help absorb more of Lehman's risk, but he insisted there would be no more taxpayer money for failed institutions. This wasn't really Hank's decision; he couldn't tell the Fed how to use its authority. But Ben had expressed similar aversions in our internal calls, though he did not rule out a role for the Federal Reserve.

As a private negotiating posture, I thought that made some sense. We didn't want Ken Lewis or Bob Diamond to expect taxpayer help to buy Lehman. And it was that after Bear and Fannie and Freddie, Washington had become a cauldron of Old Testament populism and moral hazard fundamentalism. We didn't want to bolster the impression that the government handouts were available upon request.

But whatever the merits of no-public-money as a bargaining position, I didn't think it made sense as actual public policy. The Bear intervention had been a well-designed solution to a serious problem. I believed that if we could find a buyer to play the JPMorgan role and buy Lehman, and we had to take some risk to close the deal, it would be in the best interest of the country for us to do so, whether we liked it or not. In normal times, we wouldn't worry too much about the fate of an individual firm. But in a colossal crisis, you never want to allow a messy liquidation of major institution unless you can draw a circle of protection around the rest of the system's core, a firebreak to contain the flames. And the Federal Reserve simply did not have the power to provide that critical protection. If Lehman failed, and the U.S. government publicly proclaimed that we were done with bailouts, rational investors would simply run from the other financial institutions. I didn't mind no-bailouts as a negotiating stance, as long as we understood that, ultimately, private money wasn't going to defuse a global panic on its own.

By Thursday night, when Hank forcefully repeated his no-public-money stand during a conference call with Ben and SEC Chairman Chris Cox, I began to worry that he actually meant it. He declared that he didn't want to be known as "Mr. Bailout," that he couldn't support another Bear Stearns solution. I could hear the influence of his political advisers, who had been trying to steer Hank away from supporting any Fed role, urging him not to let me talk to him into another Bear. I understood that Hank was under intense pressure; Congress was up in arms about his reversal on Fannie and Freddie, and many Republicans feared that bailout issue could put Senator Obama in the White House. Still, I thought we needed to "preserve optionality," as Bob Rubin used to put it. I didn't want us to commit to inaction and box ourselves in.

On Friday morning, it looked like Hank's team had done just that, converting a private negotiating stance into public policy. Major papers, newswires, and business TV channels had stories detailing the government's unwillingness to use taxpayer funds to rescue Lehman, all citing sources close to Hank. "Paulson Adamant No Money for Lehman," reported Bloomberg News. Hank's political aides had leaked his talking points: that markets had been preparing for a Lehman bankruptcy for months, that the Primary Dealer Credit Facility was now in place to smooth the process, that the Bush administration would not tolerate taxpayer-assisted deals. I told Hank this was a huge mistake, irresponsible damaging to confidence. This was not the time to tell the markets

they were on their own. By committing to do nothing now, we'd end up having to do more and put more taxpayer money at risk later.

This was one of the few times during the crisis when there was any distance between Hank and me. There was even some distance between Ben and me. I sensed their advisers pulling them toward political expedience, trying to distance them from unpalatable moves we had made and the even less palatable moves I thought we'd have to make soon. The natural human instinct in a financial crisis, and especially the political instinct, is to avoid unpopular interventions, to let the market work its will, to show the world you're punishing the perpetrators. But letting the fire burn out of control is much more economically damaging, and ultimately more politically damaging, than taking the decisive actions necessary to prevent it from spreading beyond the weakest institutions into the core of the system. By pledging not to take on any more risk, I thought we risked fanning the raging flames.

These disagreements did not turn out to be consequential. Hank and Ben would have the courage to change course and do what needed to be done. We would talk constantly over the next few months, basically a never-ending conference call, making sure we stayed on the same page, preventing nervous colleagues from pulling us back toward inertia. But at that critical moment, I worried that all the anti-bailout rhetoric was jeopardizing our ability to find Lehman a buyer. Neither Bank of America nor Barclays seemed interested in an unassisted deal. And the markets were in full retreat from Lehman; by the final bell Friday, it was down to its last \$2 billion in cash. If we couldn't find a solution over the weekend, we'd have a corpse on Monday.

We convened the leading financial CEOs at the New York Fed that evening for an emergency meeting. We met in a dark conference room behind wrought-iron gates on the first floor, where we could hear the rumble of the subway trains underground. Faces were drawn and tense. Careers and fortunes were in jeopardy. No one in the room could be sure their firm would survive. None of us had seen anything like this in our lifetimes.

Hank, who had just flown up from Washington, explained that Lehman was on the edge of failure, and that we had to explore ways to prevent that. One option, he said, was a merger with another firm, and there were two potential buyers. But neither of them was willing to take on all of Lehman's risk. Someone would have to finance the

rest of the deal before the Asian markets opened Sunday night, and it wouldn't be the government. I echoed that no-public-money stance, though I carefully tried to frame it as a general Washington aversion.

"There is no political will in Washington for a bailout," I said.

Vikram Pandit of Citigroup soon raised a question on everyone's mind: What about AIG and Merrill? I told the group to focus on Lehman first, but Pandit was right to think beyond it. We had three existential crises that weekend, not just one.

Merrill's stock had lost more than a third of its value in a week. If Lehman went the way of Bear, Merrill was widely understood to be the next-weakest investment bank, the next obvious target for a run. Meanwhile, AIG's shares had lost nearly half their value in a week, and the spreads on its credit default swaps had spiked higher than Bear's before our intervention in March. A senior official in my markets group, Patricia Mosser, sent me an email shortly before I went into the Lehman meeting: "AIG is facing serious liquidity issues that threaten its survival.

While I was with the bankers, Hayley Boesky sent another email about panic among hedge funds.

"Now focus is on AIG," she wrote. "I am hearing worse than LEH. Every bank and dealer has exposure to them."

THE SCENE at the New York Fed that weekend was a surreal frenzy of activity.

Hank and a few aides set up shop alongside my team in our temporary quarters on the thirteenth floor. It was a generic workspace—we called it our Holiday Inn Express—but it was functional and even advantageous for the crisis, bringing us together in a way our isolated offices on the executive floor couldn't. The rest of the building was swarming with bankers, lawyers, accountants, and analysts from panoply of Wall Street firms with an array of interests, eyeing one another with suspicion but aware they shared a mutual interest in averting a systemic meltdown. We tried to keep some separation between the various swarms; a team from Lehman was holed up in our medical office. Hank and I stayed at each other's side, shuttling from conference room to conference room, from crisis to crisis, stepping out to take calls that rarely improved our mood. There was a lot going on.

We told the bankers from the night before to divide themselves into three groups: one to analyze Lehman's toxic assets to help facilitate a potential merger, one to investigate an LTCM-style consortium that could take over the firm and gradually wind down its positions, and one to explore ways to prepare for a bankruptcy and limit the attendant damage. Hank warned them all that we'd be watching carefully, that we'd remember who was and wasn't helpful. Bear Stearns had been the only major firm to refuse to join the LTCM consortium back in the 1990s, tarnishing its image on the Street. I reminded the bankers that reputational risk aside, Lehman's demise would threaten all of their firms, potentially crippling the financial system.

Saturday did not produce good news. Ken Lewis informed us there were about \$70 billion worth of toxic assets in Lehman's portfolio that Bank of America wouldn't take, up from \$40 billion the day before. Basically, BofA wasn't interested. Barclays told us it would have to leave behind \$52 billion of Lehman's worst assets in any deal. And the Wall Street team scouring Lehman's books quickly concluded those troubled assets were worth only about half what Lehman claimed. That would leave a substantial capital hole for a private consortium to fill in an industry-assisted deal, with about ten times the risk the Fed took in the Bear case with Maiden Lane.

Unfortunately, but not surprisingly, the team studying the LTCM option—putting some capital into Lehman before winding it down—decided it made no sense. Lehman's capital hole was just too big, and even if the consortium managed to finance the deal, it would have to guarantee Lehman's trading book in the heat of a run. Just as predictably, the team investigating what I dubbed "the lights-out scenario" concluded a Lehman bankruptcy would be devastating to the system.

That left an assisted deal for Barclays as the only option to avoid catastrophe. Grudging support was building for a consortium to finance Lehman's bad assets through a private vehicle reminiscent of Maiden Lane—the bankers called it "ShitCo"—so that Barclays could buy the rest of the firm and guarantee Lehman's trading book. Hank and I met with Dimon and then Blankfein, and they both said they thought the consortium would come through to help a competitor. But they also raised some uncomfortable questions: Did it really make sense to push major institutions to take on billions of dollars in additional risk, when capital and liquidity were scarce and no one thought resolving Lehman would be enough to calm the larger storm? What if we had to

reassemble the consortium the following week to avert another failure? What if markets punished strong firms under the assumption that they were now responsible for rescuing their weaker competitors?

Dimon and Blankfein weren't being altruistic, but I thought they raised valid concerns. This would all become moot soon, but if the private consortium had balked at financing the entire deal with Barclays, I would have supported having the Fed assume some of the risk. I believe Ben and Hank felt the same way. Preventing a Lehman default had to be our top priority, because we didn't have the ability to limit the fallout from a messy failure.

"You need to know that if we can't work out a solution, we don't have the capacity to insulate you or the system from the consequences," I told the group.

Meanwhile, AIG was looking worse and worse. It had a trillion dollar balance sheet, 115,000 employees, and a slew of solid insurance businesses. But a hedge fund-like subsidiary called AIG Financial Products had put its franchise at risk, selling insurance against the risk of a housing slump. It had exploited the strength of AIG's traditional businesses and AAA credit ratings to make gigantic commitments it couldn't keep. Now it was besieged by margin calls on its contracts insuring CDOs and other troubled mortgage securities, forcing it to scramble for cash just as it was being shut out of the credit markets. And the rating agencies, belatedly as usual, were threatening to dock AIG's credit rating, which would force it to post billions of dollars of additional collateral.

"They face the possibility of a multi-grade downgrade from Moody's on Monday, which would probably be the death knell," Don Kohn wrote.

AIG's main regulator, the Office of Thrift Supervision, had been oblivious to its troubles. Some of my New York Fed colleagues had met with OTS staff to discuss AIG that summer after one of Willumstad's hinting-at-danger visits to my office, and they had come away alarmed. But I went into that weekend with very little knowledge about the company, because, again, the Fed had no authority or responsibility to supervise insurance companies. Now Willumstad wanted the Fed to provide an open-ended loan, but he didn't seem to have a plan to strengthen AIG. As Don said, he wanted "a bridge to nowhere." It still seemed implausible to me that we would rescue the firm. But I

assigned a New York Fed team to spend the weekend analyzing the financial world's exposure to AIG and the damage a default might cause to a fragile system.

"At the end we could blink if they are too connected to fail, but that will open up an unknown can of worms," Don wrote. "We should be sure that if we think about this it is a short-term bridge to a permanent solution.

"On Saturday morning, Willumstad said AIG might need as much as \$30 billion. But he clearly had no idea how bad things were. "We think they are days from failure. They think it is a temporary problem," Ben said in an email. "This disconnect is dangerous." By the end of the night, after scouring the firm's books, AIG's bankers concluded the firm actually needed something like \$60 billion.

Nevertheless, I went home Saturday night feeling relatively optimistic about our two other existential crises. Hank and I had urged Merrill's John Thain to find a buyer as soon as possible, and he was now in talks with Bank of America about a deal. That helped explain BofA's lack of interest in Lehman—Ken Lewis apparently preferred Merrill's army of retail stockbrokers—but it also offered the tantalizing possibility of a rapid private-sector resolution of the Merrill dilemma. And Barclays looked like it was ready to move on Lehman. There were still some unanswered questions—and last-minute Fed assistance still seemed possible to me—but I thought we had a decent chance to avoid the trauma of a default.

THOSE HOPES were dashed quickly.

Early Sunday morning, I took a call from Callum McCarthy, a former Barclays banker who was the United Kingdom's top financial regulator. He told me his agency was unsure whether Barclays had enough capital to take on the risk of buying Lehman, or enough capacity to guarantee Lehman's book. He also told me Barclays wouldn't even be legally permitted to stand behind Lehman's trades before a shareholder vote that could take months to arrange.

I was absolutely stunned. We were on the brink of Armageddon. We had no alternative to a merger, no other plausible buyer apart from Barclays, and no idea Barclays's regulators had any problem with the deal. I couldn't believe that Barclays had gone this far without a green light from its supervisor, but here we were.

“Are you saying you won't approve this?” I asked.

McCarthy wouldn't say that, but he raised so many logistical and regulatory barriers that he might as well have said that. He suggested that the British banking sector had enough problems without taking on Lehman's. And he wouldn't answer my questions about how we could get his government to yes. I tried to emphasize that global stability depended on the deal, that delay was tantamount to a veto. "Good luck," McCarthy replied.

I walked into Hank's temporary office. "We're fucked," I said. We didn't believe we had the legal authority to guarantee Lehman's trading liabilities, even using our "unusual and exigent" powers under 13. And we didn't believe we could legally lend them the scale of the resources they would need to continue to operate, because we didn't believe they had anything close to the ability to repay us. Hank called Alistair Darling, the U.K. finance minister, to see if he could waive the requirement for a shareholder vote so that Barclays could guarantee Lehman's book immediately. Darling wouldn't do it.

"He said he didn't want to import our cancer," Hank told me.

He sounded shocked and deflated. When we went downstairs to tell the bankers that the consortium would not be necessary— and that they should prepare for a harrowing Monday —Hank announced in his inimitably blunt style that the British had screwed us. Chris Cox, a former congressman who still carried himself like a politician, then strangely thanked the bankers for their patriotic service to the nation. "Those were generous words—more generous than the people in this room deserve," I grumbled. I was in too dark a mood to congratulate bankers for trying to protect themselves from a life-threatening storm they had helped cause.

As frustrated as we were, the British regulators had legitimate concerns. Their banking system was five times larger than ours as a percentage of their economy; in some ways, it was also more vulnerable. They' didn't think Barclays was strong enough to take on the vast bulk of Lehman's risk during a time when the world was deteriorating rapidly. It's possible that their concern was increased by their sense that the Fed wasn't willing to take part in the deal, since we hadn't committed to put skin in the game as we had with Bear. In the end, I'm confident the Fed would have helped

finance a deal with a willing buyer, and I think Hank would have supported that, no matter what his people had told the press. But Fed assistance would not have eliminated the risk to Barclays, much less the British requirement for a shareholder vote, and I don't see how it would have changed the British position.

In any case, we were out of options. We had shown with Bear that we could facilitate the rescue of an investment bank by another financial institution, but without a willing buyer, we didn't think we could legally do the rescue ourselves. We had shown that we could push the boundaries of our authority to take on some modest risk, but the Fed's emergency authorities limited how much risk we could take; we were the central bank of the United States, and we weren't going to defy our own governing law to lend into a run. We could make loans to solvent institutions against solid collateral. We had some discretion about what we deemed solid, but we couldn't inject capital to repair Lehman's hole, and we couldn't guarantee Lehman's obligations.

Hank and I got on a speakerphone to brief Ben and Don that Barclays was out and Lehman was going to fail. "It's going to be a calamity," I said. They asked if I had an alternative plan, but I didn't. We were out of ideas for the moment.

At that point, all we could do was to try to limit the damage from Lehman's collapse. We decided to amplify the power of our liquidity programs, substantially expanding the scope of our lending facilities for investment banks and commercial banks to prepare for a further erosion of market funding. We agreed to accept any collateral that could be used in tri-party repo for loans through the PDCF. We would also exchange Treasuries for securities rated as low as BBB-minus through the Term Securities Lending Facility instead of insisting on AAA-rated paper. And we decided to continue to lend tens of billions of dollars to Lehman's broker-dealer arm, secured by its higher-quality assets, until it could wind down its trades. We hoped this could soften the blow to the system.

The only good news that Sunday evening—and it was very good news, though we weren't in a celebratory mood—was that Bank of America agreed to buy Merrill Lynch for \$29 a share, a \$50 billion transaction in the nick of time, removing at least for the moment another gigantic threat to stability.

AIG, by contrast, was still in dire straits. And my team studying the potential effects of its failure was deeply concerned about contagion. AIG insured the lives, health, property, vehicles, and retirement accounts of millions of American households, and it insured 180,000 businesses that employed two-thirds of the U.S. workforce. It also had \$2.7 trillion of derivatives contracts, and its credit default swaps provided much of the financial system with protection against disaster. If it collapsed, the world's largest financial institutions would suddenly find themselves without the benefit of that catastrophic risk insurance just when they needed it most. A default could also create uncertainty around AIG's retail insurance businesses, and by extension, damage global confidence in the insurance industry.

Still, Willumstad's latest proposal—he wanted the Fed to lend AIG \$40 billion to get the rating agencies off its back—seemed like another bridge to nowhere. Even though Lehman's imminent failure would make the system more fragile, and more vulnerable to the sudden collapse of another systemic firm, I still wasn't convinced we had a viable way to save AIG.

We had one additional problem that night: Lehman's board was refusing to admit it was lights out. During the crisis, we always tried to avoid panic by making big announcements on Sunday nights before Asian markets opened, so investors would have as much time as possible to digest the information. But Asia had already opened and Lehman had yet to announce its bankruptcy filing. The 158-year-old firm was still hoping for a last-minute reprieve.

Hank and I pressured Cox to stop hesitating and get Lehman to file. This would be the largest bankruptcy in U.S. history by far—Lehman was six times the size of WorldCom—and Cox was reluctant to tell its executives what to do. He didn't want their blood on his hands. But we needed to announce our expanded liquidity programs, without giving the impression they could be a lifeline for Lehman. Hank, who had lost patience with the SEC, yelled at Cox to pick up the phone and get Lehman to move.

"You guys are like the gang that couldn't shoot straight!" he said. Cox eventually called Lehman's board, with my counsel Tom Baxter on the phone, and together they made it clear there was no other option. Lehman finally filed at 1:45 a.m.

I felt defeated. We had tried to do what we could with the powers we had, improvising strategies on the fly, but the fire was burning out of control. We had stretched the limits of the Fed's authority in all kinds of ways, but those limits were real. The Fed couldn't carry the burden of averting disaster on its own. We needed the full resources of the U.S. government to be deployed. The political system would have to help rescue the financial system. As Hank and I walked down a corridor back to my office, I said to him: "Now you've got to go to Congress.

"Ben and I had been telling Hank for months that ultimately, there would have to be a comprehensive legislative solution to the crisis, authorizing the government to take a lot more risk. Hank had already used the authority Congress had given him that summer to commit \$200 billion to shore up Fannie and Freddie, but it would take a lot more money and authority to shore up the rest of the system. Hank now agreed it was time to seek emergency legislation. The backlash would be brutal, but we couldn't keep doing late-night repairs with duct tape and comfort letters. We had to avoid another Lehman-style collapse. One would be awful enough.

I got a few hours of sleep that night in a bedroom in the New York Fed's Italianate "turret," a little alcove behind an elevator on the twelfth floor. Tom Baxter told me that during the 1990s, the convicted former CEO of the Bank of Credit and Commerce International had been held prisoner there during legal proceedings related to the BCCI scandal. I would sleep in that dark room for the next two weeks, when I slept at all.