Κάποιοι οικονομολόγοι ισχυρίζονται ότι φέρει ευθύνη για την κρίση του 2007-09 όμως οι παρεμβάσεις της διέσωσαν το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα από την ολική κατάρρευση

Κομβικός ο ρόλος της Fed την εποχή της κυριαρχίας των χρηματιστηριακών αγορών

Του Χ.Ι. Πολυχρονίου

Η ΣΥΓΧΡΟΝΗ νομισματική πολιτική των ΗΠΑ καθοδηγείται από έναν ανεξάρτητο κρατικό φορέα, την Ομοσπονδιακή Τράπεζα Αποθεματικών (Fed), που ιδρύθηκε το 1913 υπό την προεδρία του Woodrow Wilson. Η ανάγκη της ίδρυσης ενός **ομοσπονδιακού αποθεματικού συστήματος** έγινε εμφανής στα τέλη του 19ου αιώνα και στις αρχές του 20ού εξαιτίας των συχνών χρηματοοικονομικών πανικών και τραπεζικών επιδρομών που λάμβαναν χώρα την εποχή εκείνη στο τραπεζικό σύστημα των Ηνωμένων Πολιτειών. **Ο τραπεζικός πανικός του 1907 συνέβαλε ιδιαίτερα στη συνειδητοποίηση ότι η χώρα είχε ανάγκη από μια ομοσπονδιακή τραπεζική αρχή, η οποία θα εξασφάλιζε τη λειτουργία των εύρωστων τραπεζών**, ενώ θα παρείχε ταυτόχρονα ένα πιο ελαστικό νόμισμα, θα βελτίωνε το σύστημα πληρωμών και θα αντιμετώπιζε τις οικονομικές κρίσεις. [Η ιστορία της Fed και της νομισματικής πολιτικής των ΗΠΑ παρουσιάζεται ενδελεχώς στο μνημειώδες έργο του Allan H. Meltzer «A History of the Federal Reserve» (University of Chicago Press), που καλύπτει την εξέλιξη της Fed από την ίδρυσή της έως το 1986].

Ο τραπεζικός πανικός του 1907 συνέβαλε ιδιαίτερα στη συνειδητοποίηση ότι η χώρα είχε ανάγκη από μια ομοσπονδιακή τραπεζική αρχή, η οποία θα εξασφάλιζε τη λειτουργία των εύρωστων τραπεζών

Οι πολιτικές της Fed, αλλά και ο τρόπος λειτουργίας της, έχουν αρκετούς επικριτές. Για παράδειγμα, **υπάρχουν ακόμα έντονες διαφωνίες μεταξύ οικονομολόγων για το εάν συνέβαλαν ή όχι οι πολιτικές της Fed στη Μεγάλη Ύφεση.** Επιπλέον, υπάρχουν οικονομολόγοι οι οποίοι ισχυρίζονται ότι η Fed φέρει ευθύνη και για τη χρηματοοικονομική κρίση του 2007-09. Όμως σχεδόν κανείς δεν έχει αμφισβητήσει το γεγονός ότι η Fed είναι ένας από τους ισχυρότερους δημόσιους θεσμούς των ΗΠΑ, ή ότι έπαιξε καταλυτικό ρόλο στην αντιμετώπιση της πρόσφατης κρίσης. **Οι παρεμβάσεις της Fed διέσωσαν το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα από μια ολική κατάρρευση** και άμβλυναν τις επιπτώσεις της κρίσης στην αμερικανική οικονομία και κοινωνία.

Τα 30 τρισ. της διάσωσης

Κατά τη διάρκεια της κρίσης, η Fed ανέλαβε πρωτοβουλίες για τη διάσωση τραπεζών και χρηματοοικονομικών εταιριών που, με βάση τα στοιχεία που συγκέντρωσε το Κυβερνητικό Γραφείο Λογοδοσίας των ΗΠΑ, **το κόστος ξεπερνούσε τα 16 τρισ. δολάρια**. Το ποσό αυτό είναι πραγματικά αστρονομικό αν αναλογιστεί κανείς ότι το ετήσιο ΑΕΠ των ΗΠΑ για το 2010 ήταν λιγότερο από 15 τρισ. δολάρια. Ωστόσο, τα πραγματικά ποσά της χρηματοδοτικής δέσμευσης της Fed σε τράπεζες και χρηματοοικονομικές εταιρίες εντός και εκτός των ΗΠΑ μπορεί να υπερβαίνουν κατά πολύ το νούμερο που αναφέρει το Κυβερνητικό Γραφείο Λογοδοσίας. Με βάση τους υπολογισμούς μιας μελέτης που δημοσιεύθηκε τον Δεκέμβριο του 2011 από το Levy Economics Institute, το κόστος διάσωσης που ανέλαβε η Fed ανέρχεται κοντά στα 30 τρισ. δολάρια (βλ. James Andrew Felkerson, $29,000,000,000,000: A Detailed Look at the Fed's Bailout by Funding Facility and Recipient, Working Paper No. 698, December 2011 στο http://www.levyinstitute.org/publications/?docid=1462).

Η Fed είχε αρνηθεί για μεγάλο διάστημα να αποκαλύψει τα πραγματικά ποσά που ξοδεύθηκαν ή δεσμεύθηκαν για τη διάσωση του χρηματοοικονομικού συστήματος. Ουσιαστικά, η Fed δεν λογοδοτεί σε κανένα κυβερνητικό όργανο. Στο πλαίσιο αυτό, τίθενται σημαντικά ερωτήματα τόσο όσον αφορά την κατάλληλη νομισματική πολιτική που πρέπει να εφαρμόζει ο πανίσχυρος αυτός οργανισμός, ιδίως σε περιόδους οικονομικής ύφεσης, όσο και για τις μορφές οργάνωσης και διακυβέρνησης.

Δύο πρόσφατες επιστημονικές εργασίες που δημοσιεύθηκαν από το Levy Institute εξετάζουν και αναλύουν το ρόλο της Fed.

Η μια μελέτη, του **Thorvald Grung Moe**, εξετάζει τη σημασία της **Συμφωνίας Υπουργείου Οικονομικών-Ομοσπονδιακού Αποθεματικού του 1951**, που ουσιαστικά εγκαθίδρυσε την ανεξαρτησία της κεντρικής τράπεζας των ΗΠΑ, και το ρόλο που έπαιξε ο **Marriner Eccles**, επικεφαλής του Συμβουλίου των Διοικητών της Fed από το 1934.

Η δεύτερη, του Bernard Shull, λαμβάνει υπόψη τις διάφορες επικρίσεις κατά της Fed και αξιολογεί τους περιορισμούς που θέτει στη λειτουργία του οργανισμού ο **Νόμος Dodd-Frank του 2010**. Τα κείμενα που ακολουθούν αποτελούν σύντομες περιλήψεις των δύο προαναφερθερθεισών επιστημονικών εργασιών.

Αύξηση κρατικών δαπανών και μέτρα ενίσχυσης της αγοραστικής δύναμης πολιτών

Η πρόταση του Marriner Eccles για τερματισμό της Ύφεσης του '29-'30

Του Thorvald Grung Moe*

Ογδόντα χρόνια πριν, ένας εκατομμυριούχος τραπεζίτης από τη Γιούτα είπε στην Επιτροπή Οικονομικών της Γερουσίας των Ηνωμένων Πολιτειών ότι «μόνο μια τολμηρή και θαρραλέα ηγεσία» θα μπορούσε να τερματίσει τη Μεγάλη Οικονομική Ύφεση. Όλοι οι άλλοι προσκεκλημένοι ομιλητές από τον τραπεζικό και βιομηχανικό τομέα κήρυξαν το ευαγγέλιο των ισοσκελισμένων προϋπολογισμών, αλλά ο **Marriner S. Eccles** είπε στο Κογκρέσο ότι **οι κρατικές δαπάνες σε επαρκή κλίμακα θα έδιναν λύση στο πρόβλημα της ανεργίας. Μια απότομη αύξηση στην αγοραστική δύναμη των απλών ανθρώπων θα επανέφερε την οικονομία σε ρυθμούς ανάπτυξης.** Η αύξηση της αποτελεσματικής ζήτησης, χρηματοδοτούμενη από τον δημόσιο δανεισμό, θα δημιουργούσε θέσεις εργασίας, εισόδημα και επενδύσεις.

Ο Eccles υποστήριξε σθεναρά την άποψη ότι **μόνο η κυβέρνηση των ΗΠΑ είχε τη δύναμη να δημιουργήσει χρήμα για τον τερματισμό της Μεγάλης Οικονομικής Ύφεσης.** Οι πολιτείες δεν ήταν σε θέση να ενεργήσουν με τον ίδιο τρόπο. Δεν μπορούσαν ούτε να κηρύξουν επιστράτευση ούτε να παρέχουν δισεκατομμύρια για δημόσιες επενδύσεις. Μόνο η ομοσπονδιακή κυβέρνηση είχε αυτή την εξουσία. Συνεπώς, **η ομοσπονδιακή κυβέρνηση θα έπρεπε να χρησιμοποιήσει τις φορολογικές εξουσίες που διαθέτει για να πάρει μπρος η οικονομία και να κινητοποιήσει τους πόρους της χώρας προς όφελος του λαού.** Ο Eccles πρότεινε ακόμη και ένα πρόγραμμα βασισμένο γύρω από πέντε σημεία, το οποίο θα μπορούσε να έχει απήχηση σήμερα.

Το πρόγραμμα των 5 σημείων

Το πρόγραμμα προέβλεπε τη δημόσια στήριξη προς τους ανέργους, την αναχρηματοδότηση των ενυπόθηκων δανείων σε τεράστια κλίμακα, και επιπλέον κονδύλια για τις δημόσιες επενδύσεις.

Ο Eccles κατηγορήθηκε ότι είναι σοσιαλιστής. Οι προτάσεις του, σύμφωνα με τους αντιπάλους του, σίγουρα θα κατέστρεφαν την πιστοληπτική αξιοπιστία της κυβέρνησης των ΗΠΑ. Η απάντηση του Eccles ήταν ότι οι επικριτές του αδυνατούσαν να δουν και να αξιολογήσουν τη λειτουργία της οικονομίας στο σύνολό της.

Σύμφωνα με τον Eccles, **όταν η κυβέρνηση δανείζεται χρήματα, ουσιαστικά δανειζόμαστε από τους εαυτούς μας, και όταν πληρώνουμε τόκους ή εξοφλούμε το κεφάλαιο του χρέους που δημιουργήσαμε, ουσιαστικά πληρώνουμε τους εαυτούς μας.** Σε μια ομιλία του τον Ιούνιο του 1932, πριν από τη Σύσκεψη Τραπεζιτών στη Γιούτα, είπε πως «**εάν ένας άνθρωπος χρωστάει στον εαυτό του, δεν θα μπορούσε ποτέ να χρεοκοπήσει και το ίδιο συμβαίνει και με ένα έθνος.** Διαθέτουμε όλο τον πλούτο και τους πόρους που είχαμε ποτέ αλλά δεν έχουμε την αίσθηση, την οικονομική και πολιτική ηγεσία για να ξέρουμε πώς θα τα χρησιμοποιήσουμε».

Αμέσως μετά την εμφάνισή του στο Κογκρέσο, προσφέρθηκε στον Eccles μια θέση στο υπουργείο Οικονομικών των ΗΠΑ και **ο πρόεδρος Ρούσβελτ τον κάλεσε στη συνέχεια να αναλάβει την προεδρία του Συμβουλίου των Διοικητών της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ.** Έτσι, με αυτόν τον τρόπο ξεκίνησε μια μακρά και διακεκριμένη δημόσια καριέρα στην Ουάσιγκτον που θα διαρκέσει για σχεδόν 20 χρόνια.

Ο Eccles συνέβαλε στη διαμόρφωση της τραπεζικής νομοθεσίας στα μέσα της δεκαετίας του 1930, συμπεριλαμβανομένου και του νέου νόμου περί Εθνικής Στέγασης του 1934, και έπαιξε σημαντικό ρόλο στα γεγονότα που οδήγησαν στη Συμφωνία Υπουργείου Οικονομικών-Ομοσπονδιακής Τράπεζας το 1951.

Η συμφωνία Fed με το υπ. Οικονομικών

Η Συμφωνία Υπουργείου Οικονομικών-Ομοσπονδιακής Τράπεζας αποτελεί ορόσημο στην ιστορία του κεντρικού τραπεζικού συστήματος. Η Συμφωνία οδήγησε σε έναν διαρκή διαχωρισμό μεταξύ νομισματικής πολιτικής και μακροοικονομικής σταθερότητας. Ο ρόλος του Eccles στο δράμα που εξελίχθηκε γύρω από τη Συμφωνία είναι κάπως περίεργος, αφού ξεκίνησε την καριέρα του στο πηδάλιο της Ομοσπονδιακής Τράπεζας ως θερμός υποστηρικτής της δημοσιονομικής πολιτικής, τασσόμενος υπέρ της χρηματοδότησης των ελλειμμάτων και της νομισματοποίησης του δημόσιου χρέους.

> ***Υποστήριζε ότι ένα έθνος που δανείζεται στο δικό του νόμισμα δεν μπορεί ποτέ να πτωχεύσει αφού «το χρέος το οφείλει στον ίδιο του τον εαυτό». Σήμερα οι κεντρικές τράπεζες θα πρέπει να στηρίξουν δυναμικές δημοσιονομικές προσπάθειες μέσω της νομισματοποίησης, καθώς δεν υφίσταται άμεσος κίνδυνος πληθωρισμού.***

Αλλά από μια ευρύτερη κυκλική προοπτική, η θέση του ήταν αρκετά συνεπής, σε αντίθεση με αυτό που έχουν δηλώσει μερικοί ιστορικοί, καθώς ανησυχούσε εξίσου το ίδιο για τον πληθωρισμό και τον αποπληθωρισμό.

Σε μια καινούργια επιστημονική εργασία υπό εξέλιξη για το Levy Institute («Marriner S. Eccles και η Συμφωνία Υπουργείου Οικονομικών-Ομοσπονδιακής Τράπεζας του 1951») επανεξετάζω την ιστορία της Συμφωνίας και αναλύω το ρόλο που διαδραματίζει ο Eccles στα γεγονότα που οδήγησαν στη Συμφωνία. Η παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση έχει δημιουργήσει ανανεωμένο ενδιαφέρον για τη Συμφωνία και τα διδάγματά της για την ανεξαρτησία της κεντρικής τράπεζας.

Η καινούργια αυτή επιστημονική εργασία υπό εξέλιξη δείχνει ότι **η στήριξη του Eccles για τη Συμφωνία –και την ανεξαρτησία της κεντρικής τράπεζας– ήταν σαφώς συνδεδεμένη με τις ισχυρές πληθωριστικές πιέσεις που δεχόταν η οικονομία των ΗΠΑ εκείνη την εποχή.** Κατά τη διάρκεια της Μεγάλης Οικονομικής Ύφεσης ήταν εξίσου θερμός υποστηρικτής της χρηματοδότησης των προγραμμάτων του New Deal από την κεντρική τράπεζα. Η σθεναρή στήριξη που παρείχε ο Eccles προς τη Συμφωνία ήταν συνεπώς συνδεδεμένη με τις πληθωριστικές πολιτικές της κυβέρνησης Τρούμαν και δεν θα πρέπει να ερμηνεύεται ως άνευ όρων υποστήριξη στην ιδέα της ανεξαρτησίας της κεντρικής τράπεζας ανά πάσα στιγμή. Αυτή η ευρύτερη ερμηνεία της Συμφωνίας αποτελεί το κλειδί για μια πιο ισορροπημένη άποψη σχετικά με το ρόλο του Eccles στην Ομοσπονδιακή Τράπεζα, όπου η συνεισφορά του από τα μέσα της δεκαετίας του 1930 έως τη Συμφωνία θεωρείται εξίσου σημαντική.

«Εάν ένας άνθρωπος χρωστάει στον εαυτό του, δεν θα μπορούσε ποτέ να χρεοκοπήσει και το ίδιο συμβαίνει και με ένα έθνος»

Η Eccles ήταν υπέρ της αντικυκλικής δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής και του στενού συντονισμού μεταξύ της κεντρικής τράπεζας και του υπουργείου Οικονομικών. Η ιστορία του Συμφώνου θα πρέπει να διδάσκει στους κεντρικούς τραπεζίτες ότι η ανεξαρτησία μπορεί να είναι ζωτικής σημασίας για την καταπολέμηση του πληθωρισμού, αλλά και να τους ενθαρρύνει να στηρίζουν με περισσότερο ζήλο τις κυβερνητικές προσπάθειες για την καταπολέμηση του αποπληθωρισμού και της μαζικής ανεργίας. **Ο Eccles είχε δίκιο όταν υποστήριζε ότι ένα έθνος που δανείζεται στο δικό του νόμισμα δεν μπορεί ποτέ να πτωχεύσει αφού «το χρέος το οφείλει στον ίδιο του τον εαυτό». Οι κεντρικές τράπεζες θα πρέπει συνεπώς να στηρίξουν δυναμικές δημοσιονομικές προσπάθειες μέσω της νομισματοποίησης, καθώς σήμερα δεν υφίσταται άμεσος κίνδυνος πληθωρισμού.**

Μια πιο λεπτομερής ανάλυση των θεμάτων μπορεί να βρεθεί στο www.levyinstitute.org/publications/?docid=1675.

** Ο Thorvald Grung Moe είναι ανώτατος σύμβουλος στη Norges Bank και ερευνητής στο Levy Economics Institute*

Οι περιορισμοί από το Νόμο Dodd-Frank στην επέκταση των πιστώσεων

Ο έλεγχος του αποθεματικού εν μέσω κρίσης

Του Bernard Shull*

Αρκετά χρόνια πριν από το ξέσπασμα της πρόσφατης χρηματοοικονομικής κρίσης, ο **Lawrence Meyer**, πρώην διοικητικό μέλος του Ομοσπονδιακού Αποθεματικού, έγραφε στα απομνημονεύματά του, *A Term at the Fed* («Μια θητεία στην Ομοσπονδιακή Τράπεζα Αποθεματικών»), ότι η Ομοσπονδιακή Τράπεζα «αναφέρεται συχνά ως ο ισχυρότερος θεσμός στην Αμερική». Οι «αποφάσεις κλειδιά λαμβάνονται από 19 άτομα —τα ονόματα των οποίων ελάχιστοι γνωρίζουν— τα οποία συνεδριάζουν τακτικά πίσω από κλειστές πόρτες». Η πρόσφατη επέκταση της ισχύος και της επιρροής της Ομοσπονδιακής Τράπεζας υπογραμμίζουν την ανησυχία που προμηνύουν οι λέξεις του Meyer. Σε μια επιστημονική εργασία υπό εξέλιξη για το Levy Institute, "The Impact of Financial Reform on Federal Reserve Autonomy" («Η επίδραση της χρηματοοικονομικής μεταρρύθμισης στην αυτονομία της Ομοσπονδιακής Τράπεζας Αποθεματικών»), εξετάζω την προέλευση και τη φύση της εξουσίας και της ανεξαρτησίας της Ομοσπονδιακής Τράπεζας. Η μελέτη **επιθεωρεί την επίδραση του Νόμου Dodd- Frank του 2010 και καταλήγει στο συμπέρασμα ότι οι νέοι περιορισμοί έχουν στην καλύτερη περίπτωση μέτρια επίπτωση.** Η συνεχιζόμενη επέκταση της εξουσίας της Ομοσπονδιακής Τράπεζας εγείρει ερωτήματα αναφορικά με τη διακυβέρνησή της. Στον 19ο αιώνα, οι κεντρικές τράπεζες λειτουργούσαν εντός των ορίων του Κανόνα Χρυσού, διαχειρίζονταν τα επιτόκια για να προστατέψουν τα αποθεματικά και, γενικά, διεύθυναν τις υποθέσεις τους χωρίς να ανησυχούν για τα άτομα και τις επιχειρήσεις (με εξαίρεση τη δική τους). Όταν υπήρχε ανάγκη, **οι τράπεζες λειτουργούσαν ως δανειστές της έσχατης προσφυγής. Οι ιδρυτές της Ομοσπονδιακής Τράπεζας θεωρούσαν ότι οι τράπεζες αυτές αποτελούσαν μια υπερβολική συγκέντρωση ιδιωτικής εξουσίας.** Έτσι, οργάνωσαν την **Ομοσπονδιακή Τράπεζα** ως μια αποκεντροποιημένη τράπεζα — μια κυβερνητική κοινοπραξία, χαλιναγωγημένη από εσωτερικούς ελέγχους και ισορροπίες. Διαμόρφωσαν μια οντότητα που θα περιοριζόταν κυρίως στην αποτροπή πανικών μέσω νομισματικών μέτρων, στη βελτίωση της εποπτείας και της ρύθμισης των τραπεζών και του συστήματος πληρωμών.

Τα νέα εργαλεία πολιτικής της Ομοσπονδιακής Τράπεζας περιλαμβάνουν επιτόκια στα αποθεματικά και «καθοδήγηση προς τα εμπρός» (forward guidance)

Η αυτονομία και οι πιστώσεις

Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα άρχισε να εφαρμόζει πολιτικές μακροοικονομικής σταθερότητας περίπου μια δεκαετία μετά την ίδρυσή της. Ο **Benjamin Strong**, διοικητής τότε της Ομοσπονδιακής Τράπεζας της Νέας Υόρκης, αναγνώρισε αμέσως την ανάγκη να προστατέψει την Ομοσπονδιακή Τράπεζα από πολιτικές πιέσεις και να δώσει φωνή σε μια άποψη που είχαν προ πολλού εκφράσει τα μέλη της Ομοσπονδιακής Τράπεζας καθώς και πολλοί άλλοι: κατά την άποψη του Strong, η «φυσική κλίση» της κάθε κυβέρνησης είναι να «εξυπηρετεί τα οφέλη των επιχειρήσεων». Κατά κανόνα, έγραφε, **το κλειδί για την επιτυχία αυτής της προσπάθειας είναι «η Ομοσπονδιακή Τράπεζα... φθηνό χρήμα, άφθονη πίστωση, [και]... αυξανόμενες τιμές».** Στην πορεία του χρόνου, η γενική αποδοχή της ανεξαρτησίας της Ομοσπονδιακής Τράπεζας από πολιτικές πιέσεις στη νομισματική σφαίρα έχει παραλληλιστεί από την ανάγκη για ανεξαρτησία στον τομέα των ρυθμίσεων. Ο Νόμος **Dodd-Frank επέκτεινε την εξουσία της Ομοσπονδιακής Τράπεζας αλλά έθεσε και νέους περιορισμούς.** Η νομοθεσία διατηρεί την Ομοσπονδιακή Τράπεζα ως τον αποκλειστικό επόπτη των τραπεζικών εταιριών χαρτοφυλακίου, μια κατηγορία που περιλαμβάνει τις μεγαλύτερες και «συστημικά πιο σημαντικές» χρηματοοικονομικές εταιρείες στη χώρα. Επεκτείνει τις ευθύνες της Ομοσπονδιακής Τράπεζας στις συστημικά σημαντικές μη-τραπεζικές χρηματοοικονομικές εταιρίες και στις εταιρίες χαρτοφυλακίου savings-and-loan. Όμως, εγκαθιδρύει επίσης ένα Συμβούλιο Εποπτείας Χρηματοοικονομικής Σταθερότητας, του οποίου προεδρεύει το Υπουργείο Οικονομικών, για να εντοπίζει, να παρακολουθεί και να αντιμετωπίζει τις συστημικές απειλές. **Το Συμβούλιο Εποπτείας Χρηματοοικονομικής Σταθερότητας αποτελεί μηχανισμό ελέγχου στην αυτονομία της Ομοσπονδιακής Τράπεζας. Η αποτελεσματικότητα αυτού του ελέγχου, ωστόσο, είναι αβέβαιη.** Ο ρόλος της Ομοσπονδιακής Τράπεζας ως επόπτη των συστημικά σημαντικών χρηματοοικονομικών οργανισμών θα συνεχίσει, όμως, να του παρέχει άμεση πρόσβαση σε πληροφορίες επί τόπου. Με βάση τη νομισματική της εξουσία, τους διαθέσιμους πόρους και τις ερευνητικές εγκαταστάσεις που διαθέτει, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα παραμένει σε κυρίαρχη θέση όσον αφορά τη διαδικασία της αξιολόγησης του κινδύνου και των μέτρων για την αντιμετώπισή του.

Χρηματοοικονομικές εταιρίες

Ο Νόμος Dodd-Frank περιορίζει επίσης την επέκταση της πίστωσης εκ μέρους της Ομοσπονδιακής Τράπεζας σε μη-τραπεζικές χρηματοοικονομικές εταιρίες που αντιμετωπίζουν συνθήκες έσχατης ανάγκης. Τροποποιεί την επιλογή των προέδρων της Ομοσπονδιακής Τράπεζας και τα πρότυπα για την έγκριση των συγχωνεύσεων. Όσον αφορά την επέκταση πίστωσης σε μη-τραπεζικές χρηματοοικονομικές εταιρίες, δεν επιτρέπει στην Ομοσπονδιακή Τράπεζα να στοχεύει σε συγκεκριμένες εταιρίες, όπως έκανε με την περίπτωση της AIG στη διάρκεια της πρόσφατης κρίσης. Επιτρέπει την επέκταση της πίστωσης μέσα από ένα «ευρέως βασισμένο» πρόγραμμα, αν και με την έγκριση του Υπουργείου Οικονομικών. Ωστόσο, αυτός είναι ένας αδύναμος περιορισμός. Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα μπορεί να παρακάμψει αυτό τον περιορισμό οργανώνοντας ιδιωτικές κοινοπραξίες, όπως έκανε το 1998 με τη Μακροπρόθεσμη Διαχείριση Κεφαλαίου (Long-Term Capital Management). Η «παράκαμψη» μπορεί να είναι λάθος λέξη καθώς η εκτελεστική εξουσία έχει αποδειχθεί τουλάχιστον εξίσου αποφασιστική στην επέκταση πίστωσης σε μη-τραπεζικές οντότητες ενόψει μιας συστημικής απειλής όσο και η Ομοσπονδιακή Τράπεζα.

Εξαρχής, οι πρόεδροι της Ομοσπονδιακής Τράπεζας επιλέγονται από τους εννέα διοικητές σε κάθε Ομοσπονδιακή Τράπεζα —τρεις κατηγορίας A διοικητές (οι τραπεζίτες επιλέγονται από τράπεζες μέλη), τρεις κατηγορίας B διοικητές (οι μη τραπεζίτες επιλέγονται από τράπεζες μέλη), και τρεις κατηγορίας C διοικητές (που διορίζονται από το Διοικητικό Συμβούλιο). Διατηρώντας επιφύλαξη απέναντι στην επιρροή των τραπεζών, ο Νόμος Dodd-Frank αποκλείει τους διοικητές της κατηγορίας A. Το νέο σύστημα ψηφοφορίας φαίνεται να **μετατοπίζει την εξουσία προς το Διοικητικό Συμβούλιο.** Ανεπίσημα στοιχεία υποδηλώνουν ότι το Διοικητικό Συμβούλιο δεν δίσταζε στο παρελθόν να κάνει χρήση αυτής της εξουσίας. Ως εκ τούτου, ο περιορισμός στο νέο σύστημα ψηφοφορίας είναι περιττός.

Συγχωνεύσεις τραπεζών

Ο Νόμος Dodd-Frank εγκαθιδρύει έναν νέο περιορισμό όσον αφορά τις συγχωνεύσεις, ο οποίος στοχεύει στο να περιορίζει τις εγκρίσεις του Διοικητικού Συμβουλίου για συγχωνεύσεις μεγάλων τραπεζών του είδους που δημιούργησαν τις «πολύ μεγάλες για να καταρρεύσουν» τράπεζες. Επιθεωρώντας τις προτάσεις για συγχωνεύσεις, το Διοικητικό Συμβούλιο θα πρέπει τώρα να αξιολογεί τον κίνδυνο που θέτουν οι συγχωνεύσεις στη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Η προσθήκη του παράγοντα του «συστημικού κινδύνου» είναι στην καλύτερη περίπτωση ένας μέτριος περιορισμός, και ο οποίος ουσιαστικά δεν περιορίζει την διακριτική ευχέρεια της Ομοσπονδιακής Τράπεζας. Όπως εξηγεί ο Daniel K. Tarullo, μέλος του Διοικητικού Συμβουλίου της Ομοσπονδιακής Τράπεζας, το Διοικητικό Συμβούλιο προσθέτει «τον συστημικό κίνδυνο στη λίστα των αρνητικών επιπτώσεων» και στη συνέχεια αποφασίζει αν τα οφέλη «υπερτερούν των δυσμενών επιπτώσεων».

Όσον αφορά τη μονεταριστική πτυχή, η ισχύ της Ομοσπονδιακής Τράπεζας έχει επεκταθεί τα τελευταία χρόνια. Τα νέα προγράμματα πίστωσης και οι καινοτομίες που διαμόρφωσε έχουν διευρύνει το χαρτοφυλάκιό της σε πρωτοφανή επίπεδα. **Τα νέα εργαλεία πολιτικής της Ομοσπονδιακής Τράπεζας περιλαμβάνουν επιτόκια στα αποθεματικά και «καθοδήγηση προς τα εμπρός» (forward guidance).** Είναι σχεδόν παραπάνω από φανερή η μεγέθυνση της επιρροής της Ομοσπονδιακής Τράπεζας σε όλο το φάσμα της οικονομίας και αποκαλύπτεται από τις μονεταριστικές και ρυθμιστικές πρωτοβουλίες που έχει αναλάβει και οι οποίες έχουν άνισο αντίκτυπο στους αποταμιευτές, καταναλωτές, πιστωτές, οφειλέτες και χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

Η συνεχιζόμενη αύξηση και επέκταση της επιρροής της Ομοσπονδιακής Τράπεζας θέτει εκ νέου το ερώτημα πως θα πρέπει να οργανωθεί και να διοικηθεί αυτός ο πανίσχυρος οργανισμός. Θα πρέπει οι καίριες αποφάσεις να λαμβάνονται από 19 διορισμένους αξιωματούχους, που είναι εν μέρει απομονωμένοι από πολιτικές πιέσεις και οι οποίοι συνεδριάζουν πίσω από κλειστές πόρτες, ή υπάρχει καλύτερος τρόπος;

Μια πιο λεπτομερή ανάλυση αυτών των θεμάτων μπορεί να βρεθεί στο www.levyinstitute.org/publications/?docid=1615.

** Ο Bernard Shull είναι ομότιμος καθηγητής στο Hunter College του Πανεπιστημίου της Πόλης της Νέας Υόρκης και ειδικός σύμβουλος στο National Economic Research Associates*