



Public Policy Brief

No. 125, 2012

Ο Minsky και η πρόταση για το «στενό τραπεζικό» σύστημα—Μια οικονομικά στρεβλή λύση για τη μεταρρύθμιση του χρηματοοικονομικού τομέα

Jan Kregel

Εισαγωγή

Οι πρόσφατες απώλειες στην JPMorgan Chase, οι ενέργειες ξεπλύματος χρήματος στην HSBC, καθώς και η πρόσφατη ανακάλυψη συμπαιγνίας για την χειραγώγηση των επιτοκίων LIBOR από τα γραφεία χρηματαγοράς μερικών από τις μεγαλύτερες διεθνείς τράπεζες, περίπου δύο χρόνια μετά την υιοθέτηση του νόμου Dobb-Frank, έχουν οδηγήσει σε εκκλήσεις για μια πιο αυστηρή προσέγγιση για τη ρύθμιση των μεγάλων τραπεζών με πολλαπλές λειτουργίες, που είναι σαφώς πολύ μεγάλες για αποτελεσματική διαχείριση και πολύ μεγάλες για αποτελεσματική ρύθμιση. Μια λύση που έχει προταθεί είναι απλά η διάλυση των πολύ μεγάλων τραπεζών.

Τόσο ο πρόεδρος της Federal Reserve Bank του Ντάλας, ο Richard Fisher (2012), και ο πρώην πρόεδρος της Federal Reserve Bank του Κάνσας, ο Thomas Hoenig (2009), έχουν προτείνει επίσημα τη διάλυση του μεγαλύτερου συγκροτήματος των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων των ΗΠΑ που κυριαρχούν στο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Όμως, η πρόταση αυτή ασχολείται μόνο με το μέγεθος των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και δεν υποδεικνύει ποια θα πρέπει να είναι η δομή των μικρότερων πιστωτικών ιδρυμάτων. Δημιουργώντας ένα μεγαλύτερο αριθμό μικρότερων, ανεξάρτητων χρηματοπιστωτικών εταιρειών δεν θα απλοποιήσει κατ' ανάγκη την επιτήρηση εάν οι επιχειρήσεις αυτές εξακολουθούν να ασχολούνται με πολλαπλούς

Ο Jan Kregel είναι Ανώτατος Μελετητής στο Levy Economics Institute και Διευθυντής του προγράμματος του Ινστιτούτου για τη Νομισματική Πολιτική και τη Χρηματοοικονομική Δομή και Καθηγητής Development Finance στο Τεχνολογικό Πανεπιστήμιο του Ταλλίν (Εσθονία). Copyright © 2012 Levy Economics Institute

τύπους σύνθετων, αλληλοσυνδεδεμένων χρηματοδοτικών δραστηριοτήτων που αφορούν δομημένα δανειοδοτικά εργαλεία. Συρρικνώνοντας απλά το μέγεθος αυτών των ιδρυμάτων δεν θα τα μετατρέψει σε ασφαλέστερα και πιο σταθερά ιδρύματα αν τους επιτραπεί το ίδιο φάσμα δραστηριοτήτων που αφορούν τα ίδια είδη χρηματοπιστωτικών εργαλείων. Και εν απουσία μιας αποτελεσματικής αντιμονοπωλιακής νομοθεσίας, η διάλυση των μεγαλύτερων ιδρυμάτων θα οδηγήσει κατά πάσα πιθανότητα σε μια άλλη διαδικασία συγκέντρωσης μέσω συγχωνεύσεων και εξαγορών παρόμοια με εκείνη που παρατηρήθηκε μετά την αναστολή των περιορισμών διακλάδωσης.

Σε μια προσπάθεια να δοθεί απάντηση σε αυτό το πρόβλημα, άλλοι αναλυτές έχουν προτείνει την επιστροφή σε ένα κανονιστικό πλαίσιο περίπου ανάλογο με εκείνο του Νόμου Glass-Steagall, το οποίο διαχωρίζει τις εμπορικές και επενδυτικές τραπεζικές λειτουργίες της χρηματοδότησης και τις εντάσσει σε διαφορετικούς νομικούς θεσμούς. Όπως σημείωσε ο Hyman Minsky, ένα όφελος του νόμου του 1933 που έχει ελάχιστα εκτιμηθεί ήταν ότι «η έκταση των επιτρεπόμενων δραστηριοτήτων ενός καταθετικού ιδρύματος περιοριζόταν σε ότι μπορούσαν εύκολα να κατανοήσουν οι εξεταστές και οι εποπτικές αρχές... Δεν ήταν τόσο οι διαφορές και η επικινδυνότητα όσο η ευκολία της κατανόησης των λειτουργιών που οδήγησαν στο διαχωρισμό των επενδυτικών και των εμπορικών τραπεζών» (Minsky 1995a, 5). Με άλλα λόγια, τα όρια του νόμου Glass-Steagall για το μέγεθος και τις δραστηριότητες των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων θα πρέπει να καταστήσουν ευκολότερη για τους νομοθέτες, τους επόπτες και τους εξεταστές τη διαδικασία της κατανόησης και της παρακολούθησης των δραστηριοτήτων αυτών των ιδρυμάτων.

Στις εκτιμήσεις του για τις πιθανές βελτιώσεις στη δομή του χρηματοπιστωτικού συστήματος, ο Minsky πρότεινε ότι τα οφέλη από την απλότητα και τη διαφάνεια που είναι εγγενή χαρακτηριστικά του νόμου Glass-Steagall θα μπορούσαν να διατηρηθούν μέσα σε μια τραπεζική δομή εταιρείας holding με τον περιορισμό των επιτρεπόμενων στοιχείων του ενεργητικού και παθητικού των θυγατρικών ξεχωριστά. Σε έναν αριθμό кейμένων που προετοιμάστηκαν για τις συζητήσεις της μεταρρύθμισης του Glass-Steagall στα μέσα του 1990, ο Minsky πρότεινε

Μία ή περισσότερες από τις θυγατρικές μιας τράπεζας στην μετά Glass-Steagall εποχή θα έχει νομισματικές υποχρεώσεις. Αυτά τα όργανα της θυγατρικής θα απολαμβάνουν προστασία από την κεντρική τράπεζα και το θησαυροφυλάκιο, τα οποία θα εγγυώνται ότι οι νομισματικές υποχρεώσεις τους δεν θα μειωθούν έναντι της ονομαστικής αξίας τους. . . . Σε αντάλλαγμα για την προστασία αυτή, τα περιουσιακά στοιχεία που μπορεί να κατέχουν θα είναι περιορισμένα. Μια εκπρόσωπος τράπεζα εταιρεία holding στην μετά Glass Steagall εποχή θα έχει εξειδικευμένες χρηματοπιστωτικές θυγατρικές οι οποίες θα περιλαμβάνουν όχι μόνο ένα συνδυασμό από εμπορικές, επενδυτικές και τραπεζικές θυγατρικές αλλά και ένα δείγμα από πιο εξειδικευμένα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, όπως οι επιχειρήσεις πιστωτικών καρτών, οι λειτουργίες πληρωμών, οι χρηματοδοτικές εταιρείες και οι εταιρίες brokering και ασφάλισης. Κάθε θυγατρική θα έχει ένα ειδικό κεφάλαιο, το οποίο θα προστατεύει τους κατόχους των υποχρεώσεων της θυγατρικής. (Minsky 1995c, 3)

Ο Minsky κατανόησε τις συνέπειες ενός τέτοιου συστήματος: «από τη στιγμή που αναγνωρίζεται η διάκριση στις λειτουργίες των τραπεζών ανάμεσα σε πληρωμές και πράξεις χρηματοδότησης, προκύπτει ότι οι τραπεζικές εταιρίες στην μετά Glass Steagall εποχή θα είναι δομημένες ως εταιρίες τραπεζικών συμμετοχών στην οποία η θυγατρική για τις λειτουργίες πληρωμών θα είναι ξεκάθαρα διαχωρισμένη από τις θυγατρικές εταιρίες χρηματοδότησης. Σε αντάλλαγμα για αυτή την προστασία, τα περιουσιακά στοιχεία της θυγατρικής τράπεζας πληρωμών θα περιοριστούν στο δημόσιο χρέος και στους έντοκους λογαριασμούς της Federal Reserve: τα στοιχεία του ενεργητικού των τραπεζών για τις λειτουργίες πληρωμών δεν θα περιλαμβάνουν υποχρεώσεις επιχειρήσεων και νοικοκυριών» (10-11). Έτσι, η «η δομή των τραπεζικών holding εταιριών στην μετά Glass Steagall εποχή [θα] οδηγήσουν φυσικά σε μια κατάσταση 100 τοις εκατό χρήματος» (12). Αλλά οι προτάσεις αυτές δεν είναι καινούργιες. Ο Εθνικός Τραπεζικός Νόμος βασίστηκε στο ότι οι κρατικές υποχρεώσεις θα στήριζαν την έκδοση εθνικών τραπεζογραμματίων. Επίσης, ήταν αναπόσπαστο μέρος του κειμένου του Henry Simons με τον τίτλο “Positive Program for Laissez Faire” (1934) και υποστηρίχθηκε από τον Irving Fisher (1935). Αναβίωσε από τον Milton Friedman (1959), και ήταν μέρος των επίσημων μεταρρυθμιστικών προτάσεων του James Tobin (1987) και του Robert Litan (1987), μεταξύ άλλων, στις συζητήσεις για την τραπεζική μεταρρύθμιση που διεξήχθησαν τη δεκαετία του 1980, καθώς επίσης και του Ronnie Phillips (1995). Είναι φανερό ότι καθώς αποκαλύπτονται όλο και περισσότερο οι αδυναμίες του νόμου Dodd-Frank, οι προτάσεις αυτές έχουν γίνει και πάλι μέρος της ενεργούς συζήτησης περί ρυθμιστικών μεταρρυθμίσεων.

Σε αυτήν την προσέγγιση, μια ενιαία θυγατρική θα είναι αφιερωμένη στην παροχή των καταθετικών υπηρεσιών, ενώ άλλες θυγατρικές θα παρέχουν επενδυτικές και εμπορικές τραπεζικές υπηρεσίες. Στο πλαίσιο αυτό, υποστηρίζεται το επιχείρημα ότι εάν όλες οι θυγατρικές ήταν επαρκώς και ξεχωριστά κεφαλαιοποιημένες, τότε δεν θα υπήρχε πρόβλημα «διάσωσης» κερδοσκοπικών δραστηριοτήτων για να σωθεί το σύστημα πληρωμών, δεν θα υπήρχε η δυνατότητα να χρησιμοποιηθούν οι καταθέσεις των πελατών σε συναλλαγές για ίδιον όφελος (*proprietary trading*) και για κερδοσκοπία, και, με τους κατάλληλους περιορισμούς στους ισολογισμούς για τις συναλλαγές της θυγατρικής, ακόμη και ο ηθικός κίνδυνος που δημιουργήθηκε από την ασφάλιση των καταθέσεων θα μπορούσε να εξαλειφθεί.

Το «όραμα» του Minsky για το οικονομικό σύστημα και τις «στενές τραπεζικές» δραστηριότητες

Για τον Minsky, ήταν ξεκάθαρο ότι ήταν η αναγνώριση του γεγονότος ότι «η χρηματοδότηση της ανάπτυξης συνεπάγεται ανάληψη κινδύνων» που δημιούργησε την ανάγκη για «μια ρυθμιστική και εποπτική αρχή του χρηματοπιστωτικού συστήματος που αποδέχεται ότι η χρηματοδότηση της ανάπτυξης αφήνει το σύστημα εκτεθειμένο στο ενδεχόμενο πιθανών απωλειών που έχουν τη δυνατότητα να προκαλέσουν δυσμενείς συνέπειες στην ασφάλεια των μηχανισμών πληρωμών της οικονομίας. Για να επιτραπεί αυτή τη δυνατότητα, οι ρυθμιστικές αρχές πρέπει να προσπαθήσουν να μονώσουν το σύστημα πληρωμών από τις συνέπειες των εν λόγω ζημιών. Το ζήτημα, λοιπόν, είναι να προβλεφθεί η προστασία του συστήματος πληρωμών από τις συνέπειες των ζημιών

που μπορεί να προκύψουν από τη χρηματοδότηση της ανάπτυξης» (Minsky 1994, 10-11). Ως εκ τούτου, ο Minsky χαρακτήρισε το ρόλο του χρηματοπιστωτικού συστήματος ως έναν υπηρέτη που προσπαθεί να προσφέρει τις υπηρεσίες του σε δύο αφέντες με συγκρουόμενα συμφέροντα: «κάθε καπιταλιστικό τραπεζικό και χρηματοδοτικό σύστημα», έγραψε, «προσελκύεται από την ύπαρξη δύο αφεντών» που θα «πρέπει να υπηρετήσει: ο ένας αφέντης απαιτεί διαβεβαίωση ότι η χρηματοδότηση που απαιτείται για την κεφαλαιακή ανάπτυξη της οικονομίας θα είναι επικείμενη και ο δεύτερος αφέντης απαιτεί διαβεβαίωση ότι θα υπάρχει ένας ασφαλής και ασφαλισμένος μηχανισμός πληρωμών». Είναι σαφές ότι ο Minsky θεωρούσε την πρόταση για στενό τραπεζικό σύστημα ως έναν τρόπο για να μπορέσει το χρηματοπιστωτικό σύστημα να καλύψει τους βασικούς του στόχους για τη χρηματοδότηση της κεφαλαιακής ανάπτυξης της οικονομίας και την παροχή ενός ασφαλούς και ασφαλισμένου συστήματος πληρωμών μέσω της διασφάλισης ότι «οι πληρωμές και η χρηματοδότηση της κεφαλαιακής ανάπτυξης των λειτουργιών της οικονομίας θα είναι, συνεπώς, διαχωρισμένες στο τραπεζικό σύστημα της μετά Glass-Steagall εποχής» (Minsky 1995c, 8).

Η προσαρμογή της πρότασης Simons/Fisher από τον Minsky μπορεί επομένως να θεωρηθεί ως μια προσπάθεια διασφάλισης της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας με τον διαχωρισμό των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων με βάση τη λειτουργία τους. Οι τράπεζες που παρέχουν υπηρεσίες πληρωμών μπορεί να γίνουν απόλυτα ασφαλείς και ασφαλισμένες με την απαίτηση ότι θα διαθέτουν 100 τοις εκατό αποθέματα σε κρατικό νόμισμα ή άλλες κρατικές υποχρεώσεις που δεν έχουν κανένα ρίσκο.¹ Η χρηματοδότηση της κεφαλαιακής ανάπτυξης της οικονομίας θα λάβει χώρα στη συνέχεια μέσω των αδιανέμητων κερδών των εταιρειών ή με τη βοήθεια επενδυτών που θα δεσμευθούν στη χρηματοδότηση συγκεκριμένων ιδιωτικών επιχειρηματικών δραστηριοτήτων. Εάν ένα τέτοιο ίδρυμα, οργανωμένο και ελεγχόμενο ως επενδυτικό «τραστ», θα έχει μια αναλογία κεφαλαίων προς το ενεργητικό της τάξης του 100 τοις εκατό, τότε δεν θα πρέπει να θεωρείται ως απειλή στην χρηματοπιστωτική σταθερότητα του οικονομικού συστήματος.

Η σημαντικότερη επίπτωση αυτής της πρότασης είναι ότι σε ένα διπλό σύστημα τόσο τέλεια διαχωρισμένο δεν θα υπάρχει ένας πολλαπλασιαστές καταθέσεων-πίστωσης, ούτε μόχλευση, ούτε η δημιουργία ρευστότητας. Το σημείο αυτό ανέκυψε στο πλαίσιο του μοντέλου Diamond-Dybvig από την ύπαρξη του τραπεζικού συστήματος του Neil Wallace (1996), ο οποίος ερμήνευσε «την πρόταση για στενό τραπεζικό σύστημα ως μια πρόταση που απαιτεί να είναι ρευστό το τραπεζικό σύστημα και χωρίς καμία εξάρτηση από υποχρεώσεις που υπάγονται σε καταθέσεις», και ο οποίος κατέληξε στο συμπέρασμα ότι «η πρόταση για στενό τραπεζικό σύστημα καταργεί το τραπεζικό σύστημα» (7-8).

Ωστόσο, υπάρχει ένα άλλο μειονέκτημα στην πρόταση, που δεν προβλήθηκε στο πλαίσιο των συζητήσεων που έλαβαν μέρος στα μέσα της δεκαετίας του 1990, και το οποίο είναι ακόμη πιο σημαντικό στο σημερινό πολιτικό περιβάλλον. Η πρόταση θα δημιουργήσει ένα χρηματοπιστωτικό σύστημα που θα σέβεται την ιδέα του Χάγιεκ περί «ουδέτερου» χρήματος, όπου όλες οι επενδυτικές αποφάσεις είναι το αποτέλεσμα των

¹ Στην ανάλυση του Wallace, οι αποδόσεις στις βραχυχρόνιες και μακροχρόνιες επενδύσεις είναι γνωστές. Η πρόταση του Minsky επιδιώκει μια κρατική εγγύηση για τη στήριξη της αγοραίας αξίας των περιουσιακών στοιχείων.

εθελοντικών αποταμιευτικών αποφάσεων των φυσικών προσώπων. Η εναλλακτική Wicksellian διατύπωση αυτής της κατάστασης είναι η ισότητα στο ονομαστικό επιτόκιο και το «πραγματικό» ποσοστό απόδοσης των επενδύσεων. Η ιδέα αυτής της προσέγγισης ήταν να εξαιρεθούν τυχόν «νομισματικές» διαταραχές στην ισορροπία της «πραγματικής» οικονομίας έτσι ώστε οι αποταμιεύσεις να καθορίσουν τα διαθέσιμα κεφάλαια για δανεισμό προς τις επενδύσεις.

Ωστόσο, ενώ ένα χρηματοπιστωτικό σύστημα που ρυθμίζεται μέσω της υποχρεωτικής τήρησης ελάχιστων αποθεματικών σε ποσοστό 100 τοις εκατό σε καταθέσεις και σε 100 τοις εκατό αναλογία κεφαλαίων προς ενεργητικό για εταιρείες επενδύσεων φαίνεται να προσφέρει λύση στους αντικρουόμενους στόχους που υπογράμμισε ο Minsky, ένα τέτοιο σύστημα δεν θα μπορούσε να εξασφαλίσει ούτε τη σταθερότητα της πραγματικής οικονομίας ούτε τη σταθερότητα των χρηματοδοτικών ιδρυμάτων. Πρώτον, οι πραγματικές επενδύσεις που θα επιλέγονται θα μπορούσαν να εξακολουθούν να μη παράγουν τα αναμενόμενα ποσοστά αποδόσεων, και δεύτερον, οι τομιακές υπερεπενδύσεις και οι χρηματοοικονομικές φούσκες θα μπορούσαν να συνεχίσουν να υπάρχουν εάν εμφανιζόταν συμπεριφορά αγέλης από τους συμβούλους επενδύσεων των τραπεζών που παρήγαγε προκυκλική χρηματοδοτική συμπεριφορά. Θα υπάρχει πάντα ο κίνδυνος να ζητήσουν από την κυβέρνηση οι επενδυτές να τους σώσει από μια χρηματοοικονομική καταστροφή.²

«Στενό τραπεζικό» σύστημα και μια «χρηματική οικονομία»

Πράγματι, για τον Minsky και τον Schumpeter, ένα τέτοιο «στενό τραπεζικό» σύστημα δεν θα μπορούσε να θεωρηθεί ως μέρος ενός σύγχρονου «καπιταλιστικού» συστήματος. Κάτι τέτοιο θα ήταν παρόμοιο με αυτό που ο John Maynard Keynes όρισε ως μια οικονομία «πραγματικών μισθών», σε αντίθεση με μια «χρηματική οικονομία». Σε μια νομισματική οικονομία, ο ρόλος του χρηματοπιστωτικού τομέα είναι να εξασφαλίσει τη χρηματοδότηση για την απόκτηση και τον έλεγχο των περιουσιακών στοιχείων με την αύξηση της ρευστότητας των υποχρεώσεων του επιχειρηματικού τομέα.

Αλλά πιο σημαντικό, ένα τέτοιο σύστημα θα μπορούσε να δημιουργήσει ένα επιπλέον πρόβλημα για αυτό που τώρα ονομάζεται «μακροπροληπτική» ρύθμιση. Σε ένα στενό τραπεζικό σύστημα, οι υποχρεώσεις του χρηματοοικονομικού συστήματος θα αποτελούνται από (1) μετοχές επενδυτικών ταμείων που αντιπροσωπεύουν τις αποταμιεύσεις των νοικοκυριών και τα κέρδη των επιχειρήσεων που χρησιμοποιούνται για τη χρηματοδότηση των πραγματικών επενδύσεων, (2) από καταθέσεις νοικοκυριών και επιχειρήσεων στις «στενές τράπεζες» που υποστηρίζονται από το δημόσιο χρέος ή το κρατικό νόμισμα, και (3) από κρατικά χαρτονομίσματα που κατέχονται από τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις.

Σε ένα τέτοιο σύστημα, είναι προφανές ότι η συνολική ιδιωτική αποταμίευση θα υπερβαίνει τις επενδύσεις από τις συμμετοχές του ιδιωτικού τομέα στις καταθέσεις των στενών τραπεζών και του κρατικού νομίσματος, δημιουργώντας ώθηση προς τον αποπληθωρισμό ή την ύφεση. Η σταθερότητα των τιμών και / ή της παραγωγής θα

² Επιπλέον, υπάρχουν θεωρητικές δυσκολίες στην διατύπωση της αντιστοιχίας των πραγματικών και χρηματικών αποδόσεων (δείτε Myrdal 1965 [1939]) ή του ουδέτερου χρήματος (δείτε Sraffa 1932).

απαιτήσει μια εξωγενής προσθήκη στη ζήτηση προκειμένου να αντισταθμιστεί αυτή η ανισορροπία. Αυτό θα μπορούσε, για παράδειγμα, να προέρθει από κρατικές δαπάνες που χρηματοδοτούνται με την έκδοση χρήματος ή κρατικών ομολόγων, εάν η έκδοση χρήματος και κρατικών ομολόγων διατηρούνταν ως αποθεματικά για τις στενές τράπεζες ή χρησιμοποιούνταν για την άμεση προεξόφληση των υποχρεώσεων του επιχειρηματικού τομέα.

Εναλλακτικά, η κεντρική τράπεζα θα μπορούσε να προβεί στην άμεση χρηματοδότηση δημοσίων ή ιδιωτικών επενδυτικών δαπανών. Η «μακροπροληπτική» σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος θα απαιτούσε στη συνέχεια την εφαρμογή αυτού που ο Abba Lerner (1943) ονόμασε «λειτουργική χρηματοδότηση». Το μέγεθος του ελλείμματος που δημιουργεί τα πρόσθετα κρατικά μέσα πληρωμής που απαιτούνται για τη μακροπροληπτική σταθερότητα θα καθορίζεται από τις συμμετοχές του ιδιωτικού τομέα στις καταθέσεις των «στενών τραπεζών» και το νόμισμα, προσαρμοσμένο στην κατάσταση των τρεχουσών συναλλαγών.

Έτσι, αυτό που ο Minsky θεωρούσε ότι ήταν ο κύριος παράγοντας σταθεροποίησης του μεταπολεμικού Glass-Steagall συστήματος—η ύπαρξη του ελλείμματος ενός «μεγάλου κράτους» που παρέχει τη βάση στήριξης των εισοδημάτων του ιδιωτικού τομέα—θα γίνει ακόμη πιο σημαντικό σε μια δομή holding company του στενού τραπεζικού συστήματος από ότι ήταν υπό το πλαίσιο Glass-Steagall. Πράγματι, η χρήση της εξίσωσης Keynes-Kalecki για τα κέρδη από τον Minsky είχε ως στόχο να δείξει ότι είναι, κατά κύριο λόγο, η δημιουργία εταιρικών εσόδων που προκύπτει από επενδυτικές δαπάνες που επιτρέπουν στα τρέχοντα κέρδη να καλύψουν τις ταμειακές ροές που συνδέονται με τις υποχρεώσεις που εκδίδονται για τη χρηματοδότηση των επενδύσεων. Ουσιαστικά, αυτό που δημιουργεί την ταμειακή ροή που επικυρώνει τις εταιρικές υποχρεώσεις και παράγει την πραγματική πηγή της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας του συστήματος είναι το επίπεδο των επιχειρηματικών επενδύσεων και των καθαρών κρατικών δαπανών.

Σε περίπτωση απουσίας ενός μεγάλου δημόσιου τομέα για τη στήριξη των εισοδημάτων, οι υποχρεώσεις που χρησιμοποιούνται για τη χρηματοδότηση των επενδύσεων δεν μπορούν να επικυρωθούν σε μια δομή holding company στενών τραπεζών. Αλλά, ακόμη πιο σημαντικό, θα ήταν αδύνατον σε ένα τέτοιο σύστημα να ενεργήσουν οι τράπεζες ως υπηρέτες της καινοτομίας και της δημιουργικής καταστροφής με την παροχή της απαραίτητης αγοραστικής δύναμης προς τους επιχειρηματίες προκειμένου να οικειοποιηθούν τα περιουσιακά στοιχεία που απαιτούνται για τις καινοτόμες επενδύσεις τους. Σε περίπτωση που δεν υπάρχει η δυνατότητα δημιουργία «ρευστότητας» από τον ιδιωτικό τομέα, η κεντρική τράπεζα θα πρέπει να παρέχει χρηματοδότηση για τις υποχρεώσεις των επενδυτικών ταμείων του ιδιωτικού τομέα, ή μια κρατική τράπεζα ανάπτυξης θα μπορούσε να χρηματοδοτήσει την καινοτομία μέσω της έκδοσης χρέους νομισματοποιημένο από την κεντρική τράπεζα. Για να πληρούν τις απαιτήσεις των «δύο αφεντών», ένα τέτοιο σύστημα θα πρέπει να συνδυάζει την ιδέα του Keynes για την «κοινωνικοποίηση των επενδύσεων»³ με την «κοινωνικοποίηση» του συστήματος συναλλαγών και πληρωμών. Αυτό σημαίνει ότι προκειμένου να ξεπεραστεί το πρόβλημα των «δύο αφεντών» του Minsky, το πραγματικό πρόβλημα που

³ Αυτή είναι μια πρόταση από τη «Γενική Θεωρία», που την επεξεργάστηκε πιο ολοκληρωμένα ο Keynes στα έγγραφα για την πολιτική της μεταπολεμικής ανάκαμψης. Δείτε Kregel (1985).

πρέπει να λυθεί έγκειται στον τρόπο με τον οποίον η ρύθμιση διαμορφώνει την παροχή ρευστότητας στο χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Οι «δύο αφέντες» είναι σιαμαίοι αδελφοί

Στο σύγχρονο καπιταλιστικό σύστημα που ανέλυσε ο Minsky στο πλαίσιο της υπόθεσής του για την χρηματοοικονομική αστάθεια, δύο διαφορετικοί τύποι χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων παρέχουν τη ρευστότητα που απαιτείται για τη χρηματοδότηση της Σουμπερτιανής δημιουργικής καταστροφής. Ο έλεγχος των πραγματικών περιουσιακών στοιχείων από παραγωγικές επιχειρήσεις μπορεί να χρηματοδοτηθεί με την έκδοση υποχρεώσεων από ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα, οι οποίες μπορούν να χρησιμοποιηθούν ως ένα μέσο πληρωμής αντί του νομίσματος που εκδίδεται από το κράτος. Αυτό είναι κοινώς γνωστό ως η «δημιουργία καταθέσεων», και το ρόλο αυτό έχουν εκτελέσει τα ιδρύματα που στο Glass-Steagall ρυθμιστικό σύστημα ονομάστηκαν «εμπορικές» τράπεζες. Εναλλακτικά, οι παραγωγικές επιχειρήσεις μπορούν να εκδίδουν τιτλοποιήσεις μέσω των υπηρεσιών των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων που παρέχουν ρευστότητα με το να ενεργούν ως πρωτογενείς και δευτερογενείς διαμορφωτές αγορών που προσφέρουν να αγοράζουν και να πουλούν τις τιτλοποιήσεις σε spreads που ανακοινώνονται με βάση τη προσφορά και τη ζήτηση και σε σταθερά ποσά. Αυτά τα ιδρύματα είναι παραδοσιακά γνωστά ως «επενδυτικές» ή «εμπορικές» τράπεζες.

Ο Minsky θεώρησε τη δημιουργία καταθέσεων ως τη βασική δραστηριότητα των τραπεζών. Την όρισε ως «λειτουργία αποδοχής»: «Τραπεζικές δραστηριότητες δεν είναι ο δανεισμός. Για να μπορεί να δανείσει, ένας δανειστής χρημάτων θα πρέπει να έχει χρήματα.

«Η βασική τραπεζική δραστηριότητα είναι να δέχεται το ίδρυμα, δηλαδή να εξασφαλίζει, ότι κάποια πλευρά είναι φερέγγυα. Μια τράπεζα, με την αποδοχή ενός χρεωστικού τίτλου, συμφωνεί να κάνει συγκεκριμένες πληρωμές σε περίπτωση που ο οφειλέτης δεν θα το κάνει ή δεν μπορεί να το κάνει. . . . Το τραπεζικό δάνειο είναι ισοδύναμο με την αγορά ενός γραμματίου που η τράπεζα έχει αποδεχθεί» (Minsky 2008 [1986], 256). Έτσι, για τον Minsky, η βασική δραστηριότητα της τράπεζας δεν είναι η φύλαξη των χρημάτων των καταθετών ούτε η επένδυση των κεφαλαίων των καταθετών εξαιτίας ενός πληροφοριακού πλεονεκτήματος. Αντίθετα, η βασική δραστηριότητα της τράπεζας είναι η δημιουργία των δικών της υποχρεώσεων, οι οποίες χρησιμοποιούνται για να αποκτήσουν τις υποχρεώσεις των παραγωγικών επιχειρήσεων που έχει «αποδεχθεί»—δηλαδή, την καταβολή των οποίων έχει εγγυηθεί. Με βάση αυτό τον ορισμό, μια «στενή τράπεζα» δεν είναι τράπεζα, αλλά απλά ένα ασφαλές καταφύγιο ή ένας κουμπαράς για τις κρατικές εκδόσεις του νομίσματος. Αυτός είναι ο λόγος για τον οποίον απέσυρε τελικά ο Minsky την υποστήριξή του προς τις «στενές τράπεζες» και αναζήτησε άλλες εναλλακτικές λύσεις για την αντικατάσταση του νόμου Glass-Steagall. Η πρόταση δεν έχει τίποτα περισσότερο να προσφέρει σήμερα από ό, τι στη δεκαετία του 1990.

Πηγές

- Diamond, D., and P. Dybvig. 1983. "Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity." *Journal of Political Economy* 91(June): 401–19.
- . 1986. "Banking Theory, Deposit Insurance, and Bank Regulation." *Journal of Business* 59 (January): 55–68.
- Dybvig, P. H. 1993. Remarks on Banking and Deposit Insurance. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review* (January/February): 21–24.
- Fisher, I. 1935. *100% Money*. New York: Adelphi.
- Fisher, R. 2010. "Financial Reform or Financial Dementia?" Remarks at the SW Graduate School of Banking 53rd Annual Keynote Address and Banquet, Dallas, Texas, June 3.
- . 2012. "Letter from the President." Annual Report. Federal Reserve Bank of Dallas. March 27.
- Friedman, M. 1959. *A Program for Monetary Stability*. New York: Fordham University Press.
- Hayek, F. 1931. *Prices and Production*. London: Routledge and Kegan Paul.
- Hoenig, T. M. 2009. Testimony before the Joint Economic Committee, United States Congress. *Too Big to Fail or TooBig to Save? Examining the Systemic Threats of Large Financial Institutions*. 111th Congress, 1st sess., April 21. Washington, D.C.: US Government Printing Office.
- Keynes, J. M. 1936. *The General Theory of Employment, Interest and Money*. London: Macmillan.
- Kregel, J. 1985. "Budget Deficits, Economic Policy and Liquidity Preference." In F. Vicarelli, ed. *Keynes's Relevance Today*, 28–50. London: Macmillan.
- Lerner, A. 1943. "Functional Finance and the Federal Debt." *Social Research* 10 (February): 38–51.
- Levy Economics Institute of Bard College (Levy Institute). 2011. *Minsky on the Reregulation and Restructuring of the Financial System: Will Dodd-Frank Prevent "It" from Happening Again?* Research Project Report. Annandale-on-Hudson, N.Y.: Levy Economics Institute of Bard College. April.
- Litan, R. 1987. *What Should Banks Do?* Washington, D.C.: The Brookings Institution.

Minsky, H. P. 1994. Outline for "Issues in Bank Regulation and Supervision." Paper 73. Hyman P. Minsky Archive, Levy Economics Institute of Bard College, Annandale-on-Hudson, N.Y. (hereafter, Minsky Archive).

———. 1995a. "Reforming Banking in 1995: Repeal of the Glass Steagall Act, Some Basic Issues." Paper 59. Minsky Archive.

———. 1995b. "Would Repeal of the Glass Steagall Act Benefit the US Economy?" Paper 60. Minsky Archive.

———. 1995c. "Would Universal Banking Benefit the US Economy?" Paper 51. Minsky Archive.

———. 2008 (1986). *Stabilizing an Unstable Economy*. New York: McGraw-Hill.

Myrdal, G. 1939. *Monetary Equilibrium*. Reprint. New York: Augustus M. Kelley, 1965.

Phillips, R. J. 1995. *Narrow Banking Reconsidered: The Functional Approach to Financial Reform*. Public Policy Brief No. 17. Annandale-on-Hudson, N.Y.: Jerome Levy Economics Institute of Bard College. January.

Simons, H. C. 1934. "A Positive Program for Laissez Faire: Some Proposals for a Liberal Economic Policy." Reprinted in *Economic Policy for a Free Society*, 40–77. Chicago: University of Chicago Press, 1948.

Sraffa, P. 1932. "Dr. Hayek on Money and Capital." *Economic Journal* 42 (March): 42–53.

Tobin, J. 1987. "The Case for Preserving Regulatory Distinctions." In *Restructuring the Financial System*, 167–83. Kansas City: Federal Reserve Bank of Kansas City.

Wallace, N. 1996. "Narrow Banking Meets the Diamond-Dybvig Model." *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review* 20, no. 1 (Winter): 3–13.