



Η επέκταση της εξουσίας του Ομοσπονδιακού Αποθεματικού στην πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση εγείρει ερωτήματα διακυβέρνησης

Του Bernard Shull

10 Ιανουαρίου 2013

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 εξαίρετη 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.

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 «εξυτηρηθεί τα οφέλη των επιχειρήσεων». Κατά κανόνα, έγραψε, το κλειδί για την επιτυχία αυτής της προσπάθειας είναι «η Ομοσπονδιακή Τράπεζα.... φθινό 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 εταιρειών 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 εταιρείες και στις εταιρείες 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 επόπτης των συστηματικά 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.

Ο Νόμος Dodd-Frank περιορίζει επίσης την επέκταση της πίστωσης εκ μέρους της Ομοσπονδιακής Τράπεζας σε μη-τραπεζικές χρηματοοικονομικές εταιρίες που αντιμετωπίζουν συνθήκες έκτακτης 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.

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 την μονεταριστική πτυχή, η ισχύ της Ομοσπονδιακής Τράπεζας έχει επεκταθεί τα τελευταία χρόνια. Τα νέα προγράμματα πίστωσης και οι καινοτομίες που διαμόρφωσε έχουν διευρύνει το χαρτοφυλάκιο 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 φανερό 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 άριστο αντίκτυπο στους αποταμιευτές, καταναλωτές, πιστωτές, οφειλότες 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.