



**Επιστημονική Εργασία υπό Εξέλιξη (Working Paper) No. 709**

---

**«Πάρα πολύ μεγάλες για να καταρρεύσουν»—κίνητρα, αντίμετρα και ο νόμος Dodd-Frank**

Του  
**Bernard Shull\***  
Hunter College of The City University of New York  
National Economic Research Associates

**Φεβρουάριος 2012**

---

\* Ο Bernard Shull είναι ομότιμος καθηγητής στο Χάντερ Κόλετζ της Νέα Υόρκης και ειδικός σύμβουλος στο National Economic Research Associates. Το άρθρο παρουσιάστηκε αρχικά σε μια σύσκεψη του Levy Economics Institute / Ford Foundation Research and Policy Project on Improving Governance of the Government Safety Net in Financial Crises, 3 Νοεμβρίου 2011.

---

The Levy Economics Institute Working Paper Collection presents research in progress by Levy Institute scholars and conference participants. The purpose of the series is to disseminate ideas to and elicit comments from academics and professionals.

Levy Economics Institute of Bard College, founded in 1986, is a nonprofit, nonpartisan, independently funded research organization devoted to public service. Through scholarship and economic research it generates viable, effective public policy responses to important economic problems that profoundly affect the quality of life in the United States and abroad.

Levy Economics Institute  
P.O. Box 5000  
Annandale-on-Hudson, NY 12504-5000  
<http://www.levyinstitute.org>

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Οι κρατικές πολιτικές χαλαρής αντιμετώπισης, στήριξης και διάσωσης των τραπεζών και άλλων χρηματοπιστωτικών οργανισμών που θεωρούνται «πολύ μεγάλοι για να καταρρεύσουν» αναγνωρίζονται ευρέως ως πολιτικές που ενθαρρύνουν τις μεγάλες επιχειρήσεις να αναλαμβάνουν υπερβολικούς κινδύνους, θέτουν τις μικρότερες επιχειρήσεις σε μειονεκτική κατάσταση στον ανταγωνισμό, και γενικά επηρεάζουν με αρνητικό τρόπο τις λειτουργίες των τραπεζών (οι τράπεζες μεγαλώνουν μέσα σε ένα προστατευτικό περιβάλλον και ως εκ του τούτου λειτουργούν αναποτελεσματικά). Σε περιόδους χρηματοοικονομικής πίεσης, και με σχέδια διασώσεων σε εξέλιξη, οι κυβερνητικοί αξιωματούχοι δηλώνουν ότι η τακτική που ακολουθούν δεν θα επαναληφθεί. Σε περιόδους χρηματοοικονομικής σταθερότητας και οικονομικής ανάπτυξης, επιτρέπουν την ανάπτυξη μεγάλων τραπεζικών ιδρυμάτων μέσω συγχωνεύσεων και αγνοούν τη συνεχιζόμενη έλλειψη ανταγωνιστικότητας.

Κατά τη διάρκεια των τελευταίων δεκαετιών έχουν γίνει επανειλημμένες προσπάθειες απομάκρυνσης από τις πρακτικές «πολύ μεγάλες για να καταρρεύσουν», αλλά κατέληξαν όλες σε παταγώδη αποτυχία. Το αμερικανικό Κογκρέσο διαπίστωνε συνήθως ότι το βασικό πρόβλημα που επέτρεπε στις χρηματοπιστωτικές εταιρείες να αναλαμβάνουν υπερβολικούς κινδύνους οφείλεται στην ανεπαρκή ρύθμιση και εποπτεία. Ανταποκρίθηκε σε αυτήν την διαπίστωση με την ενίσχυση των μηχανισμών ρύθμισης και της εποπτείας. Άλλοι, έχουν εντοπίσει το βασικό πρόβλημα σε ρυθμιστές που πολύ απλά δεν κάνουν καλά τη δουλειά τους, γεγονός που υποδηλώνει την ανάγκη για τροποποίηση των κινήτρων που παρακινούν τη συμπεριφορά τους. Μια τρίτη εξήγηση είναι ότι οι πρακτικές «πολύ μεγάλες για να καταρρεύσουν» αντικατοπτρίζουν την αντίληψη του κράτους ότι οι μεγάλες χρηματοπιστωτικές εταιρείες εξυπηρετούν το δημόσιο συμφέρον—υπό την έννοια ότι αποτελούν «εθνικούς πόρους» που πρέπει να διατηρηθούν. Στην περίπτωση αυτή θεωρείται απαραίτητη να βρεθεί μια διαρθρωτική λύση. Η διάσπαση των πολύ μεγάλων χρηματοπιστωτικών εταιρειών θα είχε ως αποτέλεσμα να διανεμηθεί το «δημόσιο συμφέρον» ανάμεσα σε μια μεγαλύτερη ομάδα εταιριών που ενεργοποιούνται στον χρηματοοικονομικό τομέα. Έτσι, δεν θα παρέμενε το «δημόσιο συμφέρον» σε μια χούφτα εταιριών που κατέχουν, όπως σήμερα, μια δυσανάλογη συγκέντρωση των οικονομικών πόρων.

Ο Νόμος Dodd-Frank (2010) για τη Μεταρρύθμιση της Γουόλ Στριτ και την Προστασία των Καταναλωτών αποτελεί την πιο πρόσφατη προσπάθεια για την εξάλειψη των πρακτικών «πολύ μεγάλες για να καταρρεύσουν». Κύριος στόχος του συγκεκριμένου νόμου είναι η επέκταση και η διεύρυνση των ρυθμιστικών και εποπτικών διαδικασιών και μηχανισμών, θεωρώντας ότι με αυτά τα ενισχυμένα μέτρα θα αποτραπεί η υπερβολική ανάληψη κινδύνων από τις μεγάλες χρηματοοικονομικές εταιρείες. Εν ολίγοις, το Κογκρέσο εντόπισε ξανά την αιτία για τις πρακτικές «πολύ μεγάλες για να καταρρεύσουν» στην ανεπάρκεια της ρύθμισης και της εποπτείας. Δεν υπάρχει καμία ένδειξη ότι το Κογκρέσο θεωρεί αξιόπιστους τους ισχυρισμούς ότι τα κανονιστικά κίνητρα είναι ελαττωματικά. Τέλος, ο Νόμος Dodd-Frank αποφεύγει μια διαρθρωτική λύση, αφήνοντας τις μεγαλύτερες χρηματοπιστωτικές εταιρείες ανέπαφες και τις τραπεζικές ρυθμιστικές αρχές με ευρεία διακριτική ευχέρεια γύρω από τις μεγάλες συγχωνεύσεις τραπεζών. Ως αποτέλεσμα, η εξάλειψη των πρακτικών «πολύ μεγάλες για να καταρρεύσουν» θα συνεχίσει να αποτελεί μια προβληματική προσπάθεια και για τα επόμενα χρόνια.

## **I. ΕΙΣΑΓΩΓΗ**

Οι κρατικές πολιτικές χαλαρής αντιμετώπισης, στήριξης και διάσωσης των τραπεζών και άλλων χρηματοπιστωτικών οργανισμών που θεωρούνται «πολύ μεγάλοι για να καταρρεύσουν» εγείρουν μια σειρά κρίσιμων ζητημάτων: (1) ένα ζήτημα «ηθικού κινδύνου», που ενθαρρύνει τις μεγάλες τράπεζες να αναλαμβάνουν υπερβολικούς κινδύνους, (2) ένα ζήτημα ανταγωνισμού, που θέτει τις μικρότερες τράπεζες σε μειονεκτική θέση, και (3) ένα ζήτημα συμπεριφορισμού, που ενθαρρύνει τις τράπεζες να μεγαλώνουν αναποτελεσματικά κάτω από ένα «προστατευτικό περιβάλλον». Σε περιόδους οικονομικής πίεσης, οι κυβερνητικοί αξιωματούχοι έχουν υποσχεθεί ότι οι πρακτικές «πολύ μεγάλες για να καταρρεύσουν» δεν θα επαναληφθούν. Σε περιόδους οικονομικής ευημερίας, έχουν επικυρώσει τις διαδικασίες ανάπτυξης μεγάλων τραπεζών μέσω συγχωνεύσεων και αγνόησαν την ανταγωνιστική ανισορροπία.

Η αδυναμία πολλών ετών να εγκαταλειφθούν οι πρακτικές «πολύ μεγάλες για να καταρρεύσουν» δείχνει ότι τα αίτια που οδηγούν στα τραπεζικές κρίσεις δεν έχουν γίνει πλήρως κατανοητά. Σε μια προηγούμενη επιστημονική εργασία υπό εξέλιξη για το Ινστιτούτο Οικονομικών Levy ανέλυσα τις διάφορες εξηγήσεις για τη διατήρηση των πρακτικών «πολύ μεγάλες για να καταρρεύσουν» και τα αντίμετρα που θα πρέπει να ληφθούν ως συνέπεια αυτών των εξηγήσεων.<sup>1</sup> Ο Νόμος Dodd-Frank (2010) για τη Μεταρρύθμιση της Γουόλ Στριτ και την Προστασία των Καταναλωτών αποτελεί την πιο πρόσφατη προσπάθεια για την εξάλειψη των πρακτικών «πολύ μεγάλες για να καταρρεύσουν». Η ανάλυσή μου δείχνει ότι είναι απίθανο να επιτευχθεί ο στόχος του.

## **II. ΤΟ ΠΡΟΒΛΗΜΑ ΤΗΣ ΤΑΚΤΙΚΗΣ «ΠΟΛΥ ΜΕΓΑΛΕΣ ΓΙΑ ΝΑ ΚΑΤΑΡΡΕΥΣΟΥΝ» ΣΕ ΠΛΑΙΣΙΟ**

Η ιδέα ότι τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα είναι «πολύ μεγάλα για να καταρρεύσουν» δεν είναι νέα. Από τις αρχές της εξέλιξης του σύγχρονου χρηματοπιστωτικού τομέα υπήρχε αυτή η ειδική μεταχείριση προς τις τράπεζες. Στις Ηνωμένες Πολιτείες, ωστόσο, η σύγχρονη εκδοχή αυτού του προβλήματος αναπτύχθηκε περίπου πριν από 30 χρόνια με την αποτυχία της Continental Illinois του Σικάγο, που ήταν εκείνη την εποχή μία από τις μεγαλύτερες τράπεζες της χώρας. Εκφράζοντας την ανησυχία του για μια συστηματική επίδραση, ο Ελεγκτής του Νομίσματος των ΗΠΑ δήλωσε ότι οι μεγαλύτερες τράπεζες στις Ηνωμένες Πολιτείες, όπως η Continental, ήταν «πολύ μεγάλες για να καταρρεύσουν», και ο Ομοσπονδιακός Οργανισμός Ασφάλισης Καταθέσεων (FDIC), υποστηριζόμενος από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (Fed), προχώρησε σε ανακοίνωση προστασίας για όλους τους πιστωτές της τράπεζας και τις θυγατρικές της. Κατά τη διάρκεια των δεκαετιών του 1980 και του 1990, οι πιστωτές χρεοκοπημένων τραπεζών και των savings and loans associations είχαν επίσης την προστασία του κράτους.

Το 1989, ο Νόμος για τη Μεταρρύθμιση των Χρηματοπιστωτικών Ιδρυμάτων (FIRREA), και το 1991 ο Νόμος για τη Βελτίωση της FDIC (FDICIA) είχαν ως στόχο την εξάλειψη της τακτικής «πολύ μεγάλες για να καταρρεύσουν». Και οι δύο νόμοι διαμόρφωσαν αυστηρότερους κανόνες και διαδικασίες ρύθμισης και εποπτείας, συμπεριλαμβανομένης της αύξησης των κεφαλαιακών απαιτήσεων. Ο νόμος FDICIA

περιορίζει την διακριτική ευχέρεια της FDIC και της Fed αναφορικά με τη στήριξη των ανασφάλιστων πιστωτών σε χρεοκοπημένες τράπεζες. Ο συγκεκριμένος νόμος δημιούργησε επίσης μια νέα διαδικασία, που ονομάστηκε «άμεση διορθωτική δράση», με σκοπό να βάζει λουκέτο σε αφερέγγυες τράπεζες πριν εξαφανιστεί όλο τους το κεφάλαιο. Παρ' όλα αυτά, ο νόμος FDICIA περιλάμβανε μια «εξαίρεση συστημικού κινδύνου», που ίσχυε για τις μεγάλες τράπεζες. Πάντως η ιδέα ήταν αυτή η εξαίρεση θα είχε πολύ περιορισμένη εφαρμογή, ενώ θα απαιτούσε και ομόφωνη απόφαση από την FDIC, την Ομοσπονδιακή Τράπεζα, και τον υπουργό Οικονομικών (με τη σύμφωνη γνώμη του προέδρου).

Οι περιορισμοί αυτοί φαίνεται να έθεταν σε αμφισβήτηση τη συνέχιση της πρακτικής «πολύ μεγάλες για να καταρρεύσουν», αν και δεν ήταν βέβαιο αυτό, γι αυτό και μερικοί τους έδωσαν τον χαρακτηρισμό «εποικοδομητική αμφισημία». Ωστόσο, από τις αρχές του 1990 έως και την χρηματοοικονομική κρίση του 2008, η επιμονή για ευνοϊκότερο κόστος χρηματοδότησης προς τις πολύ μεγάλες τράπεζες, καθώς και η ίδια η συμπεριφορά της Ομοσπονδιακής Τράπεζας, υποδηλώνουν ότι οι πρακτικές «πολύ μεγάλες για να καταρρεύσουν» παρέμειναν ζωντανές. Η διάσωση της Long-Term Capital Management, που οργάνωσε η Fed το 1998 από ανησυχία για τις μεγάλες τράπεζες στις οποίες το συγκεκριμένο hedge fund ήταν χρεωμένο, παρέχει αρκετά στοιχεία για να επιμείνουμε στον παραπάνω ισχυρισμό. Η εμπειρία πλέον με την πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση δεν αφήνει καμία αμφιβολία περί αυτού.

### **III. ΛΟΓΟΙ ΓΙΑ ΑΝΤΙΣΤΑΣΗ ΚΑΙ ΛΥΣΕΙΣ**

Η συμβατική σοφία λέει ότι οι ρίζες των πρακτικών «πολύ μεγάλες για να καταρρεύσουν» βρίσκονται στην ανεπαρκή ρύθμιση και εποπτεία, με αποτέλεσμα οι μεγάλες τράπεζες να αναλαμβάνουν υπερβολικούς κινδύνους καθώς, όταν αποτυγχάνουν, ξέρουν ότι τους περιμένει η διάσωση από το κράτος. Τα πακέτα διάσωσης δικαιολογούνται, όπως πρότεινε ο Alan Greenspan σε σχέση με το συμβάν της Long-Term Capital Management, με την αιτιολογία ότι ο αντίκτυπος στον ηθικό κίνδυνο αντισταθμίζεται με το παραπάνω από την καταστροφή που θα προκύψει στις χρηματοπιστωτικές αγορές εάν το hedge fund είχε αναγκαστεί να οδηγηθεί σε ξαφνική χρεοκοπία (δείτε Lowenstein (2000) και GAO / GGD (1999)). Συνεπώς, η συμβατική λύση για να αποτραπούν οι διασώσεις είναι καλύτερη ρύθμιση και μεγαλύτερη εποπτεία.

Ωστόσο, τίθεται το ερώτημα μήπως υπερβάλλουν οι ρυθμιστικές αρχές σχετικά με τις συστημικές απειλές. Μια ανάλυση μετά τη διάσωση της Continental Illinois διαπίστωσε ότι το κλείσιμο της τράπεζας χωρίς την παροχή προστασία για τους ανασφάλιστους πιστωτές δεν θα οδηγούσε πολλές άλλες τράπεζες σε χρεοκοπία. Υπήρχαν ελάχιστα εμπειρικά στοιχεία ότι θα προέκυπτε σημαντική συστημική ζημιά εάν δεν είχε σωθεί η Long-Term Capital Management (Δείτε Stern και Feldman 2004). Ωστόσο, ακόμη και αν θεωρήσουν οι ρυθμιστικές αρχές ότι υπάρχει μικρή πιθανότητα σημαντικών συστημικών ζημιών πριν από μια διάσωση, μπορούν ακόμα να καταλήξουν στο συμπέρασμα ότι το αναμενόμενο κόστος της αδράνειας θα είναι υψηλό.

Εν πάση περιπτώσει, ο ισχυρισμός της υπερβολής συμβαδίζει με την άποψη ότι η επιμονή των πρακτικών «πολύ μεγάλες για να καταρρεύσουν» δεν οφείλονται σε

ανεπαρκή ρύθμιση, αλλά στην αδυναμία, αν όχι στην εχθρότητα, των ρυθμιστικών αρχών. Έχει υποστηριχθεί ότι, εξαιτίας των ανησυχιών τους για τις σταδιοδρομίες τους, οι ρυθμιστές κάλυψαν τα προβλήματα των μεγάλων τραπεζών, καθυστέρησαν με το κλείσιμο των τραπεζών όταν ήταν σε κατάσταση αφερεγγυότητας, και κινήθηκαν πολύ γρήγορα για τη διάσωσή τους.<sup>2</sup> Είναι πολύ εύκολο να συνδέσει κανείς μια τέτοια υποτιθέμενη συμπεριφορά εκ μέρους των ρυθμιστών με καταγγελίες αναφορικά με την πολιτική επιρροή των μεγάλων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

Αν οι ρίζες των πρακτικών «πολύ μεγάλες για να καταρρεύσουν» βρίσκονται στην διεστραμμένη ρυθμιστική συμπεριφορά, τότε απαιτούνται μεταρρυθμίσεις που θα αλλάξουν τα κίνητρα και, ενδεχομένως, το σύνολο της ρυθμιστικής νοοτροπίας. Ένας συγγραφέας πρότεινε τη δημιουργία μιας δημόσιας Σχολής για ρυθμιστές χρηματοοικονομικών συστημάτων στο πλαίσιο της λειτουργίας της στρατιωτικής Σχολής West Point. Με καλύτερη επαγγελματική κατάρτιση και υψηλότερους μισθούς, οι ρυθμιστές θα ήταν περισσότερο πρόθυμοι να «αγκαλιάσουν τα καθήκοντα που η υπηρεσία τους οφείλει προς την κοινωνία ...» (Kane 2010b).

Τέλος, οι πρακτικές «πολύ μεγάλες για να καταρρεύσουν» μπορεί επίσης να αποδοθούν στη μεγάλη αξία που δίνει το κράτος σχετικά με την επιβίωση των μεγάλων τραπεζών. Σε χώρες όπου οι μεγάλες τράπεζες έχουν κρίσιμο ρόλο στην κατανομή των πόρων, η σχέση μεταξύ κράτους και τραπεζών είναι εμφανής. Αλλά όταν δεν υπάρχει κεντρικός σχεδιασμός της οικονομίας, ή μια βιομηχανική πολιτική, και υπάρχουν καλά ανεπτυγμένες κεφαλαιαγορές, αυτή η σχέση μπορεί να φαίνεται ότι δεν είναι σημαντική για μια χώρα σαν τις Ηνωμένες Πολιτείες. Ωστόσο, υπάρχει μια μακρά ιστορία αλληλεξάρτησης στη σχέση μεταξύ τραπεζών και κράτους στις Ηνωμένες Πολιτείες.

Στις ακροάσεις για την Continental Illinois, ο γερουσιαστής Jim Leach ρώτησε τον Ελεγκτή του Νομίσματος των ΗΠΑ, τον C. T. Conover, αν θα μπορούσε κάποιος να ταχθεί υπέρ των διασώσεων «για λόγους μεγέθους ... για να σωθεί κάτι που είναι πραγματικά σημαντικό, ένας εθνικός πόρος» (Leach 1984, σ.. 373).<sup>3</sup> Ο βουλευτής Frank Annunzio υπερασπίστηκε το σχέδιο διάσωσης αναφέροντας ότι «... 10.000 ή 12.000 εργαζόμενοι της Continental θα είχαν χάσει τις δουλειές τους, καθώς και οι υπάλληλοι των άλλων τραπεζών που είχαν μεγάλες ανασφάλιστες καταθέσεις» (Annunzio 1984, σελ. 80, 81). Το επιχείρημα για «εθνικούς πόρους» έχει λογική μόνο για τις πολιτικές διασώσεων που εφαρμόστηκαν σε μη χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις, όπως στην περίπτωση της Chrysler και στην περίπτωση της General Motors.

Εάν, στην πραγματικότητα, η λογική των «εθνικών πόρων» είναι αυτή που συντηρεί την επιμονή με τις πρακτικές «πολύ μεγάλες για να καταρρεύσουν», τότε ένα βελτιωμένο σύστημα εποπτείας και ρύθμισης θα μπορούσε είτε να βοηθήσει είτε να μην βοηθήσει, αλλά η ιδέα για περισσότερο αφοσιωμένους ρυθμιστές θα ήταν άνευ σημασίας. Τα πακέτα διάσωσης θα αντανakλούσαν την αφοσίωση των ρυθμιστικών αρχών στους σκοπούς του κράτους. Η λύση, συνεπώς, βρίσκεται μάλλον στη δομική αποσυγκέντρωση για να επεκταθεί το «εθνικό συμφέρον» σε μια αρκετά μεγάλη ομάδα χρηματοοικονομικών εταιρειών, έτσι ώστε η αστοχία μιας ή λίγων εταιριών να μην έχει επιπτώσεις στη χρηματοοικονομική σταθερότητα.

Δυστυχώς, η πολιτική περί τραπεζικών συγχωνεύσεων κατά τη διάρκεια των τελευταίων δεκαετιών έχει κάνει ακριβώς το αντίθετο: προώθησε τη συγκέντρωση και διευκόλυνε την ανάπτυξη μιας χούφτας μεγα-τραπεζών που κυριαρχούν τώρα στο χρηματοπιστωτικό σύστημα. (Ένα προσάρτημα στην προαναφερόμενη επιστημονική εργασία μου υπό εξέλιξη για το Ινστιτούτο Οικονομικών Levy παρουσιάζει την πορεία εξέλιξης των μεγαλύτερων τραπεζών μέσω συγχώνευσης και εξετάζει την πολιτική για τις συγχωνεύσεις που διευκόλυναν την ανάπτυξή τους). Αν οι μεγαλύτεροι τραπεζικοί οργανισμοί είχαν πετύχει τα σημερινά τους μεγέθη λόγω οικονομικών κλίμακας και φάσματος, μια πρόταση για αποσυγκέντρωση θα υπογράμμιζε την ανάγκη για εξισορρόπηση κόστους και οφέλους. Αλλά μετά από δεκαετίες οικονομικής έρευνας, οι οικονομολόγοι κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι οι οικονομίες κλίμακας εξαντλούνται σε επίπεδο πολύ χαμηλότερο από το μέγεθος που έχουν σήμερα οι μεγαλύτερες τράπεζες, και είναι πολύ δύσκολο να εντοπιστούν οικονομίες φάσματος. Στην χειρότερη περίπτωση, αυτό που θα μπορούσε να πει κανείς είναι ότι οι διαθέσιμες τεχνικές για τη διερεύνηση οικονομιών κλίμακας ανάμεσα στις μεγάλες τράπεζες είναι ανεπαρκείς, εν μέρει επειδή υπάρχουν πολύ λίγες, και εν μέρει επειδή είναι αδύνατον να διαχωριστούν τα πλεονεκτήματα κλίμακας και φάσματος από εκείνες τις τράπεζες που είναι πολύ μεγάλες για να καταρρεύσουν.<sup>4</sup>

#### **IV. Η ΑΠΟΚΡΙΣΗ ΤΟΥ ΝΟΜΟΥ DODD-FRANK**

Ο Νόμος Dodd-Frank είναι ο τελευταίος σε μια σειρά από νομοθετικές προσπάθειες να εξορκίσουν τις πρακτικές «πολύ μεγάλες για να καταρρεύσουν». Ο συγκεκριμένος νόμος απαγορεύει επίσημα τις μελλοντικές διασώσεις και αναστέλλει όλες τις πρακτικές που θα δημιουργήσουν απώλειες για τους φορολογούμενους. Για την πραγματοποίηση αυτών των απαγορεύσεων, ο νόμος Dodd-Frank έχει δημιουργήσει, ανάμεσα σε άλλα πράγματα, ένα νέο Συμβούλιο για την Εποπτεία της Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (FSOC), υπό την προεδρία του υπουργείου Οικονομικών και με τη συμμετοχή άλλων ομοσπονδιακών υπηρεσιών με ευθύνες στον χρηματοοικονομικό τομέα. Ο στόχος του FSOC είναι ο εντοπισμός και η παρακολούθηση των κινδύνων στο χρηματοπιστωτικό σύστημα και ο συντονισμός πολιτικών αντιδράσεων.

Ο νόμος προσδιορίζει όλες τις τραπεζικές holding εταιρείες με πάνω από 50 δις δολάρια ενεργητικό ως συστημικά σημαντικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (SIFIs). Η FSOC είναι υπεύθυνη για τη θέσπιση κριτηρίων για τον καθορισμό μη τραπεζικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων ως SIFIs. Όλα τα SIFIs θα επιβλέπονται από την Fed και θα υπόκεινται σε «ενισχυμένα πρότυπα προληπτικής εποπτείας», συμπεριλαμβανομένων υψηλότερων κεφαλαιακών απαιτήσεων και άλλων περιορισμών του ισολογισμού που σχετίζονται με το επίπεδο του συστημικού κινδύνου που ελλοχεύουν.

Ο νόμος απαιτεί από τα SIFIs να αναπτύξουν αξιόπιστα σχέδια επίλυσης, τα λεγόμενα «διαθήκες ζωής», που θα επιτρέπουν την ασφαλή εκκαθάρισή τους μέσω χρεοκοπίας. Η FDIC και η Fed έχουν το δικαίωμα να απαιτούν αλλαγές στη δομή και τις δραστηριότητες των SIFIs, αν χρειαστεί, προκειμένου να θεσπίσουν αξιόπιστα σχέδια. Οι εταιρείες που δεν αναπτύσσουν ένα αξιόπιστο σχέδιο υπόκεινται σε σοβαρές κυρώσεις, συμπεριλαμβανομένης της καταναγκαστικής εκποίησης των περιουσιακών τους στοιχείων.<sup>5</sup> Η εναλλακτική λύση στην χρεοκοπία είναι η «ομαλή

εκκαθάριση», που θα παρέχεται από την FDIC. Μια χρεοκοπημένη χρηματοοικονομική εταιρεία μπορεί να μετατραπεί σε «γεφυροποιό τράπεζα» για να συνεχίσει να λειτουργεί έως ότου πωληθεί (δείτε Bair 2011).

Εκτός από αυστηρότερες διαδικασίες εποπτείας και ρύθμισης, ο Νόμος Dodd-Frank περιλαμβάνει ορισμένους νέους περιορισμούς στη δομή της χρηματοοικονομικής βιομηχανίας. Πρώτον, θεσπίζει την απαγόρευση σχετικά με τις συγχωνεύσεις και τις εξαγορές για τις χρηματοπιστωτικές εταιρείες (καταθετικά ιδρύματα, άλλοι μη τραπεζικοί οργανισμοί που εποπτεύονται από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα, και ξένες τράπεζες που λειτουργούν στις ΗΠΑ) όταν οι υποχρεώσεις τους υπερβαίνουν το 10% των συνολικών υποχρεώσεων όλων των χρηματοδοτικών εταιρειών σε εθνικό επίπεδο (Νόμος Dodd-Frank Τμήμα 622).<sup>6</sup> Το προηγούμενο όριο του 10% είχε εφαρμογή μόνο σε τραπεζικές εταιρείες και ασφαλισμένα καταθετικά ιδρύματα (Νόμος Riegle-Neal του 1994 για Διαπολιτειακή Τραπεζική και Διακλαδωτική Αποτελεσματικότητα, Τίτλος I, Τμήμα 101). Η περιορισμένη κάλυψη είχε οδηγήσει στην καταστρατήγηση των διατάξεων από τους μεγάλους τραπεζικούς οργανισμούς μέσω της εξαγοράς επιχειρήσεων με μη καταθετικό παθητικό.

Ο νόμος προσθέτει επίσης ένα νέο στοιχείο στον έλεγχο των συγχωνεύσεων. Πριν από τον Νόμο Dodd-Frank, και αναφορικά με τις μεγάλες συγχωνεύσεις και τις εξαγορές, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα λάμβανε υπόψη τις ανταγωνιστικές επιδράσεις με βάση τα πρότυπα ενάντια των μονοπωλίων και την «διευκόλυνση και τις ανάγκες της κοινότητας». Ο Νόμος Dodd-Frank απαιτεί επίσης ότι τώρα θα πρέπει να «λαμβάνεται υπόψη ο βαθμός στον οποίο μια προτεινόμενη εξαγορά, συγχώνευση ή ενοποίηση, θα οδηγούσε σε μεγαλύτερους ή πιο συγκεντρωμένους κινδύνους για τη σταθερότητα του τραπεζικού ή του χρηματοπιστωτικού συστήματος των ΗΠΑ» (Νόμος Dodd-Frank, Τμήμα 604 (δ), (ε), (στ)). Έτσι, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα θα πρέπει να αξιολογεί τώρα τη συστημική απειλή και, ενδεχομένως, τις σχετικές ανταγωνιστικές συνέπειες των συνδυασμών που θα μπορούσαν να δημιουργήσουν ένα μέγεθος τραπεζικών οργανισμών «πολύ μεγάλες για να καταρρεύσουν»—κάτι που δεν έχει κάνει ποτέ στο παρελθόν.<sup>7</sup>

## V. ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

Ο νέος νόμος ενισχύει επιθετικά τη ρύθμιση και την εποπτεία των μεγάλων χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων. Επεκτείνει τη ρύθμιση του τραπεζικού τομέα σε μη τραπεζικές εταιρείες και καινοτομεί αναφορικά με την απαίτηση για «ζωντανή διαθήκη». Η επέκταση αντικατοπτρίζει τη σημασία των μεγάλων μη τραπεζικών εταιρειών στην κρίση του 2008–09. Η «ζωντανή διαθήκη» φαίνεται ως μια κρίσιμη προσθήκη, αλλά επίσης εγείρει σημαντικά ερωτήματα.

Σε μια πρόσφατη συζήτηση, η Sheila Bair, πρώην πρόεδρος της FDIC, αναφέρθηκε στις δυσκολίες μιας ασφαλούς επίλυσης δεδομένης της πολυπλοκότητας των μεγάλων χρηματοπιστωτικών εταιρειών με εκατοντάδες ή χιλιάδες θυγατρικές σε εθνική και παγκόσμια κλίμακα και κάτω από διαφορετικές δικαιοδοσίες (Bair 2011). Παρατήρησε ότι:

Σύμφωνα με το νέο πλαίσιο ... επίλυσης, η FDIC θα έχει συνεχή παρουσία σε όλα τα καθορισμένα SIFs, σε συνεργασία με τις

επιχειρήσεις, και θα επανεξετάζει τα σχέδια επίλυσής τους ως μέρος της συνήθους επιχειρηματικής τους δραστηριότητα.... (αυτόθι).

Αλλά η «ασφαλή επίλυση» απαιτεί περισσότερα πράγματα από τις υπηρεσίες από μια «συνεχή παρουσία».

.... Η τελική αποτελεσματικότητα θα εξακολουθεί να εξαρτάται από την προθυμία της FDIC και της Fed να ... απαιτούν οργανωτικές αλλαγές που προωθούν την ικανότητα επίλυσης των SIFIs .... Πρέπει να είναι πρόθυμες να επιμείνουν σε οργανωτικές αλλαγές .... Αν δεν εξορθολογιστούν και απλοποιηθούν αυτές οι δομές εκ των προτέρων, υπάρχει πραγματικός κίνδυνος ότι η πολυπλοκότητά τους θα έκανε την επίλυση των SIFI πολύ πιο δαπανηρή και πιο δύσκολη από ό, τι χρειάζεται να είναι. (αυτόθι).

Το Κογκρέσο απώλεσε την ευκαιρία να διαλύσει τις μεγάλες, χρεοκοπημένες χρηματοοικονομικές εταιρείες κατά τη διάρκεια της κρίσης, προτιμώντας να αφήσει την FDIC και την Fed με το έργο του εξορθολογισμού της οργανωτικής δομής τους, έτσι ώστε οι μελλοντικές χρεοκοπίες να μην αποτελέσουν συστημική απειλή. Αυτή η κίνηση (η ανάθεση αρμοδιότητας στην FDIC και την Fed) είναι αξιοσημείωτη και εγείρει μια μυριάδα ερωτημάτων. Μένει να δούμε πώς θα χειριστούν αυτή τη νέα αρμοδιότητα η FDIC και η Ομοσπονδιακή Τράπεζα.

Ο Νόμος Dodd-Frank κάνει ελάχιστα πράγματα για να περιορίσει άμεσα την ανάπτυξη των μεγάλων τραπεζικών οργανισμών. Το νέο όριο του 10% για τις υποχρεώσεις δεν θα μειώσει το μέγεθος καμίας μεγάλης χρηματοοικονομικής εταιρείας ούτε θα τις απωθήσει από το εκμεταλλευθούν τη δεσπόζουσα θέση τους για να επεκταθούν περαιτέρω χωρίς συγχώνευση.

Ο νέος παράγοντας «κινδύνου για τη σταθερότητα» που προκύπτει με τον έλεγχο περί συγχωνεύσεων δεν φαίνεται να αποκλείει την έγκριση συνδυασμών που συνιστούν συστημικό κίνδυνο. Ο κυβερνήτης Tarullo της Fed υπενθύμισε πρόσφατα ότι το πιθανό συστημικό κόστος σε τέτοιες περιπτώσεις συγχώνευσης πρέπει να σταθμίζεται έναντι των «δυσνητικών οφελών από ... μια χαμηλότερη πιθανότητα χρεοκοπίας ή ... μια μεγαλύτερη ικανότητα να ... καλύψει το κενό, σε περίπτωση που ένας από τους ... μεγάλους ανταγωνιστές τυγχάνει να καταρρεύσει» (Tarullo 2011a, σελ. 5-6).<sup>8</sup> Ο αυξημένος ανταγωνισμός για τις μεγαλύτερες τράπεζες ως αποτέλεσμα της συγχώνευσης και τα πιθανά οφέλη αποδοτικότητας θα πρέπει επίσης να σταθμίζονται έναντι του πιθανού συστημικού κόστους. Η προβληματική φύση μιας τέτοιας εξισορρόπησης είναι άκρως προφανή.

Υπάρχει, ωστόσο, ένα έμμεσο μέτρο στον νόμο Dodd-Frank που μπορεί να επηρεάσει τη δομή. Ο κυβερνήτης Tarullo έχει προτείνει ότι οι υψηλότερες κεφαλαιακές απαιτήσεις για τα συστημικά σημαντικά χρηματοοικονομικά ιδρύματα (SIFIs), που απαιτούνται από τον νόμο Dodd-Frank και της διατάξεις της Βασιλεία III, θα έχουν την τάση να περιορίζουν την ανάπτυξη στις μεγάλες χρηματοοικονομικές εταιρείες. Τονίζει ότι θα «...αντισταθμίσουν οποιαδήποτε πλεονεκτήματα χρηματοδότησης προκύψουν για τα SIFIs από την κατάστασή τους να θεωρούνται



πολύ μεγάλα για να καταρρεύσουν, και θα παρέχουν κίνητρο για τις επιχειρήσεις αυτές να μειώσουν το συστημικό τους αντίκτυπο...» (Tagullo 2011b).<sup>9</sup>

Τέλος, αξίζει να σημειωθεί ότι ο Νόμος Dodd-Frank δεν δίνει καμία βάση στις καταγγελίες ότι οι ρυθμιστές τραπεζών δεν λειτούργησαν με βάση το δημόσιο συμφέρον. Αντιθέτως, αυξάνει την εξουσία των υφισταμένων οργανισμών και του προσωπικού τους, και η επιτυχία που θα έχει ο συγκεκριμένος νόμος εξαρτάται από την αποτελεσματική απόδοσή τους.

Εν ολίγοις, λοιπόν, η υπόσχεση του Νόμου Dodd-Frank να τερματίσει τις πρακτικές «πολύ μεγάλες για να καταρρεύσουν» βασίζεται κυρίως στην επέκταση και την ενίσχυση της ρύθμισης και της εποπτείας. Η «διαθήκη ζωής» είναι ένα νέο στοιχείο, αλλά δημιουργεί πρακτικά ζητήματα που δεν θα επιλυθούν εύκολα. Αξίζει να επαναλάβουμε ότι, μέχρι σήμερα, οι προηγούμενες μεταρρυθμίσεις έχουν οδηγηθεί σε αποτυχία. Ο εκπρόσωπος του Κογκρέσου Fernand St. Germain είχε ήδη εκφράσει την απογοήτευσή του από τη διάσωση της Continental Illinois το 1984:

Δώσαμε ένα δύσκολο και ανηφορικό αγώνα... για να θεσπιστεί μια ολόκληρη σειρά νέων και βελτιωμένων εποπτικών εξουσιών, για να διασφαλίσουμε ότι κανείς από την Ομοσπονδιακή εποπτική γραφειοκρατία δεν θα μπορούσε να ισχυριστεί ότι δεν είχε τα κατάλληλα εργαλεία. Ωστόσο, σήμερα, επιστρέφουμε σε αυτό το τοπίο... στο μεγαλύτερο επεισόδιο των τραπεζικών χρεοκοπιών... (St. Germain 1984, σελ., 1)

Υπάρχουν λόγοι για τους οποίους είναι περιορισμένες οι δυνατότητες της ρύθμισης και της εποπτείας των λειτουργιών και ενεργειών των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, και ένας από αυτούς είναι οι επιπτώσεις των απρόβλεπτων σοκ εξαιτίας της αφερεγγυότητας.<sup>10</sup> Η αποτυχία του νέου νόμου να προωθήσει άμεσα την προώθηση της αποσυγκέντρωσης, αφήνοντας άθικτους τους δυνητικούς δικαιούχους των πολιτικών «πολύ μεγάλες για να καταρρεύσουν», αναπόφευκτα εγείρει ερωτήματα. Πολλά θα εξαρτηθούν, όπως πάντα, από τον τρόπο που θα ασκήσουν την εκτεταμένη διακριτική τους ευχέρεια οι ρυθμιστικές υπηρεσίες, οι οποίες ενισχύθηκαν τώρα από τον Νόμο Dodd-Frank. Αυτό είναι κάτι που δεν θα γίνει γνωστό παρά μετά από πολλά χρόνια. Αλλά παρά την δηλωμένη απαγόρευση του νόμου προς τις πολιτικές «πολύ μεγάλες για να καταρρεύσουν», έχει αποτύχει να εξαλείψει τις επιφυλάξεις που υπήρχαν πριν από την κρίση του 2008–09.

## VI. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Είναι ευρέως αποδεκτό ότι η κρατική στήριξη για τις μεγάλες τραπεζικές εταιρείες που βρίσκονται σε κίνδυνο να καταρρεύσουν έχει αρνητικές συνέπειες. Όμως, οι διάφορες προσπάθειες που έχουν γίνει τις τελευταίες δεκαετίες για απομάκρυνση από τις πρακτικές «πολύ μεγάλες για να καταρρεύσουν» έχουν αποτύχει. Αυτή η έλλειψη επιτυχίας δείχνει ότι κάποιοι σημαντικοί παράγοντες δεν έχουν αντιμετωπιστεί με την δέουσα προσοχή.

Παραδοσιακά, το Κογκρέσο έχει εντοπίσει το πρόβλημα στην ανεπαρκή ρύθμιση και

έχει αποκριθεί με την ενίσχυση των ρυθμιστικών διαδικασιών. Άλλοι έχουν εντοπίσει το πρόβλημα στα ίδια τα άτομα που βρίσκονται πίσω από τις ρυθμιστικές αρχές, γεγονός που υποδηλώνει την ανάγκη για τροποποίηση των κινήτρων που έχουν αυτά τα άτομα για να εκτελούν το έργο τους. Μια τρίτη εξήγηση υποδηλώνει ότι οι πρακτικές «πολύ μεγάλες για να καταρρεύσουν» είναι συμβολικές της αξίας που αποδίδει το κράτος για την επιβίωση των μεγάλων τραπεζών, αναγνωρίζοντας αυτού του είδους τα ιδρύματα ως μέρος των «εθνικών πόρων». Η τοποθέτηση αυτή όμως μάλλον υποδηλώνει την ανάγκη για αποκέντρωση.

Με τον εντοπισμό της κύριας αιτίας για τις πρακτικές «πολύ μεγάλες για να καταρρεύσουν» στην ανεπαρκή ρύθμιση και την εποπτεία, ο νόμος Dodd-Frank επεκτείνει και αυξάνει την εξουσία των ρυθμιστικών οργανισμών. Έχει συνεπώς ακολουθήσει μια προσέγγιση που, μέχρι τώρα, οδηγεί πάντα στην αποτυχία. Ακολουθώντας μια τακτική που αφήνει άθικτη την κυριαρχία μιας χούφτας τεράστιων χρηματοοικονομικών εταιρειών, ο νόμος Dodd-Frank αφήνει ουσιαστικά άθικτο το κρίσιμο ζήτημα των τραπεζικών διασώσεων και των άλλων χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων. Στο πλαίσιο αυτό—και επειδή πολλά θα εξαρτηθούν από το πώς οι ρυθμιστικές αρχές θα ασκήσουν τη διακριτική τους ευχέρεια γύρω από τις διασώσεις—η επιτυχία του νόμου αναμένεται, δυστυχώς, να είναι προβληματική.

## **ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ**

1. Shull, Bernard. 2010. "Too Big to Fail in Financial Crisis: Motives, Mergers and Countermeasures." Working Paper No. 601, Annandale-on-Hudson, N.Y.: Levy Economics Institute of Bard College.
2. Ο Edward Kane ήταν ο κύριος εκφραστής αυτής της θέσης. Για μια πρόσφατη τοποθέτηση, δείτε Kane (2010a) και (2010b).
3. Ο Ελεγκτής του Νομίσματος των ΗΠΑ απάντησε: "Όχι, ποτέ δεν θεωρήσαμε ότι η Continental ήταν σημαντική ως εθνικός πόρος». Δεν είναι ξεκάθαρο από το αρχείο ότι ο Leach δέχτηκε αυτή την απάντηση.
4. Για μια πρόσφατη αναφορά στην βιβλιογραφία, δείτε Scherer (2010). Για μια σύντομη ανάλυση του θέματος, δείτε, επίσης, DeYoung (2010).
5. Ο Νόμος περιορίζει και την Fed και την FDIC αναφορικά με τη στήριξη που μπορεί να παρέχουν σε αποτυχημένες εταιρίες. Για παράδειγμα, δείτε Νόμος Dodd-Frank Act, Τίτλος II, Μέρος 1101.
6. Ο ορισμός για Υποχρεώσεις (Liabilities) είναι as "ο ρίσκος των στοιχείων ενεργητικού μείον τα εποπτικά ίδια κεφάλαια».
7. Ο Νόμος Dodd-Frank Act ρυθμίζει, επίσης, ότι χρηματοπιστωτικές holding εταιρίες με ενεργητικό 50 δις δολάρια ή περισσότερα θα πρέπει να ενημερώνουν το Συμβούλιο πριν αποκτήσουν ιδιοκτησία ή έλεγχο εταιριών με 10 δις δολάρια ενεργητικό ή περισσότερα, που συμμετέχουν σε «επιτρεπόμενες» μη τραπεζικές δραστηριότητες. (Νόμος Dodd-Frank Act, Μέρος 163 (b)(4)). Η Fed πρέπει επίσης να

αξιολογήσει εάν αυτές οι εξαγορές θα αυξήσουν τον κίνδυνο για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα.

**8.** Δύο μεγάλες υποθέσεις συγχωνεύσεων που εκκρεμούν—η εξαγορά της ING από την Capital One και της Royal Bank του Καναδά από την PNC—θα μπορούσαν να ρίξουν πρόσθετο φως σχετικά με το πώς προτίθεται η Fed να εφαρμόσει τη νέα πολιτική για συστηματικό κίνδυνο. Η κάθε μια από τις παραπάνω εξαγορές θα οδηγήσει στην ανάπτυξη τραπεζών με περίπου 300 δις δολάρια σε περιουσιακά στοιχεία. (Σημείωση: Το Διοικητικό Συμβούλιο ενέκρινε την εξαγορά από την PNC τον Δεκέμβριο του 2011 και αυτήν της Capital One τον Φεβρουάριο του 2012).

**9.** Υψηλότερες κεφαλαιακές απαιτήσεις θα ενεργήσουν ως φόρος προς το μέγεθος της εταιρείας. Για μια πρώιμη πρόταση για μεταρρύθμιση στην πολιτική των συγχωνεύσεων, συμπεριλαμβανομένης της ανάγκης για υψηλότερες κεφαλαιακές απαιτήσεις για τις μεγάλες τράπεζες, δείτε Shull και Hanweck( 2001, σελ., 190–97).

**10.** Δείτε, για παράδειγμα, Minsky (1972) και Shull (1993).

## ΠΗΓΕΣ

Annunzio, Frank. 1984. In *Into Continental Illinois Corp. and Continental Illinois National Bank*, September 18: 80–81.

Bair, Sheila. 2011. “We Must Resolve to End Too Big to Fail.” Remarks, “Conference on Bank Structure and Competition.” Federal Reserve Bank of Chicago, May 5.

DeYoung, Robert. 2010. “Scale Economies are a Distraction.” Federal Reserve Bank of Minneapolis. *The Region*: 10–13.

Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act. 2010. Pub.L. 111-203.

GAO/GGD. 1999. *Long-Term Capital Management*. Report GAO/GGD-00-3.

Kane, Edward. 2010a. “The Importance of Monitoring and Mitigating the Safety-Net Consequences of Regulation-Induced Innovation.” *Review of Social Economy* 68(2): 145–61.

———. 2010b. “Redefining and Containing Systemic Risk.” *Atlantic Economic Journal* 38: 251–264.

Leach, Jim. 1984. In *Inquiry into Continental Illinois Corp. and Continental Illinois National Bank*, September 18: 373.

Lowenstein, Roger. 2000. *When Genius Failed*. New York, NY: Random House: 194–95, 229–30.

Minsky, Hyman. 1972. “Financial Instability Revisited: The Economics of Disaster.” In Board of Governors of the Federal Reserve System, ed. *Reappraisal of the Federal*

*Reserve Discount Mechanism*. Vol. 3, 95–136. Washington, D.C.: Board of Governors of the Federal Reserve System.

Riegle-Neal Banking Interstate Banking and Branching Efficiency Act. 1994. Pub.L. 103-328.

Scherer, F. M. 2010. "A Perplexed Economist Confronts 'Too Big to Fail.'" Harvard Kennedy School Working Paper, RWP 10-007. Cambridge, Mass.: Harvard Kennedy School.

Shull, Bernard. 1993. "Reorganizing the Federal Bank Regulatory Agencies." Public Policy Brief No. 5. *The Limits of Prudential Supervision*. Annandale-on-Hudson, N.Y.: Levy Economics Institute of Bard College.

———. 2010. "Too Big to Fail in Financial Crisis: Motives, Mergers and Countermeasures." Working Paper No. 601. Annandale-on-Hudson, N.Y.: Levy Economics Institute of Bard College.

Shull, Bernard, and Gerald A. Hanweck. 2001. *Bank Mergers in a Deregulated Environment*. Westport, Conn.: Quorum Press: 190–97.

Stern, Gary H. and Ron J. Feldman. 2004. *Too Big to Fail*. Washington D.C.: Brookings Institution Press: 48–49.

St. Germain, Fernand. 1984. In *Inquiry into Continental Illinois Corp. and Continental Illinois National Bank*, September 18: 1.

Tarullo, Daniel K. 2011a. "Industrial Organization and Systemic Risk." Remarks at a Conference Regulating Systemic Risk. Washington D.C., September 15: 5, 6.

———. 2011b. "Statement before Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs." Board of Governors, Federal Reserve System, December 6: 6.