

Tom 14/2022, ss. 143-185
ISSN 0860-5637
e-ISSN 2657-7704
DOI: 10.19251/rtnp/2022.14(4)
www.rtnp.mazowiecka.edu.pl

Zbigniew KLIMIUK

Historyczne uwarunkowania funkcjonowania i polityki pieniężnej Systemu Rezerwy Federalnej jako banku centralnego Stanów Zjednoczonych

Historical conditions of the functioning and monetary policy of Federal Reserve System as the central bank of the United States

Streszczenie:

System Rezerwy Federalnej, powszechnie nazywany Rezerwą Federalną (Fed), jest bankiem centralnym Stanów Zjednoczonych. Amerykański bank centralny jest jedną z najbardziej wpływowych (jeśli nie najbardziej) instytucji finansowych na świecie. Władze Rezerwy Federalnej są często określane jako „panowie pieniądza” i jest to trafne podsumowanie wpływu, jaki decyzje tej instytucji mają na gospodarkę światową. Bank ten został utworzony na mocy Ustawy o Rezerwie Federalnej z 1913 r. Regulacja ta była kilkakrotnie nowelizowana, a najważniejsze zmiany wprowadzano w latach 1933-1935 oraz w 2010 r. Regulacje wprowadzone w latach 30. XX w. doprowadziły do powołania Rady Gubernatorów, w skład której wchodzi siedmiu członków. Ponadto na mocy ustawy o bankowości z 1933

r. powołano Federalny Komitet Otwartego Rynku (FOMC), odpowiedzialny za podejmowanie decyzji dotyczących polityki pieniężnej USA. Konferencje i decyzje najważniejszych członków Systemu Rezerwy Federalnej śledzą wszyscy inwestorzy instytucjonalni i indywidualni. Wpływają one na kursy walut, giełdy, rynki towarowe i pozostałe instrumenty finansowe. W ustawie z 1913 r. Kongres narzucił Systemowi Rezerwy Federalnej szereg celów, jednak bez nadawania priorytetu żadnemu z nich i bez tworzenia w tym zakresie jakiegokolwiek odniesienia instytucjonalnego lub ekonomicznego. Cele te obejmują: dążenie do wysokiego (pełnego) zatrudnienia, dążenie do stabilności cen i stabilności długoterminowych stóp procentowych.

Słowa kluczowe: System Rezerwy Federalnej; Federalny Komitet do spraw Otwartego Rynku; Rada Gubernatorów; polityka pieniężna; stopa procentowa i stopa dyskontowa; podaż pieniądza; stabilność cen; Wielka Depresja.

Summary:

The Federal Reserve System, commonly referred to as the Federal Reserve (Fed), is the central bank of the United States. The American central bank is one of the most influential (if not the most) financial institutions in the world. Federal Reserve authorities are often referred to as “money lords” and this is an apt encapsulation of the impact that the institution’s decisions have on the world economy. This bank was created by the Federal Reserve Act of 1913. This regulation was amended on several occasions with the most important changes introduced either between 1933 and 1935 or in 2010. The regulations introduced in 1930s brought about the establishment of the Board of Governors which consists of seven-members. In addition, through the Banking Act of 1933 the Federal Open Market Committee (FOMC) was created, responsible for making decisions on US monetary policy. Conferences and decisions of the most important members of the Federal Reserve System are tracked by all institutional and individual investors. They affect exchange rates, stock exchanges, commodity markets and all other financial instruments. In the 1913 Act Congress imposed on the Federal Reserve System a number of objectives, however without assigning priority status to any of them and without creating any institutional or economic reference in this regard. These objectives encompass: the pursuit of high (full) employment, the pursuit of price stability and stability of long-term interest rates. Keywords: Federal Reserve System; Federal Open Market Committee; Board of Governors; monetary policy; interest rate and discount rate; money supply; price stability; Great Depression

Keywords: Federal Reserve System; Federal Open Market Committee; Board of Governors; monetary policy; interest rate and discount rate; money supply; price stability; Great Depression.

Wstęp

System Rezerwy Federalnej (FED) jest bankiem centralnym Stanów Zjednoczonych. Został założony przez Kongres w 1913 r., aby zapewnić państwu bezpieczeństwo, większą przewidywalność oraz stabilność systemu monetarnego i finansowego. Wraz z upływem lat jego pozycja i funkcje znacznie ewaluowały. Dziś działalność FED sprowadza się do czterech podstawowych obszarów¹:

- a) prowadzenia krajowej polityki pieniężnej poprzez oddziaływanie na sytuację monetarną i kredytową w gospodarce, której celem jest osiągnięcie możliwie wysokiego zatrudnienia (maksymalnego), stabilnych cen oraz poziomu umiarkowanych długoterminowych stóp procentowych;
- b) nadzorowania i regulowania działalności instytucji bankowych mającego na względzie zapewnienie bezpieczeństwa i solidności krajowego systemu bankowego i finansowego oraz ochrony praw kredytobiorców;
- c) utrzymania stabilności systemu finansowego i ochrony przed ryzykiem systemowym, jakie może pojawić się na rynkach finansowych;
- d) świadczenia usług finansowych dla instytucji depozytowych, rządu USA, oficjalnych instytucji zagranicznych, w tym instytucji odgrywających główną rolę w funkcjonowaniu krajowego systemu płatności.

System Rezerwy Federalnej miał generalnie pełnić rolę bufora dla gospodarki amerykańskiej. W momentach zawirusowań, niepewności i zagrożenia odgrywał znaczącą rolę w przywracaniu stabilności rynkom finansowym. W ciągu ponad 100 lat swego istnienia musiał niejednokrotnie zmierzyć się z nie-

¹ The Federal Reserve System. Purpose and Functions, Washington D.C.2005, s. 1.

korzystnymi tendencjami rynkowymi. Szczególne wyzwania przyniosły lata 1929-33 (Wielki Kryzys) oraz okres, który rozpoczął się w 2007 r. i trwał do 2009 r. (załamanie gospodarcze związane z rynkiem kredytów hipotecznych). W tym czasie FED w sposób szczególny musiał stawić czoło wyzwaniom, jakie przyniosła rzeczywistość. Działania podjęte w tych okresach budzą po dziś dzień kontrowersje wśród ekonomistów na całym świecie. Rodzą się pytania, czy wypełnił on przypisane mu funkcje, czy wręcz mimowolnie, a może także świadomie, podgrzewał i tak nerwową atmosferę na rynkach finansowych.

Stany Zjednoczone były i są krajem posiadającym jedną z największych gospodarek (od dwóch lat udział USA w produkcji światowym i eksporcie jest mniejszy o ok 2 pp. od analogicznego udziału Chin) oraz mającym największy wpływ na handel światowy oraz międzynarodowe obroty kapitałowe. Sprawne działanie w tych dziedzinach zawdzięczały w głównej mierze bardzo dobrze rozbudowanemu i sprawnie funkcjonującemu systemowi bankowemu. Historia banków Stanów Zjednoczonych sięga okresu 1775-1783, czyli wojny o niepodległość, kiedy powstały pierwsze banki amerykańskie mające charakter stanowy. Pierwszy bank centralny w USA powstał w 1791 r. za sprawą pierwszego sekretarza Skarbu Alexandra Hamiltona. Jednak działał on tylko do 1811 r., gdyż pojawił się ogromny nacisk ze strony przeciwników federalistów, którzy chcieli centralizacji bankowości. Banki krajowe zaczęły powstawać dopiero po 1863 r., czyli po uchwaleniu *National Bank Act*, który wypełniał rolę prawa bankowego i spowodował, że system bankowy w Stanach stał się jednym z najbardziej regulowanych sektorów w gospodarce. Ustawa ta powołała system banków narodowych, które były licencjonowane przez władze federalne, dając im prawo do emisji banknotów, a tym samym utrudniały tę działalność bankom stanowym, gdyż prawo to zakazywało drukowania pieniędzy stanowych na rzecz wspólnych federalnych banknotów i monet. Jednak swoją aktualną pozycję zawdzięczają licznym transformacjom, jakie miały miejsce wraz

z upływem czasu². Obecnie w amerykańskim systemie bankowym wyróżnić można³:

1. banki narodowe, podlegające kontroli FED (a w szczególności kontroli Urzędu Administratora Walutowego);
2. stanowe zrzeszone w FED;
3. stanowe niezrzeszone w FED, nad którymi kontrolę sprawuje Federalna Korporacja Ubezpieczenia Depozytów (FIDC).

1. Historia bankowości

System Rezerw Federalnych jest trzecim bankiem centralnym w historii Stanów Zjednoczonych. Pierwszy Bank Stanów Zjednoczonych (1791-1811) i Drugi Bank Stanów Zjednoczonych (1816-1836) istniały równo po pięć lat. Oba banki mogły przyjmować depozyty, udzielać pożyczek komercyjnych oraz nabywać papiery wartościowe. Banki te posiadały również swoje oddziały, a także występowały jako agenci skarbowi na rzecz Skarbu US⁴. W obu bankach rząd Stanów Zjednoczonych był zobowiązany do posiadania 20% ich kapitału akcyjnego oraz mógł decydować o obsadzie 20% dyrektorów. Oznaczało to, że większość kapitału była w rękach prywatnych inwestorów, którzy nabyli resztę akcji. Banki te były postrzegane jako przeciwnicy zwykłych banków, a wielu utożsamiało je z dużymi bankami kartelowymi, które zmuszały banki powszechne do służenia zwykłym klientom. Prezydent Andrew Jackson zawetował ustawę odnawiającą Drugi Bank i zapoczątkował erę wolnej bankowości. Uważał ponadto, że każdy monopol jest

² Gostomski E., *Bankowość międzynarodowa*, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 2010, s. 136.

³ http://akson.sgh.waw.pl/sknfm/pliki/publikacje/inne/USA-system_finansowy.pdf, data pobrania 28.05.2019.

⁴ Johnson R.T., *Historical Beginnings ... The Federal Reserve*, Federal Reserve In Boston, 12.1999 r.

szkodliwy, a ci, co chcieli przedłużenia tej ustawy, oczekiwali tak naprawdę pieniędzy podatników⁵.

W 1863 r. jako pomoc i wsparcie w Wojnie Domowej utworzono (przy wykorzystaniu National Currency Act) system banków krajowych. Każdy z tych banków miał uprawnienia do emitowania ujednoliconego banknotu opartego na obligacjach Stanów Zjednoczonych. Zaledwie rok później ustawa ta została całkowicie zmieniona i nazwana National Banking Act. Administracja nowego systemu bankowości krajowej została utworzona jako Urząd Kontrolera Waluty i jego dyrektora- Kontrolera Waluty. Urząd ten istnieje do dzisiaj, a jego zadaniem jest analiza i nadzór nad wszystkimi bankami z udziałem państwa. Jest również częścią Departamentu Skarbu USA.

Narodowy Bank Walutowy uznano za nieelastyczny, ponieważ bazował on na zmienności obligacji, a nie na rosnącym popycie na łatwo dostępne kredyty. Jeśli ceny obligacji spadały Narodowy Bank Walutowy musiał zmniejszyć podaż pieniądza w obiegu albo przez redukcję udzielanych kredytów, albo przez wezwanie do przedterminowego zwrotu wypłaconej już części kredytów. Związany z tym problem płynności został wywołany przez nieruchomy system rezerw piramidowych⁶.

2. Powstanie Rezerwy Federalnej

Kryzys z 1907 r. uzmysłowił Amerykanom w jak słabej kondycji posiadają system finansowy. Aby zapobiec następnym kryzysom, zaledwie rok później Kongres uchwalił ustawę Aldricha-Vreelanda, która przewidywała powstanie waluty awaryjnej oraz dała początek National Monetary Commission, której zadaniem była wnikliwa analiza bankowości oraz przygotowanie do reformy walutowej⁷. Szefem ponadpartyjnej Kra-

⁵ Jackson A., V. Messadde, Waszyngton, Messages and Papers of the Presidents, II, 576-591, 07.1832.

⁶ Flaherty E., A Brief History Of Central Banking In The United States, University of Groningen, 1997.

⁷ Whitehouse M., P. Warburg's Crusade to Establish a Central Bank in the United States, FED of Minneapolis, 1989.

jowej Komisji Pieniężnej został ekspert z dziedziny finansów oraz lider republikańców w Senacie Nelson Aldrich. Aldrich utworzył dwie podkomisje- jedną do analizy amerykańskiego systemu monetarnego oraz drugą, kierowaną osobiście przez Aldricha, do zbadania i przeanalizowania doświadczeń europejskiej bankowości centralnej. Aldrich był początkowo przeciwnikiem scentralizowanego systemu bankowego, ale po powrocie z Niemiec doszedł do wniosku, że bankowość centralna jest lepsza niż system rządowo-obligacyjny, który funkcjonował wcześniej. Jego pomysły spotkały się z silną opozycją ze strony polityków, którzy byli podejrzliwi wobec idei powstania banku centralnego oraz zarzucali Aldrichowi stronnictwo na rzecz bogatych bankierów takich, jak JP Morgan. W 1910 r. Aldrich oraz dyrektorzy wykonawczy takich banków, jak JP Morgan, Rockefeller i Kuhn, Loeb & Co zgromadzili się na 10 dni na wyspie Jekyll. W naradzie brali udział: Frank A. Vanderlip-prezes National City Bank of New York, związany z Rockefellerami; Henry Davison, straszny partner w JP Morgan; Charles Norton-prezes First National Bank of New York oraz pułkownik Edward House, który w późniejszym okresie stał się najważniejszym doradcą prezydenta Stanów Zjednoczonych Woodrowa Wilsona i założycielem Council of Foreign Relations. Na wyspie Jekyll zostały ustalone i spisane najważniejsze punkty reformy pieniężnej, nazwanej też Planem Aldricha.

Plan Aldricha zakładał powołanie Banku Centralnego, którego kapitał miał wynosić przynajmniej 100 mln dol. i posiadać 15 oddziałów w kraju. Oddziały te miały być kontrolowane przez banki członkowskie na podstawie ich kapitalizacji. Stowarzyszenie rezerwy krajowej emitowałoby walutę oraz komercyjne papiery wartościowe, które byłyby oparte na złocie. Zobowiązanie to byłoby dla banku, a nie dla rządu. Miało dysponować również częścią rezerw bankowych, określać dyskonto rezerw, wykonywać operacje otwartego rynku, a także utrzymywać depozyt rządu federalnego. Władze w oddziałach

miały być wybierane przez 30 z 39 członków Ławy Dyrektorów National Reserve Association⁸.

Aldrich walczył o jak największą władzę kapitału prywatnego i jednocześnie mały wpływ rządu, ale doszedł do wniosku, że w Ławie Dyrektorów powinni zasiadać również reprezentanci rządu. Wszystkie te założenia składały się na tzw. Plan Aldricha, który nawoływał do stworzenia Krajowego Stowarzyszenia Rezerw (FED). Większość republikanów i bankierów z Wall Street była za planem Aldricha⁹, ale zabrakło wystarczającego wsparcia w Kongresie.

Po miesiącach debat i poprawek Federal Reserve Act został zaakceptowany przez Kongres w niedzielę, na dwa dni przed Świętem Bożego Narodzenia. Federal Reserve Act stanowił kompromis pomiędzy trzema grupami. Większości Republikanów, a także bankierom z Wall Street Plan Aldricha odpowiadał. Postępowi Demokraci domagali się z kolei stworzenia systemu rezerw i podaży pieniądza, których właścicielem i zarządcą byłby rząd w celu uniemożliwienia koncentracji kapitału pożyczkowego na Wall Street. Konserwatywni Demokraci proponowali z kolei system zdecentralizowanej rezerwy, którego właścicielami i zarządcami będą inwestorzy prywatni, ale wolni od dominacji Wall Street. Żadna z grup nie otrzymała wszystkiego czego chciała, ale Federal Reserve Act był ostatecznie najbliższym Planu Aldricha. Frank Vanderlip, jeden z uczestników wydarzeń na wyspie Jekyll, napisał w swojej biografii:

„Although the Aldrich Federal Reserve Plan was defeated when it bore the name Aldrich, nevertheless its essential points were all contained in the plan that was finally adopted”¹⁰.

⁸ Link A., *Wilson and Progressive Era*, New York Harper, 1954, s. 44-45.

⁹ American Institute for Economic Research, *Americas Unknown Enemy: Beyond Conspiracy*.

¹⁰ Mimo że Plan Aldricha rezerw federalnych upadł, to jego najważniejsze punkty zostały w całości przeniesione do planu, który został ostatecznie przyjęty.

3. Charakterystyczne etapy rozwoju

Pierwszym etapem, który ukierunkował aktualny system była wspomniana uchwalona w 1913 r. ustawa o Systemie Rezerwy Federalnej. Kolejnym etapem kształtującym współczesny system bankowy stało się przyjęcie Banking Act, nazywanego ustawą Glassa-Steagella w 1933 r., która przetrwała do 1999 r. zakazując łączenia pojedynczemu bankowi działalności inwestycyjnej i komercyjnej. Podstawową przyczyną uchwalenia tej ustawy były negatywne doświadczenia banków amerykańskich dotyczące nadmiernego finansowania zakupów papierów wartościowych, co miało miejsce w latach 20. XX w. i przyczyniło się do krachu giełdowego w 1929 r., a w konsekwencji do wybuchu Wielkiego Kryzysu. Ustawa Glassa-Steagella miała zapobiec konfliktom interesów w sytuacjach, gdy bank emitujący papiery wartościowe firmy niefinansowej, a zarazem posiadający jej akcje, udzielał jej kredytu na szczególnych warunkach w celu poprawy sytuacji finansowej. Dodatkowo ustawa ta powołała federalny system ubezpieczenia depozytów na czele z Federalną Korporacją ds. Ubezpieczeń Depozytów. Zakazała również bankom płacenia odsetek od wkładów bieżących, co było konsekwencją problemów, na jakie napotykały banki w okresach, gdy stopy procentowe były wysokie, a klienci wycofywali swoje wkłady z banków w celu ulokowania ich w papierach wartościowych. Ponadto Bank Centralny (FED) uzyskał prawo do określania maksymalnego oprocentowania depozytów terminowych, a także ustalono podwyższoną minimalną wartość kapitału potrzebnego do założenia banku. Kolejna wprowadzona regulacja dotyczyła wprowadzenia zakazu wobec banków, które były uczestnikami Systemu Rezerwy Federalnej do gwarantowania emisji papierów wartościowych. Zakaz ten obowiązywał również w przypadku kupowania tych papierów na własny rachunek, a także sprzedaży przez te banki polis ubezpieczeniowych. To wszystko spowodowało, iż banki komercyjne zostały pozbawione możliwości aktywnego działania na rynku papierów wartościowych i dystrybucji produktów

ubezpieczeniowych. Z kolei banki inwestycyjne mogły zajmować się takimi czynnościami jak udzielanie gwarancji emisji papierów wartościowych oraz obrót tymi instrumentami, natomiast nie mogły już przyjmować depozytów. Skutkiem tych ograniczeń było rozszerzenie działalności banków komercyjnych poza granice kraju, gdzie brały udział w emisji i obrocie papierów wartościowych.

W 1980 r. zapoczątkowano deregulację systemu bankowego (tj. znoszenie przez władze ograniczeń związanych z tym systemem) poprzez Monetary Control Act. Akt ten pozwolił bankom na oferowanie nowych produktów finansowych, również podniósł maksymalną gwarancję FIDC dla depozytów do 100 tys. USD, a także stał się początkiem znoszenia nałożonych wcześniej ograniczeń dotyczących oprocentowania depozytów. Po tym okresie w latach 1988-1991 rekordowo upadały banki (rocznie średnio 180 instytucji ogłaszało bankructwo). Było to przede wszystkim spowodowane złą sytuacją gospodarczą kraju, coraz większymi kosztami pozyskiwania pieniędzy od klientów, a także nieostrożnym prowadzeniem polityki kredytowej.

W 1999 r. Kongres przyjął ustawę regulującą sektor finansowy w postaci tzw. Ustawy GLB (Gramm-Leach Bliley Financial Management Act), zwanej również The Financial Services Modernization Act of 1999. Miała ona na celu poprawienie sytuacji oraz nastrojów w systemie bankowym, dlatego też zniosła praktycznie wszystkie ograniczenia nałożone przez wcześniejszą ustawę Glassa-Steagella. W jej wyniku banki inwestycyjne weszły na rynek bankowości detalicznej, przez co mogły oferować klientom fundusze związane z rynkiem pieniężnym oraz rachunki zarządzania gotówką. Natomiast banki komercyjne mogły z kolei oferować usługi, które wcześniej były tylko w zakresie działań banków inwestycyjnych. Co więcej ustawa ta pozwalała holdingom bankowym na przekształcenia, w wyniku których powstawały holdingi finansowe, które mogły posiadać spółki zależne, zazwyczaj zajmujące się bankowością komercyjną, inwestycyjną oraz usługami ubezpieczeniowymi. Takich przekształceń dokonały przede wszystkim jedne z naj-

większych ówczesnych amerykańskich holdingów bankowych, takie jak: Citigroup, JP Morgan Chase oraz Bank of America¹¹.

Cechą charakterystyczną systemu bankowego USA jest skomplikowany i bardzo rozbudowany system nadzoru bankowego. Głównym celem takich działań jest ochrona interesów deponentów, dbanie o zdrową konkurencję oraz zapewnienie bezpieczeństwa i kondycji banków. Jednym z głównych organów pełniących funkcje nadzoru bankowego jest System Rezerwy Federalnej, który nadzoruje działania wszystkich holdingów bankowych i finansowych, federalnych banków komercyjnych, a także banków stanowych będących członkami FED. Drugą instytucją pełniącą funkcję nadzorczą jest Urząd Kontrolera Waluty (w skrócie OCC-Office of the Comptroller of the Currency), do którego obowiązków należy nadzorowanie pracy amerykańskich, jak i zagranicznych banków, mających zezwolenie od władz szczebla federacyjnego na działalność na terytorium Stanów Zjednoczonych. Do grupy tych banków należą w większości największe banki amerykańskie, takie jak: Citigroup, Bank of America, JP Morgan Chase. Kolejną instytucją pełniącą nadzór nad bankami stanowymi licencjonowanymi przez poszczególne stany (czyli ok. 70% ogółu liczby banków) są określone organy stanowe, czyli departamenty bądź komisje bankowe. W skład całego systemu nadzoru stanowego wchodzi 53 departamenty oraz komisje bankowe. Ich zadaniem jest sprawowanie przede wszystkim nadzoru nad pracami podległych im banków, czyli znajdujących się i prowadzących działalność w określonym stanie.

Funkcję nadzorczą pełni również powołana w 1933 r. Federalna Korporacja Ubezpieczeń Depozytów (w skrócie FDIC-Federal Deposit Insurance Corporation). Jest ona niezależną agencją mającą uprawnienia zarówno kontrolne jak i nadzorcze, stanowiącą czwarte miejsce w rankingu instytucji nadzoru amerykańskiego sektora bankowego, obok Biura Kontrolera Waluty (OCC), Zarządu Rezerwy Federalnej oraz Urzędu Nadzoru nad

¹¹ Gostmoski E., op. cit., s. 137-139.

Instytucjami Oszczędnościowymi (OST). Zarząd FDIC składa się z pięciu członków, w tym: Kontrolera Waluty, prezesa OTS i trzech członków powołanych przez prezydenta na podstawie decyzji Senatu. Spośród wymienionych wybierany jest prezes, który jest dodatkowo członkiem *Federal Financial Institutions Examination Council*, czyli instytucji powołanej w celu integracji wszystkich instytucji, które regulują bankowość w kraju. Zajmuje się on ustalaniem wspólnych norm oraz standardów przestrzeganych przez instytucje depozytowe, oszczędnościowo-pożyczkowe, jak również bankowe. Zadaniem agencji jest przede wszystkim utrzymanie stabilności i zaufania publicznego do amerykańskich instytucji systemu finansowego poprzez gwarantowanie depozytów (zgromadzonych w około 14 tys. bankach oraz instytucjach oszczędnościowych) ulokowanych w bankach do kwoty 100 tys. USD oraz promowanie zdrowych praktyk bankowych. Kolejnym zadaniem, które posiada w swoim zakresie FDIC jest zarządzanie funduszami, które stanowią zabezpieczenie funkcji gwarancyjnych. Dodatkowo agencja ta w przypadku likwidacji banku organizuje i finansuje pomoc w postaci przejęcia depozytów przez inne banki, a gdy taka sytuacja jest niemożliwa, wypłaca bezpośrednio wszelkie depozyty gwarantowane deponentom. Ponadto FDIC jest zobowiązany do ciągłej obserwacji całego sektora bankowego, jak i poszczególnych jednostek. Analiza taka dokonywana jest na dwa sposoby: jeden polega na przeprowadzeniu bezpośredniej analizy w konkretnej instytucji, a drugi odbywa się na podstawie raportów kwartalnych sporządzanych przez banki, w których znajdują się informacje takie jak: wysokość aktywów i pasywów, szczegółowo opisane są źródła przychodów i kosztów, wygenerowane zyski oraz straty, a także wyliczony współczynnik określający sytuację banku wraz z oceną jakości jego portfela kredytowego¹².

Dodatkowym organem powołanym do nadzoru jest Biuro Nadzoru Kas Oszczędnościowych (w skrócie OTS-Office of

¹² Obal T., *system Gwarancji depozytów w USA*, http://www.nbportal.pl/library/pub_auto_B_0100/KAT_B4838.PDF, data pobrania: 28.05.2019.

Thrift Supervision), który odpowiada za nadzorowanie czynności wykonywanych przez towarzystwa oszczędnościowo-pożyczkowe i kasy/banków oszczędnościowe, zarówno federalne, jak i stanowe.

4. Cele Rezerwy Federalnej

Głównym celem utworzenia FED było zapobieganie kryzysom. Innymi realizowanymi wyzwaniem stały się: wypełnianie funkcji banku centralnego USA, zachowanie równowagi pomiędzy interesami banków prywatnych i rządu USA, zarządzanie podażą pieniądza w taki sposób, aby osiągać z czasem wykluczające się cele: maksymalizację zatrudnienia, stabilność cen, umiarkowany poziom długoterminowych stóp procentowych, podtrzymywanie stabilności systemu finansowego i ryzyka systematycznego na rynkach finansowych oraz obsługę budżetu USA¹³.

Zapobieganie kryzysom

Wszystkie banki muszą posiadać część swojej rezerwy na rachunku w FED. W razie konieczności może również pożyczyć bankom kapitał. Wielu ekonomistów, w tym Milton Friedman uważali, że FED niesłusznie odmówił udzielenia pożyczek dla małych banków w czasie Wielkiego Kryzysu w 1929 r.¹⁴

Elastyczny pieniądz

Jednym ze sposobów zapobiegania kryzysom jest możliwość zwiększenia podaży pieniądza. Elastyczny pieniądz jest określony przez FED jako pieniądz, którego podaż poprzez narzędzia polityki monetarnej może się zwiększać lub zmniejszać w sytuacjach uzasadnionych ekonomicznie.

¹³ Federal Reserve System, Mission, <http://www.federalreserve.gov/aboutthefed/mision.htm>.

¹⁴ Bernanke P., Remarks by Governor Ben S. Bernanke: At the Federal Reserve Bank of Dallas Conference on the Legacy of Milton and Rose Friedman's Free to Choose, 2013, <http://www.federalreserve.gov/boardDocs/Speeches/2003/20031024/default.htm>.

Nadzór rozliczeń międzybankowych

Ponieważ niektóre banki odmawiały wcześniej ujawniania swojej kondycji, w latach ekonomicznej niepewności przy FED powstał system kontroli rozliczeń. Ustawa definiuje:

By creating the Federal Reserve System, Congress intended to eliminate the severe financial crises that had periodically swept the nation, especially the sort of financial panic that occurred in 1907. During that episode, payments were disrupted throughout the country because many banks and clearinghouses refused to clear checks drawn on certain other banks, a practice that contributed to the failure of otherwise solvent banks. To address these problems, Congress gave the Federal Reserve System the authority to establish a nationwide check-clearing system. The System, then, was to provide not only an elastic currency—that is, a currency that would expand or shrink in amount as economic conditions warranted—but also an efficient and equitable check-collection system¹⁵.

Pożyczkodawca ostatniej instancji

Bank centralny

FED jest bankiem banków, a także bankiem rządu. Jako bank banków przyczynia się do zapewnienia bezpieczeństwa i skuteczności systemu płatności. Jako bank rządu FED wykonuje z kolei różne transakcje finansowe, angażując miliardy dolarów. Tak, jak osoba fizyczna może posiadać rachunek w banku, tak Skarb Państwa posiada rachunek w FED. Sprzedaje on i skupuje również rządowe papiery wartościowe: obligacji i bony skarbowe. Emituje również walutę. Departament Skarbu USA poprzez Bureau of the Mint oraz Bureau of Engraving and

¹⁵ Tworząc FED Kongres miał na celu wyeliminowanie poważnych kryzysów, które okresowo ogarniały gospodarkę, zwłaszcza ten finansowy z 1907 r. W wymienionym roku płatności zostały zakłócone w całym kraju, ponieważ zarówno banki, jak i domy rozliczeniowe odmawiały pomocy innym bankom. W praktyce oznaczało to ich upadek. Aby rozwiązać ten problem, Kongres powołał do życia System Rezerwy Federalnej, który był uprawniony do stworzenia krajowego systemu rozliczeń.

Printing kreuje pieniądź i sprzedaje jego zasoby: monety według wartości nominalnej, banknoty natomiast po koszcie produkcji. Następnie dystrybuje pieniądź do instytucji państwowych na różne możliwe sposoby¹⁶. W 2008 r. Bureau of Engraving and Printing dostarczyło np. 7,7 miliarda banknotów, których średni koszt produkcji wyniósł 6,4 centa za banknot¹⁷.

Fundusze federalne

Fundusze federalne są saldami rezerw, na których banki trzymają swoje nadwyżki. Celem trzymania środków na konrach FED było stworzenie mechanizmu, dzięki któremu pożyczanie środków między bankami stało się proste i przejrzyste. Rynek międzybankowy odgrywa bardzo ważną rolę w działalności amerykańskiego banku centralnego. Właśnie to stało się inspiracją do nazwania tego systemu jako Rezerwy Federalnej.

Utrzymanie równowagi pomiędzy bankami prywatnymi a polityką rządu

System został skonstruowany tak, aby utrzymać kompromis pomiędzy rywalizującymi między sobą filozofiami prywatyzacji oraz regulacjami rządowymi. Obecnie banki prywatne są instytucjami nastawionymi na maksymalizację zysku, rząd jednak stara się ograniczyć możliwości banków tworząc szereg restrykcji. FED jest częścią administracji, która kontroluje banki prywatne. Prywatne banki wybierają członków Rady Dyrektorów w swoich regionach FED, podczas gdy rada gubernatorów jest wyznaczana przez Prezydenta i akceptowana przez Senat.

Rządowe regulacje i nadzór

Ustawa Federal Banking Agency Audit Act, która została uchwalona w 1978 r. przyjęła rozwiązanie, iż FED może być

¹⁶ Federal Reserve Bank of New York, How Currency Gets into Circulation, <http://www.newyorkfed.org/aboutthefed/fedpoint/fed01.html>, 2018-03-06.

¹⁷ Bureau of Engraving and Printing, Annual Production Figures, <http://www.bep.treas.gov/uscurrency/annualproductionfigures.html>, 2020-03-06.

audytowany przez Government Accountability Office (GAO)¹⁸. GAO może nadzorować rynek czeków, warunki przechowywania pieniądza, a także wypełniać niektóre funkcje regulacyjne. Jednakże są bariery i ograniczenia związane z zakresem kontroli przez GAO. Audyt FED nie może obejmować:

- a) transakcji z zagranicznymi bankami centralnymi lub ich rządami oraz organizacjami międzynarodowymi;
- b) obrad, decyzji oraz działań związanych z polityką pieniężną;
- c) operacji otwartego rynku;
- d) dyskusji pomiędzy członkami Rady Gubernatorów oraz osobami zatrudnionymi w FED zajmującymi się poprzednimi punktami.

Zapobieganie bankom spekulacyjnym

Rada Dyrektorów każdego z 12 banków FED posiada również narzędzia pozwalające regulować i nadzorować rynek. Na przykład bank prywatny nie może udzielić zbyt dużo kredytów i pożyczek osobom, które nie są w stanie ich spłacić. Ma to zapobiegać nadmiernie dużej liczbie nieściągalnych (zagrożonych) kredytów, które często banki prowadzą do upadku. Ponadto jeśli Rada Dyrektorów uzna, że któryś z banków członkowskich ma złą kondycję, zgłasza to do Rady Gubernatorów. Kara za składanie oświadczeń niezgodnych z prawdą może wynieść do 1 mln dol. i 30 lat więzienia¹⁹.

Krajowy system płatności

FED odgrywa bardzo ważną rolę w systemie płatności USA. Dwanaście banków FED prowadzi usługi bankowe zarówno dla instytucji, jak i samego rządu. Dla instytucji depozytowych FED utrzymuje rachunek oraz świadczy różne usługi płatnicze takie, jak gromadzenie czeków, elektroniczna bankowość, dys-

¹⁸ Federal Reserve System, Frequently Asked Questions, <http://www.federalreserve.gov/generalinfo/faq/faqr.htm> , 02.2018.

¹⁹ U.S. Code: Title 18, Part 1, Chapter 47, section 1014, Loan and credit applications generally; renewals and discounts; crop insurance, <http://www.law.cornell.edu/uscode/18/1014.html> .

trybucja i odbiór waluty. Wobec rządu federalnego zachowuje się jak agent fiskalny, płaci za чеки skarbowe, przetwarza płatności elektroniczne oraz wydaje, przekazuje i umarza papiery wartościowe USA²⁰. FED odgrywa bardzo ważną rolę zarówno w detalicznym, jak i w międzybankowym systemie płatności, dostarczając pełną gamę usług finansowych dla instytucji bankowych. Płatności detaliczne stanowią zazwyczaj stosunkowo niewielkie wartości pieniężne, często dotyczą osób indywidualnych i małych przedsiębiorstw. Usługi detaliczne FED obejmują dystrybucję pieniądza, gromadzenie czeków oraz elektroniczny przepływ pieniędzy przez automatyczny system rozliczeniowy. Na płatności międzybankowe składają się z kolei duże ilości pieniądza, często związane z dużymi przedsiębiorstwami lub innymi podmiotami takimi, jak instytucje finansowe. Usługi międzybankowe FED stanowią elektroniczny przepływ pieniądza z wykorzystaniem Fedwire Funds Service oraz transfer papierów wartościowych emitowanych przez rząd lub jego agencje.

5. Struktura Systemu Rezerw Federalnych

Struktura Systemu Rezerw Federalnych składa się z pięciu elementów:

- a) mianowanej przez prezydenta Rady Gubernatorów, która ma siedzibę w Waszyngtonie.
- b) Federalnego Komitetu Otwartego Rynku, który składa się z siedmiu członków Rady Gubernatorów oraz z 5 dyrektorów FED. Zadaniem tego komitetu jest nadzór nad operacjami otwartego rynku, głównego narzędzia w polityce monetarnej USA.
- c) dwanaście Regionalnych Banków Rezerw Federalnych zlokalizowanych w głównych miastach w całym kraju, co dzieli USA na dwanaście stref FED.

²⁰ Federal Reserve Board; The Federal Reserve System. Purposes and Functions , s. 83-85, 07.2020.

d) wielu banków prywatnych, które dysponują wymaganą ilością rezerw w regionalnych Rezerwach.

e) różnych rad doradczych²¹.

Rząd Stanów Zjednoczonych nie posiada udziałów w FED, ale otrzymuje profity z wypracowanego zysku po odliczeniu ustawowych 6% dla banków-członków. Rząd sprawuje również kontrolę nad FED, jeśli chodzi o zatrudnienie i ustalanie najwyższej płacy. W 2009 r. FED przeniósł np. na konto Skarbu Państwa rekordową sumę 45 mld dolarów²². Podział obowiązków banku centralnego na kilka oddzielnych części prywatnych i państwowych skutkuje unikalną strukturą na tle banków centralnych innych krajów. Niezwykle jest również to, że pieniądź (dolar) jest tworzony poza zewnętrznymi strukturami FED²³.

Rada Gubernatorów:

Siedmioosobowa rada jest głównym organem FED. Jej zadaniem jest nadzorowanie 12 banków regionalnych oraz wsparcie i pomaganie im w implementacji polityki monetarnej. Gubernatorzy są mianowani przez prezydenta Stanów Zjednoczonych i zatwierdzani przez Senat na 14 letnią kadencję²⁴. Zgodnie z prawem osoby mianowane muszą reprezentować zarówno finansowy, rolniczy, jak i przemysłowy sektor, a także odwzorowywać prywatne interesy oraz geograficzne zróżnicowanie kraju. Zgodnie z przepisami ustawy Banking Act z 1935 r. przewodniczący i vice-przewodniczący Rady Gubernatorów są dwoma z siedmiu członków Rady, którzy są mianowani przez prezydenta. Jako niezależna agencja federalna Rada Gubernato-

²¹ Federal Reserved System, Advisory Coucils, <http://www.federalreserve.gov/about-thefed/advisorydefault.htm>

²² Irwin N, Federal Reserve earned \$45 billion in 2019, <http://www.washingtonpost.com/wp-dyn/content/article/2010/01/11/AR2010011103892.html> , The Washington Post, 01.2010.

²³ US Debt of Treasury website, Coins and Currency, <http://www.treasury.gov/services/Pages/coins-currency.aspx> ,07.2019.

²⁴ Federal Reserve Bank of Dallas, Monetary Policy and Economy, <http://www.dallasfed.org/educate/everyday/ev4.html> .

rów nie otrzymuje funduszy od Kongresu²⁵. Osoby zasiadające w radzie Gubernatorów są wybierane na okres 14 lat i nie mają możliwości ubiegania się o reelekcję. Ponieważ po upływie kadencji, któregoś z członków musi działać w siedmioosobowym składzie, członek którego kadencja wygasła może zasiadać w radzie dopóki nie zostanie wybrany jego następca, co oznacza, że członkowie mogą zasiadać znacznie dłużej niż 14 lat (na przykład Alan Greenspan sprawował funkcję 18,5 roku).

Federalny Komitet Otwartego Rynku:

FKOR składa się z siedmiu członków Rady Gubernatorów oraz pięciu reprezentantów wyznaczonych przez Regionalne Banki Rezerw Federalnych. Zadaniem FKOR jest wykonywanie operacji otwartego rynku, tj. najważniejszego narzędzia w polityce monetarnej Stanów Zjednoczonych. Operacje te mają przełożenie na bilans FED wpływając na podaż pieniądza i zapotrzebowanie na kredyty. FKOR wykonuje również operacje podjęte przez FED na rynkach zagranicznych. Reprezentant z Drugiego Regionu (Nowy York) ma zapewnioną ciągłość zasiadania w Komitecie, podczas gdy reszta banków zmienia się rotacyjnie w odstępach 2-3-letnich. Prezydenci Banków Regionalnych mogą brać udział w zebraniach Komitetu, ale tylko pięciu spośród nich ma prawo głosu. FKOR na podstawie prawa sam określa swoją wewnętrzną organizację i tradycyjnie szef FED jest dyrektorem FKORu, a wiceprzewodniczącym z kolei jest dyrektor Regionalnego Banku w Nowym Yorku. Spotkania Federalnej Komisji Otwartego Rynku odbywają się zazwyczaj osiem razy w ciągu roku w Waszyngtonie²⁶.

Banki Regionalne

Funkcjonuje 12 Banków Regionalnych z 25 oddziałami, które są siłą wykonawczą systemu. Każdy z banków podlega nadzo-

²⁵ United States Court of Appeals Eighth Circuit, Kennedy C. Scott vs Federal Reserved Bank of Kansas City, <http://bulk.resource.org/courts.gov/c/F3/406/406.F3d.532.04-2357.html>, Nr 04-2357, 2014.

²⁶ Federal Reserve Board; The Federal Reserve System. Purposes and Functions, s. 11-12, 07.2015;

rowi sprawowanemu przez Radę Gubernatorów. Każdy bank regionalny ma Radę Dyrektorów, której członkowie współpracują ściśle z prezesem banku zapewniając dostarczenie ekonomicznych informacji, zarządzania oraz decyzji w zakresie polityki monetarnej. Rady te są wybierane z ogółu społeczeństwa oraz środowiska bankowego. Mianują też prezesów banków regionalnych po ich zatwierdzeniu przez Radę Gubernatorów. Rada Dyrektorów składa się z 9 członków. Sześciu przedstawicieli przedsiębiorstw nie jest związanych z sektorem bankowym, pozostałe 3 osoby reprezentują sektor bankowy. Każdy oddział Banku Regionalnego posiada od 3 do 7 członków w zarządzie, co zapewnia dopływ niezbędnych informacji związanych z gospodarką regionalną²⁷. Banki regionalne rozpoczęły działalność w dniu 16 listopada 1914 r.

Regionalne banki Rezerwy posiadają pewne cechy prywatnych przedsiębiorstw oraz agencji rządowych. Stany Zjednoczone mają określony cel zwalniając z podatku zysk pochodzący z wykorzystania instrumentów FED, gdyż jego kwota jest kierowana do Skarbu Państwa. Należy też pamiętać, że każdemu bankowi członkowskiemu należy się udział w Banku Regionalnym²⁸. Jednakże możliwość zarządzania udziałami w bankach FED różni się w zależności od udziałów innych spółek. Udział w każdym z banków jest ustanowiony przez prawo i nie może być zmieniany. Akcje FED nie mogą być sprzedawane, ani nie dają żadnej kontroli nad działaniami FED. Kontrola odbywa się za pomocą i poprzez możliwość wyboru 6 z 9 członków do Rady Dyrektorów.

Rada Dyrektorów: Dziewięciu członków w każdym regionie wybieranych jest z trzech klas A, B, C na okres trzech lat.

I. Klasa A: Trzech członków wybieranych jest przez udziałowców banków. Udziałowcy są podzieleni na trzy grupy:

²⁷ Federal Reserve Bank of Dallas, Monetary Policy and Economy, <http://www.dallasfed.org/educate/everyday/ev4.html> .

²⁸ United States Court of Appeals Eighth Circuit, Kennedy C. Scott vs Federal Reserved Bank of Kansas City, <http://bulk.resource.org/courts.gov/c/F3/406/406.F3d.532.04-2357.html> , Nr 04-2357, 2014.

duże, średnie i małe banki. Każda z tych grup wybiera po jednym przedstawicielu.

II. Klasa B: Trzech członków, z których żaden nie może pracować dla banku. Są reprezentantami narodu z uwzględnieniem interesów rolnictwa, handlu, przemysłu, usług, pracodawców i konsumentów.

III. Klasa C: Trzech członków, którymi nie mogą być osoby związane z bankami. Wyznaczane są przez Radę Gubernatorów. Ich celem jest reprezentowanie społeczeństwa z uwzględnieniem interesów rolnictwa, handlu, przemysłu, usług, pracodawców i konsumentów. Powinni to być mieszkańcy regionu przez co najmniej dwa lata. Jedna z tych trzech osób winna być przewodniczącym Rady Dyrektorów.

IV. Prezes: Prezes powinien być dyrektorem wykonawczym banku. Zostaje zatrudniony na wniosek Rady Dyrektorów (za zgodą Rady Gubernatorów) na okres 5 lat²⁹. Czas trwania kadencji wszystkich prezesów powinien biec równolegle i powinien się kończyć z ostatnim dniem lutego. Prezes, który otrzymał mianowanie w czasie trwania 5-letniego okresu, kończy swoją kadencję po zakończeniu tego okresu. Prezes natomiast może być wybrany na ponowną kadencję.

Tabela 1: Banki Regionalne oraz ich oddziały

Lp.	Regionalny Bank	Oddziały	Przewodniczący
1	Boston		Eric S. Rosengren
2	Nowy Jork	Buffalo, Nowy Jork	William Dudley C.
3	Filadelfia		Charles I. Plosser
4	Cleveland	Cincinnati, Pittsburgh	Sandra Pianalto
5	Richmond	Baltimore, Charlotte	Jeffrey M. Lacker
6	Atlanta	Birmingham, Miami Jacksonville Nashville, Nowy Orlean	Dennis Lockhart P.

²⁹ Federal Reserve System, Federal Reserve Bank Presidents, <http://www.federalreserve.gov/aboutthefed/bios/banks/default.htm>.

7	Chicago	Detroit, Des Moines	Charles L. Evans
8	St. Louis	Little Rock, Luisville, Memphis	James B. Bullard
9	Minneapolis	Helena	Narayana R. Kocherlakota
10	Kansas City	Denver, Oklahoma City, Omaha	Thomas M. Hoenig
11	Dallas	El Paso, Houston, San Antonio	Richard W. Fisher
12	San Francisco	Los Angeles, Portland, Salt Lake City, Seattle	Janet Yellen L.

6. Polityka monetarna

Termin „polityka pieniężna” odnosi się do działań podejmowanych przez FED, których celem jest wpływanie na ilość i cenę pieniądza, a co za tym idzie również kredytu. Głównym zadaniem polityki pieniężnej jest pomoc w realizacji celów postawionych przez politykę gospodarczą. To co się dzieje z pieniądzem ma wpływ na koszt zaciągnięcia kredytów oraz na ogólną kondycję kraju. Ustawa Federal Reserve Act z 1913 r. pozwoliła FED na prowadzenie tej polityki.

Pożyczki na rynku międzybankowym jako podstawa polityki

Rezerwa Federalna ustala politykę pieniężną, wpływając na stopę funduszy federalnych, po której banki pożyczają sobie nawzajem posiadane nadwyżki. Oczywiście, banki między sobą pożyczają kapitał po cenie rynkowej, ale FED może wpłynąć na wysokość tej stawki przy wykorzystaniu trzech narzędzi opisanych poniżej. Stopa Rezerw Federalnych jest stopą krótkoterminową, na której Komitet Operacji Otwartego Rynku koncentruje się bezpośrednio. Działania te mają wpływ na wielkość rezerw banków, które służą i są wykorzystywane do udzielania kredytów. Decyzje, które prowadzą do wzrostu rezerw prowadzą do zmniejszenia oprocentowania kredytów, co z kolei stymuluje wzrost pieniądza, udzielanych kredytów i całej gospodarki. Z drugiej strony środki prowadzące do zmniejszenia rezerw

banków będą skutkowały kredytami o wyższej stopie procentowej. Zadaniem FED jest wyznaczenie takich ilości rezerw, które pozwolą uniknąć inflacji. Istnieją trzy główne narzędzia polityki pieniężnej, dzięki którym FED ma wpływ na wysokość rezerw znajdujących się w bankach prywatnych³⁰:

Tabela 2. Narzędzia wpływające na wysokość rezerw banków prywatnych

Narzędzie	Krótki opis
Operacje otwartego rynku	Kupno i sprzedaż rządowych papierów – kluczowe narzędzie polityki pieniężnej. Cel operacji zmienił się na przestrzeni lat. Od lat 80., nacisk stopniowo zaczął się przesuwać w stronę określonego poziomu stopy funduszy federalnych ³¹
Stopa dyskontowa	Jest to stopa, po której banki komercyjne i inne instytucje finansowe pożyczają pieniądze od FED ³²
Wielkość rezerw obowiązkowych	Jest to kwota środków, która musi być przetrzymywana w FED

Źródło: opracowanie własne.

Stopa Funduszy Federalnych i Operacje otwartego rynku

FED kreuje politykę pieniężną głównie poprzez stopy Funduszy Federalnych. Jest to stopa, po której banki pożyczają między sobą swoje kapitały jednodniowe na tzw. overnight. Stopa jest określana przez rynek. Zatem FED stara się wyrównać poziom efektywnej stopy funduszy federalnych ze stopą docelową zwiększając lub zmniejszając podaż pieniądza w gospodarce poprzez operacje otwartego rynku. Zazwyczaj zmienia jednorazowo wysokość tej stopy w przedziale od 0,25 do 0,5 pkt % jednorazowo.

Operacje otwartego rynku pozwalają FED zwiększyć lub zmniejszyć ilość pieniądza w systemie bankowym. Wykonuje się je poprzez kupno lub sprzedaż rządowych papierów oraz bo-

³⁰ Federal Reserve System, Federal Open Market Committee, <http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomc.htm>.

³¹ Federal Reserve System, Open Market Operations, <http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/openmarket.html>

³² Federal Reserve System, The Discount Rate, <http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/discountrate.htm>;

nów skarbowych³³. W ramach umów odkupu, aby wygładzić zmiany tymczasowe bądź cykliczne zmiany w podaży pieniądza, FED może organizować umowy odkupu tzw. repo. Repo są w zasadzie krótkoterminową, bezpieczną pożyczką FED. W dniu transakcji FED deponuje pieniądze na rachunku dealera i otrzymuje w zamian papier wartościowy. Po dokonaniu transakcji FED zwraca aktyw dealerowi i nalicza opłatę od narosłych odsetek. Czas inwestycji może wahać się w przedziale od 1 dnia (overnight) do aż 65 dni³⁴.

Stopa dyskontowa- FED ustala bezpośrednio stopę dyskontową, po której banki członkowskie pożyczają kapitał bezpośrednio od FED. Stopa ta kształtuje się 100 pkt bazowych powyżej celu, czyli federalnych stóp procentowych. Jest ona wyższa nie bez powodu. Celem jej jest zachęcenie banków do szukania alternatywnej, to znaczy tańszej drogi pozyskania kapitału. Zarówno stopa dyskontowa, jak i stopa Federalnych Funduszy oddziałują na stopę główną, która jest zwykle o ok. 3 pp. wyższa od stóp federalnych.

Wielkość rezerw obowiązkowych- miernik kwoty rezerw obowiązkowych, jaką banki komercyjne są zobowiązane wpłacić do banku centralnego w celu zabezpieczenia ich wypłacalności (banków komercyjnych). W zależności od tego, jak kształtuje się wskaźnik rezerwy obowiązkowej bank centralny decyduje o tym, jaka jest podaż pieniądza. Stopa rezerw obowiązkowych może być naliczana od wkładów płatnych na żądanie, od wkładów terminowych, wkładów w walutach obcych płatnych na żądanie oraz od wkładów terminowych w walutach obcych³⁵.

Kryzys. W celu rozwiązania problemów, jakie się narodziły się podczas kryzysu finansowego w 2008 r. zostało stworzonych kilka nowych narzędzi. Pierwsze z nich stanowi Term Auction

³³ Federal Reserve Bank of New York, Repurchase and Reverse Repurchase Transactions, <http://www.ny.frb.org/aboutthefed/fedpoint/fed04.html>, 08.2017.

³⁴ Federal Reserve Bank of New York, Repurchase and Reverse Repurchase Transactions, <http://www.ny.frb.org/aboutthefed/fedpoint/fed04.html>, 08.2017.

³⁵ Federal Reserve Board; The Federal Reserve System. Purposes and Functions, 07.2015.

Facility. Jest to pierwsze narzędzie o charakterze tymczasowym w historii bankowości³⁶. Utworzono je 12 grudnia 2007 r., ale już kilka lat temu pojawiły się głosy, że może obowiązywać dłużej niż planowano. Drugie narzędzie nosi nazwę: Term Securities Lending Facility i zostało wprowadzone na rynek w dniu 11 marca 2008 r.³⁷. Główna różnica między tymi dwoma instrumentami polega na tym, iż TAF służy do wstrzykiwania gotówki do systemu bankowego, natomiast TSLF do zasilania sektora bankowego papierami rządowymi. Trzecie narzędzie (Primary Dealer Credit Facility) PDCF wprowadzone zostało 16 marca 2008 r.³⁸. TAF oferuje czasowe finansowanie depozytariuszom za pośrednictwem aukcji, które odbywają się dwa razy w tygodniu na stałe kwoty kredytu. TSLF są wystawiane na aukcjach jako instrumenty o stałej wartości i charakterze rządowym. PDCF pozwala dealerom pożyczać pieniądze na 120 dni przy wykorzystaniu dyskontowej stopy procentowej.

Nowe narzędzia

- a) Term Auction Facility- TAF jest programem, w którym FED poprzez aukcje pożycza pieniądze instytucjom finansowym. Narzędzie powstało 12 grudnia 2007 r. i zostało stworzone przy współpracy z Bankiem Kanady, Bankiem Anglii, Europejskim Bankiem Centralnym oraz Szwajcarskim Bankiem Narodowym jako odpowiedź na wyhamowanie pożyczek międzybankowych w krótkim okresie. Banki przestały sobie pożyczać kapitał, a te, które potrzebowały nie chciały go kupować po stopie dyskontowej. Banki nie pożyczały sobie pieniędzy, ponieważ nie ufały sobie wzajemnie. Banki nie chciały również korzystać ze stopy dyskontowej, gdyż

³⁶ Federal Reserve System, Term Auction Facility Questions and Answers, <http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/taffaq.htm> , 01.2019.

³⁷ Federal Reserve System, Monetary Policy Releases, <http://federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/20080311a.htm> , 11.03.2018.

³⁸ Federal Reserve Bank of New York, Federal Reserve Announces Establishment of Primary Dealer Credit Facility, <http://www.newyorkfed.org/newsevents/news/markets/2008/rp080316.html> , 03.2018.

oznaczało to, że bank znajduje się w bardzo trudnej sytuacji finansowej³⁹. Korzystając z TAF pozostawały całkowicie anonimowe, aby uniknąć napiętnowania⁴⁰. Umożliwiono przeprowadzanie transakcji swap między EBC, a Bankiem Szwajcarii, dzięki czemu banki europejskie otrzymały możliwość zaopatrzenia się w dolary. Przez 3 lata funkcjonowania programu udzielono łącznie 4214 pożyczek na sumę 3,3 biliona dolarów. Co ciekawe według późniejszego raportu FED ponad połowa kredytów z funduszu trafiła do banków zagranicznych banków, które były w bardzo dobrej kondycji. Przykładem był Barclays, którego rating cały czas utrzymywał się na poziomie AAA. Brytyjski Barclays, który w ramach TAF pożyczył 232 mld dolarów, był największym zagranicznym kredytobiorcą w ramach systemu, a łącznie banki brytyjskie – także Royal Bank of Scotland, Abbey National, czy HSBC – przez TAF i drugą formę pomocy – Primary Dealer Credit Facility – wchłonęły aż jedną trzecią kryzysowych funduszy FED. Nieznacznie ustępowały im inne czołowe europejskie banki. Francuski Societe Generale pożyczył ponad 100 mld dol., niemiecki Dresdner Bank – ponad 90, belgiska Dexia – ponad 80, a szwajcarski UBS, włoski Unicredit i niemiecki Deutsche Bank – ponad 50 mld dol. każdy. Większość z nich wyjaśniła korzystanie z amerykańskich funduszy w podobny sposób jak Rabobank, chociaż faktem było, że niektóre z nich (jak RBS, czy Delia) miały kłopoty finansowe i otrzymywały także pieniądze od własnych rządów. Z pomocy chętnie korzystały też banki japońskie i południowokoreańskie. FED nie skomentował informacji o udzieleniu pomocy bankom zagranicznym. Podkreślono jedynie, że celem TAF było zapewnienie płynności

³⁹ Kruger D, Fed Boosts Next Two Special Auctions to \$30 Billion (Update2), <http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive&refer=news&sid=aBPbErlft9cI>, 01.2008.

⁴⁰ Robb G, Fed, Top central banks to flood markets with cash, <http://www.marketwatch.com/story/fed-top-central-banks-to-flood-markets-with-cash?print=true&dist=printTop>, 12.2017.

bankom, co zostało osiągnięte. Wszystkie pożyczki były oprocentowane i zostały już spłacone. Program został już dawno zakończony, ostatnia transza pożyczek została przyznana na początku marca 2010 r., a spłacone zostały na początku kwietnia tego roku. Kredyty udzielone bankom zagranicznym przez Rezerwę Federalną to nie jedyna kontrowersyjna decyzja związana z antykrzysowymi działaniami amerykańskiej administracji. Ekonomisci spierali się, czy przyjęty na początku 2009 r. pakiet stymulacyjny o wartości prawie 800 mld dol. spełnił swoje zadanie, czy też nie. Chociaż wzrost gospodarczy w USA był niewielki, a bezrobocie wysokie, zdaniem zwolenników polityki gospodarczej Baracka Obamy bez pakietu stymulacyjnego gospodarka byłaby w jeszcze większym kryzysie.

- b) Term Securities Lending Facility- został stworzony po to, aby zwiększać płynność na rynkach finansowych. Podobnie jak TAF został on stworzony przy współpracy z Bankiem Kanady, Bankiem Anglii, Bankiem Szwajcarii i Europejskim Bankiem Centralnym. Narzędzie to umożliwiło wymianę tzw. junk bonds, czyli obligacji śmieciowych, na obligacje rządowe, czyli łatwo zbywalne.
- c) Primary dealer credit facility, był to kredyt overnight, która pozwolił primary dealers na pozyskanie dodatkowych środków w zamian za określony zakres zabezpieczenia. Narzędzie pozwoliło dealerom na pożyczanie bezpośrednio z FED, co wcześniej nie mogło mieć miejsca.
- d) odsetki z rezerw – od października 2008 r. Regionalne Banki Rezerwy Federalnej płaciły odsetki od rezerw wymaganych i większych. Stopa zwrotu była ustalona na poziomie stóp FED, tj. 75 punktów bazowych. W październiku 2008 r. FED zmniejszył spread do 35 punktów⁴¹.
- e) lokaty terminowe – były programem, dzięki któremu FED mógł zaoferować oprocentowaną lokatę dla wybra-

⁴¹ Federal Reserve System, Monetary Policy Releases, <http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/20081022a.htm>, 22.10.2008.

nych instytucji. Poprzez przeniesienie nadmiaru depozytów z banków ogólny poziom środków przeznaczonych do udzielenia kredytów zmniejszył się, co miało wpływ na podniesienie stopy procentowej, działało hamująco na aktywność gospodarczą, ale również i na inflację. FED twierdził, że lokata terminowa była jednym z wielu narzędzi, które FED wykorzysta, jeśli politycy dojdą do wniosku, że polityka pieniężna powinna być mniej akumulacyjna (bardziej zaostrzona oznaczałaby zabieranie pieniędzy z rynku)⁴². W rzeczywistości lokaty terminowe zostały stworzone tylko po to, aby wycofać pieniądze z rynku, jeśli będzie ich za dużo.

- f) Asset Backed Commercial Paper Money Market Mutual Fund Liquidity Facility (AMLF). Narzędzie to pojawiło się w dniu 22 września 2008 r., a po raz ostatni zostało wykorzystane 1 lutego 2010 r. Wszystkie amerykańskie instytucje finansowe mogły zaciągnąć pożyczki na podstawie uznania FRBB.
- g) Commercial Paper Funding Facility. 7 października 2008 r. FED rozszerzył swoją działalność na papiery komercyjne. Oznajmił, że jest gotów kupić tyle długu, ile będzie trzeba, aby przywrócić obrót transakcjami na rynkach. Szacuje się, że papiery komercyjne o wartości ok. 1,3 biliona dolarów kwalifikowały się do wymiany.
- h) polityka ilościowa. Było to mało używane narzędzie. Przy jego pomocy FED odkupował obligacje komercyjne i MBS trzymane przez banki oraz inne instytucje finansowe. W efekcie banki i instytucje otrzymały potężny zastrzyk gotówkowy, dzięki któremu mogły ponownie pożyczać. Pierwszy raz FED użył tego narzędzia na początku lat 90., gdy gospodarka amerykańska doświadczyła kryzysu oszczędnościowego i pożyczkowego. Pęknięcie bańki na rynku mieszkaniowym zmusiło FED do wykupu MBSów w listopadzie 2008 r. Przez

⁴² Federal Reserve System, Monetary Policy Releases, <http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/20100430a.htm>, 30.04.2010.

6 tygodni zostało wpompowane aż 1,25 biliona dolarów w rynek po to, aby ustabilizować funkcjonowanie rynku mieszkaniowego⁴³.

7. System Rezerwy Federalnej a kryzys finansowy 2007-2009

FED we współpracy z bankami centralnymi z całego świata podjął konkretne kroki w celu złagodzenia konsekwencji kryzysu hipotecznego. Szef FED, Ben Bernanke na początku 2008 r. stwierdził: „ogólnie System Rezerwy Federalnej odpowiedział w dwojaki sposób: podtrzymanie płynności na rynku oraz realizacja naszych celów makroekonomicznych poprzez politykę pieniężną”⁴⁴.

1. Sygnalizacja problemu. Już w sierpniu 2007 r. Komitet ogłosił, że „ryzyko spowolnienia gospodarki znacznie wzrosło”. Był to sygnał do możliwej obniżki stóp procentowych w najbliższym czasie⁴⁵. Od 18 września 2007 r. do 30 kwietnia 2008 r. stopy federalne obniżyły się z 5,75% do 2%. W tym samym czasie stopa dyskontowa spadła z 5,75% do 2,25%.
2. Operacje otwartego rynku. FED, tak jak i inne banki centralne przeprowadziły operacje otwartego rynku, aby zapewnić bankom członkowskim dostęp do funduszy. Były to krótkoterminowe papiery skarbowe oferowane bankom członkowskim. Banki centralne obniżyły również stopy dyskontowe⁴⁶. Oba narzędzia skutecznie przywróciły płynność na dwa najważniejsze sposoby. Po pierwsze, ułatwiono dostęp do środków dla tych środo-

⁴³ Siegel R., Interview in NPR, <http://www.npr.org/templates/transcript/transcript.php?storyId=129451895>, 08.2010.

⁴⁴ Bernanke B., Speech at the Women in Housing and Finance and Exchequer Club Joint Luncheon, <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20080110a.htm>, 01.2018.

⁴⁵ Federal Reserve System, Monetary Policy Releases, <http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/20070817b.htm>, 17.08.2017.

⁴⁶ Bernanke Ben, Speech at the Economic Club of New York, <http://federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20071015a.htm>, 10.2017.

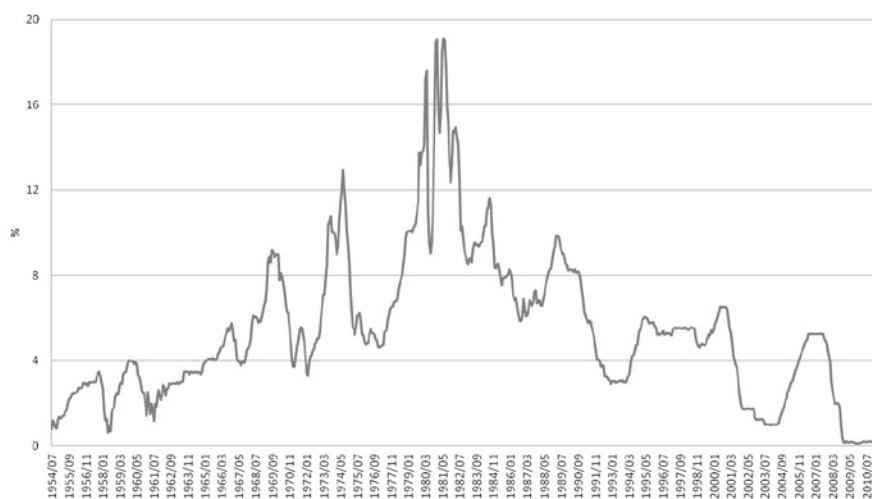
wisk, które cierpiały na brak płynności spowodowany MBS. Umożliwiło to i pomogło uniknąć sprzedaży MBS z ogromną stratą. Po drugie, dostępne fundusze pozwoliły ożywić rynek i ogólną aktywność ekonomiczną.

3. Okres TAF. FED postanowił użyć nowego narzędzia, tj. Term Auction Facility (TAF), aby zapewnić bankom krótkoterminowe pożyczki (płynność). Początkowo na aukcjach System Rezerwy Federalnej wystawiał 60 mld dol., ale od marca kwota ta powiększyła się wraz z kolejnymi rodzajami instytucji, które pożyczaly pieniądze, a także zwiększył poszczególne rodzaje zabezpieczeń kredytów do 1 bln dol. FED wskazywał ponadto, iż zarówno TAF, jak i umowy repo będą kontynuowane, a w razie potrzeby ich wartość zostanie zwiększona⁴⁷. Od marca 2008 r. FED rozszerzył zakres oferty w tym zakresie.
4. Redukcja przejęć. Szef Rezerwy Ben Bernanke wygłosił referat 4 marca 2008 r. pod tytułem „Reducing Preventable Mortgage Foreclosures”⁴⁸. Przedstawił kilka rozwiązań, w tym zmniejszenie kwoty kredytu hipotecznego⁴⁹. Miała to być odpowiedź na rosnące obawy, że ok. 8,8 miliona Amerykanów, którzy spłacali kredyty hipoteczne z ujemnym kapitałem własnym (domy, które miały mniejszą wartość niż suma kredytu) przestanie po prostu spłacać kredyty, a to z kolei mogłoby oznaczać dalsze nasilenie kryzysu.

⁴⁷ Federal Reserve System, Monetary Policy Releases, <http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/20080307a.htm>, 07.03.2018.

⁴⁸ Redukcja przejęć zabezpieczeń hipotecznych

⁴⁹ Bernanke Ben, Speech at the Independent Community Bankers of America Annual Convention, <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20080304a.htm>, Orlando, 10.2017.



Wykres 1: Zmiany stopy rezerwy federalnej od 1954 roku do 2010 roku⁵⁰

5. Fundusze i gwarancje. W marcu 2008 r. FED wprowadził fundusze i gwarancje, ażeby umożliwić bankowi JP Morgan Chase kupno Bear Stearns, potężnej instytucji finansowej posiadającej papiery zabezpieczone hipotekami (MBS), których wartość drastycznie spadła. Projekt został opracowany po to, aby uniknąć sprzedaży MB-Sów o wartości 210 mld dol. oraz innych aktywów, które mogłyby być przyczyną dalszego spadku wartości podobnych papierów⁵¹. Ponadto Bear odgrywał ważną rolę w systemie finansowym poprzez rynek derywatów⁵². Zagrożenie spowodowane brakiem handlu instrumentami pochodnymi mogło stanowić kolejny problemem dla systemu bankowego.
6. Zasady udzielania kredytów hipotecznych. W lipcu 2008 r. weszły w życie nowe zasady udzielania kredytów hipotecznych. Szef Fedu, Ben Bernanke, wprowadził reguły zakazujące kredytodawcom udzielania dużych kredytów

⁵⁰ Opracowanie własne na podstawie danych z Systemu Rezerwy Federalnej, http://www.federalreserve.gov/releases/h15/data/Monthly/H15_FF_O.txt

⁵¹ Associated Press, JPMorgan to buy Bear Stearns for \$2 a share, <http://www.msnbc.msn.com/id/23662433/>, 03.2018.

⁵² Associated Press, After Bear Stearns, others could be at risk, <http://www.msnbc.msn.com/id/23638138/>, 03.2018.

bez sprawdzenia zdolności kredytowej osób starających się o pożyczkę oraz polecił bankom i innym instytucjom finansowym weryfikację przychodów i aktywów, które miały być poręczeniem przy udzielaniu kredytu. Dla kredytów o wysokiej wartości kredytodawcy musieli posiadać rachunek depozytowy, który pozwolił na przelewanie podatków od nieruchomości oraz kosztów ubezpieczenia razem z ratą kredytu⁵³.

7. Commercial Paper Funding Facility. W dniu 7 października 2008 r. Fed rozszerzył swoją działalność kredytową o papiery komercyjne przedsiębiorstw. Posunięcie to uczyniło z FED największego kredytodawcą dla podmiotów z sektora bankowego, ale także poza sektorem finansowym. Zapowiedział, że zakupi tyle długu, ile będzie potrzebne, aby rynek zaczął ponownie funkcjonować.

8. Krytyka Systemu Rezerw Federalnych

Krytyka Systemu Rezerwy Federalnej była obecna od początku istnienia tej instytucji. Pochodziła ona z różnych źródeł, poczynając od najdziwniejszych teorii spiskowych, a na opiniach poważanych ekonomistów kończąc. Pierwszym, który zaatakował FED był Louis McFadden, przewodniczący komisji reprezentantów do spraw bankowości i waluty w okresie od 1920 r. do 1931 r. Oskarżył on Rezerwę o celowe wywołanie Wielkiego Kryzysu. Zaledwie po kilku przemówieniach stracił posadę przewodniczącego. McFadden twierdził m.in, że FED był zależny od banków na Wall Street i ich filii w Europie co oznaczało, że miał na względzie przede wszystkim interesy lobby finansowego⁵⁴.

⁵³ Bernanke B, Semiannual Monetary Policy Report to the Congress, <http://www.federalreserve.gov/newsevents/testimony/bernanke20080715a.htm>, 07.2018.

⁵⁴ McFadden L, Congressional Record - House, <http://www.scribd.com/doc/16502353/Congressional-Record-June-10-1932-Louis-T-McFadden>, 1932.

Zatrudnienie

Niektórzy krytycy, jak Peter Temin, uważają, że polityka pieniężna jest zbyt wąska⁵⁵. Twierdzą oni, że większe spready na stopach procentowych byłyby bardziej korzystne dla gospodarki USA. Niższe stopy prowadzą bowiem do wyższego zatrudnienia, a to oznacza zwiększenie popytu⁵⁶. Ewentualny wzrost inflacji byłby korzystny, ponieważ zmniejszyłaby ona realną wartość zarówno długu krajowego, jak i zagranicznego⁵⁷. Co więcej znany amerykański ekonomista i noblista, Paul Krugman, twierdził, że niższy kurs dolara będzie bardzo dobrym rozwiązaniem dla amerykańskich eksporterów.

Nadmierny wpływ Nowojorskiego Banku Federalnego

Wiele osób narzeka, że Bank Federalny w Nowym Jorku ma zbyt duży wpływ na bankowość w Stanach Zjednoczonych. Przedstawiciel tego banku jako jedyny ma zapewniony udział w Federalnej Komisji Otwartego Rynku, podczas gdy inne banki rotują się co dwa-trzy lata. W referacie napisanym dla Federalnego Banku Atlanty w 2003 r. stwierdzono m.in., iż w trakcie badań okazało się, że środowisko finansowe Nowego Jorku wywiera zdecydowanie większy wpływ na ustawodawstwo niż banki z innych regionów. Autorzy dokumentu opisali, jak ten wpływ oddziałuje na FED. Co więcej autorzy użyli dowodu, aby poprzeć swoje argumenty na rzecz wpływu środowiska Nowego Jorku przy tworzeniu FED⁵⁸. Wnioskiem wypływającym było stwierdzenie, iż działania i decyzje FED znajdują się przede wszystkim pod wpływem interesów z Nowego Jorku.

⁵⁵ Krugman P, Misguided Monetary Mentalities, http://www.nytimes.com/2009/10/12/opinion/12krugman.html?_r=2, 09.2019.

⁵⁶ Federal Reserve Bank of San Francisco, How does monetary policy affect the U.S. economy?, <http://www.frbsf.org/publications/federalreserve/monetary/affect.html> ;10.2021.

⁵⁷ Buitter W, Fiscal options for the UK: sovereign insolvency, inflation or serious fiscal pain, <http://blogs.ft.com/maverecon/2009/06/fiscal-options-for-the-uk-sovereign-insolvency-inflation-or-serious-fiscal-pain/> , 06.2019.

⁵⁸ Moen J., Tallman W, New York and the Politics of Central Banks, 1781 to the Federal Reserve Act, http://www.frbatlanta.org/pubs/wp/working_paper_2003-42.cfm?redirected=true, 12.2013.

Wielki Kryzys

Zapewne najbardziej akceptowana krytyka była autorstwa Milтона Friedmana oraz Anny Schwartz, która brzmiała: FED pogarszał recesję, doprowadzając do Wielkiego Kryzysu. Po krachu na giełdzie FED kontynuował kontrakty dostaw na walutę i odmówił przeprowadzenia akcji ratowania banków. Błąd ten kosztował przemianę recesji w katastrofę. Zasadniczo monetarzyści uważają, że Wielki Kryzys spowodowany został przez spadek podaży pieniądza. Friedman zauważył, że od najwyższego punktu hossy (sierpień 1929 r.) do największego dołka podczas kryzysu (marzec 1933 r.) z rynku „wyparowała” ponad jedna trzecia pieniądza. Friedman nazwał to „Great Contraction”, tj. Wielkim Skurczem. Był to czas spadku dochodów, cen oraz zatrudnienia spowodowany „zadławieniem” spowodowanym restrykcyjną polityką monetarną. Mechanizm przytoczony przez Friedmana polegał na tym, iż obywatele chcieli mieć więcej pieniędzy niż FED dostarczał na rynek. Porażką FED było nie zdanie sobie sprawy z powagi sytuacji oraz brak działań zapobiegających pogłębianiu się kryzysu⁵⁹. Wiele znanych polityków i ekonomistów przyznało rację Friedmanowi i Schwartz. W 2002 r. ówczesny szef FED, Ben Bernanke powiedział m.in.: *Let me end my talk by abusing slightly my status as an official representative of the Federal Reserve. I would like to say to Milton and Anna: Regarding the Great Depression. You're right, we did it. We're very sorry. But thanks to you, we won't do it again*⁶⁰. W rozmowie-wywiadzie Milton Friedman stwierdził m.in., iż woli zlikwidować System Rezerwy Federalnej niż próbować go reformować, ponieważ był on wadliwy od samego początku. Lepszym rozwiązaniem byłaby organizacja o charakterze systemowo-mechaniczna, która podnosiłaby podaż pieniądza do określonego poziomu. Uważał ponadto, że gdyby wyjść poza strefę koneksji pomiędzy ekonomią a polityką na rynku, osią-

⁵⁹ Krugman Paul, Who was Milton Friedman? A Review, <http://www.nybooks.com/articles/archives/2007/feb/15/who-was-milton-friedman/>, 03.2017.

⁶⁰ Bernanke B, Remarks At the Conference to Honor Milton Friedman, University of Chicago, <http://www.federalreserve.gov/BOARDDOCS/SPEECHES/2002/20021108/default.htm>, Chicago, 11.2002.

gnięto by znacznie lepsze wyniki, niż te uzyskiwane poprzez wpływ i oddziaływanie rządu⁶¹.

Kryzys finansowy

Niektórzy ekonomiści, jak John Taylor⁶² twierdzili, że FED jest odpowiedzialny (przynajmniej częściowo) za bańkę mieszkaniową w Stanach Zjednoczonych. Po recesji w 2001 r. FED utrzymywał stopy procentowe na bardzo niskim poziomie⁶³, a to z kolei było przyczyną bezmyślności kredytobiorców. System Rezerwy Federalnej był często krytykowany za nadzór i regulacje. Senator USA oraz Prezes Komitetu ds. Bankowości, Mieszkalnictwa i Rozwoju Miast, Chris Dodd powiedział, że ostatnie lata, kiedy Fed wziął pod „ochronę” zwykłych konsumentów i zaczął regulować banki okazały się ostatecznie porażką.

Inflacja

Jednym z głównych obszarów krytyki jest nieumiejętność zapobiegania inflacji. Postrzegane jest to jako niewykonywanie obowiązków nałożonych ustawowo na bank centralny⁶⁴. Krytycy koncentrują się zwłaszcza na wpływie inflacji na płace i oszczędności. Przekonują i pokazują, że poziom płac realnych często obniża się (np. w 2004 r.). Niewypełnianiem misji przez bank centralny może być łatwo zauważalny fakt, iż wartość nabywcza dolara spadła aż o 95% w stosunku do wartości z 1913 r. Według Friedmana winę za inflację w latach 70. XX w. ponosi bezpośrednio FED. Zapytany o największy problem ekonomiczny odpowiedział krótko: FED⁶⁵.

⁶¹ Ebeling, R, Monetary Central Planning and the State, Part 27: Milton Friedman's Second Thoughts on the Costs of Paper Money, <http://www.fff.org/freedom/0399b.asp> ;

⁶² Taylor John, The Fed and the Crisis: A Reply to Ben Bernanke, <http://online.wsj.com/article/SB10001424052748703481004574646100272016422.html> , 01.2017.

⁶³ Henderson D, Did the Fed Cause the Housing Bubble?, <http://online.wsj.com/article/SB123811225716453243.html> , 03.2009.

⁶⁴ Federal Reserve System, Mission, <http://www.federalreserve.gov/aboutthefed/mision.htm> , 11.2019.

⁶⁵ Levy D. Interview with Milton Friedman, http://www.minneapolisfed.org/publications_papers/pub_display.cfm?id=3748, 06.1992.



Wykres 2: Wskaźnik CPI w USA od 1800 do 2010⁶⁶

Co stałoby się zatem, gdyby zabrakło interwencji ze strony tej instytucji? Taki przypadek miał już miejsce w historii pod koniec lat 20. ubiegłego wieku (Wielki Kryzys). W tym czasie kryzys gospodarczo-finansowy opanował cały świat i był bardzo dotkliwy. Wielu nawet twierdziło, że „Great Depression” była przyczyną wybuchu II wojny światowej. Pomni tej „nauczki” decydenci FED „gaszą pożar benzyną”, czyli realnymi ujemnymi stopami procentowymi, wierząc, że gospodarka utrzyma stabilny wzrost. Okazało się jednak, że na tani pieniądź nie wszyscy w czasie kryzysu 2007-2009 mogli liczyć. Cena pieniądza na rynku międzybankowym dla najbardziej krótkoterminowych pożyczek było trzykrotnie wyższa niż jeszcze w czerwcu 2008 r., co sygnalizowało kłopoty z płynnością. Problem polegał w tym, iż wynikały one tak naprawdę z wysokiej awersji do ryzyka i podejrzenia, że na rynku działa wiele niewypłacalnych podmiotów. Wszyscy wierzyli, że do grupy tej nie zaliczał się (póki co) budżet federalny.

A co byłoby, gdyby administracja amerykańska zastosowała w tym okresie podejście z 1929 r.? Czy mechanizm rynkowy zadziałałby, eliminując w ten sposób wszystkich bankrótów?

⁶⁶ Opracowanie własne na podstawie danych z Federal Reserve System: http://www.minneapolisfed.org/community_education/teacher/calc/hist1800.cfm

Sęk w tym, że najprawdopodobniej najbardziej spektakularnym bankrutem byłyby nie banki inwestycyjne, a właśnie państwo amerykańskie. Upadek Freddie Mac i Fannie Mae pociągnąłby gospodarkę amerykańską do największego kryzysu w jej historii. Instytucje te koncentrowały kredyty o wartości ponad 5 bln dolarów, co stanowiło wówczas jedną trzecią amerykańskiego PKB (dług publiczny to kolejne 8 bln dolarów, obecnie w 2022 r. już ponad 30 bln dol.). Ich upadłość spowodowałaby olbrzymią wyrwę w systemie finansowym. Co prawda wcześniej budżet federalny formalnie nie gwarantował zobowiązań agencji, to jednak ich upadłość mogłaby pociągnąć za sobą falę pozwów wierzycieli Freddie Mac i Fannie Mae wobec państwa amerykańskiego. Oznaczałoby to realne straty w postaci odszkodowań, ale tak naprawdę istotniejsze byłyby dalsze konsekwencje. Zniknięcie z rynku kredytowego instytucji generujących około połowy portfela kredytów hipotecznych spowodowałoby dopiero prawdziwy krach na rynku nieruchomości oraz brak środków na podtrzymanie płynności finansowej amerykańskich gospodarstw domowych. Amerykanie refinansują i konsolidują bowiem większość swojego zadłużenia krótkoterminowego właśnie kredytami hipotecznymi. Odebranie tej możliwości dotknęłoby przeciętnych obywateli brakiem dostępu do środków finansowych. Można sobie wyobrazić powtórkę scen z kryzysu argentyńskiego 2001/2002, ale w znacznie większej skali. Finansowy Armagedon szybko przerodziłby się w destabilizację funkcjonowania całego kraju.

Zakończenie

Opcja destabilizacji gospodarczej, politycznej i społecznej w dominującym mocarstwie świata kusi w filmach katastroficznych, ale realnie stanowiłaby problem również dla innych krajów. Patrząc na Chiny, jako partnera handlowego oraz kraje będące dostawcami ropy naftowej one pierwsze odczułyby skutki bankructwa USA. Dziś państwa te (niedemokratyczne) utrzymują się dzięki sukcesowi ekonomicznemu, brak mógłby

doprowadzić do rewolucji i dalszej destabilizacji na świecie. A co ze staruszką Europą? Ta oczywiście zajmuje niezależność, ale przecież jednocześnie korzysta z chińskich komponentów, arabskiej ropy oraz rosyjskiego gazu. Destabilizacja uderzyłaby więc i w tę ostoję złudnej stabilności. Zdaniem części ekonomistów świat stał się niejako zakładnikiem finansowym Ameryki i to w dodatku rozrzuconej, która parafrazując zasady bankowe jest po prostu „za duża żeby upaść”, więc trzeba ją ratować. Upadłość największego dłużnika rzadko leży w interesie wierzycieli. Jest to tylko możliwe, gdy są szanse na odzyskanie majątku. Czy w przypadku USA możemy sobie wyobrazić wyprzedaż np. arsenałów militarnych? Raczej nie, więc wybrano rozwiązanie drugie po najlepszym, tj. metodę drobnych kroków i interwencji.

Wizja bankructwa Stanów Zjednoczonych dzięki temu wcale się jednak nie oddaliła się, a raczej została przełożona w czasie. Ujemne oszczędności społeczeństwa amerykańskiego oraz olbrzymi nawis długu publicznego powiększany przez przejście zobowiązań hipotecznych budzą obawy na przyszłość. A kredyty niestety kiedyś trzeba spłacać, ale Amerykanie widać do tego ciągle nie przywykli. FED dopuszczając do bankructwa Lehman Brothers w 2008 r. chciał pokazać, że rynek jeszcze działa, ale czy ten kubeł zimnej wody nie był spóźniony, czy nie mogła być to „szklanka zimnej wody” kilka lat wcześniej, gdzie sięgały źródła kryzysu 2007-2009? Zabrakło stanowczego regulatora i interwencji w drugą stronę. Gdzie wtedy był FED? Podsyczał przez wiele lat gospodarkę tanim pieniądzem, a dziś koło się po prostu zamknęło i mamy wysoką inflację w USA i na świecie.

Bibliografia:

Associated Press, After Bear Stearns, others could be at risk, <http://www.msnbc.msn.com/id/23638138/>, 03.2018.

Associated Press, JPMorgan to buy Bear Stearns for \$2 a share, <http://www.msnbc.msn.com/id/23662433/>, 03.2018.

Bernanke B, Remarks At the Conference to Honor Milton Friedman, University of Chicago, <http://www.federalreserve.gov/BOARDDOCS/SPEECHES/2002/20021108/default.htm>, Chicago, 11.2002.

Bernanke B, Semiannual Monetary Policy Report to the Congress, <http://www.federalreserve.gov/newsevents/testimony/bernanke20080715a.htm> , 07.2018.

Bernanke B., Remarks *At the Conference to Honor Milton Friedman*, University of Chicago, 2007.

Bernanke B., Speech at the Economic Club of New York, <http://federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20071015a.htm> , 10.2017.

Bernanke B., Speech at the Independent Community Bankers of America Annual Convention, <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20080304a.htm> , Orlando, 10.2017.

Bernanke B., Speech at the Women in Housing and Finance and Exchequer Club Joint Luncheon, <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20080110a.htm> , 01.2018.

Bernanke P., *Remarks by Governor Ben S. Bernanke: At the Federal Reserve Bank of Dallas Conference on the Legacy of Milton and Rose Friedman's Free to Choose*, 2003.

Bernanke P., Remarks by Governor Ben S. Bernanke: At the Federal Reserve Bank of Dallas Conference on the Legacy of Milton and Rose Friedman's Free to Choose, 2013, <http://www.federalreserve.gov/boardDocs/Speeches/2003/20031024/default.htm>.

Buiter W, Fiscal options for the UK: sovereign insolvency, inflation or serious fiscal pain, <http://blogs.ft.com/maverecon/2009/06/fiscal-options-for-the-uk-sovereign-insolvency-inflation-or-serious-fiscal-pain/> , 06.2019.

Bureau of Engraving and Printing, Annual Production Figures, <http://www.bep.treas.gov/uscurrency/annualproductionfigures.html> , 2020-03-06.

Bureau of Engraving and Printing, *Annual Production Figures*.

Ebeling R, Monetary Central Planning and the State, Part 27: Milton Friedman's Second Thoughts on the Costs of Paper Money, <http://www.fff.org/freedom/0399b.asp> .

Epstein L. & M. Preston, *The Complete Idiot's Guide to the Federal Reserve*, Alpha Books, kwiecień 2008.

Federal Reserve Bank of Dallas, Monetary Policy and Economy, <http://www.dallasfed.org/educate/everyday/ev4.html> .

Federal Reserve Bank of New York, Federal Reserve Announces Establishment of Primary Dealer Credit Facility, <http://www.newyorkfed.org/newsevents/news/markets/2008/rp080316.html> , 03.2018.

Federal Reserve Bank of New York, How Currency Gets into Circulation, <http://www.newyorkfed.org/aboutthefed/fedpoint/fed01.html>, 2018-03-06.

Federal Reserve Bank of New York, Repurchase and Reverse Repurchase Transactions, <http://www.ny.frb.org/aboutthefed/fedpoint/fed04.html> , 08.2017.

Federal Reserve Bank of San Francisco, How does monetary policy affect the U.S. economy?, <http://www.frbsf.org/publications/federalreserve/monetary/affect.html> .

Federal Reserve Board; *The Federal Reserve System. Purposes and Functions*, Board of Governors of the Federal Reserve System Washington, D.C. 2005.

Federal Reserve Board; *The Federal Reserve System. Purposes and Functions* , 07. 2015.

Federal Reserve System, Federal Open Market Committee, <http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomc.htm>;

Federal Reserve System, Federal Reserve Bank Presidents, <http://www.federalreserve.gov/aboutthefed/bios/banks/default.htm>.

Federal Reserve System, Mission, <http://www.federalreserve.gov/aboutthefed/mission.htm> , 11.2019

Federal Reserve System, Monetary Policy Releases, <http://federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/20080311a.htm> , 11.03.2018.

Federal Reserve System, Monetary Policy Releases, <http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/20081022a.htm> , 22.10.2008.

Federal Reserve System, Monetary Policy Releases, <http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/20100430a.htm> , 30.04.2010.

Federal Reserve System, Monetary Policy Releases, <http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/20070817b.htm> , 17.08.2017.

Federal Reserve System, Monetary Policy Releases, <http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/20080307a.htm> , 07.03.2018.

Federal Reserve System, Open Market Operations, <http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/openmarket.html>.

Federal Reserve System, Term Auction Facility Questions and Answers, <http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/taffaq.htm> , 01.2019.

Federal Reserve System, The Discount Rate, <http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/discountrate.htm>.

Federal Reserved System, Advisory Coucils, <http://www.federalreserve.gov/aboutthefed/advisorydefault.htm>.

Federal Reserved System, Frequently Asked Questions, <http://www.federalreserve.gov/generalinfo/faq/faqfrs.htm> ,02.2018.

Flahety E., *A Brief History Of Central Banking In The United States*, University of Groningnen, 1997.

Flahety E., *A Brief History Of Central Banking In The United States*, University of Groningnen, 1997.

Gostomski E., *Bankowość międzynarodowa*, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 2010.

Henderson D, Did the Fed Cause the Housing Bubble?, <http://online.wsj.com/article/SB123811225716453243.html> , 03.2009.

Henderson D, *Did the Fed Cause the Housing Bubble?*, Wall Street Journal, 03.2009.

Irwin N, *Federal Reserve earned \$45 billion in 2009*, The Washington Post, 01.2010.

Irwin N, Federal Reserve earned \$45 billion in 2019, <http://www.washingtonpost.com/wp-dyn/content/article/2010/01/11/AR2010011103892.html> , The Washington Post, 0.12010.

Jackson A., Veto Message, Waszyngton, *Messages and Papers of the Presidents, II*, 576-591, 10 lipca, 1832.

Jackson, A. Veto Messaddge, Waszyngton, *Messages and Papers of the Presidents, II*, 576-591, 07.1832.

Johnson R.T., *Historical Begginings ... The Federal Reserve*, Federal Reserve In Boston, 12.1999 r..

Johnson, R.T., *Historical Begginings ... The Federal Reserve*, Federal Reserve In Boston, Grudzień 1999 r.

Kruger D, Fed Boosts Next Two Special Auctions to \$30 Billion (Update2), <http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive&refer=news&sid=aBPbErlft9cI>, 01.2008;

Krugman P, Misguided Monetary Mentalities, http://www.nytimes.com/2009/10/12/opinion/12krugman.html?_r=2, 09.2019.

Krugman P., Who was Milton Friedman? A Review, <http://www.nybooks.com/articles/archives/2007/feb/15/who-was-milton-friedman/>, 03.2017.

Krugman P., *Who was Milton Friedman?*, 03.2007.

Levy D. Interview with Milton Friedman, http://www.minneapolisfed.org/publications_papers/pub_display.cfm?id=3748, 06.1992.

Levy D., *Interview with Milton Friedman*, 06.1992;

Link A., *Wilson and Progressive Era*, New York Harper, 1954.

Link A., *Wilson and Progressive Era*, New York Harper, 1954.

McFadden L, Congressional Record - House, <http://www.scribd.com/doc/16502353/Congressional-Record-June-10-1932-Louis-T-McFadden> , 1932.

Moen J., Tallman W., *New York and the Politics of Central Banks, 1781 to the Federal Reserve Act*, 12.2003.

Obal T., *System Gwarancji depozytów w USA*, http://www.nbportal.pl/library/pub_auto_B_0100/KAT_B4838.PDF, data pobrania: 28.05.2019.

Robb G, Fed, Top central banks to flood markets with cash, <http://www.marketwatch.com/story/fed-top-central-banks-to-flood-markets-with-cash?print=true&dist=printTop>, 12.2017.

Siegel R., Interview in NPR, <http://www.npr.org/templates/transcript/transcript.php?storyId=129451895> , 08.2010.

Taylor J., The Fed and the Crisis: A Reply to Ben Bernanke, <http://online.wsj.com/article/SB10001424052748703481004574646100272016422.html> , 01.2017.

The Federal Reserve System. Purpose and Functions, Washington D.C.2005.

U.S. Code: Title 18, Part 1, Chapter 47, section 1014, Loan and credit applications generally.

U.S. Code: Title 18, Part 1, Chapter 47, section 1014, Loan and credit applications generally; renewals and discounts; crop insurance, <http://www.law.cornell.edu/uscode/18/1014.html> .

United States Court of Appeals Eighth Circuit, Kennedy C. Scott vs Federal Reserved Bank of Kansas City, <http://bulk.resource.org/courts.gov/c/F3/406/406.F3d.532.04-2357.html> , Nr 04-2357, 2014.

US Debt of Treasury website, Coins and Currency, <http://www.treasury.gov/services/Pages/coins-currency.aspx>, 07.2019.

Whitehouse M, Paul Warburg's *Crusade to Establish a Central Bank in the United States*, FED of Minneapolis, 1989.