

FED jako wielki fałszerz

Autor: Robert P. Murphy

Źródło: mises.org

Tłumaczenie: Arkadiusz Sieroń

Jeffrey Rogers Hummel, profesor ekonomii z Uniwersytetu San José, mówi swym studentom, że najlepszym sposobem na zrozumienie istoty funkcjonowania Rezerwy Federalnej jest myślenie o niej jako o wielkim, legalnie działającym fałszerzu. Zawsze wiedziałem, że FED i inne banki centralne *przypominają* fałszerzy, ale mimo wszystko sądziłem, że np. operacji otwartego rynku nie można zrównywać z działalnością fałszerzy.

W dużej mierze to dzięki częstej korespondencji e-mailowej z Hummelem zdałem sobie sprawę, że byłem wcześniej naiwny. Kiedy już raz zrozumie się szczegóły współczesnej centralnej bankowości, można zobaczyć, że tak naprawdę pozwala ona rządowi na użycie prasy drukarskiej w celu pokrycia swoich wydatków. Cały ten skomplikowany proces ustalania stóp procentowych poprzez nabywanie skarbowych papierów dłużnych ukrywa po prostu zasadniczą istotę centralnej bankowości — i nie wykluczone, że dzieje się tak celowo.

Staromodny monarcha z prasą drukarską

Zanim zbadamy działania FED-u, zacznijmy od czegoś prostszego. Przypuśćmy, że jakiś potężny monarcha panuje nad rozległym, uprzemysłowionym państwem. Zdołał on pozbawić swoich poddanych pieniądza towarowego takiego jak złoto czy srebro, a zamiast tego używają oni prostokątnych kawałków papieru z wizerunkiem króla. Król ma do swej dyspozycji prasę drukarską, która daje mu nieograniczoną zdolność do tworzenia większej ilości kartek papieru, dzięki którym może on kupować dobra w swoim królestwie.

Na pierwszy rzut oka ktoś może pomyśleć, że nasz hipotetyczny król posiada nieskończone bogactwo. Ale po chwili zastanowienia widzimy, że istnieją jednak pewne pragmatyczne granice dodrukowywania dodatkowych pieniędzy w ciągu roku. To prawda, że nie ma żadnych prawnych ograniczeń kontrolujących

ilość tworzonych banknotów, ale im większa podaż pieniądza, tym wyższa inflacja cenowa.

W pewnym momencie w przyszłości monarcha mógłby nawet stać się biedniejszy, jeśli zbyt często używałby prasy drukarskiej. Na przykład, gdyby podwoił ilość pieniądza w obiegu w ciągu roku, wynikająca z tego inflacja cenowa zdestabilizowałaby gospodarkę i spowodowałyby niepotrzebną konsumpcję kapitału. Poddani króla byłiby mniej skłonni inwestować w swoje przedsiębiorstwa i odkładać na emerytury, wiedząc, że monarcha mógłby skutecznie skonfiskować ich oszczędności poprzez masową kreację nowego pieniądza. Również inwestorzy zagraniczni lokowaliby pieniądze w jego kraju ostrożniej, gdyby uczynił swoją walutę zbyt niestabilną.

Biorąc pod uwagę powyższe refleksje, monarcha bez wątpienia dodrukowywałby każdego roku nowe pieniądze, ale nie nadużywałby tej możliwości. Chciałby utrzymać umiarkowany poziom inflacji cenowej tak, aby siła nabywcza jego fiducyjnego pieniądza spadała powoli w przewidywalny sposób. Każdego roku nowy napływ pieniądza do gospodarki oznaczałby transfer bogactwa od wszystkich posiadaczy gotówki do królewskiego skarbcza.

Ale co jeśli nasz monarcha jest *naprawdę* rozrzutny? Co jeśli chce wydać więcej pieniędzy niż może pozyskać z przysługującego mu dochodu, nawet biorąc pod uwagę wartość nowych pieniędzy, które ośmiela się tworzyć każdego roku za pomocą swojej prasy drukarskiej? W tym przypadku monarcha może wciąż uciec się do staromodnego zaciągania pożyczek. Dlatego też w każdym roku monarcha może wydać tylko tyle, ile zbierze poprzez daniny (podatki), zaciągnięte pożyczki oraz wykreowaną inflację.

Falszowanie pieniędzy w stylu FED-u

Na pierwszy rzut oka nasz obecny system monetarny wcale nie przypomina tego z prostej bajki o królu i jego prasie drukarskiej. Dla przykładu, Skarb Państwa a FED — to dwie różne rzeczy. Kiedy rząd federalny doprowadza do powstania deficytu budżetowego, nie może po prostu zmusić FED-u do wydrukowania wystarczającej ilości dolarów w celu pokrycia całego niedoboru. Skarb Państwa zawsze pokrywa deficyt budżetowy, zaciągając dług poprzez emisję skarbowych papierów dłużnych. Są to obligacje, skrypty dłużne (*IOUs*)

sprzedawane przez Skarb Państwa zewnętrznym inwestorom, którzy dziś pożyczają pieniądze i mają nadzieję, że ich dług zostanie spłacony w przyszłości.

Ale to nie wszystko — opowieść jest jeszcze ciekawsza. Jednym z największych kupców tych bonów skarbowych jest sama Rezerwa Federalna. To zjawisko jest specjalnie nagłaśniane w czasie nagłych wypadków, takich jak wojny czy obecny kryzys finansowy. W drugim kwartale 2009, Rezerwa Federalna zakupiła [48% skarbowych papierów dłużnych](#), wyemitowanych w tym czasie, w ramach tak zwanego ilościowego poluzowania (*quantitative easing*). To prawda, że FED nie uczestniczy w aukcjach organizowanych przez Skarb Państwa i nie kupuje *bezpośrednio* nowych bonów skarbowych, ale prywatni dealerzy płacą wyższe ceny za skarbowe papiery dłużne, wiedząc, że FED jest gotowa, by je od nich odkupić.

W tym miejscu warto omówić, co się dokładnie dzieje, gdy Rezerwa Federalna kupuje skarbowe papiery dłużne od prywatnych dealerów. Powiedzmy, że FED chce kupić bony skarbowe o wartości jednego miliona dolarów od Joe'a Smitha. Wypisuje więc Joemu czek o wartości jednego miliona dolarów wystawiony na sam FED. Joe znosi bon skarbowy do FED-u, gdzie zostanie on zaksięgowany po stronie aktywów w bilansie. Joe składa wtedy czek w depozycie na swoim osobistym koncie, które powiększa się tym samym o milion dolarów.

W tym momencie FED zwiększył podaż pieniądza o milion dolarów. W normalnym wypadku, z powodu istnienia systemu rezerwy częściowej, bank Joe'a pożyczycyby 900 tys. dolarów z jego depozytu innemu klientowi, co dodatkowo zwiększyłoby podaż pieniądza. Ale to nie jest tematem tego artykułu, więc zostawmy tę kwestię.

Skupmy się na skutkach dokonywania transakcji między FED-em a Skarbem Państwa. Poprzez wejście na rynek obligacji i kupowanie skarbowych papierów dłużnych (za pieniądze stworzone z niczego), FED podwyższa cenę obligacji. To oczywiście oznacza, że ich rentowność spada. Więc, dla przykładu, jeśli Skarb Państwa wyemituje bon skarbowy, obiecując zapłacić jego posiadaczowi 10 tys. dolarów po upływie 12 miesięcy, to wylicytowana cena będzie rzeczywistą sumą pieniędzy pożyczoną przez Skarb Państwa w zamian za obietnicę zapłacenia 10 tys. dolarów po upływie roku. Jeśli popyt sprawia, że ludzie płacą 9901 dolarów za każdy bon skarbowy o wartości nominalnej 10 tys.

dolarów, wtedy Skarb Państwa pożycza pieniądze na rok po stopie procentowej w wysokości 1%.

Widzimy teraz, dlaczego pracownicy Skarbu Państwa są wielkimi zwolennikami strategii ilościowego poluzowania, poprzez którą Ben Bernanke zdecydował, że w narodowym interesie leży zasilenie bilansu FED-u skarbowymi papierami dłużnymi o wartości większej niż bilion dolarów. Pomijając wszystko inne, masowe skupywanie przez FED skarbowych papierów dłużnych podwyższa ich ceny aukcyjne, co oznacza, że rząd federalny może zaciągać pożyczki przy niższych stopach procentowych.

Przy założeniu, że już całkowicie omówiliśmy działalność FED-u, widzimy, iż byłaby ona podejrzana, ale nie tak zła jak w przypadku naszego hipotetycznego monarchy z prasą drukarską. FED z pewnością tworzyłaby nowe dolary (które podwyższyłyby ceny dóbr i usług), aby obniżyć koszt długu zaciąganego przez Skarb Państwa. Ale nawet wtedy, Skarb Państwa musiałby płacić choć część odsetek od swojego długu, zwłaszcza od długoterminowych papierów dłużnych o wyższej rentowności, takich jak 10-letnie obligacje skarbowe. Więc pomimo tego, że opisany przez nas mechanizm zachęcałby Skarb Państwa do tworzenia większego deficytu kosztem przeciętnych obywateli, którzy cierpią z powodu rosnących cen, nie wydaje się on nawet w przybliżeniu tak nieuczciwy jak mechanizm działający w państwie naszego monarchy.

Jednak to jeszcze nie koniec. Nie dość, że FED sztucznie obniża stopę procentową poprzez gromadzenie skarbowego długu,, to jeszcze zwraca płatności odsetkowe prosto do Skarbu Państwa! To właśnie dzięki odsetkom FED zarabia pieniądze. Wystawia чеки na samą siebie (niemające żadnego realnego pokrycia) i gromadzi aktywa, a potem zarabia dzięki odsetkom i — w niektórych przypadkach — zyskom kapitałowym. Ale po tym jak FED zapłaci swoim pracownikom, ureguluje rachunki za energię i urządzi świąteczne przyjęcie dla swego personelu, *przekáže nadwyżkę zysków z powrotem do Skarbu Państwa.*

Na przykład, w roku fiskalnym 2008 Rezerwa Federalna przekazała Skarbowi Państwa około 31,7 miliardów dolarów (zob. 📖, s. 173) ze swoich zysków netto. Powtórzmy: znaczną część tych pieniędzy stanowiły płatności odsetkowe, które Skarb Państwa przekazywał swoim obligatariuszom, spośród których — tak się akurat złożyło — FED była największym wierzycielem. Więc nie dość, że kreowanie pieniędzy przez FED sztucznie zaniża oficjalną stopę

procentową, to na dodatek płatności odsetkowe są w znacznej mierze zwracane Skarbowi Państwa — tak że to właśnie FED okazuje się ostatecznym posiadaczem skarbowych papierów dłużnych, a nie inni inwestorzy.

Sprawa ma się tak: FED a) zdławia rentowność skarbowych papierów dłużnych oraz b) zwraca praktycznie całość płatności odsetkowych od skarbowych papierów dłużnych. I pamiętajmy, że FED czyni to tworząc z niczego nowe dolary, aby kupić skarbowe papiery dłużne od pierwotnych inwestorów, którzy pożyczili pieniądze Skarbowi Państwa. Tak więc FED jawnie pomaga rządowi amerykańskiemu w finansowaniu deficytu kosztem każdego posiadacza aktywów denominowanych w dolarach.

Jednak wciąż jedyną rzeczą, która powstrzymuje FED od kompletnej lekkomyślności, jest to, że musi ona zapłacić *wartość nominalną* obligacji w terminie wykupu. Innymi słowy, pokazaliśmy, że FED pomaga Skarbowi Państwa tworzyć deficyt praktycznie przy braku odsetek, przynajmniej od długu będącego w posiadaniu FED-u. Ale wciąż jest to coś bardzo różniącego się od naszego hipotetycznego monarchy, który całość swoich corocznych wydatków pokrywał używając prasy drukarskiej.

Niestety, nasz system monetarny ma tę samą cechę. Kiedy skarbowe papiery wartościowe będące w posiadaniu FED-u osiągną termin wykupu — czyli do momentu, kiedy Skarb Państwa musi spłacić wartość nominalną — FED roluje dług. Z biegiem czasu wartość nominalna posiadanych przez FED skarbowych papierów dłużnych nieustannie rośnie. Wykluczając nagłe odejście od tej polityki, Skarb Państwa wie, że *nigdy nie będzie musiał spłacić swoich długów*. W praktyce wszystkie długi Skarbu Państwa, które są ostatecznie księgowane w bilansie FED-u, stanowią ekonomiczny odpowiednik drukowania pieniędzy przez naszego monarchę na pokrycie swoich wydatków¹.

Została nam już ostatnia kwestia. Wiemy już, że współczesny rząd amerykański, ze swoim skomplikowanym bankiem centralnym i fiducjarnym systemem pieniężnym, działa w zasadzie jak król dysponujący prasą drukarską, w konsekwencji czego FED pragnie gromadzić większą część skarbowego długu. Ale co określa, jak dużo tego długu FED weźmie na siebie? Kiedy FED zdecyduje się zmniejszyć skalę operacji otwartego rynku i przestanie tworzyć (pośrednio) tak wiele nowych dolarów na potrzeby rządu?

Ostateczna granica działań FED-u jest taka sama jak ta, z którą musiał się zmierzyć nasz hipotetyczny król: reakcja inwestorów i obywateli na rosnące ceny. Oznacza to, że FED każdego roku może zaabsorbować tylko pewną część długu skarbowego, ponieważ większa kreacja pieniędzy doprowadziłaby do zbyt wysokiej inflacji cenowej. Dlatego też nasz rozrzutny rząd, tak jak przykładowy monarcha, musi finansować część swoich wydatków poprzez tradycyjne pożyczki od obywateli oraz innych rządów.

Wnioski

Współczesna centralna bankowość, obdarta ze swojej fantazyjnej terminologii i zagmatwanych mechanizmów, sprowadza się do zalegalizowanego fałszerstwa. Jeśli nastąpiłaby nagle szeroko rozpowszechniona publiczna wrzawa, by „zaprzestać drukowania”, moglibyśmy założyć się, że nasz hipotetyczny monarcha zmobilizowałby wszystkich swoich sprzymierzeńców w mediach, a następnie dyskredytowałby ludzi zagrażających jego dochodom. Dopiero w tym świetle możemy zrozumieć obecną reakcję wobec ludzi wzywających do „rozprawienia się z FED-em”.

¹ W rzeczywistości, ponieważ banki prywatne zazwyczaj powodują dalszą kreację pieniądza poprzez piramidę kredytową z pierwotnym zastrzykiem nowych pieniędzy FED-u na szczycie, nasz system finansowy jest prawdopodobnie *gorszy* niż nasz hipotetyczny przykład. Jeśli król chce sfinansować 1 mld dolarów deficytu poprzez inflację, musi wydrukować taką ilość dolarów nowych pieniędzy. Ale jeśli FED tworzy 1 mld dolarów, aby pokryć wynoszący tyle samo dług Skarbu Państwa, rzeczywista podaż pieniądza zwiększy się zazwyczaj o 10 mld dolarów. Dlatego też nowoczesna inflacja istniejąca w demokratycznych państwach i powodowana przez banki centralne jest prawdopodobnie mniej „skuteczna” niż w monarchiach, w których bezpośrednio drukuje się pieniądze.