

Amerykański rozwój monetarny od 1700 r.

Wprowadzenie: podstawa ekonomiczna dolara

Dolar amerykański, zdecydowanie najważniejsza waluta świata przez większość XX wieku, jest naturalnym produktem tego, co od dawna było i nadal pozostaje najsilniejszą gospodarką świata. Niemniej jednak siła dolara w stosunku do złota, a (co znacznie ważniejsze) w stosunku do innych walut, wahała się w szerokich granicach, powodując większe problemy i stwarzając większe możliwości dla traderów i spekulantów niż miało to miejsce w przypadku jakiegokolwiek innej waluty, w tym złota. Rola, jaką bezsprzecznie pełnił funt szterling przez sto lat przed 1914 r., w oparciu o pierwszą rewolucję przemysłową na świecie, została przejęta przez dolara amerykańskiego od około 1931 r., początkowo niechętnie, ale tym bardziej nieuchronnie, że wybór dolara jako głównej waluty handlowej świata został dokonany przez praktyczne codzienne decyzje reszty świata. Dolar wspiął się na swoją międzynarodową eminencję dzięki swoim fabrykom i gospodarstwom rolnym. Siła dolara nie wynikała z siły amerykańskiego systemu finansowego; wręcz przeciwnie, ponieważ wielokrotnie w swojej historii dolar, osłabiony przez endemiczne niepowodzenia, odzyskiwał siłę dzięki silnej potędze amerykańskiego rolnictwa, leśnictwa, górnictwa, przemysłu wytwórczego i eksperckiej wiedzy menedżerskiej. Fakt, że główne międzynarodowe instytucje, takie jak Bank Światowy i MFW, założyły swoje siedziby w Waszyngtonie, po prostu poparły i wzmocniły wybór, który został już dokonany przez rynki światowe i podkreśliły powszechną akceptację przekonania, że wartość dolara była zbyt ważną sprawą, aby pozostawić ją decyzjom samych amerykańskich polityków. Rola dolara uczyniła izolację ekonomiczną dla USA w oczywisty sposób niemożliwą, a co tylko nieco mniej oczywiste, również izolację polityczną. Taka integracja oznaczała, że w drugiej połowie XX wieku globalne finanse coraz częściej mówiły z niezaprzeczalnie amerykańskim akcentem, ponieważ znacznie więcej handlu, wewnętrznego i zewnętrznego, odbywa się w dolarach niż w jakiegokolwiek innej walucie. Wszechmocny dolar nie był czymś świadomie narzuconym reszcie świata przez amerykańskich polityków, którzy z pewnością zdawali sobie sprawę ze swojej rosnącej potęgi; była to rola dobrowolnie wybrana przez resztę świata, z jedynie okazjonalnymi i nieskutecznymi okrzykami protestu ze strony (głównie francuskich) polityków i oczywiście ze strony naukowców po obu stronach Atlantyku. Proces, dzięki któremu dolar osiągnął tak wielką sławę od swoich skromnych i niepomyślnych początków dwa wieki temu, zostanie teraz zbadany ze szczególnym uwzględnieniem sposobów, w jakie amerykańskie ramy konstytucyjne i prawne wpłynęły na strukturę i funkcjonowanie swojego systemu finansowego.

Pieniądze kolonialne: wahania od niedoboru do nadmiaru, 1700–1775

Ameryka kolonialna zaoferowała czystą kartę, gdzie imigranci powtórzyli swój wiekowy europejski zwyczaj monetarny, polegający na wahaniami od początkowego, poważnego niedoboru pieniądza do ostatecznego inflacyjnego nadmiaru. We wczesnych latach, przez co najmniej dwa lub trzy pokolenia, szczególnie, ale nie wyłącznie w strefach granicznych, kolonistom drastycznie brakowało pieniędzy – nie tylko w najprostszym sensie, że każdy uważał, że mógłby sobie pozwolić na więcej pieniędzy – ale w realistycznym, ekonomicznym sensie, że rzeczywiste, a tym bardziej potencjalne, zdolności produkcyjne kolonistów były ograniczone przez oczywisty brak waluty. Rzeczywista podaż pieniądza chronicznie nie nadążała za popytem; a w takich okolicznościach ci, którzy mieli szczęście posiadać pieniądze, trzymali je ostrożniej, niż zrobiliby to w innych okolicznościach, zmniejszając w ten sposób prędkość obiegu pieniądza i tym samym nasilając niedobór. W kwestiach pieniężnych, podobnie jak w wielu innych dziedzinach, koloniści musieli iść na kompromis i eksperymentować, rekompensując dotkliwy niedobór oficjalnych monet, uciekając się do szerokiej gamy substytutów pieniądza, z których wiele zniechęciłoby do używania w swoich krajach pochodzenia. Duża część imigrantów, takich jak robotnicy kontraktowi, służący i niewolnicy, była tak biedna, że przywozili ze sobą niewiele, jeśli w ogóle, dóbr materialnych i mało lub wcale pieniędzy. W tych wczesnych koloniach nie znaleziono

żadnych kopalni srebra ani złota, które mogłyby zaopatrywać rodzime źródła pieniędzy. Ponadto bilans handlowy z Wielką Brytanią był generalnie bardzo niekorzystny, wywierając w ten sposób silną i stałą presję na odpływ sztabek i monet z tych niewielkich rezerw, które koloniści zdolali zgromadzić. Ten odpływ od słabych do silnych dobrze pasował do współczesnej europejskiej myśli merkantylistycznej, ale był sprzeczny z potrzebami słabo rozwiniętego kraju, mocno zadłużonego wobec Wielkiej Brytanii i mającego coraz większe trudności ze spłatą swojego długu w funtach szterlingach – ekonomiczny i monetarny konflikt interesów, który leżał u podstaw sił politycznych prowadzących do rewolucji. Główne źródła, które dostarczały kolonistom niezbędnego zaopatrzenia w pieniądze, można podzielić na pięć grup. Niezbędne do handlu granicznego z rdzenną ludnością, ale także szeroko przyjęte przez samych imigrantów, były tradycyjne istniejące rodzime waluty, takie jak futra i wampum. Takie przyjęcie znacznie zwiększyło ich znaczenie pieniężne. Po drugie, i w pewnym sensie podobnie, ponieważ były to głównie towary naturalne, pojawiły się tak zwane „Country Pay” lub „Country Money”, takie jak tytoń, ryż, indygo, pszenica, kukurydza itp. – „uprawy towarowe” w więcej niż jednym znaczeniu. Po trzecie, odgrywające ważną rolę w handlu odległym, jak i lokalnym, pojawiły się nieoficjalne monety, głównie zagraniczne, a zwłaszcza monety hiszpańskie i portugalskie. Po czwarte, pojawiły się rzadkie, ale oficjalne monety brytyjskie, złote gwinee, srebrne korony, szylingi itp. oraz miedziane pensy, półpensy i farthingi. Piąty, i znacznie ważniejszy w późniejszych latach kolonii, był ich własny papierowy pieniądz różnego rodzaju, chętnie przyjmowany jako mile widziane uwolnienie od uciążliwych ograniczeń pieniądza towarowego i monet. Kursy wymiany między różnymi rodzajami pieniądza znacznie się różniły w czasie i przestrzeni. Wskazówką niedoboru oficjalnych monet i wynikającej z tego szerokiej gamy substytutów jest fakt, że w 1715 roku w samej Karolinie Północnej aż siedemnaście różnych form pieniądza zostało uznanych za prawny środek płatniczy. Należy jednak pamiętać, że wszystkie te liczne formy środków płatniczych miały wspólną podstawę księgową w funtach, szylingach i pensach systemu imperialnego. W pewnym stopniu zmniejszyło to problem wewnętrznego kursu walutowego. Oczywiście możliwości dochodowych operacji typu arbitrażowego pozostawały liczne, same przeszkody tworzyły zatem zachętę do ich pokonywania. Ale to, co było opłacalne dla jednostki, nakładało niepotrzebny koszt społeczny na społeczność. Zanim pokrótce przeanalizujemy każdą z głównych grup pieniędzy, łatwo zauważyć, że kolonialny „system” monetarny nie miał żadnej spójności systematycznej. Koloniści improwizowali na różne sposoby w różnych miejscach. Każda próba spójnego, całościowego rozwiązania musiała poczekać na rozważania rządów porewolucyjnych w ostatniej dekadzie XVIII wieku. Najpopularniejszym z rodzimych rodzajów pieniędzy był zdecydowanie wampum (opisany już szczegółowo w naszym rozdziale o pieniądzach pierwotnych). Zauważyliśmy jego łatwą akceptację przez imigrantów jako prawnego środka płatniczego i masową produkcję w fabrykach w celu przerobienia surowych muszli na pasy na pieniądze wampum. Zauważyliśmy ponadto, że wampum był używany nie tylko do małych płatności, ale także do dużych kredytów, takich jak pożyczka w wampum o wartości ponad 5000 guldenów zaaranżowana przez Stuyvesanta w 1647 r. na wypłatę pensji robotnikom budującym nowojorską cytadelę. Wampum stał się na wiele lat powszechnym, trwałym, atrakcyjnym, wszechstronnym i absolutnie niezbędnym dodatkiem do bardziej konwencjonalnych, ale rzadszych form waluty. Tym, czym dla rodzimych pieniędzy był od dawna istniejący wampum, tytoń szybko stał się wiodącym typem nowych form „pieniędzy wiejskich” opracowanych przez imigrantów, gdy zaczęli oni bardziej ogólnie wykorzystywać uprawy najlepiej uprawiane w ich konkretnych miejscowościach. Tytoń, przywieziony z Indii Zachodnich, zaczął być używany jako waluta w Wirginii już w 1619 roku, zaledwie kilkanaście lat po założeniu pierwszej stałej osady kolonistów w Jamestown w 1607 roku. Jak pokazuje profesor Galbraith w swojej najbardziej czytelnej relacji *Money: Whence It Came and Where it Went*, tytoń był używany jako pieniądz w Wirginii i wokół niej przez prawie 200 lat, czyli około dwa razy dłużej niż amerykański standard złota. Aby przewyciężyć działanie prawa Greshama, zgodnie z którym dobry tytoń był wypierany z obiegu przez zły, zaczęto używać systemu autoryzowanych certyfikatów, potwierdzających

jakość i ilość tytoniu zdeponowanego w publicznych magazynach. Te quasi-certyfikaty depozytowe lub „noty tytoniowe”, jak je zaczęto nazywać, krążyły znacznie wygodniej niż same liście i zostały autoryzowane jako prawny środek płatniczy w Wirginii w 1727 roku i były regularnie akceptowane jako takie przez większość XVIII wieku. Doświadczenia kolonialne z innymi formami „pieniędzy krajowych”, takimi jak pszenica, kukurydza, ryż, fasola, ryby, indygo i pochodne, takie jak whisky i brandy, powielały, choć z mniejszym powodzeniem, doświadczenia z tytoniem. Używanie monet zagranicznych jako waluty było tak powszechne w Europie i gdzie indziej przez setki lat, że ich ponowne pojawienie się w Ameryce było w większości postrzegane po prostu jako niespodziewana, niefortunna, niewygodna, ale nieunikniona, choć raczej staromodna konieczność. Umożliwiło to oszczędzanie oficjalnej brytyjskiej waluty w powszechnym użyciu i nadanie jej priorytetu, gdy było to wymagane do oficjalnych płatności. Istniało jednak szereg czynników o szczególnym znaczeniu w odniesieniu do uciekania się Ameryki do monet zagranicznych i innych nieoficjalnych form pieniądza. Po pierwsze, niezwykle zakres i czas trwania takiego wymuszonego uzależnienia od niepewnych i kosztownych dostaw zagranicznych. Nierównomierny rozkład geograficzny niestabilnych dostaw monet zagranicznych doprowadził do intensywnej rywalizacji między koloniami, które w walce o większe udziały uciekły się do historycznie wczesnej serii konkurencyjnych dewaluacji, zapowiadając w swoich wynikach typu „zabraj mojego sąsiada” międzynarodowe dewaluacje XX wieku. Kolejną cechą była gorzka frustracja spowodowana, gdy wiele prób kolonistów drukowania lub bicia własnych pieniędzy zostało surowo zabronionych przez brytyjski rząd. Podstawowy konflikt konstytucyjny zaostrzył się, gdy Brytania poddała kolonie w połowie XVIII wieku bardziej rygorystycznej kontroli nad ich handlem z Indiami Zachodnimi, Meksykiem i Ameryką Południową, z którymi miały korzystny bilans handlowy i z których w związku z tym uzyskiwały większość swoich monet zagranicznych. Znajomość monet zagranicznych w połączeniu z trudnościami napotkanymi w zabezpieczeniu wystarczającej ilości funtów szterlingów doprowadziła Karolinę, a później cały kraj do przyjęcia dolara, a nie funta, jako podstawy swojej waluty. Pierwszą i jedyną kolonialną mennicą o jakimkolwiek znaczeniu była ta założona przez odnoszącego sukcesy kupca, Johna Hulla, w Massachusetts w 1652 r., bijąca srebrne trzypensówki, sześćpensówki i, najszlachetniejsze ze wszystkich, „szylingi sosnowe”, z których wszystkie zawierały około trzech czwartych zawartości srebra ich nowo wybitych angielskich odpowiedników (siedemdziesiąt trzy grany w porównaniu z dziewięćdziesięcioma trzema w szylingu angielskim), ale zasadniczo równe większości starego, zużytego i rzadkiego oficjalnego srebra faktycznie będącego w obiegu. Popularna waluta sosnowa była szeroko rozpowszechniona, dopóki mennica nie została zmuszona do zamknięcia w 1684 r. Hull zbił majątek, częściowo i tymczasowo wypełniając lukę walutową, ale pomijając ten sukces, kolonie nadal polegały na mylącej różnorodności wszelkiego rodzaju monet zagranicznych, ale z wyraźną i rosnącą preferencją dla hiszpańskiego peso bitego w Mexico City i Limie oraz portugalskiej ośmiorealowej monety. Obie te duże srebrne monety były praktycznie identyczne pod względem wagi i próby, gdyż wzorowano się na słynnych „talerzach”, które przez stulecia wydobywano w kopalniach srebra w Joachimsthal w Czechach – stąd ich nazwy „ósemki” i „dolary”. Angielski parytet tych monet wynosił 4s. 6d., kurs potwierdzony przez Isaaca Newtona, Mistrza Mennicy, w 1717 r.; ale jak wskazano powyżej, konkurencja między koloniami znacznie podniosła kurs rynkowy. Tak więc już w 1700 r. ósemka na Bahamach była wymieniana za 5s., w Nowym Jorku za 6s. 6d., a w Pensylwanii za 7s. W 1708 r. ustawa parlamentu stanowiła, że 6s. miało być maksymalną stawką, jaką każda z kolonii powinna stosować w wymianie na dolara, ale w praktyce nie przyniosło to żadnych rezultatów. Podobne próby Zarządu Handlu w tym samym okresie wprowadzenia jednolitych stawek we wszystkich koloniach amerykańskich również były skazane na niepowodzenie. Wysiłki te nie były świadomymi próbami zapobiegania konkurencyjnej dewaluacji, ale raczej próbą uzyskania wartości za pieniądze w oficjalnych zakupach, zwłaszcza na żołąd i zaopatrzenie armii. Na przykład inflację obwiniano za brak sprzętu i „fatalne opóźnienie”, które doprowadziło do porażki generała Braddocka pod Fort Duquesne w 1755 r. Generał Wolfe podobnie narzekał na brak funduszy podczas swojej kampanii w Quebecu w

1759 r.: tym razem odniósł zwycięstwo, dowodząc, że armia nie zawsze maszeruje na żołądki. Takie skargi wzmocniły jednak determinację rządu do zwiększenia podatków i dochodów w Ameryce, co pobudziło rewolucję. Jak wykazała dr D. M. Clark w swoim badaniu *The Rise of the British Treasury: Colonial Administration in the Eighteenth Century* (1960), niedobór waluty „w połączeniu z koniecznością płacenia nowych ceł w funtach szterlingach zaostriżył problem pieniężny w koloniach”, podsumowując, że „w latach 1766–1776 Skarb Państwa ponosił główną odpowiedzialność za środki podżegające do rewolucji” (1960, 123, 197). Najważniejszym ekonomicznym skutkiem niedoboru waluty było to, że Amerykanie zwrócili się z największym entuzjazmem do drukowania pieniędzy papierowych, zwłaszcza banknotów emitowanych przez państwo, na ogół wcześniej i w większym stopniu w stosunku do wielkości populacji niż jakikolwiek współczesny kraj, pomimo wielu prób władz brytyjskich, aby ograniczyć takie emisje. Jak niepowtarzalnie ujął to Galbraith: „Jeśli historia bankowości komercyjnej należy do Włochów, a bankowości centralnej do Brytyjczyków, to historia pieniędzy papierowych emitowanych przez rząd należy niewątpliwie do Amerykanów” (1975). Chociaż często powtarzane twierdzenie o amerykańskim pierwszeństwie w wydawaniu banknotów w świecie chrześcijańskim nie może być uzasadnione, nowością było źródło banknotów, które były emitowane albo bezpośrednio przez rząd, albo na podstawie wyraźnego upoważnienia jego agentów. Pierwsza taka państwowa emisja banknotów miała miejsce w 1690 roku w kolonii Massachusetts Bay. Te banknoty, lub „banknoty kredytowe”, jak je pierwotnie nazywano, o wartości 40 000 funtów, zostały wydane, aby zapłacić żołnierzom powracającym z wyprawy do Quebecu. Banknoty obiecywały ostateczny wykup w złocie lub srebrze i mogły być natychmiast wykorzystane do płacenia podatków i były akceptowane jako prawny środek płatniczy. Tak jak wojna z Francją w Europie doprowadziła do powstania Banku Anglii, tak zaledwie cztery lata wcześniej ta sama konieczność militarna przeciwko temu samemu wrogowi po drugiej stronie Atlantyku doprowadziła do pierwszej rządowej emisji banknotów w Ameryce. Takie emisje uniknęły wyższych kosztów i niepewności związanych z pożyczaniem oraz jeszcze większego zła, zwłaszcza dla obywateli amerykańskich, opodatkowania. Ważne jest jednak zauważenie, że kreacja pieniądza została podana jako wyraźny powód wydania tych banknotów, ponieważ ustawa upoważniająca do pierwszej emisji w Massachusetts postrzegала banknoty kredytowe jako sposób na przezwycięzenie „obecnej biedy i nieszczęść tego kraju, a poprzez niedobór pieniędzy brak odpowiednich środków handlowych”. Kolejne emisje takich banknotów zostały dokonane przez Massachusetts, a ich przykład był chętnie kopiowany w innych koloniach, nie tylko jako środek wojskowy, ale w celu zaoszczędzenia lub przynajmniej odroczenia podniesienia podatków na wydatki w ogóle i w każdym przypadku w celu uzupełnienia niewystarczających zapasów waluty. Obietnica przyszłego wykupu banknotów wkrótce została uznana za mniej wartościową niż gotówka w rękę, więc pomimo faktu, że niektóre emisje niosły marchewkę w postaci dywidendy lub płatności odsetek, większość papierowych emisji zaczęła być wymienialna tylko ze zniżką – lub, co sprowadzało się do tego samego, pobierano wyższe ceny niż w przypadku płatności w gotówce. W Massachusetts w 1712 r. w obiegu znajdowało się nadal około 89 000 funtów banknotów, wymienialnych ze zniżką 30 procent. W 1726 r. hiszpański dolar był wart dwadzieścia papierowych szylingów, a w 1750 r. był wart pięćdziesiąt papierowych szylingów. Drugą stroną medalu konkurencyjnej dewaluacji była nierówna inflacja, a skargi na nieuczciwą konkurencję mnożyły się zarówno w koloniach, jak i w Londynie. Pokusa nadmiernej emisji była zbyt silna, z wyjątkiem Wirginii, która późno weszła na ten rynek, a zwłaszcza Pensylwanii, która była najbardziej ostrożna. Maryland, Delaware, New Jersey i Nowy Jork były tylko umiarkowanie inflacyjne, podczas gdy Karolina Południowa, a zwłaszcza Rhode Island, ustąpiły miejsca tak beztróskiemu oddaniu się emisji banknotów, że do 1750 roku dolar hiszpański był w Rhode Island wart 150 szylingów papierowych, a do 1770 roku jego papierowe pieniądze stały się praktycznie bezwartościowe. Oprócz emisji stanowych, założono szereg publicznych „banków”, zaczynając od Massachusetts w 1681 roku, i zaczęto emitować weksle i noty, aby zwiększyć rosnącą falę pieniądza papierowego. W tak wczesnych

przypadkach termin „bank” oznaczał po prostu zbiór lub partię weksli kredytowych wydanych na okres tymczasowy. Jeśli się powiedzie, ponowne emisje doprowadzą do powstania stałej instytucji lub banku w bardziej współczesnym znaczeniu tego terminu. Wiele z nich to „banki ziemskie” udzielające pożyczek w formie papierowych pieniędzy zabezpieczonych hipotekami na nieruchomościach pożyczkobiorców. Jednym z najlepszych przykładów był Pennsylvania Land Bank, który autoryzował trzy serie emisji banknotów w latach 1723–1729, pierwsza emisja wyniosła łącznie 45 000 funtów, a następnie dwie kolejne emisje każda po 30 000 funtów. Z tej autoryzowanej kwoty udzielano indywidualnych pożyczek w wysokości od 12 do 100 funtów pod zabezpieczenie ziemi pożyczkobiorcy na okres ośmiu lat przy oprocentowaniu 5 procent. Bank ten otrzymał entuzjastyczne wsparcie młodego Benjamina Franklina, który opublikował (w swojej własnej prasie) swoje rozbrajające „Skromne badanie natury i konieczności papierowej waluty” (1729). Jego orędownictwo nie pozostało bez nagrody, ponieważ otrzymał kontrakt nie tylko na trzecią emisję Pennsylvania Bank, ale także został drukarzem publicznym dla Delaware, Maryland i New Jersey. Wiele lat później, gdy był w Londynie w 1766 r., próbował przekonać Parlament do powszechnej emisji kolonialnych pieniędzy papierowych. Niestety jego rozsądne orędownictwo poszło na marne, ponieważ w tym czasie Parlament został już zmuszony do podjęcia przeciwnego działania, głównie dlatego, że po nadmiernych emisjach w wielu koloniach, w tym w Massachusetts, a zwłaszcza w Rhode Island, nastąpiła galopująca inflacja. Były trzy etapy, w których Parlament macierzysty poczuł się stopniowo ograniczony przez ludzi z solidnymi pieniędzmi w koloniach, a także w swoim własnym postrzeganym interesie, aby interweniować, aby najpierw ograniczyć, a ostatecznie całkowicie zakazać emisji kolonialnych pieniędzy papierowych. Pierwsze działanie pojawiło się w wyniku kłótni między zwolennikami nowego „Programu Banku Ziemi lub Manufaktury” w Bostonie w 1740 r. a jego przeciwnikami. Proponenci, do których należeli „niestawni dłużnicy”, stanęli w obliczu silnej opozycji gubernatora Massachusetts i szeregu wybitnych kupców z Bostonu, którzy przenieśli swoją sprawę do Londynu. Parlament orzekł w 1741 r., że bank był nielegalny, ponieważ naruszał postanowienia ustawy Bubble Act z 1720 r. Aby wyjaśnić ten element wstecznego ustawodawstwa, parlament formalnie rozszerzył ustawę Bubble Act na kolonie, tak aby tylko firmy prawnie upoważnione mogły wykonywać określone funkcje, dla których takie upoważnienie zostało pierwotnie przyznane. Drugie, bardziej surowe ograniczenie nastąpiło w 1752 r., kiedy to po petycji wierzycieli z Rhode Island, którzy zrozumieli zaniepokoiłi się gwałtownie rosnącymi cenami, parlament zakazał wszystkim koloniom Nowej Anglii wydawania nowych weksli kredytowych i nalegał, aby wyemitowane emisje były niezwłocznie wykupywane po terminie zapadalności. Trzeci i ostatni taki zakaz nastąpił w 1764 r., kiedy całkowity zakaz emisji papierów wartościowych o charakterze prawnym – z wyjątkiem przypadków, gdy były potrzebne do celów ściśle wojskowych – został rozszerzony na wszystkie kolonie, karząc w ten sposób świętych wraz z grzesznikami, powodując powszechne trudności i gorzkie oburzenie. Jednakże byłoby zupełnie błędem postrzegać spór o papierowe pieniądze jako po prostu kwestię marnotrawnego syna kolonialnego, którego działania udaremnił nadmiernie restrykcyjny, władczy rodzic. Sami koloniści byli głęboko podzieleni i chociaż „granica kontra północny wschód” nie wyłoniła się z pełną jasnością aż do pół wieku później, to jednak jej niewyraźne kontury w zarodku były dostrzegalne w czasach kolonialnych. Wielu drobnych rolników w wysoce rolniczym społeczeństwie, wraz z właścicielami sklepów detalicznych, a przede wszystkim zawsze gotowymi spekulantami, połączyło siły w zmieniającej się grupie na rzecz łatwego kredytu i liberalnej emisji banknotów. Zamiast być bez biznesu, chętnie akceptowali weksle kredytowe, które ułatwiały im działalność, i w dużym stopniu korzystali z inflacji, która złagodziła spłaty ich długów. Zalety papierowych pieniędzy w najbardziej inflacyjnej kolonii Ameryki zostały stanowczo obronione przez Richarda Warda, gubernatora Rhode Island, w oficjalnym raporcie z 9 stycznia 1740 r. „Jeśli ta kolonia”, pisał, „jest pod jakimkolwiek względem szczęśliwa i kwitnąca, to papierowe pieniądze i ich właściwe stosowanie sprawiły, że jesteśmy tacy. A że jesteśmy w kwitnącym stanie, jest oczywiste z naszego handlu, który jest proporcjonalnie większy... niż handel jakiegokolwiek kolonii w amerykańskich

dominiach Jego Królewskiej Mości” (cytowane przez Braya Hammonda w jego najbardziej stymulującej i szczegółowej ocenie Banks and Politics in America 1976, 20). Przeciwko takiemu „nieodpowiedzialnemu ryzyku” wystąpiła liczebnie mniejsza, ale bardzo wpływowa grupa obejmująca większość wierzycieli spoza agencji emitujących, wielu większych farmerów, hurtowników i kupców, którzy mieli ważne powiązania handlowe z Anglią, wymagające płatności w funtach szterlingach za import. Ich poglądy są typowe dla porucznika gubernatora Hutchinsona z Massachusetts, który twierdził, że „główną przyczyną zła papierowych pieniędzy był rząd demokratyczny. Nieświadoma większość, gdy nie była ograniczana przez klasę wyższą, zawsze starała się manipulować zdrowymi pieniędzmi” (Fite i Reese 1973, 54). Naturalnie, takie samo stanowisko zajęła większość wpływowych angielskich wierzycieli, którzy do 1776 r. zainwestowali około 800 milionów funtów w koloniach amerykańskich. Nie tylko współcześni, ale także historycy ekonomii wahali się między skrajnościami samouwielbienia i uległej pobłażliwości w osądzaniu kolonialnych eksperymentów monetarnych. Adam Smith, współczesny obserwator, był w pełni świadomy korzyści płynących z papierowych pieniędzy w pobudzaniu przedsiębiorczości w koloniach, podobnie jak w jego rodzinnej Szkocji. „Rządy kolonialne uważają za leżące w ich interesie dostarczanie ludziom takiej ilości papierowych pieniędzy, która jest wystarczająca, a ogólnie więcej niż wystarczająca dla ich krajowych interesów... a w obu krajach nie chodzi o ubóstwo, ale o przedsiębiorczego i projektowego ducha ludu... co spowodowało tę redundancję papierowego pieniądza” (1776, 423-4). Większość klasycznych ekonomistów od tego czasu aż do około lat 40. lub 50. XX wieku bezkrytycznie potępiała inflacyjne skłonności kolonistów, nie zwracając uwagi na korzyści płynące ze wzrostu gospodarczego lub umiarkowanie kolonii takich jak Pensylwania. Następnie, przesiąknięta keynesizmem, być może sympatia dla inflacjonistów została przesadnie wyeksploatowana. Niedawno rozpowszechnienie teorii monetarystycznej z jej oczywistymi podobieństwami do klasycyzmu solidnego pieniądza pchnęło wahadło w przeciwną skrajność. Raczej ograniczony sukces monetaryzmu w praktyce w ostatnich dekadach XX wieku powinien przywrócić bardziej pragmatyczną pozycję równowagi między biegunami inflacyjnego łatwego kredytu i hamującego wzrost solidnego pieniądza: w rzeczywistości z powrotem w stronę Adama Smitha. Konflikt konstytucyjny między Wielką Brytanią a koloniami, między odległym, autorytatywnym centrum a kłótliwymi peryferiami, dotyczący władzy tworzenia pieniędzy i kontrolowania bankowości, został przekazany jako nierozwiązany spadek administracji porewolucyjnej i przez długie lata nękał relacje między władzami stanowymi a federalnymi. Niewątpliwie istnieje wiele innych powodów, poza oczywistymi geograficznymi, które ponownie rozpalają takie konflikty. Jednak fakt, że niejednoznaczność została wbudowana w nową konstytucję w odniesieniu do precyzyjnej, ale zmieniającej się równowagi sił wymaganej do kontrolowania tak dynamicznej, zmiennej, przyziemnej, ale potężnej materii, jak pieniądze, był problemem bezpośrednio przeniesionym z późnego okresu kolonialnego. Wcześni koloniści rozpaczyli cierpieli na niedobór waluty. Później zostali pobłogosławieni lub przeklęci zbyt dużą ilością pieniędzy zarobionych własnoręcznie. Kiedy parlament próbował przechylić wahadło z powrotem z ilości na jakość, odkrył, że jego autorytet został odrzucony przez rewolucję. Dawni koloniści, zmuszeni przez wolność do poszukiwania własnego rozwiązania, nie uznali tego za łatwe zadanie.

Oficjalny dolar i rozwój bankowości aż do wojny secesyjnej, 1775–1861

„Kontynentalna” rozwiązłość

Kiedy wybuchła wojna, hamulce monetarne zostały całkowicie zwolnione, a rewolucja została sfinansowana w przeważającej mierze za pomocą ekspansywnego potopu papierowych pieniędzy, znacznie większego niż kiedykolwiek wcześniej. Wszelkie myśli o reformie monetarnej, choć w znacznym stopniu wzmocnione takim doświadczeniem, musiały poczekać do zakończenia wojny na ich wdrożenie. Tymczasem celowo wybrano przeciwny kurs rozwiązłości finansowej, a amerykański

Kongres sfinansował swoją pierwszą wojnę za pomocą hiperinflacji. Nie żeby nie uciekano się do innych metod; ale w porównaniu z emisją banknotów, wszystkie inne sposoby były o wiele mniej skuteczne. Bezpośrednie rekwirowanie towarów i usług było stosowane okazjonalnie, ale ta metoda cierpiała dosłownie z powodu szybko malejących, a nawet zanikających, zysków i zniechęcała, przez swoje arbitralne narzucanie, wpływowe grupy ludności. Amerykanie nienawidzili podatków, ponieważ były one główną przyczyną buntu przeciwko Wielkiej Brytanii. Jeszcze wyższe podatki, których teraz żądano, mogły zostać podniesione dopiero po długich dyskusjach i opóźnieniach, a utrudnienia te pogarszał brak odpowiednich mechanizmów administracyjnych do poboru podatków, akcyzy i ceł oraz fakt, że armia brytyjska okupowała znaczną część kraju, podczas gdy Królewska Marynarka Wojenna blokowała porty. Pożyczanie nie było lubiane, ponieważ spłata była zazwyczaj dokonywana w mocno zdeprecjonowanych banknotach. W przeciwieństwie do tego ludzie przyzwyczaili się do nieco mniej oczywistej formy rabunku w ciągu dnia – wydawania banknotów. Ponadto teraz pojawiła się szansa na jednolitą krajową lub „kontynentalną” emisję banknotów, za którą od dawna opowiadali się Benjamin Franklin i inni. Nic dziwnego, że Pierwszy Kongres Kontynentalny skwapliwie skorzystał z tej okazji. Przytłaczające poleganie na wydawaniu banknotów jest widoczne w fakcie, że rząd centralny w latach 1775–1780 sam zatwierdził czterdzieści dwie partie lub „banki” banknotów o łącznej wartości 241 milionów dolarów. Ponadto (choć konkurując z „Continentalami”) Stany wyemitowały własne banknoty o łącznej wartości 210 milionów dolarów. W porównaniu z tą papierową górą 451 milionów dolarów, tylko około 100 milionów dolarów co najwyżej zostało zebrane z pożyczek krajowych, a większość z tego została zapłacona w banknotach kontynentalnych i państwowych, co jeszcze bardziej nakręciło spiralę inflacyjną. Tylko około 11,5 miliona takich pożyczek zostało zapłaconych w „prawdziwych pieniądzach”, tj. w pieniądzu kruszcowym, głównie w dolarach hiszpańskich. Pożyczki zagraniczne o łącznej wartości 7,8 miliona dolarów w ekwiwalentach prawdziwych pieniędzy stały się dostępne w późniejszych etapach wojny, udzielone najpierw i najchętniej przez Francję, która pożyczyła 6,4 miliona dolarów, czyli 80 procent całości. Hiszpania pożyczyła zaledwie 174 000 dolarów, podczas gdy bardzo późno, 1,3 miliona dolarów zostało zebrane prywatnie na rynku kapitałowym w Amsterdamie. Im szybciej wyemitowano banknoty kontynentalne i państwowe, tym szybciej traciły na wartości. Wielokrotnie podejmowano próby powstrzymania inflacji za pomocą edyktów ustalających ceny podstawowych towarów, ale z niewielkim skutkiem lub bez skutku. Do 1781 r. wartość banknotów kontynentalnych w pieniądzu spadła do jednej setnej ich wartości nominalnej, spadając później do 1000 do 1. Chociaż zwrot „niewarty Continentala” stał się później, z dobrego powodu, symbolem całkowitej bezwartościowości, niemniej jednak w perspektywie historii gospodarczej takie banknoty należy uznać za bezcenne, ponieważ były jedynymi głównymi praktycznymi środkami dostępnymi wówczas do skutecznego finansowania rewolucji. Jednak niezależnie od tego, jak konieczne mogły być takie tymczasowe środki zaradcze w czasie wojny, oznaczało to, że gdy ojcowie założyciele spotkali się, aby opracować swoją konstytucję, trudno było im stanąć w obliczu bardziej chaotycznej i nierozwiązywalnej sytuacji pieniężnej. Inflacyjny zalew papieru wydanego podczas wojny i jego bardzo nierównomierny rozkład później, w połączeniu z poważnym powojennym spadkiem wartości rynkowych produktów rolnych, zaostrzyły podziały interesów wewnątrz i między stanami. Wraz z końcem wojny w 1783 r. emisje „kontynentalne” ustały, a pięć stanów również powstrzymało się od wydawania banknotów. Osiem pozostałych stanów kontynuowało mimo wszystko, w tym Rhode Island, gdzie farmerzy byli ponownie głównymi zwolennikami „banku papierowego” o wartości 100 000 funtów, upoważnionego w 1786 r. do udzielania długoterminowych pożyczek do czternastu lat po okazyjnej stopie 4 procent w zamian za indywidualne kredyty hipoteczne o wartości dwukrotności pożyczki. Większość takich pożyczek została naturalnie zaciągnięta przez rolników, którzy poparli powstanie banku wbrew znacznemu sprzeciwowi. Podobnie jak w przypadku poprzednich emisji, banknoty były uważane przez bank – ale nie przez przeciwników – za prawny środek płatniczy. Wielu sklepikarzy i kupców odmawiało przyjęcia ich po wartości nominalnej, a gdy sprawa trafiła do sądu, ich

odmowa została podtrzymana. Przykłady dr Myersa pokazują, że nacisk Braya Hammonda na ultrakonserwatyzm rolników i na „agrarną niechęć do papierowych pieniędzy” był nadmierny. Podobne zmagania między dłużnikami i wierzycielami miały miejsce w innych stanach, w tym niesławna „Rebelia Shaya” w Massachusetts, również w 1786 r. Kapitan Shay poprowadził rebelianckie sily dłużników i innych niezadowolonych rolników i byłych żołnierzy, aby spróbować zabezpieczyć umorzenie długów, emisję papierów wartościowych i inne reformy. Rebelianci zostali ostatecznie schwytani przez oficjalną armię finansowaną przez kupców z Bostonu.

Konstytucja i waluta

Chaos finansowy doprowadził do przemocy, a alarm rozprzestrzenił się po całym kraju, co doprowadziło do żądań, aby pilnie szukać rozwiązania narodowego. Konwencja Konstytucyjna, która zwołana została w maju 1787 r., zaledwie dwa miesiące po stłumieniu rebelii Shaya, zajęła się problemem najlepiej, jak mogła, a jej wnioski zostały ostatecznie ratyfikowane w 1789 r. Istota ich obrad zawarta jest w trzech klauzulach artykułu 1 Konstytucji: (a) „Kongres” (nie Stany) „będzie miał prawo bicia pieniędzy, regulowania ich wartości i wartości walut obcych”; (b) „Żaden Stan nie będzie bił pieniędzy, emitował papierów wartościowych, ustanawiał niczego poza złotem i srebrem jako środkiem płatniczym na spłatę długów”; i (c) Kongres ma mieć „prawo nakładania i pobierania podatków, ceł i akcyz oraz spłacania długów... Stanów Zjednoczonych”. Te trzy klauzule stanowiły podstawę konstytucji fiskalnej i finansowej USA. W tamtym czasie ich znaczenie wydawało się wystarczająco jasne, ale różne interpretacje tych powiązanych ze sobą klauzul przez zainteresowane strony i nieprzewidziane zmiany w praktykach monetarnych doprowadziły do rezultatów znacznie różniących się od tych, których oczekiwali założyciele. Opracowanie i początkowe wdrożenie tych kluczowych zasad finansowych było w głównej mierze dziełem trzech utalentowanych mężczyzn: Roberta Morrisa – kupca i bankiera z Pensylwanii, który już został wychwalany jako „finansista rewolucji” – Thomasa Jeffersona i Alexandra Hamiltona. Najpierw przyjrzymy się monetarstwu, a następnie zbadamy powiązania między długiem a bankowością. Ponieważ monety były powszechnie uważane za jedyne prawdziwe pieniądze, uznano za niezbędne dokładne zbadanie tematu przed sformułowaniem waluty nowego kraju. Oficjalne badania monetarne i nieuporządkowane eksperymenty rozciągnięte były na czternaście lat, zaczynając od mianowania Roberta Morrisa na przewodniczącego komisji ds. pieniędzy i finansów w 1778 r. W 1782 r. Morris, awansowany teraz na stanowisko Superintendenta Finansów, opublikował swój długo oczekiwany raport. Po zapoznaniu się z tym Jefferson przedstawił poprawiony raport Kongresowi, w wyniku czego Kongres Konfederacji uchwalił pierwszy i szybko anulowany Mint Act z 1786 r. Jego jedynym praktycznym rezultatem było wybite zaledwie kilku ton rozpaczliwie potrzebnych miedzianych monet, aby zastąpić, oprócz innych niedoborów, papierowe bilety 1-, 2- i 3-pensowe, które Rada Miasta Nowego Jorku poczuła się zmuszona wydać. Dopiero pięć lat później, pod przewodnictwem Alexandra Hamiltona, pierwszego Sekretarza Skarbu, nowy raport, oparty na amalgamacie poprzednich raportów, został przedstawiony Kongresowi i debatowany z bolesną powolnością. Ostatecznie, przy bezpośrednim wsparciu Prezydenta Washingtona, Coinage Act z 1792 r. trafił do Księgi Statutowej. Ustawa ta oficjalnie przyjęła dolara jako amerykańską jednostkę rozliczeniową (potwierdzając w ten sposób ustawodawstwo Konfederacji). Jak widzieliśmy, wśród chronicznego ogólnego niedoboru monet dolar hiszpański był stosunkowo mniej rzadki i bardzo popularny, podczas gdy odmowa nadania funtowi statusu oficjalnej jednostki rozliczeniowej była ponadto stosownym symbolem niepodległości. Po drugie, ustawa stanowiła, że waluta miała być podzielona na centy według systemu dziesiętnego – jak zalecali (choć w różny sposób) zarówno Morris, jak i Jefferson. Zostało to wprowadzone w życie w Ameryce 179 lat przed przyjęciem podobnie prostej praktyki przez Wielką Brytanię. Po trzecie, dolar miał być oficjalnie bimetaliczny, zdefiniowany jako równoważny 371,25 granom srebra lub 24,75 granom złota. Współczynnik menniczy wynosił zatem 15:1 – wskaźnik, który w praktyce okazał się nieznacznie

przeceniać srebro. To rada Jeffersona przesunęła decyzję w kierunku bimetalizmu, ponieważ poleganie na jednym metalu, jak powiedział, „ograniczy ilość obiegowego środka” i doprowadzi do kontynuacji „zła skąpego obiegu” (Kirkland 1946). Po czwarte, zarówno złote, jak i srebrne monety miały być nieograniczonym prawnym środkiem płatniczym, podczas gdy bicie miedzianych monet i półcentówek jako środka płatniczego na ograniczone kwoty było również autoryzowane. Wszystkie zagraniczne monety miały utracić swój status prawnego środka płatniczego trzy lata po wejściu do obiegu monet amerykańskich. Po piąte, miała zostać utworzona mennica narodowa bez opłat za bicie. Mennica została zbudowana w Filadelfii i dość znacząco była pierwszą specjalnie zbudowaną konstrukcją autoryzowaną przez Stany Zjednoczone. Rozpoczęła bicie złotych, srebrnych i miedzianych monet w 1794 roku. W formie prawnej USA ustanowiły system, który wydawał się jego proponującym gwarantować solidną i odpowiednią podstawową podaż pieniądza. W praktyce sytuacja wyglądała zupełnie inaczej. Z powodu niewielkiego przewartościowania srebra w stosunku 15:1, po krótkim czasie do mennicy trafiało głównie srebro do bicia monet, a stosunkowo niewiele złota. W rezultacie utrzymywał się niedobór złotych monet. Jeszcze większy problem pojawił się ze srebrem, ponieważ jasne nowe dolary amerykańskie znikały z obiegu niemal natychmiast po ich wybiceniu, będąc zdecydowanie preferowanymi od starszych, słabszych hiszpańskich, mimo że te ostatnie były o 2 procent cięższe. Stwierdzono zatem, że opłacalne jest przetopienie dolarów hiszpańskich, zabranie ich do mennicy w celu bezpłatnego wybicia monet, zagarnięcie zysku i powtórzenie procesu. W najlepszym przypadku oznaczałoby to po prostu zmianę składu istniejącej niewystarczającej podaży pieniądza zamiast jej zwiększenia. W rzeczywistości, ponieważ wiele nowych dolarów zostało wyeksportowanych do Ameryki Łacińskiej i innych miejsc, pozycja netto w USA uległa znacznemu pogorszeniu. Zamierzone usunięcie prawnego środka płatniczego z monet zagranicznych musiało zostać zatem pilnie zawieszono. Na mocy proklamacji prezydenckiej z 22 lipca 1797 r. prawny środek płatniczy został przedłużony na czas nieokreślony dla „hiszpańskiego dolara frezowanego i jego części” – a w praktyce również dla większości innych zagranicznych monet. Do 1806 r. te i inne nieprzewidziane skutki Ustawy o monetach stały się tak wyraźne, że prezydent Jefferson został zmuszony do zawieszenia wszelkiego bicia srebra – zawieszenie, które miało trwać dwadzieścia osiem lat. Niedobór złotych monet w Ameryce nasilił się w tym samym okresie z powodu zewnętrznego drenażu spowodowanego nie tylko ogólnie niekorzystnym bilansem płatniczym z Wielką Brytanią, ale również dlatego, że wskaźniki menniczne w Europie były bardziej korzystne dla złota. Tak więc w 1803 r. Francja ustanowiła wskaźnik 15,5:1, podczas gdy od 1816 r. w Wielkiej Brytanii istniał jeszcze korzystniejszy wskaźnik 16:1. Po prawie niekończącej się zwłoce w 1834 r. USA dostosowały się do brytyjskiego wskaźnika 16:1 i mogły wznowić bicie swoich srebrnych monet. W międzyczasie USA musiały zadowolić się mylącą mieszanką wszelkiego rodzaju monet, uzupełnianą różnymi urządzeniami – na przykład papierowymi warrantami wydawanymi przez Ohio State na 5, 10 i 20 dolarów, które pełniły funkcję waluty w latach 1809–1831. Dopiero w 1857 r. rząd federalny uznał, że bezpiecznie jest ostatecznie uchylić „wszystkie poprzednie akty upoważniające do walutowania zagranicznych złotych lub srebrnych monet i uznające je za prawny środek płatniczy w spłacie długów”. Do tego czasu pieniądz metalowy, choć nadal niezbędny w handlu detalicznym, stał się jedynie drobnym środkiem płatniczym. W przypadku pieniądza metalowego, podobnie jak w przypadku innych form pieniądza, przez większość pierwszego wieku po uzyskaniu niepodległości Ameryka widziała wahadło wahające się między okazjonalnymi silnymi próbami rządu centralnego w celu poprawy jakości pieniądza a praktycznymi wysiłkami rolników, przedsiębiorców i niektórych stanów w celu przewyciężenia tych ograniczeń i zwiększenia ilości pieniądza nie tylko poprzez próby wybicia większej liczby monet, ale głównie poprzez pomnożenie swoich banków. Srebrna chmura miała też złotą podszewkę, gdyż przyspieszyła rozwój bankowości, a tym samym pobudziła gospodarkę jako całość, co z nawiązką zrekompensowało rażące braki formalnej waluty.

Dług narodowy i wojny bankowe

Thomas Paine w swojej broszurze *Common Sense*, opublikowanej w Pensylwanii w 1776 r., stwierdził, że „żaden naród nie powinien być bez długu”, ponieważ „dług narodowy jest obligacją narodową”. Oceniając według tego kryterium nowe stany były w dużej mierze narodem, ponieważ długi, obligacje i banki miały wspinać się wysoko na grzbietach siebie nawzajem w kolejnych dekadach. Pierwszym „bankiem” utworzonym po uzyskaniu niepodległości, przy wsparciu Thomasa Paine'a, ale głównie dzięki przewodnictwu Roberta Morrisa, był Bank of Pennsylvania, pospiesznie założony w czerwcu 1780 r. Był on jednak niewiele więcej niż tymczasowym środkiem gromadzenia funduszy na pokrycie desperackich potrzeb praktycznie głodującej armii. Chociaż otrzymał swój statut (pomimo wątpliwości co do jego legalności) od Konfederacji, działał bardzo podobnie do dawnych kolonialnych „banków”, bez żadnej z funkcji współczesnych banków europejskich. Niemniej jednak, oprócz przyjsia z pomocą armii w krytycznym momencie, jej zwolennicy wyciągnęli wnioski z doświadczenia i byli pierwsi w utworzeniu wkrótce potem bardziej zaawansowanej i trwalszej instytucji, Banku Ameryki Północnej, który wąską większością głosów uzyskał statut od Kongresu w 1781 r. i rozpoczął działalność w Pensylwanii 1 stycznia 1782 r. Pomimo ciągłych wątpliwości co do uprawnień Kongresu do wydawania statutów bankowych, nowe przedsięwzięcie okazało się wielkim sukcesem komercyjnym, świadcząc szereg usług rządowi i społeczeństwu, dzięki czemu można je w istocie opisać jako pierwszy nowoczesny typ banku na kontynencie amerykańskim. Nie tylko emitował banknoty, ale także przyjmował depozyty od rządów i kupców, w ograniczonym zakresie transferował fundusze, zajmował się weksłami i udzielał krótkoterminowych pożyczek kupcom (początkowo nie dłuższych niż trzydzieści dni). Jego niewątpliwy sukces skłonił innych do pójsia w jego ślady. Bank of New York (najstarszy istniejący bank w USA) i Bank of Massachusetts rozpoczęły działalność w 1784 r., a następnie Bank of Maryland w 1790 r. Tymczasem Alexander Hamilton został sekretarzem skarbu i zabrał się do pracy, aby uporządkować chaos długów krajowych i stanowych, zbudować wiarygodność kredytową nowego rządu w kraju i za granicą oraz, co było dla niego pokrewnym zadaniem, utworzyć duży bank publiczny, znacznie bardziej podobny do Banku Anglii niż istniejące banki. W styczniu 1790 r. przedstawił Kongresowi swoje propozycje w Raporcie o kredycie publicznym, a w grudniu opublikował Raport o banku narodowym. Wielkość długu publicznego, zgodnie z jego naturą, rosła przez jakiś czas po zakończeniu wojny, zanim można było ustanowić skuteczny system fiskalny na czas pokoju, co było oczywiście większym zadaniem niż zwykle w przypadku nowego narodu. Problemem nie były tylko niezapłacone odsetki, które narosły, ale dodatkowo wielkość większej części długu, części krajowej, była niejasna i zależała od założeń dotyczących tego, jakie ulgi należy uwzględnić w przypadku wahań stóp hiperinflacji wojennej i szeregu innych, wciąż nierozwiązanych czynników między stanami a Unią. Hamilton zajął się najpierw stosunkowo prostą sprawą długu zagranicznego, który wzrósł, wraz z dodatkowymi odsetkami, do 1789 r. do ponad 10 milionów dolarów. Jego propozycja całkowitej spłaty w ciągu piętnastu lat została szybko zaakceptowana przez Kongres i wierzycieli, co wkrótce przywróciło kredyt USA za granicą do wysokiego poziomu, częściowo wspomagany przez postęp rewolucji francuskiej, która odstraszyła fundusze od Europy w ogóle, a Francji w szczególności. Jeśli chodzi o krajowy dług narodowy, to, jakkolwiek szacowany, stanowił on jedynie niewielką część rzeczywistych, ekonomicznych kosztów wojny, które w rzeczywistości ponosiła ogół społeczeństwa za każdym razem, gdy ktoś rozstawał się z towarami lub wykonywał usługi w zamian za szybko tracące na wartości pieniądze lub substytuty pieniądza. Z wielu milionów takich transakcji tylko nieznaną część nadal posiadała pisemne dowody roszczeń, wycenione po wymyślnych cenach, wobec swojego stanu lub związku. Krajowy „krajowy” dług składał się zatem z chaotycznej „masy praktycznie bezwartościowych papierowych pieniędzy, certyfikatów biur pożyczkowych, weksli podpisanych przez kwatermistrza, nagród na loterii, certyfikatów wydawanych żołnierzom zamiast żołdu, certyfikatów skarbowych i różnych dowodów długu” (Hession i Sardy 1969). Ponieważ wiele z tych roszczeń było przekazywanych

wielokrotnie przy różnych stopach dyskontowych, naturalnie pojawiały się pytania, czy tylko obecni posiadacze powinni być spłacani i po jakiej stopie. Hamilton rozsądnie zdecydował, że tylko obecni właściciele starego długu będą mogli otrzymać w zamian nowe certyfikaty pieniężne po dość hojnej stawce 100 do 1; był to śmiały, ale udany ruch. Najtrudniejszym problemem do rozwiązania – zapowiadającym endemiczną kruchość Unii – była kluczowa kwestia kwot i stawek, po jakich Unia powinna przejąć długi rządów stanowych. Zadłużenie było bardzo zróżnicowane w przypadku wielu stanów południowych, takich jak Wirginia, które albo już spłaciły znaczną część swojego długu, albo w ogóle nie miały nic do spłacenia, podczas gdy inne, głównie na północy, miały duże niezapłacone długi i miały wiele do zyskania dzięki hojności Unii. Porozumienie zostało ostatecznie osiągnięte, gdy Hamilton przyznał Wirginii przywilej pozwolenia na budowę Waszyngtonu, nowo zaprojektowanej stolicy USA, na swoim terytorium. Duma została uratowana, a dług narodowy stał się w ten sposób obligacją narodową w obu znaczeniach tego słowa. Hamilton miał dalekowzroczność, aby dostrzec korzyści dla Ameryki, które mogłyby płynąć ze zbiornika solidnych papierów wartościowych, które pomogłyby zmobilizować rozproszone lub beczynne oszczędności krajowe i przyciągnąć zagraniczne inwestycje, stymulując w ten sposób postęp gospodarczy kraju. Integralną częścią jego planów był Bank Narodowy. W żadnym innym kraju w historii świata temat pieniądza i bankowości nie wywołał tak długotrwałej, głęboko zakorzenionej, powszechnej, pełnej goryczy, publicznie dyskutowanej i chętnie relacjonowanej kontrowersji jak w Ameryce. Niewątpliwie pieniądze wszędzie dotyczą interesów tak wielu ludzi każdego dnia, że spory sięgające od drobnych różnic w płatnościach detalicznych po dyskusje na temat polityki publicznej na temat najpoważniejszych konsekwencji, np. dotyczących wysokiego bezrobocia spowodowanego wysokimi stopami procentowymi lub dzielenia się władzą monetarną między Skarbem Państwa a bankami centralnymi, powtarzają się od czasu do czasu. Zwolennicy rywalizujących teorii monetarnych wychodzą wtedy na wierzch, aby domagać się dużej uwagi opinii publicznej. Następnie rywale zazwyczaj ustępują w długich okresach pokoju i względnego zapomnienia przed opinią publiczną. Nie tak jest w Ameryce, gdzie spory monetarne od samego początku były głęboko dzielące i niemal niekończące się. Podziały przebiegały od biedaków do prezydentów, od stanu do stanu, od stanów do Unii, od północy do południa, od wybrzeża do granicy, od farmerów do producentów, od banku do banku, od polityków do filozofów, a przede wszystkim od prawników do prawników. Dla porównania ekonomiści, nawet gdy byli zawzięcie zaangażowani w swoje nierzadkie dążenie do wspierania rywalizujących teorii, byli o wiele mniej zajadliwi. Można by się spodziewać, że nowo niepodlegli Amerykanie powitają z jedynym entuzjazmem swoją wolność do zakładania własnych banków, pomimo nowości takich instytucji. Jednak doświadczenie z wczesnych lat pierwszego prawdziwego amerykańskiego banku wskazało na alarmujący zakres sprzeciwu wobec takich instytucji. Nieopłaconym żołnierzom z wielkim trudem udało się powstrzymać przed splądrowaniem Banku Ameryki Północnej w czerwcu 1783 r.: uważano, że bank z koncesją rządową powinien dopilnować, aby jego żołnierze byli opłacani. Bardziej poważny był sprzeciw farmerów z Pensylwanii, którzy nakłonili swoich przedstawicieli w Zgromadzeniu do debaty nad legalnością istnienia banku. Po dwóch latach zaciepłych sporów jego statut kongresowy został uchylony przez ustawę uchwaloną 13 września 1785 r. Chociaż bankowi udało się uzyskać nowy statut od Delaware, to, rozgrywając władzę prowincjonalną kontra centralną, było to jedynie pierwszym wskaźnikiem znacznie większych rzeczy, które miały nadejść, co szybko zostało ujawnione, gdy Hamilton ujawnił swoje ambitne i dalekowzroczone propozycje dotyczące pierwszego Banku Stanów Zjednoczonych. Miał na myśli pięć celów. Po pierwsze, chciał, aby nowy bank był od samego początku znacznie większy niż trzy istniejące banki, aby jego władza mogła być sprawowana szybko i skutecznie. Po drugie, oczekiwał, że bank pobudzi wzrost gospodarki: jego własnymi słowami „powiększy masę pracowitych i komercyjnych przedsiębiorstw”. Oprócz działania jako bank komercyjny, jego trzeci cel był kluczowy, a mianowicie działanie jako bank rządowy, wzmacniając w ten sposób Unię. Pomogłoby to w osiągnięciu jego czwartego celu, poprawie wiarygodności kredytowej rządowych papierów

wartościowych, a tym samym „przekształceniu długu narodowego w błogosławieństwo narodowe”. Po piąte, emisja banknotów oparta na solidnych podstawach pozwoliłaby zaspokoić żądania tak bardzo potrzebnego, ale bezpiecznego zwiększenia wartości waluty. Propozycje Hamiltona były dyskutowane z zaciętą pasją przez dwa miesiące po wprowadzeniu ustawy w grudniu 1791 r. Ostatecznie Senat uchwalił ustawę nieznaną większością głosów, a Izba Reprezentantów również zagłosowała za nią stosunkiem głosów trzydzieści dziewięć do dwudziestu. Prezydent Washington poprosił swojego prokuratora generalnego, Edmunda Randolpha i sekretarza stanu, Jeffersona, o radę. Ich uznanie było takie, że ustawa była wyraźnie sprzeczna z Konstytucją. Ich wątpliwości tak bardzo ciążyły prezydentowi, że zamierzał użyć weta, gdy Hamilton w końcu przekonał go do jej zalet. 25 lutego 1791 r. Bank Stanów Zjednoczonych otrzymał dwudziestoletnią koncesję. Aby zasygnalizować jego dwoistą naturę, jego duży kapitał autoryzowany w wysokości 10 000 000 dolarów został podzielony tak, aby rząd krajowy miał wnieść 20 procent. Z 8 000 000 dolarów, które miały być wniesione przez ogół społeczeństwa, tylko jedna czwarta musiała zostać zapłacona w złocie lub srebrze, a pozostałe 6 000 000 dolarów płatne w papierach wartościowych rządowych. Dzięki sztuczce (która w dzisiejszej Wielkiej Brytanii doprowadziłaby albo do nobilitacji, albo do uwięzienia, linia podziału jest cienka jak brzytwa) Hamilton i zarząd Banku zdołali przyznać rządowi środki, dzięki którym wkład rządu został również w całości zapłacony w papierach wartościowych rządowych lub w jego własnych banknotach, które zostały wypłacone rządowi w tym celu. Cena papierów wartościowych rządowych znacznie wzrosła – zamierzony i mile widziany wynik tego szerokiego wzrostu popytu. Bank został upoważniony do emisji banknotów i rozpoczęcia działalności, gdy tylko społeczeństwo wpłaciło zaledwie 400 000 dolarów. Emisja została znacznie nadsubskrybowana w ciągu pierwszej godziny od otwarcia oferty. Bank okazał się wielkim sukcesem gospodarczym – ku rosnącemu niezadowoleniu jego przeciwników. Jego interesy z opinią publiczną i rządem wkrótce stały się zbyt duże, aby ograniczyć je do siedziby głównej w Filadelfii, więc w 1792 r. otworzył oddziały w Nowym Jorku, Bostonie, Baltimore i Charleston, a później w czterech innych miastach. Jego wielkość i sukces, pomimo towarzyszących temu okrzyków „monopolu”, w rzeczywistości nie zapobiegły powstaniu nowych banków. Z zaledwie czterech banków w 1790 r. całkowita liczba wzrosła do osiemnastu w 1794 r., dwudziestu dziewięciu w 1800 r. i aż dziewięćdziesięciu w 1811 r. Oczywiście było, że istniał rosnący rynek dla nowych banków do podziału. Kością niezgody bardziej uzasadnioną niż skarga na monopol była utrata przez inne banki tego, co uważały za swój zasłużony udział w lukratywnych i bezpiecznych depozytach rządowych. Według profesora Myersa, około 90 procent depozytów skarbowych było do 1804 r. umieszczanych w Banku Stanów Zjednoczonych. Gdy w 1811 roku nadszedł czas odnowienia statutu Banku, jego wrogowie się zamknęli. Skrajny, ale szeroko rozpowszechniony pogląd opozycji był po prostu taki, że wszystkie banki są złe. Nie tylko drukowały papierowe pieniądze, które w amerykańskim doświadczeniu prawdopodobnie stałyby się bezwartościowe, ale kusily yeomenów i innych wiarygodnych obywateli do nadmiernego rozciągnięcia się, zmuszając ich ostatecznie do sprzedaży swoich ziem i nieruchomości po cenach bankrutów bankom lub ich bogatym wspólnikom, z których wielu było obcokrajowcami. Bank Stanów Zjednoczonych, choć początkowo w przeważającej mierze posiadany przez Amerykanów (którzy jako jedyni mogli głosować), z czasem zyskał znaczną liczbę brytyjskich udziałowców. Na przykład Barings kupił 2220 akcji od rządu USA w jednej partii w 1802 roku. Do 1811 roku akcje o wartości 7 milionów dolarów były przechowywane za granicą. Czyż nie było to jasnym dowodem na to, że brytyjski imperializm został przywrócony przez arystokratycznych bankierów handlowych? Osiemdziesięciu zacnych obywateli Pittsburgha złożyło pisemny protest datowany na 4 lutego 1811 r., że Bank „trzymał w niewoli tysiące naszych obywateli, którzy ośmielili się nie działać zgodnie ze swoim sumieniem z obawy przed urażeniem brytyjskich akcjonariuszy i dyrektorów federalnych” (B. Hammond 1967). Oprócz takich skrajności najniebezpieczniejsza opozycja, ponownie kierowana przez Jeffersona, pochodziła od tych, którzy twierdzili, że Unia przekraczała swoje uprawnienia konstytucyjne, ponieważ bankowość nie została wymieniona w

Konstytucji, a milczenie oznaczało raczej zakaz niż zgodę, którą federaliści uważali za oczywistą. Zwolennicy Banku twierdzili, że uprawnienia wyraźnie odmówione Stanom i przyznane Unii „do bicia monet” i „regulowania ich wartości” dawały Unii prawo do ustanawiania i kontrolowania bankowości. Stany zazdrośnie strzegły swojego prawa do ustanawiania banków, a nawet do „emitowania weksli”, dopóki formalny prawny środek płatniczy nie był egzekwowany. Niewątpliwy sukces Banku niewiele znaczył w obliczu tak dogmatycznych przekonań, więc gdy nadeszło głosowanie nad odnowieniem statutu, Izba zagłosowała przeciwko zaledwie jednym głosem, sześćdziesiąt pięć do sześćdziesięciu czterech, podczas gdy głosy senatorów były równe, siedemnaście do siedemnastu. Tym razem wiceprezydent rzucił weto przeciwko odnowieniu. Bank został zabity; ale argumenty za rządowym bankiem i federalną władzą pieniężną pozostały tak wojowniczo żywe, że w ciągu pięciu lat narodził się drugi taki bank. Prawie natychmiast po zamknięciu podwładnych przez First Bank of the United States amerykańska scena finansowa powróciła do swojego znanego wzorca inflacyjnego. Najbardziej oczywistą przyczyną był wybuch wojny w 1812 r., ale głębszą przyczyną był gwałtowny wzrost liczby nowych banków, które wyemitowały o wiele za dużo banknotów zabezpieczonych o wiele za małą ilością gotówki, a teraz nie było żadnego banku rządowego, który mógłby powstrzymać te działania. Zdecydowanie największe depozyty gotówkowe były zwykle przechowywane w First Bank of the US. Nie tylko zostały rozproszone, ale część z nich musiała zostać wysłana za granicę w celu wykupienia akcji będących własnością zagraniczną. Aby pomóc sfinansować szybko rosnące wydatki, rząd wyemitował serię oprocentowanych obligacji skarbowych, które można było wykupić po roku, ale w międzyczasie były akceptowane przez departamenty rządowe w celu oficjalnych płatności. Łącznie około 36 milionów dolarów takich banknotów zostało wyemitowanych między 1812 a 1816 rokiem. Do tej masy prawie-pieniędzy dodano emisje banknotów nowych, głównie małych i słabych banków, z których wiele miało bardzo mało kruszcu na pokrycie takich emisji. Dziewięćdziesiąt banków z 1811 roku urosło do 260 do 1816 roku, podczas gdy ich emisje banknotów wzrosły z 28 milionów dolarów do 260 milionów dolarów. Nawet firmy niebędące bankami emitowały banknoty. Według Jeffersona – jak sam powiedział „zawsze wroga banków” – rzeczywisty obieg pieniądza papierowego w 1814 roku wyniósł 200 milionów dolarów i, jak się obawiał, wzrośnie do 400 milionów dolarów. Jakakolwiek by nie była suma, była ona po prostu rażąco nadmierna. Większość pieniądza papierowego przez większość czteroletniego okresu nie podlegała wymianie na kruszec; i chociaż inwazję brytyjską można było obwiniać za początkowe zaprzestanie płatności gotówkowych, niezdyscyplinowany wzrost emisji banknotów doprowadziłby nieuchronnie do tego samego rezultatu, nawet gdyby nie doszło do inwazji. W takich okolicznościach nastroje pod koniec wojny zdecydowanie odwróciły się w kierunku bardziej bezpiecznego systemu bankowego, w tym Drugiego Banku Stanów Zjednoczonych. Nowy bank otrzymał dwudziestoletni statut w kwietniu 1816 r. i rozpoczął działalność z głównej siedziby w Filadelfii w styczniu 1817 r. Oprócz tego, że był znacznie większy, Drugi Bank był bardzo podobny pod względem formy i funkcji do Pierwszego Banku. Tak więc jego kapitał w wysokości 35 milionów dolarów pochodził w jednej piątej z rządu, a wkłady pieniężne od społeczeństwa stanowiły co najmniej jedną czwartą ich wkładów, chociaż sam Bank cierpliwie pomagał swoim nowym udziałowcom w spełnieniu tego ostatniego warunku. Jego pierwszą ciężką odpowiedzialnością było przywrócenie zdrowia waluty poprzez ogólne wznowienie wymienialności papierowych banknotów na gotówkę, zadanie to wykonał w ciągu dwóch lat, z wyjątkiem kilku, głównie odległych obszarów, w których niektóre banknoty banków nadal pozostawały niewymienialne do lat dwudziestych XIX wieku. Najbardziej skuteczną metodą stosowaną przez Bank w celu powstrzymania nadmiernych emisji banknotów przez inne banki, a stosowaną w mniejszym stopniu przez Pierwszy Bank, było regularne przedstawianie, jeśli było to konieczne, takich banknotów bankom emitującym w celu zapłaty w pieniądzu. Nie tylko zmuszało to takie banki do zwiększenia swoich zasobów pieniądza, ale także do powstrzymania się od nadmiernych pożyczek w przyszłości; a ponieważ emisja banknotów była nadal zwyczajową metodą udzielania pożyczek, utrudniało to udzielanie pożyczek. Chociaż jakość waluty i pożyczek bankowych została w

ten sposób podniesiona, potencjał spekulacyjnych zysków bardziej przedsiębiorczych banków został również ograniczony, podczas gdy szereg małych banków zostało zmuszonych do zamknięcia, pozostawiając niektóre społeczności „bez banków”. Zanim przejdziemy do oceny sił, które ostatecznie zmiotły Drugi Bank, krótka analiza jego pozytywnych osiągnięć pomoże przedstawić zrównoważony obraz. Dobrze funkcjonował jako bank rządowy, przyjmując depozyty i przekazując fundusze w imieniu Skarbu Państwa i innych departamentów rządowych, wypłacając emerytury i dywidendy z akcji rządowych, a wszystkie takie usługi były bezpłatne. Centralizował i oszczędzał na użyciu pieniądza kruszcowego. Wkrótce stał się największym operatorem na rynku walutowym, gdzie jego rosnące doświadczenie zapobiegało nadmiernym zewnętrznym odpływom pieniądza kruszcowego i w ten sposób łagodziło to, co w przeciwnym razie byłoby szkodliwym krajowym spadkiem pieniądza. Okazało się, że inne banki polegają na nim jako na wygodnym i niezawodnym źródle pieniądza kruszcowego w sytuacjach awaryjnych, działając w ten sposób jako to, co później stało się znane jako pożyczkodawca ostatniej szansy. W codziennym handlu Bank w znacznym stopniu bezpośrednio i pośrednio zachęcał rynek „akceptów” bankierów, tj. weksle były „akceptowane” i tym samym gwarantowane przez Drugi Bank i kilka innych bardziej prestiżowych banków, w imieniu zarówno zewnętrznych, jak i krajowych handlowców. Wartość akceptów wzrosła prawie dziesięciokrotnie między 1820 a 1833 rokiem. Drugi Bank energicznie realizował swoją politykę rozgałęzień, dążąc do utworzenia co najmniej jednego oddziału w każdym stanie, a do 1833 r. działało ich dwadzieścia dziewięć. Dzięki temu Bank był w stanie osiągnąć prawdopodobnie najważniejszy i najbardziej oczywisty rezultat, jeśli chodzi o opinię publiczną, czyli zapewnić rozpacziwie potrzebną jednolitą walutę krajową, ponieważ jego banknoty były jedynymi, które krążyły w całym kraju po wartości nominalnej. Wszystkie inne banknoty krążyły z dyskontem, jeśli nie lokalnie, to z dala od banku emitującego. Drugi Bank nie tylko dostarczał w ten sposób dobrą walutę bezpośrednio, ale jak widzieliśmy, przedstawiając inne banknoty za gotówkę w banku macierzystym, poprawiał jakość i zmniejszał dyskonto innych papierowych pieniędzy. Inne znaczące usprawnienia w bankowości zostały wprowadzone niezależnie od Banku Narodowego. Suffolk Bank of Boston opracował od 1824 r. we współpracy z sześcioma innymi lokalnymi bankami system, w którym rachunki międzybankowe były kompensowane i rozliczane, podczas gdy banknoty każdego banku członkowskiego oraz banknoty rosnącej liczby wyznaczonych banków krajowych były akceptowane po wartości nominalnej. W 1829 roku nowojorski parlament uchwalił ustawę o funduszu bezpieczeństwa, która stała się wzorem dla zapewnienia większej ostrożności w późniejszym ustanawianiu statutów banków stanowych i zawierała przepisy, które zapowiadały późniejsze zmiany w ubezpieczeniu depozytów. Podczas gdy oddaje się wszelkie należne uznanie takim ulepszeniom prawa bankowego i zwyczajów, to głównie dzięki instrumentarium Drugiego Banku Stanów Zjednoczonych w latach 1816–1834 w USA tworzono fundamenty tego, co można by rozsądnie nazwać krajowym systemem pieniądza i bankowości; ale było to skazane na niepowodzenie po wyborze Andrew Jacksona na prezydenta w 1828 roku. Niechęć do uzasadnionej surowości Drugiego Banku wobec innych banków została pogłębiona, zwłaszcza w ciągu pierwszych siedmiu lat, przez znaczną pobłażliwość w kontrolowaniu działalności własnych oddziałów: nic dziwnego, że jego pierwszy prezes, kapitan William Jones, ogłosił bankructwo. Stopniowo, ale kumulacyjnie, wrogość zazdrosnych bankierów, sfrustrowanych kredytobiorców, zdesperowanych dłużników i populistycznych polityków narastała w to, co trafnie nazwano „wojną bankową”, powtórzeniem z większą intensywnością i na większą skalę poprzednich mieszanych konfliktów monetarnych i konstytucyjnych. „Generał Jackson”, powiedział Bray Hammond, „był doskonałym przywódcą buntu przedsiębiorstw przeciwko regulacji kredytu przez Federalny Bank” (1967). Chociaż Jackson nigdy nie wypowiedział uwagi w stylu Göringa „Za każdym razem, gdy słyszę słowo „bankier”, sięgam po rewolwer”, przyznał, że na spotkaniu w listopadzie 1829 r. z Nicholasem Biddle’em, kulturalnym trzecim i ostatnim prezesem Second Bank, powiedział: „Odkąd przeczytałem historię South Sea Bubble, bałem się banków”. Jego strach był z rodzaju tych, które prowadzą do ataku, ponieważ był „wojowniczym zwierzęciem”. W ciągu dziesięciu

dni od spotkania z Biddle'em, w swoim pierwszym przesłaniu do Kongresu, zakwestionował legalność, konieczność i politykę Banku. Jednak ze względu na postęp, jaki Bank poczynił do 1829 r., a w szczególności z powodu dwóch wcześniejszych korzystnych decyzji Sądu Najwyższego, Biddle był arogancko pewny, że jego Bank przetrwa burzę. Podczas wcześniejszych ataków kilkanaście stanów próbowało różnymi sposobami uniemożliwić Bankowi działanie w swoich granicach. W ciągu dwóch lat 1818–19 Maryland, Karolina Północna, Ohio, Tennessee i Kentucky nałożyły roczne podatki na oddziały Second Bank w wysokości od 15 000 USD w Maryland do 60 000 USD w Kentucky. Bank odmówił zapłaty. W 1824 r. Illinois uznało wszystkie oddziały za nielegalne. Na szczęście dla Banku te urządzenia zostały odrzucone przez Sąd Najwyższy w dwóch głośnych sprawach, które ustanowiły ważne precedensy konstytucyjne znacznie szersze niż tylko bankowość - *McCulloch v. Maryland* (1819) i *Osborn v. the Bank of the United States* (1824). Biddle i jego zwolennicy byli tak pewni siebie, że w styczniu 1832 r., cztery lata przed wygaśnięciem statutu Banku, wprowadzono projekt ustawy o odnowieniu statutu. Został on pomyślnie przyjęty przez Izbę Reprezentantów stosunkiem głosów 167 do 85, a przez Senat stosunkiem głosów 28 do 20. Jackson natychmiast zawetował ustawę, powtarzając swój sprzeciw, że Bank jest niekonstytucyjny, że zagraniczna własność jest nadmierna i że wpływ „oligarchii pieniężnej” jest opresyjny. Kwestia ta stała się jego wezwaniem do walki przeciwko Henry'emu Clayowi, zwolennikowi Banku, w wyborach prezydenckich w 1832 r. Wyborcze zwycięstwo Jacksona było miażdżące, z 219 głosami elektorskimi do czterdziestu dziewięciu Claya. Poparcie Jacksona było powszechne i obejmowało nawet wpływowych Nowojorczyków zazdrosnych o utrzymanie władzy finansowej przez Filadelfię, w której mieściła się siedziba główna Banku. Jego główne poparcie bojowe przyszło przewidywalnie z „granicznych” regionów Południa i Zachodu. Typizując tę postawę na Zachodzie, senator Thomas Hart Benton z Missouri wykrzyknął przeciwko Bankowi, że „Wszystkie kwitnące miasta Zachodu są obciążone hipoteką tej władzy pieniężnej. Są w paszczy Potwora” (Kirkland 1946, 144). Na Południu w 1831 roku porywczy, ale krótkowzroczny brat Nicholasa Biddle'a, kierownik oddziału Banku w St. Louis, poczuł się zmuszony do obrony honoru Banku, sięgając po pistolet i tocząc z odległości 5 stóp podwójnie śmiertelny pojedynek (Galbraith 1975, 80). W 1833 roku Jackson usunął rządowe depozyty z Drugiego Banku i umieścił je w bankach stanowych – „bankach domowych”, jak zaczęto je nazywać. Aby się chronić, Bank wycofał gotówkę i depozyty z innych banków i ograniczył emisję własnych banknotów, zmuszając w ten sposób inne banki do ograniczenia emisji swoich banknotów. Miało to efekt deflacyjny i jeszcze bardziej zmniejszyło jego popularność. Jackson zabił Bank, a wraz z nim zrujnował wszelkie nadzieje na rozsądnie regulowany system bankowy, ponieważ ten w rzeczywistości nie zostałby przywrócony przez kolejne osiemdziesiąt lat.

Bankowość bez ograniczeń, 1833–1861

Kiedy Bank of the US istniał pod rządami Biddle'a, amerykańska scena bankowa zaczynała wykazywać oznaki zbieżności w kierunku wzorca narodowego; nieuporządkowanego i niekompletnego, ale przynajmniej dostrzegalnego w zarysie. Wraz z końcem Banku, ten powstający wzorec rozpadł się na chaotyczne, pomieszane i rozbieżne części o niewielkiej, jeśli w ogóle, spójności i bez centralnej instytucji, która mogłaby połączyć rozbieżne elementy. Prawie każde przekonanie, teoria lub moda monetarna, jakkolwiek sensowne lub głupie, pozytywne lub negatywne, zostały wyemitowane i poddane próbie gdzieś w Stanach w tym okresie. Była to wolna amerykanka, w której niektóre Stany próbowały zapobiec powstaniu nie tylko banku narodowego, ale wszelkich banków jakiegokolwiek rodzaju, a tym samym całkowicie wyeliminować papierowe pieniądze. Niektóre chciały zachęcić swoje konkretne Stany, pomimo wyraźnego zakazu w Konstytucji, do wydawania banknotów i prowadzenia całego zakresu bankowości, tak jak było to wówczas rozumiane. Inni chcieli po prostu, aby państwo, zgodnie z surowymi zasadami i regulacjami, pozwalało prywatnym obywatelom zostać bankierami, podczas gdy inni chcieli, aby państwo pozwalało każdemu, z jak najmniejszą liczbą ograniczeń, zakładać

tyłe banków, ile zechce. Wszystkie te siły przyciągały i odpychały się od siebie z różną siłą w różnych państwach. Ale przez cały czas napływał przyływ pieniędzy i kredytów dostarczanych przez różnorodny zbiór instytucji bankowych, aby sprostać rosnącym wymaganiom narodu, w którym populacja i, z okazjonalnymi niepowodzeniami, produkt narodowy brutto rosły w rekordowym tempie. Pomimo tego nieuchronnie mylącego obrazu, możliwe stało się udzielenie wstępnych odpowiedzi na to pytanie o kurę i jajko dotyczące przyczyn rozwoju gospodarczego w odniesieniu do pieniędzy: mianowicie, czy początkowy wzrost podaży kredytu stymulował wzrost produkcji, czy też podaż kredytu została po prostu powołana do istnienia przez wzrost realnej gospodarki? Ogólnie rzecz biorąc, prawdopodobnie prawdziwe byłoby stwierdzenie, że spektakularny wzrost Ameryki we wcześniejszych, jak i w niektórych późniejszych okresach, miał miejsce pomimo, a nie z powodu jej sektora pieniężnego. A jednak przez większość, choć nie przez cały ten okres, łatwy pieniądz i kredyt, choć niepewny, niewątpliwie działał, zwłaszcza w ciągle zmieniających się regionach granicznych, jako aktywny bodziec do wzrostu. Równie ważną częścią prawdy jest stwierdzenie, że gdyby „solidni” lub „twardzi” ludzie pieniężni z bardziej osiadłych społeczności, takich jak te, które zazwyczaj wspierały Drugi Bank, mieliby swoje miejsce w całym kraju, średni wskaźnik wzrostu w kraju prawdopodobnie zostałby znacznie zmniejszony. Tak się złożyło, że bardziej osiadłe obszary, takie jak Nowa Anglia, skręcały w stronę solidniejszych pieniędzy, podczas gdy, jak zauważyliśmy, to stany graniczne (z pewnymi wyjątkami) miały tendencję do przyjmowania łatwiejszych pieniędzy. Biorąc pod uwagę takie warunki, amerykańskie pieniądze były dalekie od bycia „neutralnymi” w swoich skutkach; istniał nierówny i niesprawiedliwy podział zysków i strat. Ciężary upadłości banków, niezapłaconych pożyczek, wysoce zdyskontowanych weksli i bankructw spadały nierówno i arbitralnie na niektórych pechowcach, podczas gdy inne osoby, zwłaszcza przedsiębiorcy, a ogólnie rzecz biorąc, cała społeczność zyskiwała. W końcu to właśnie w tym okresie, od około 1840 do 1860 roku, Stany Zjednoczone, według profesora Rostowa (1960), doświadczyły swojego krytycznie ważnego „wystartowania” w kierunku samowystarczalnego wzrostu. Przez krótki okres przed kłótnią o ponowne wydanie statutu, Jackson polegał na Biddle'u w zadaniu, które udało się pomyślnie wykonać, spłaty długu narodowego. Tutaj prosty, bezpośredni, samodzielnie dorobiony pionier i błyskotliwy, erudycyjny arystokrata byli w pełni zgodni co do tego aspektu uczciwości finansowej. Wysokie dochody plus oszczędności wynikające z braku długu narodowego do obsługi, wraz z innymi środkami twardej waluty doprowadziły do znacznych nadwyżek rządowych. Jednym z tych środków był „Specie Circular” Jacksona z 11 lipca 1836 roku, który stanowił, że przyszłe zakupy ziemi rządowej muszą być opłacane złotem lub srebrem lub ich ścisłym ekwiwalentem, a nie jak w poprzednich pobłażliwych administracjach, w lokalnych banknotach lub nawet obietnicach zapłaty. Chociaż sprzedaż gruntów publicznych nigdy więcej nie osiągnęła szczytu 25 milionów dolarów odnotowanego w 1836 r. i chociaż sposoby płacenia kredytem nie zostały całkowicie wycofane, to jednak przez pewien czas okólnik miał pożądany efekt, napełniając rządowe kasy pieniędzmi. W latach prosperity nadwyżki rządowe stały się tak duże, że pojawił się problem, jak nimi dysponować. Udało się to częściowo dzięki dystrybucji do stanów, co było zachętą do rozrzutności zakamuflowaną jako „pożyczki”, a częściowo dzięki depozytom w rządowych „ulubionych” bankach. Do końca 1836 r. takie depozyty zostały złożone w aż dziewięćdziesięciu sześciu bankach, z których niektóre były zdecydowanie zbyt małe, zbyt ryzykowne lub zbyt niepewne politycznie, aby można było powierzyć im taką odpowiedzialność. Próby powiązania kwoty rządowego depozytu z wielkością kapitału banku otrzymującego okazały się nieskuteczne. Logicznym krokiem dla ludzi z twardym pieniądzem w ich próbie całkowitego oddzielenia rządu centralnego od systemu bankowego było utworzenie niezależnego Skarbu Państwa, środka najpierw uchwalonego wstępnie w 1840 r., a następnie bardziej zdecydowanie w 1846 r. Za pośrednictwem centralnego Skarbu Państwa w Waszyngtonie, wraz z rosnącą liczbą podskarbow rozsypanych po całym kraju, Skarb Państwa próbował realizować własne wymagania bankowe, dążąc w miarę możliwości do ideału polegającego głównie na pieniądzu kruszcowym w przypadku płatności i wpływów rządowych.

Co ciekawe, mniej więcej w tym samym czasie brytyjski rząd starał się oddzielić swoją odpowiedzialność za solidny pieniądz od macek bankowości. Jak widzieliśmy w rozdziale 7, pogląd premiera Peela na temat ustawy o karcie bankowej z 1844 r. był taki, że w rzeczywistości departament emisyjny znajdował się w Whitehall, pozostawiając Bankowi Anglii swobodę skoncentrowania się na działalności bankowej na Threadneedle Street. W rzeczywistości takie oddzielenie nie było możliwe. Ekstremalne amerykańskie rozwiązanie zniesienia banku centralnego pozostawiło Skarbowi Państwa próbę wykonania przez osiemdziesiąt lat coraz trudniejszego zadania bycia własnym bankierem. W praktyce okazało się, że praca całkowicie niezależnie od systemu bankowego jest niemożliwa. Tymczasem Stany na różne sposoby radziły sobie lub nie radziły sobie z problemami związanymi z gwałtownym wzrostem banków komercyjnych. Nekrolog Drugiego Banku był zielonym światłem dla Stanów, aby założyć własne banki lub zachęcić swoich obywateli do zakładania banków dla siebie. Nieśmiała próba Głównego Sędziego Marshalla, aby podtrzymać konstytucyjną odmowę uprawnień Stanów do „emisji banknotów”, została odrzucona i konkretnie cofnięta w 1837 r. Powstał ruch „Wolnej Bankowości”, który twierdził, że obywatele mają prawo do zakładania banków, zamiast być zależnymi od ubiegania się o przywilej przyznany przez Państwo. Ulegając takim naciskom, stan Massachusetts w 1837 r. uchwalił ustawę przyznającą każdemu rezydentowi prawo do założenia banku z minimalnymi zabezpieczeniami. Bardziej rozsądne i umiarkowane podejście zostało zaprezentowane w ustawie o wolnej bankowości w Nowym Jorku z 1838 r., która ustanowiła warunki dotyczące wymogów kapitałowych i konieczności utrzymywania rezerwy kruszcu wynoszącej co najmniej 12,5 procent za każdą emisję banknotów. Banki mniej więcej wzorowane na tych dwóch przykładach różniły się od bezwartościowych „dzikich” czerpiących zyski z szybkich emisji banknotów, a następnie szybko przechodzących dalej, do przeciwnego przykładu rozważnie zarządzanych instytucji. Brutalne doświadczenia ze słabymi i oszukańczymi bankami doprowadziły dziewięć stanów w tym okresie do uchwalenia praw – które wkrótce okazały się zupełnie nieskuteczne – zakazujących bankowości jakiegokolwiek rodzaju. Cnotliwe i ostrożne banki obejmowały większość tych w Nowej Anglii, które dołączyły do Suffolk Clearing Scheme, o którym już wspomniano, i które do 1857 r. rozrosły się do tego stopnia, że mogły obsługiwać emisje 500 banków w obiegu na poziomie parytetowym. Na południu ustawa bankowa Luizjany z 1842 r. wymagała od banków utrzymywania rezerwy pieniężnej wynoszącej co najmniej jedną trzecią łącznej sumy banknotów i depozytów, a także ustanawiała przydatne postanowienia dotyczące odpowiednich aktywów płynnych w celu zabezpieczenia pozostałych zobowiązań. Tak więc w ogólnym morzu chaosu finansowego można było znaleźć kilka dużych wysp zdrowego rozsądku i bezpieczeństwa. Całkowita liczba banków wzrosła ponad dwukrotnie między 1830 a 1836 r., wzrastając z 330 do 713. Kryzys z 1837 r. początkowo jedynie zmniejszył tempo wzrostu, osiągając liczbę 901 w 1840 r. Następnie, po spadku do 691 w 1843 r., liczba wzrosła ponownie, powoli w latach 40. XIX w., ale szybko w latach 50. XIX w., osiągając szczyt sprzed wojny secesyjnej wynoszący 1601 w 1861 r. Te banki, działające na podstawie różnych praw trzydziestu stanów, różniły się ogromnie jakością, podobnie jak banknoty, na podstawie których były najłatwiej oceniane. Wylali potok banknotów, z których większość była akceptowana tylko ze zniżką od ich wartości nominalnej. Nie tylko każdy bankier, ale każdy handlowiec o jakimkolwiek znaczeniu musiał stale odwoływać się w trakcie swoich codziennych interesów do jednego lub drugiego z serii przewodników po banknotach. Tak więc Hodges Genuine Bank Notes of America, 1859 wymienia 9916 banknotów wydanych przez 1365 banków, a nawet wtedy pominięto około 200 autentycznych banknotów. Ponadto, według Nicholas Bank Note Reporter, w obiegu znajdowało się 5400 fałszywych banknotów różnych rodzajów, i to pomimo wszelkich starań samych banków, które w 1853 r. utworzyły swoje Stowarzyszenie Zapobiegania Fałszerstwom. Stan monet, początkowo na poziomie opłakanym, znacznie się poprawił pod koniec tego okresu. Jak już wspomniano, w latach 1806–1836 nie wybijano srebrnych dolarów, podczas gdy złote monety miały tendencję do znikania z powodu wewnętrznego gromadzenia lub eksportu. W związku z tym nadal kładziono duży nacisk na monety zagraniczne, np. rezerwa kruszczowa

Drugiego Banku w 1831 r. składała się z 9 milionów dolarów w monetach zagranicznych i tylko 2 milionów dolarów w monetach amerykańskich. Na mocy Ustawy o monetach z 1834 r., nieznacznie zmodyfikowanej w 1837 r., stosunek mennicy 15:1 ustanowiony w 1792 r. zmieniono na 16:1. Podczas gdy zachęciło to do dostarczania złota do mennicy, przyspieszyło zniknięcie dużej części pozostałego srebra w obiegu. Handel detaliczny został poważnie dotknięty, chociaż w pewnym stopniu złagodzony przez niektóre banki emitujące banknoty ułamkowe dolarów. Na mocy ustawy Subsidiary Coinage Act z 1853 r. zawartość srebra w półdolarówkach, ćwiartkach i dziesięciocentówkach została zmniejszona o około 7 procent, co sprawiło, że nie opłacało się już sprzedawać takich monet handlarzom srebra. Ta sama ustawa ograniczyła prawny środek płatniczy takiego srebra do maksymalnie 5 dolarów; a w 1857 r. prawny środek płatniczy mógł zostać bezpiecznie i ostatecznie usunięty z monet zagranicznych. Tak więc, chociaż nowe srebrne monety pozostały w obiegu, ich znaczenie zostało zmniejszone. Po odkryciu złota w Kalifornii w 1848 r. złoto trafiło do mennicy w dużych ilościach. W latach 1850–1860 mennica wyemitowała 400 milionów dolarów w złotych monetach, około dwa razy więcej niż wybito w całej jej dotychczasowej historii od 1793 r. W praktyce USA przeszły w kierunku standardu złota, chociaż ruch ten był zwalczany zębami i pazurami przez rosnące lobby srebra, które walczyło o utrzymanie bimetalizmu przez pół wieku, aż do momentu, gdy prawo w końcu uznało fakty ekonomiczne pod koniec wieku. Odkrycia złota bezpośrednio stymulowały gospodarki obszarów górnictwa granicznego w zadziwiająco krótkim czasie; i pośrednio, bardziej systematycznie, ale równie pewnie doprowadziły do rozproszonego i ogólnego wzrostu zaufania i wzrostu gospodarczego poprzez złagodzenie obaw nawet najbardziej konserwatywnych ludzi solidnych pieniędzy w ustalonych centrach pieniężnych, nie tylko w USA, ale i na całym świecie. W ciągu dziesięciu lat po odkryciu J. W. Marshalla w Sutter's Mill 2 stycznia 1848 r. Kalifornia wyprodukowała ponad 500 milionów dolarów złota, co stanowiło obfitość na potrzeby krajowe i eksportowe. Również powiększone przez australijskie odkrycia w 1851 r., światowe zapasy złota dostępnego na pieniądź wzrosły z 144 milionów funtów szterlingów w 1851 r. do 376 milionów funtów w 1861 r., co stanowi wzrost o 161 procent (Final Report of the UK Royal Commission on Gold and Silver, 1888, część I, 10). Biorąc pod uwagę tak znaczny wzrost w USA i reszcie świata, nawet ludzie z solidnym pieniądzem stali się ekspansjonistami, tak że rozwijający się system bankowy był w stanie zbudować z większym bezpieczeństwem niż w poprzednich dekadach swoją odwróconą piramidę kredytową, zwiększając swoje banknoty i depozyty o eksperymentalny wielokrotność na rosnącej i powszechnie akceptowalnej bazie pieniężnej. Rozpadająca się amerykańska nadbudowa finansowa została zatem, dzięki szczęśliwemu zbiegowi okoliczności geograficznych, zaopatrywana w obfitości w rosnącą bazę pieniężną najwyższej jakości. Wybitne cechy tego wzrostu bankowości i podaży pieniądza zostały wskazane w tabeli 9.1. Najpierw należy dać głośne i wyraźne ostrzeżenie, że z wyjątkiem danych dotyczących populacji, statystyki sprzed wojny secesyjnej są notorycznie narażone na szerokie marginesy wątpliwości i błędów, a nawet gdy wydają się wiarygodne, ich znaczenie podlega różnym interpretacjom. Mimo wszystko, gdy są traktowane jako wskazówki rzędu wielkości, mogą one użytecznie dostarczać dowodów na znaczące trendy w tym krytycznie ważnym okresie w historii gospodarczej Ameryki. Dane dotyczące populacji są niezbędne, aby sprowadzić na ziemię to, co w przeciwnym razie wydawałoby się astronomicznymi wskaźnikami wzrostu. Tak więc prawie pięciokrotny wzrost liczby banków między 1830 a 1860 rokiem okazuje się bardziej umiarkowanym, choć nadal znaczącym podwojeniem w kategoriach per capita. Aby podać przeciwny przykład, pozornie niewielki 8,5-procentowy spadek liczby banków w finansowo ponurych latach 40. XIX wieku okazuje się, gdy weźmie się pod uwagę populację, bardziej przypominać bardzo znaczną, 50-procentową redukcję w kategoriach per capita. Bardzo krytykowane wzrosty emisji banknotów w tej samej dekadzie, jakkolwiek zasłużone z punktu widzenia jakości, nie nadążały pod względem podaży pieniądza za wzrostem populacji. Z punktu widzenia ekonomisty fałszywe banknoty i monety, o ile są akceptowane, mają taką samą moc jak ich legalne odpowiedniki. Prawnie fałszerz jest zawsze złoczyńcą, ale ekonomicznie rzecz biorąc, może być często dobroczyńcą publicznym. Biorąc pod

uwagę presję populacji, można zrozumieć, dlaczego w obliczu braku lepszych i przede wszystkim odpowiednich pieniędzy, chaotyczna waluta amerykańska była chętnie wykorzystywana w sposób kreatywny i dlatego powołano do życia dużą, ale nieznaną liczbę fałszywych banknotów i monet. Liczby dotyczące monet i depozytów są znacznie mniej dokładne niż te dotyczące banknotów, ale oba wskazują na silnie rosnący trend w całym okresie. Depozyty bankowe, na które można było wystawiać czeki, zaczęły być używane w większych miastach północnego wschodu w latach 30. XIX wieku i stopniowo rozprzestrzeniały się na południe i zachód wraz z urbanizacją. Nie było jednak podziału na depozyty terminowe i depozyty na żądanie w ujęciu łącznym i prawdopodobne jest, że „pieniądze” depozytów stanowiły mniejszą część całkowitych depozytów we wczesnych latach, zanim rozpowszechnił się zwyczaj bankowości. W związku z tym depozyty zaliczane do podaży pieniądza zostały nieznacznie dostosowane arbitralnie na rok 1840, a jeszcze bardziej na rok 1830. W przypadku, gdy dane dotyczące „podaży pieniądza na głowę” w tabeli 9.1 wydają się niewiarygodnie niskie, należy zauważyć, po pierwsze, że ta średnia odnosi się do całej populacji, a nie tylko do dorosłych; po drugie, ta statyczna suma nie odnosi się do prędkości obiegu; po trzecie, zdecydowana większość ludzi zajmowała się rolnictwem, a zatem była w dużej mierze samowystarczalna. Rolnicy nie mieli wówczas ani ochoty, ani możliwości uczestniczenia w tego rodzaju natarczywych, gorączkowych cotygodniowych, a nawet codziennych zakupach, które napędzają nowoczesne gospodarki. Chociaż podaż pieniądza rosła z dekady na dekadę, w latach czterdziestych XIX wieku nastąpił spadek na mieszkańca, po którym nastąpił spektakularny wzrost w latach pięćdziesiątych XIX wieku. Przez większość lat trzydziestych XIX wieku podaż finansów, choć szokującej jakości, rosła szybciej niż populacja i prawdopodobnie stymulowała popyt jako całość. Kryzys z 1837 r. nastąpił jednak po jednym z najgorszych kryzysów w historii Ameryki, trwającym do 1843 r. z jedynie bardzo słabym i powolnym ożywieniem. W tym okresie, gdy weźmie się pod uwagę wzrost populacji, podaż pieniądza pozostawała w tyle i hamowała efektywny popyt. Tak więc, aby chronologicznie odpowiedzieć na pytanie o kurę i jajko dotyczące relacji podaży pieniądza do rozwoju, w latach 30. XIX w. popyt wzrósł dzięki rosnącemu napływowi finansów, których skumulowany i nadmierny wzrost nieuchronnie doprowadził do kryzysu z 1837 r. Następnie i przez większość lat 40. XIX w. podaż pieniądza, kurcząca się w stosunku do rzeczywistych potrzeb rosnącej populacji, działała jak hamulec rozwoju. Od 1848 r. przez dziewięć lat ogromny wzrost złota dał jeden z najwyraźniejszych w historii przykładów stymulującej mocy pieniądza dobrej jakości. Zaufanie biznesu, a zwłaszcza bankowości, zbudowało nadmierną nadbudowę kredytu na tym złotym fundamencie, co jesienią 1857 r. doprowadziło do „tego, co nazwano pierwszym naprawdę światowym kryzysem w historii... w którym zakończyły się wszystkie gorączkowe i olśniewające złotem działania połowy lat pięćdziesiątych” (Clapham 1970, II, 226). Chociaż istniały znaczące różnice między kryzysami z 1837 r. i 1857 r., oba uwypukliły powiązania między gospodarką amerykańską i europejską, zwłaszcza brytyjską, i stanowią ważne przypomnienie, że rozwój gospodarczy USA nie był zależny wyłącznie od własnych dostaw pieniędzy, kredytów i kapitału. Około 300 milionów dolarów nowego kapitału zagranicznego napłynęło do Ameryki między 1850 a 1857 r.; podczas gdy już w 1853 r. 58 procent papierów wartościowych stanów, 46 procent papierów wartościowych rządu USA i 26 procent obligacji kolejowych było w posiadaniu cudzoziemców (Hession i Sardy 1969, 263–4). Oprócz uzupełniania amerykańskich oszczędności i inwestycji w kluczowych obszarach, brytyjscy bankierzy dostarczali również duże ilości kapitału obrotowego i kredytu handlowego. Najbliższe osobiste relacje zostały zbudowane między brytyjskimi i amerykańskimi bankami handlowymi i handlarzami towarami, takimi jak Barings, Rothschilds, Brown Shipley, Morgans i „3 Ws”, Wilson, Wiggin i Wilde. Wszystkie te instytucje nie tylko pomogły w upłynnieniu amerykańskich pożyczek, ale także sfinansowały rosnący handel eksportowo-importowy, zorganizowały „akceptację” dużych wolumenów weksli i wynegocjowały „otwarte kredyty” znacznych kwot w brytyjskich bankach, w tym w Banku Anglii. Nawet Bank Stanów Zjednoczonych, prywatny i już nie państwowy, ale nadal największy bank na świecie, zwrócił się w kryzysie 1837 r. do Banku Anglii o

pomoc, chociaż Biddle wyniośle postawił warunki, których Stara Dama nie mogła zaakceptować. Kiedy Bank Stanów Zjednoczonych upadł w 1841 r., nie spłacił żadnego ze swojego kapitału. W przeciwieństwie do długotrwałych skutków kryzysu z 1837 r., kryzys z 1857 r., choć być może bardziej dramatyczny, wyrządził mniej trwałych szkód. „Nigdy nie było poważniejszego kryzysu ani szybszego ożywienia”, napisał londyński Economist z 5 stycznia 1858 r. Z pewnością gospodarka amerykańska była nieporównywalnie silniejsza niż dwadzieścia jeden lat wcześniej, kiedy każdy bank został zmuszony do zawieszenia płatności gotówkowych banknotów. Chociaż 1415 banków w USA zawiesiło płatności w jednym miesiącu października 1857 r., to jednak wiele banków w Nowym Orleanie, Indianie i Kentucky utrzymało płatności gotówkowe. Jednym ze skutków kryzysu było to, że więcej banków poszło w ich błyszczy, ale wyjątkowy przykład utrzymywania wyższych rezerw złota. Ale właśnie wtedy, gdy gospodarka amerykańska wykazywała silne ożywienie po tym kryzysie, zbliżająca się walka o supremację między Stanami a Unią, którą prześledziliśmy tylko po stronie finansowej, brutalnie przerwała wznowiony postęp kraju wraz z nadejściem krwawej wojny domowej.

Od wojny secesyjnej do założenia „Fed”, 1861–1913

Kontrasty w finansowaniu wojny secesyjnej

Intensywna rywalizacja polityczna i zacięta konkurencja finansowa były nierozzerwalnie ze sobą powiązane przez całe półwiecze od 1861 do 1913 roku, podczas którego USA ostatecznie stały się potęgą światową, co zostało osiągnięte bez korzyści płynących z bankowości centralnej. Zauważyliśmy, jak obywatele Ameryki zdecydowanie odrzucili logiczne kroki, jakie Biddle podejmował w kierunku solidniejszego, bardziej zdyscyplinowanego i scentralizowanego systemu bankowego, a zamiast tego opowiadali się za niekontrolowanym leseferyzmem. Po trzydziestu latach tak chaotycznej wolności opinia publiczna powoli odwracała się w drugą stronę w kierunku większej dyscypliny i jednolitości, gdy wybuch wojny, jak to zwykle bywa, wymusił tempo zmian. Wojna wymagała szybkiego transferu zasobów z rozproszonych i zdecentralizowanych wydatków cywilnych do skoncentrowanych i centralnie kontrolowanych wydatków wojskowych, za pomocą pewnej kombinacji opodatkowania, pożyczania i drukowania pieniędzy. Mieszanka faktycznie wybrana różniła się tak wyraźnie między unionistami a konfederatami, że oferowała najbardziej pouczające – i najwyraźniej jasne – lekcje na temat tego, jak rządy mogą używać i kontrolować pieniądze lub nadużywać ich i kapitulować przed inflacją. Spośród różnych szacunków kosztów finansowych wojny, ten podany przez Davida Wellsa, Specjalnego Komisarza ds. Przychodów, w 1869 r. może być traktowany jako wskazówka. Wells oszacował koszty poniesione bezpośrednio przez rząd Unii na 4171 mln USD, przy czym koszty bezpośrednio poniesione przez Konfederatów wyniosły 2700 mln USD. Duża pozostała suma 2323 mln USD, niepodzielona między Północą i Południem, obejmowała takie pozycje, jak emerytury, długi stanowe i lokalne oraz straty w żegludze i przemyśle, co dało łącznie 9194 mln USD. Pomimo zakorzenionej w Ameryce niechęci do podatków bezpośrednich, rząd Unii pobierał od połowy 1861 r. dwa rodzaje takich podatków. Pierwszy podatek był pobierany od każdego ze stanów proporcjonalnie do liczby ludności, a nie zdolności płatniczej, dlatego też biedniejsze stany uważały go za bardzo niesprawiedliwy. Płacono go z opóźnieniem i niechętnie, a nie był zbyt produktywny. Znacznie lepsze plony uzyskiwano dzięki ogólnemu podatkowi dochodowemu, którego stawki wahały się od podstawowych 3 procent przez 5 procent do ostatecznego maksimum 10 procent dla najwyższych dochodów. W sumie takie podatki bezpośrednie przynosiły mniej niż 200 milionów dolarów. Znacznie ważniejsze były podatki pośrednie, pobierane od połowy 1862 roku, których stawki i zakres rozszerzano z roku na rok, tak że stały się niemal tym, co dzisiaj nazwalibyśmy ogólnym podatkiem wydatkowym, przynoszącym przy maksymalnych stawkach dochód w wysokości ponad miliarda dolarów. Dochody z taryf celnych od importu wzrosły na mocy ustawy Morrilla z 1861 roku, ostatecznie podnosząc średnią stawkę z 20 procent do 48 procent, ale ponieważ import został obniżony przez

wojnę, całkowity dochód nie był zbyt responsywny. W każdym razie, ponieważ cła miały częściowo chronić krajowych producentów, to, co utracono w przychodach, zyskano na zachęcaniu krajowych producentów. Początkowe próby rządu Północy, aby uzyskać długoterminowe pożyczki poprzez emisję 500 milionów dolarów dwudziestoletnich obligacji po 5 procentach, nie były zbyt udane, dopóki bankier z Ohio, pan Jay Cooke, nie został mianowany odpowiedzialnym za ich sprzedaż i nie otrzymał prowizji jako zachęty. Był geniuszem marketingu, zatrudnił 2500 agentów, reklamował się szeroko w lokalnych gazetach i na wszelkie sposoby apelował bezpośrednio do kieszeni i patriotyzmu społeczeństwa. W połowie 1863 roku emisja była nadsubskrybowana i wszystkie zostały wykupione do końca roku, głównie przez społeczeństwo, co złagodziło jej wpływ inflacyjny. W latach 1863 i 1864 wyemitowano kolejne 900 milionów dolarów obligacji różnego rodzaju, również początkowo po zaledwie 5 procentach. Ta niska stawka nie była już dłużej atrakcyjna dla opinii publicznej, mimo wszelkich starań Cooke'a, w związku z czym przyznano zmiany w warunkach konwersji i możliwościach wykupu. Co ważniejsze, aby zapewnić sprzedaż tak dużych ilości zarówno długoterminowych, jak i krótkoterminowych instrumentów dłużnych, Unia musiała polegać na pomocy banków. W ten sposób, poprzez imperatywy wojny, wprowadzono długo oczekiwane zmiany w systemie bankowym. Absorpcja papierów rządowych, w tym zarówno banknotów, jak i obligacji, stała się integralną częścią fundamentalnej reformy systemu bankowego – tematu, który najwygodniej jest zbadać po rozważeniu współczesnych, ale rażąco odmiennych doświadczeń fiskalnych i monetarnych Konfederacji. Jednym z podobieństw dla obu stron było wczesne zawieszenie wymienialności kruszcu na banknoty. Priorytet w wykorzystaniu krajowych zapasów złota i srebra został przyznany na cele rządowe, a odpływ kruszcu z banków doprowadził do formalnej deklaracji zawieszenia przez Kongres pod koniec grudnia 1861 r. Ponieważ jednym z głównych powodów wojny był sprzeciw wobec władzy rządu centralnego, ogólna amerykańska niechęć do opodatkowania została silnie wzmocniona na Południu. Nałożenie odpowiednich podatków i ich pobór były w dużej mierze przypadkiem zbyt małych i zbyt późnych. Podatek od nieruchomości i progresywny podatek dochodowy z najwyższą stawką 15 procent, pozornie bardziej surowy niż na Północy, w rzeczywistości przyniosły tak mało, że trzeba było wyegzekwować płatności podatków w naturze, bezpośrednio fizyczne rekwizycje (lub „impressment”) i rekwizycje finansowe od Stanów. Chociaż polityka pożyczkowa była bardziej imponująca niż jej żałośnie niewystarczające opodatkowanie, to jednak nadal pozostawała daleko w tyle za Północą. Stany Południowe, zbyt optymistycznie polegające na zależności Europy od „Króla Bawelny”, zdołały wykorzystać ten towar w próbach zaciągnięcia pożyczek w wysokości 15 milionów dolarów z Europy, ale z powodu blokady tylko około jedna czwarta spodziewanych dostaw pochodziła z takich źródeł. Blokada podobnie zmniejszyła rzeczywisty dochód z wyższych ceł Południa do nieistotnych kwot. Niemniej jednak do jednej trzeciej wydatków Konfederatów pokrywano pożyczkami, w tym tymi zaciągniętymi przez Stany. Armia, na ile mogła, żyła z ziemi. Jedynym pozornie nieograniczonym zasobem była prasa drukarska, do której uciekano się szybko i z wielkim zapałem. Powódź banknotów, niektóre oprocentowane, inne wymienialne na obligacje, a jeszcze inne obiecujące wykup w gotówce „dwa lata po ratyfikacji pokoju”, odpowiadała najbardziej pilnym potrzebom chwili. Pierwsza emisja w wysokości 100 milionów dolarów miała miejsce w sierpniu 1861 r., a późniejsze emisje zwiększyły łączną kwotę do około 400 milionów dolarów pod koniec 1862 r. i 600 milionów dolarów na początku 1864 r. Podjęto kilka daremnych prób zamiany niektórych banknotów na niższe nominały, ale łączna kwota nadal rosła aż do zakończenia działań wojennych, osiągając wówczas szacunkowo 1555 milionów dolarów. Oprócz banknotów Konfederatów, Stany, koleje, ubezpieczenia i inne firmy również emitowały banknoty. W zależności od tego, jak zdefiniujemy ten termin, podaż pieniądza prawdopodobnie wzrosła około jedenaście razy w ciągu czterech lat. Szacunki wzrostu cen wskazują na wzrost około dwudziestoosiemkrotny, z bazy 100 w styczniu 1861 r. do 2776 w styczniu 1865 r. Oczywiście było, że nastąpiła „ucieczka od pieniędzy” ze znacznym wzrostem prędkości obiegu, podczas gdy w tym samym czasie ilość towarów dostępnych do zakupu drastycznie spadła. Tak więc

zdecydowanie za dużo pieniędzy coraz szybciej goniło za malejącą ilością towarów – idealny przepis na hiperinflację. W porównaniu z tym inflacja na Północy była bardzo łagodna, a szacowany indeks cen wzrósł ze 100 w styczniu 1861 r. do 216 na początku 1865 r. Ta łagodna inflacja nie tylko jest niezwykle wiarygodna, gdy zestawia się ją z niesławnym rekordem Południa, ale także dobrze wypada w porównaniu z doświadczeniami zwycięskich krajów w późniejszych wojnach i jest nieskończenie lepsza niż doświadczenia krajów okupowanych lub pokonanych w większości kolejnych wojen. Nawet gdyby Południe wcześniej uciekło się do nałożenia wyższych podatków i nawet gdyby udało mu się pożyczyć więcej (choć trudno zrozumieć, jak to możliwe), częste uciekanie się do prasy drukarskiej było nieuniknione. Lekcje wyciągnięte z bardziej cnotliwej polityki Północy mogłyby zostać zastosowane na Południu tylko wtedy, gdyby posiadało coś bardziej przypominającego równoważne zasoby. Jeśli chodzi o populację, Południe z 9 milionami, z czego 3,5 miliona to niewolnicy, stanęło w obliczu bogatszych 22 milionów z Północy, która posiadała ponad 70 procent krajowych kilometrów linii kolejowych, prawie 75 procent początkowych depozytów bankowych i ponad 80 procent zakładów produkcyjnych, z których większość nadal prosperowała dzięki wymogom wojny w większym stopniu niż nowe gałęzie przemysłu zachęcane do powstawania na południu. Rolnictwo na Północy również prosperowało. Produkcja pszenicy była ogromnie stymulowana przez popyt brytyjski, jak i północny, przez nowe koleje i ustawę Homestead Act z 1862 r., które wszystkie razem działały na rzecz zwiększenia dobrobytu Zachodu, gdy zdolność produkcyjna, w tym kolei, na Południu została poważnie ograniczona. Mieszanka polityk fiskalnych i finansowych dostępnych dla Unii po prostu nie była możliwa do wdrożenia przez Konfederację. W ten sposób mogła ona co najwyżej uniknąć jedynie marginalnego stopnia hiperinflacji, której uległa i która ostatecznie doprowadziła do tego, że papiery Konfederatów stały się bezwartościowe, powtarzając w ten sposób historię „Continental”. Tymczasem na północy wdrażano podstawowe reformy monetarne, których potrzebował cały kraj.

Ustanowienie krajowych ram finansowych

Secesja antyfederalistów otworzyła drogę do ogólnokrajowych rozwiązań monetarnych przez rząd Unii. Najpilniejsze było natychmiastowe przyznanie siły nabywczej rządowi centralnemu za pomocą Ustawy o prawnym środku płatniczym z lutego 1862 r., na mocy której Skarb Państwa otrzymał prawo do emisji 150 milionów dolarów „United States Government Notes”. Druga emisja w wysokości 150 milionów dolarów została autoryzowana w lipcu 1862 r., a trzecia, również w wysokości 150 milionów dolarów, w marcu 1863 r. Te emisje w wysokości 450 milionów dolarów, popularnie znane jako „Greenbacks” ze względu na żywy kolor nadruku na ich odwrocie, utworzyły walutę fiducyjną, w szczególności nie wymieniającą na gotówkę, ale autoryzowaną jako prawny środek płatniczy do wszystkich celów z wyjątkiem płacenia ceł i odsetek od papierów wartościowych rządowych. Ponadto powszechnie rozumiano, że zielone banknoty miały być tymczasową, wojenną emisją; były one przeznaczone do długiego i kontrowersyjnego życia, dzieląc kraj ostro między „Greenbackerów” i ich przeciwników. Drugi rodzaj ogólnokrajowego pieniądza papierowego, od początku przeznaczony jako stały i mający zastąpić chaotyczne emisje banknotów stanowych, powstał w wyniku Currency Act z 1863 r., zmienionego i rozszerzonego jako National Bank Act z 1864 r. Podobnie jak poprzednie ustawy o „wolnej bankowości” uchwalone przez Nowy Jork i inne stany, to ustawodawstwo federalne zezwalało każdej grupie pięciu lub większej liczby osób na założenie banku, z minimalnym kapitałem w wysokości 50 000 USD w małych miasteczkach do 6000 mieszkańców, minimalnym kapitałem w wysokości 200 000 USD w dużych miasteczkach liczących 50 000 lub więcej mieszkańców, podczas gdy dla średnich miast pomiędzy wymagany był kapitał w wysokości 100 000 USD. Aby zabezpieczyć przywilej emisji banknotów (nadal uważany za niezbędny dla bankowości), każdy bank musiał kupować obligacje rządowe i deponować je u Kontrolera Waluty, który został niedawno powołany w celu autoryzacji i nadzoru nad bankami narodowymi. Banki narodowe zapewniły w ten sposób znacznie większy rynek akcji rządowych i zaopatrywały kraj, zamiast niezwykle zróżnicowanych i niepewnych

banknotów państwowych, w walutę „National Bank Note” o jednolitym rozmiarze i wzorze (poza nazwą konkretnego banku narodowego), z ważną dodatkową zaletą gwarantowanej akceptacji na równi przez każdy inny bank narodowy: przyjemny kontrast z irytującymi rabatami powszechnie pobieranymi, gdy banknoty państwowe były używane w jakiegokolwiek odległości od ich banku emitującego. Aby przyspieszyć zmianę na banknoty narodowe, 2-procentowy podatek nałożony na emisję banków państwowych w 1862 r. został podniesiony do 10 procent w 1866 r., opodatkowując w ten sposób takie banknoty. Nie doprowadziło to do oczekiwanego zniknięcia banków państwowych, ponieważ te, po spadku z przedwojennego szczytu w 1861 r. wynoszącego 1601 do najniższej powojennej liczby 247 w 1868 r., uparcie rosły, aby zapewnić, że USA nadal będą cieszyć się lub cierpieć z powodu wyróżnienia swojej struktury „podwójnego bankowości”. W rzeczywistości termin „podwójny” jest mdły i mylący, ponieważ sugeruje, że Stany Zjednoczone prowadzą tylko dwa rodzaje jurysdykcji bankowej zamiast ponad pięćdziesięciu mylących odmian faktycznie lub potencjalnie istniejących. W Stanach Zjednoczonych, podręcznikowym domu laissez-faire, nawet termin „wolna bankowość” podlega pięćdziesięciu ograniczającym interpretacjom, ponieważ jest to wolność działania w ramach pięćdziesięciu potencjalnie bardzo różnych zestawów ograniczeń. Właśnie w tym okresie, gdy chaotyczne banknoty zostały w końcu zastąpione jednolitymi banknotami, depozyty bankowe z możliwością przelewu czekiem stały się główną walutą w biznesie. Już w 1890 r. ponad 90 procent wartości wszystkich transakcji było przeprowadzanych za pomocą czeków. Dostawa głównego i rosnącego źródła pieniądza stała się zatem przedmiotem nie jednolitych zasad, kontroli i nadzoru, ale dużej liczby różnych organów stosujących różne i czasami sprzeczne wytyczne o bardzo kontrastowych stopniach surowości lub pobłażliwości. Nawet „krajowe” banki federalne nie mogły w rzeczywistości działać jednolicie, ale podlegały różnym ograniczeniom w różnych stanach, w szczególności na przykład w tak istotnej sprawie, jak to, czy mogły otwierać oddziały. Tak więc banki krajowe w Illinois lub Teksasie nie działały w taki sam sposób, jak ich sąsiadujące banki krajowe w Iowa lub Luizjanie, nie mówiąc już o znacznie większych różnicach od banków krajowych w Kalifornii lub Nowym Jorku i jeszcze większych kontrastach z ich odpowiednikami stanowymi. W ten sposób tak zwany system dualny dzieli nawet pozornie jednolity krajowy system bankowy na szereg zupełnie różnych odmian. Ten osobliwy system dualny jest zatem częściowo powiązany przyczynowo z inną charakterystyczną amerykańską cechą, a mianowicie utrzymywaniem się wysokiego stopnia bankowości jednostkowej w całym XIX i XX wieku. Ten i inne powiązane czynniki, takie jak wysoka częstość upadłości banków, zostaną zbadane później; ale najpierw prześledzimy niezwykle wzrost liczby banków w USA do szczytowego roku 1921 – niezwykle, ponieważ w jaskrawym kontraście liczba banków w innych rozwiniętych krajach gwałtownie spadała w tym samym okresie. Całkowita liczba banków wzrosła ponad dziewiętnaście razy między 1860 a 1921 rokiem, osiągając szczyt prawie 30 000. Siłę banków państwowych ukazuje ich oszałamiający, osiemdziesięcioośmiokrotny wzrost od 1868 r., wzrastając poprzez zrównanie się liczebnie z bankami narodowymi w 1892 r. do najwyższego punktu 21 638, czyli 73 procent całkowitej liczby banków w 1921 r. Zazwyczaj jednak banki państwowe były średnio znacznie mniejsze, tak że ich udział w całkowitych depozytach wahał się na ogół między jedną trzecią a pół. Liczba banków państwowych wzrosła ponad trzykrotnie w ciągu zaledwie piętnastu lat, między 1900 a 1915 r., wzrastając z 5000 do ponad 18 000, w okresie intensywnej konkurencji z ich krajowymi rywalami, którzy, choć nie rozwijali się tak szybko, zdołali podwoić swoją liczbę z 3731 do 7589. Aby umożliwić bankom krajowym bardziej bezpośrednią konkurencję na poziomie małych miasteczek, ustawa walutowa z 1900 r. obniżyła wymóg kapitałowy dla banków w miastach o populacji mniejszej niż 3000 z poprzedniego minimum 50 000 USD do 25 000 USD. Ta konkurencja w słabości jest kolejnym przykładem wyniszczającego wpływu podwójnego systemu, obniżającego standardy krajowe. Naturalnie banki państwowe cieszyły się wieloma postrzeganymi korzyściami równoważącymi, które mogły przedstawić swoim udziałowcom i klientom, w przeciwnym razie nigdy nie mogłyby się tak szybko rozwijać ani przetrwać tak długo, jak to robią. Banki państwowe przewyższyły liczebnie banki

krajowe przez sto lat i w stosunku około dwa do jednego przez prawie cały XX wiek, pozostając w swojej ostatniej dekadzie najbardziej energicznym, widocznym anachronizmem. Istnieje wiele silnych powodów ich upartego przetrwania, nie wszystkie z nich są dobre. Ich ogólnie dużo mniejsze początkowe wymagania kapitałowe pozwoliły im zdobyć duży udział w rynku wśród małych miasteczek i rozwijać się wraz ze wzrostem tych miasteczek: stąd ich szczególna atrakcyjność w stanach Środkowego Zachodu. Banki stanowe przez większość swojego istnienia musiały również utrzymywać dużo mniejsze rezerwy. Dziesięć stanów, nawet jeszcze w 1910 r., nie nakładało żadnych wymogów rezerwowych. Nadzór nad bankami stanowymi był ogólnie mniej uciążliwy, a kontrole rzadsze niż w przypadku banków krajowych. Banki stanowe mogły wykonywać szerszy zakres usług bankowych, z których wiele było specjalnie zabronionych bankom krajowym, w tym ważna praktyka udzielania pożyczek pod zastaw nieruchomości. Banki z koncesją stanową były ogólnie uważane za bardziej elastyczne w reagowaniu na lokalne zapotrzebowania. Mniej kosztownych ograniczeń w połączeniu z tymi innymi zaletami dało im możliwość działania na tak małą skalę, że było to zabronione lub nieopłacalne dla banków krajowych. Zakaz rozgałęzień i prawne uprzedzenia przeciwko fuzjom banków chroniły małe banki i uniemożliwiały generalnie większym bankom narodowym przejmowanie mniejszych rywali lub konkurowanie z nimi tak skutecznie, jak miałyby to miejsce na wolnym rynku. Bankom narodowym generalnie nie wolno było kupować akcji innych banków, podczas gdy większość banków państwowych mogła to robić. Podobnie, podczas gdy bankom narodowym nie wolno było (przynajmniej do 1906 r.) pożyczać żadnemu pożyczkobiorcy kwoty przekraczającej 10 procent ich kapitału, banki państwowe były zazwyczaj wolne od takich ograniczeń, które w przeciwnym razie najbardziej uderzyłyby w mniejsze banki. Podczas gdy banki i ich zdolność do tworzenia pieniędzy rosły w ten sposób w szybki, ale chaotyczny sposób, uwaga opinii publicznej była zwrócona głównie na inne aspekty pieniądza. Istotą wielkiego „pytania o pieniądze”, które dominowało w myślach i działaniach polityków między wojną secesyjną a końcem stulecia, nie była obawa o cichą rewolucję finansową wywołaną przez abstrakcyjne depozyty bankowe, lecz o wiele bardziej konkretne, bardzo widoczne i wywołujące emocje kwestie złota i srebra oraz wymienialności banknotów na jeden lub oba te metale.

Ostatnia fala bimetalizmu

Stany Zjednoczone i Francja odegrały wiodącą rolę w próbach ustanowienia międzynarodowego porozumienia w sprawie bimetalicznych systemów monetarnych w drugiej części XIX wieku, podczas którego świat był zalany monetarnymi środkami zaradczymi na niestabilność gospodarczą. Zrozumiano, że zewnętrzne odpływy złota lub srebra mogą powodować napięcia tak silne, że każdy kraj może uznać za niemożliwe utrzymanie swojego bimetalicznego systemu, ale jeśli wszystkie główne kraje mogłyby się zgodzić na te same wskaźniki mennicze, wówczas domniemane korzyści wynikające z bimetalizmu byłyby łatwiejsze do utrzymania. Wśród tych korzyści były po pierwsze, zabezpieczenie mniej restrykcyjnej podaży pieniądza niż w przypadku, gdyby tylko jeden metal (w praktyce znacznie radsze złoto) został wybrany jako standard, a także to, że dzięki silnemu zakotwiczeniu papierowych pieniędzy na połączonej bazie metalowej, inflacja byłaby uniknięta. Bimetalizm wydawał się zatem najlepszym rozwiązaniem dla stabilności. Francja poszerzyła swoje wpływy w 1865 roku, ustanawiając Unię Łacińską z Belgią, Szwajcarią i Włochami (do której Grecja dołączyła w 1868 roku). Kraje te uzgodniły wspólny stosunek srebra do złota wynoszący 15½:1 oraz że złote i srebrne monety każdego kraju miały być akceptowane przez wszystkich. W 1867 roku w Paryżu odbyła się Międzynarodowa Konferencja Monetarna, na którą USA wysłały przedstawicieli, gdzie podjęto próby dalszego poszerzenia obszaru wspólnych walut opartych na francuskich złotych i srebrnych monetach 10- i 5-frankowych. W tym czasie świat zmierzał w kierunku preferowania brytyjskiego standardu złota, modelu, który nowo zjednoczone Niemcy przyjęły w 1871 roku, a następnie Austria, Holandia, Skandynawia i Rosja. Kolejna taka konferencja odbyła się w Paryżu w 1878 roku, znacznie ożywiająca, poprzez myślenie życzeniowe, nadzieje amerykańskich bimetalistów, ale poza tym nie spełniła się.

Bank Anglii odmówił wystąpienia przedstawicieli na żadną z konferencji: Stara Dama uważała je za zbyt polityczne i zbyt teoretyczne – chytne, ale poprawne zinterpretowanie. Ogromne wzrosty światowych dostaw, najpierw srebra, a następnie złota, zachwiały nawet bimetaliczną postawą Unii Łacińskiej. W 1879 r. Francja musiała zaprzestać bicia srebrnych monet, a w praktyce w Unii powszechnie akceptowane były tylko złote monety, które odtąd mogły sobie poradzić jedynie z „kulawym bimetalizmem”, ze srebrem jako złamaną nogą. Teoretyczne warianty bimetalizmu rosły – i upadały bez śladu. Taki był „Standard równoległy”, w którym wskaźniki mennicze miały być często dostosowywane, gdy znaczące zmiany w rynkowych wskaźnikach złota i srebra wymagały takich zmian (ale to pozostawiło problem wartości istniejących monet nierozwiązanym). Tak zwany „Wielki Kryzys” z lat 1873–1886 spowodował, że władze monetarne nawet w Wielkiej Brytanii zakwestionowały zalety standardu złota i zwróciły się o poradę do Komisji Złota i Srebra z 1886 r., jak najlepiej przezwyciężyć spadek cen. Dwóch najstynniejszych ekonomistów tamtego okresu, Alfred Marshall i F. Y. Edgeworth, opowiadali się za „symmetalizmem”, w którym prawna jednostka standardowa składałaby się ze stałej wagi zarówno srebra, jak i złota, „połączonego sztabki, na której może opierać się papierowa waluta” (Edgeworth 1895). Na podstawie analogii do wahadła kompensacyjnego zegara ich łączne wartości zmieniałyby się mniej niż wartości srebra lub złota – poprawne, ale niepraktyczne. To na tym międzynarodowym tle, walczącym dzielnie, ale daremnie z falą, należy oceniać „błędne zauroczenie” Ameryki bimetalizmem jako częścią jej wielkiej kwestii pieniężnej (Nugent, 1968). Od 1865 do 1873 roku opinia publiczna w USA była silnie przeciwna srebru i opowiadała się za złotem jako standardem dolara, ale nagle od 1873 do 1896 roku bimetalizm wkroczył w krucjatę. Zwolennicy standardu złota byli skoncentrowani głównie w rozwiniętych miastach północno-wschodnich. Chcieli zmniejszyć niebezpieczeństwa inflacyjne związane z nadmierną emisją banknotów, podejmując środki, które doprowadziłyby do pełnej wymienialności złota na zielone banknoty i krajowe emisje banknotów. Zwolenników srebra można było znaleźć głównie na zachodzie i południu, gdzie górnicy srebra łatwo zyskali poparcie społeczności wiejskich. Przez większą część drugiej połowy XIX wieku ceny ogólnie miały tendencję spadkową, podczas gdy ceny produktów rolnych i dochody rolników (z powodu nieelastyczności popytu na ich produkty) spadły jeszcze bardziej. W tym samym czasie nowo utworzone stany tych zachodnich i południowych obszarów przyprowadzały swoich dwóch przedstawicieli do Kongresu, dając lobby srebra wpływ polityczny znacznie większy, niż uzasadniała to ich populacja. Pod koniec wojny secesyjnej obieg banknotów w wysokości 450 milionów dolarów był wart tylko połowę tego, co w złocie, w wartości nominalnej. W związku z tym ludzie z twardym pieniądzem chcieli zobaczyć szybką redukcję takich emisji banknotów (które w końcu były przeznaczone tylko jako tymczasowy środek zaradczy w czasie wojny). Ustawą o kontrakcji z 1865 r. przekonali rząd do rozpoczęcia wycofywania zielonych banknotów w tempie 10 milionów dolarów miesięcznie. Niestety, redukcje te zbiegły się z ogólną depresją i ją wzmocniły, tak że rząd był zmuszony wstrzymać dalsze wycofywanie banknotów w 1868 r., a w kolejnych latach zaczął nawet wprowadzać pewne wzrosty w obiegu banknotów. Partia Greenback powstała w 1875 r. i do 1878 r. udało się jej przyciągnąć milion wyborców oraz przywrócić do Kongresu czterestu członków zdeterminowanych, aby zabezpieczyć przynajmniej utrzymanie, a najlepiej zwiększenie obiegu banknotów dolarowych. Kompromis między przeciwnymi frakcjami doprowadził do ustalenia obiegu banknotów dolarowych w 1878 r. na ówczesnym poziomie 346 681 016 USD. W ten sposób zatrzymano tendencję do rzadszego i droższego pieniądza. W tym samym czasie rozwiązywano dwa kolejne aspekty kwestii pieniądza, a mianowicie demonetyzację srebra i przywrócenie wymienialności na kruszec, przy czym kruszcem tym było złoto. Na mocy ustawy o monetach z 1873 r., uchwalonej, gdy lobby srebra spało, srebrny dolar przestał być standardem wartości: USA były teraz praktycznie na standardzie złota. Premia złota przenoszona przez banknoty wyraźnie spadała na początku lat 70. XIX wieku, więc rząd uznał, że bezpiecznie jest, na mocy ustawy o wznowieniu emisji ze stycznia 1875 r., obiecać pełne wykupienie do 1 stycznia 1879 r. Jednym z czynników wzmacniających wartość banknotów zielonych i

ułatwiających wznowienie emisji była sprawa Knox v. Lee z maja 1871 r., w której poszerzono i potwierdzono prawną jakość środka płatniczego banknotów zielonych, która wcześniej była kwestionowana. Ograniczenia dotyczące emisji banknotów, spadek cen, prawne potwierdzenie statusu dolara zielonego i wzrost światowych zapasów złota — wszystko to przyczyniło się do całkowitego sukcesu wznowienia emisji. Ale kolejną cechą, niedostatecznie podkreśloną przed monumentalnymi badaniami Friedmana i Schwartza, był znacznie zwiększony poziom produkcji towarów i usług pomimo spadku cen. Ameryka po prostu dorastała do swojej podaży pieniądza (Friedman i Schwartz 1963). Kiedy wymienialność została przywrócona, ruch „wolnego srebra” nagle się obudził i zaczął gwałtownie działać. Ruch ten rościł sobie prawo do dostarczania nieograniczonych ilości srebra do mennicy w celu bicia monet, utrzymując w ten sposób ceny w ogóle, a oczywiście ceny srebra w szczególności. Pierwszy sukces lobby srebra w cofnięciu tego, co z opóźnieniem zaczęto nazywać „zbrodnią 73”, został zarejestrowany w ustawie Bland–Allison z 1878 r., na mocy której Skarb Państwa był zobowiązany do zakupu od 2 do 4 milionów dolarów srebra miesięcznie w celu wybitcia monet w stosunku 16:1. Co więcej, Skarb Państwa zgodził się kupować ustaloną ilość 4,5 miliona uncji miesięcznie zgodnie z ustawą Shermana o zakupie srebra z 1890 r. Taka sytuacja nie mogła trwać długo, ponieważ, jak wkrótce przekona się każdy student ekonomii, władza monopolistyczna nie daje możliwości ustalania zarówno ceny, jak i ilości; i chociaż rząd nie obiecał kupić nieograniczonych ilości, a amerykańscy górnicy srebra nie byli jedynymi na świecie, to jednak rząd kupił ogromną ilość srebra o wartości ponad 500 milionów dolarów w latach 1878-1893. Obfitość srebra na rynkach światowych oznaczała, że złoto można było kupić w USA po korzystnych cenach, tak że wkrótce nastąpił zarówno wewnętrzny, jak i zewnętrzny drenaż amerykańskich rezerw złota. Stało się to tak poważne, że do 1893 r. spadły one poniżej poziomu 100 milionów dolarów uważanego za minimum gwarantujące wymienialność rozszerzonego obiegu banknotów; ponieważ chociaż obieg zielonych banknotów został ustalony, ustawa o wznowieniu w 1875 r. zniósła limit 300 milionów dolarów na obieg banknotów krajowych. Drenaż złota zmusił zatem prezydenta Clevelanda, pomimo zacieklego sprzeciwu, do anulowania ustaw o zakupie srebra od 1 listopada 1893 r. Stopniowo, przy pomocy domu bankowości handlowej Morgana (ponieważ nie było banku centralnego), rezerwy złota zostały ponownie przywrócone, aby utrzymać wymienialność. Cleveland zapłacił jednak cenę, odrzucając swoją kandydaturę Partii Demokratycznej na rzecz kogoś, kto bardziej niż ktokolwiek inny w historii uosabiał ideę bimetalizmu – Williama Jenningsa Bryana (1860–1925). Bryan kształcił się i praktykował jako prawnik; ale był także utalentowanym dziennikarzem i publicystą, błyskotliwym i niestrudzonym mówcą i organizatorem politycznym, który pobudzał, zastraszał, namawiał, inspirował i jednoczył wszystkie różne frakcje, które dzieliły pewne zainteresowanie kwestią srebra, aby walczyły jednomyślnie o sprawę bimetalizmu. Wśród takich frakcji byli Populiści lub Partia Ludowa, utworzona w 1891 r., ale licząca już milion członków w 1896 r. Opowiadali się za łagodnie socjalistyczną polityką, np. rządową własnością przemysłu komunikacyjnego, pocztowymi kasami oszczędnościowymi itp.; ale będąc zdecydowanie za nieograniczoną emisją srebrnych monet, byli naturalnymi sojusznikami Bryana. Podobnie American Bimetallic League i National Bimetallic Union połączyły siły, aby walczyć o Bryana w jego wyborach prezydenckich w 1896 r. Podczas tej kampanii, w jednej z pierwszych „tras szybkiego ruchu”, Bryan wykorzystał politycznie nowo rozbudowany system kolejowy, przejechał ponad 18 000 mil w trzydziestu siedmiu stanach i wygłosił około 600 przemówień, co osiągnęło punkt kulminacyjny na Krajowej Konwencji Demokratów w Chicago, gdzie powtórzył swój okrzyk bojowy przeciwko ogłupiającym ograniczeniom standardu złota: „Nie będziesz wciskał na czoło pracy tej korony cierniowej, nie będziesz ukrzyżowywał ludzkości na krzyżu ze złota”. Jednak pomimo błyskotliwej oracji i energicznej kampanii Bryana, to jego bardziej realistyczny przeciwnik, republikanin William McKinley, wygrał wybory 271 głosami, a Bryan 176. Mimo wszystko, zwolennicy McKinleya byli tak przestraszeni retoryką bimetalistów, że zabezpieczyli się, faworyzując kontynuację standardu złota przez Amerykę tylko do czasu, gdy główne narody handlowe zgodzą się na bicie złota i srebra według tego samego

stałego stosunku – wydarzenie, które naturalnie nigdy nie miało miejsca. Z perspektywy czasu łatwo jest krytykować Bryana. Jednak w pierwszej części lat 90. XIX wieku, jak widzieliśmy, Ameryka traciła złoto; a Bryana trudno było winić za to, że nie zauważył ogromnego wzrostu światowych zapasów złota, który już się zaczynał i który miał przerodzić się w powódź w ciągu następnej dekady lub około tego. Roczna światowa produkcja złota wzrosła z 5 749 306 uncji w 1890 r. do 12 315 135 uncji w 1900 r. Stany Zjednoczone, które były eksporterem netto złota w wysokości 79 milionów dolarów w roku od połowy 1895 r., stały się, dzięki prowadzeniu korzystnego bilansu handlowego, importerem netto złota o wartości 201 milionów dolarów łącznie w ciągu następnych trzech lat. To, wraz z zachowaną częścią krajowej produkcji, spowodowało wzrost całkowitych amerykańskich zapasów złota monetarnego z 502 milionów dolarów w 1896 r. do 859 milionów dolarów w 1899 r. (Friedman i Schwartz 1963, 141). Światowe zapasy złota nadal rosły w ciągu następnych piętnastu lat. Ten ogromny wzrost nastąpił częściowo dzięki nowym odkryciom na Alasce, w Afryce i Australii, a częściowo dzięki wynalezieniu procesu cyjankowego, który uczynił wydobycie z rud niskiej jakości opłacalnym. Razem te zapasy złota pomogły pobudzić gospodarkę światową i doprowadziły do podwojenia amerykańskich zapasów złota monetarnego od 1890 do 1900 r. (i potrojenia między wcześniejszą datą a 1914 r.). To była rzeczywistość gospodarcza, która zdecydowanie przesunęła równowagę opinii od bimetalizmu i doprowadziła w końcu do pewnego uchwalenia Gold Standard Act z marca 1900 r.: złoty monometalizm, z opóźnieniem, prawnie przejął to, co miało być jego najpotężniejszą konwertytą.

Od standardu złota do banku(ów) centralnego(ych), 1900–1913

Ustawa ta, oprócz jednoznacznego potwierdzenia w kategoriach prawnych już ustalonego faktu ekonomicznego, że dolar był definiowany wyłącznie w kategoriach złota, zawierała szereg innych postanowień, które miały znaczny wpływ na zwiększenie podstawowej podaży pieniądza – i stąd jest również znana jako ustawa walutowa. Pierwszym z nich było zwiększenie minimalnej rezerwy złota, którą Skarb Państwa musiał posiadać, aby utrzymać wymienialność zielonych banknotów, bonów skarbowych i banknotów krajowych, ze 100 milionów dolarów do 150 milionów dolarów, co znacznie podniosło zaufanie społeczeństwa do zdolności i determinacji rządu do utrzymania standardu złota i wymienialności banknotów, które dla większości ludzi symbolizowały ten standard. Po drugie, jak już zauważono, minimalny kapitał dla najmniejszych banków krajowych został zmniejszony o połowę do 25 000 dolarów, co stymulowało nie tylko szybki wzrost ich liczby, ale także prowadziło do bardzo potrzebnego wzrostu obiegu banknotów krajowych. Po trzecie, i co jeszcze ważniejsze w tym kontekście, podniesiono limit emisji banknotów przez bank z poprzednich 90 procent do 100 procent wartości wymaganego zabezpieczenia papierów wartościowych rządowych zdeponowanych u Kontrolera Waluty, chociaż wycena była nadal obliczana na podstawie niższej z cen rynkowych lub wartości nominalnej takich papierów wartościowych. Chociaż pod względem ilości depozyty bankowe były zdecydowanie najważniejszą częścią podaży pieniądza, to jednak w czasach kryzysu, a częściej na obszarach wiejskich i w handlu detalicznym preferowano większą płynność gotówki. Istniała nadzieja, że zwiększone emisje banknotów, zachęcane przez Ustawę z 1900 r., odpowiedzą na uporczywe żądania bardziej „elastycznej” waluty. Gdy w 1878 roku obieg zielonych banknotów ustalono na maksymalnie 357 milionów dolarów, oczekiwano, że obieg banknotów krajowych, który, jak widzieliśmy, miał już całkowicie zniesiony poprzedni pułap 300 milionów dolarów w 1875 roku, wzrośnie zgodnie z wymaganiami szybko rozwijającej się gospodarki. Niestety, to nie potrzeby gospodarki, ale stan finansów rządowych rządziły podażą banknotów; aby zapewnić wystarczająco tanią podaż papierów wartościowych rządowych, aby banki mogły zwiększyć emisję banknotów, konieczny byłby stale rosnący deficyt. W rzeczywistości przeważała przeciwna tendencja do nadwyżek fiskalnych. Tak więc po niewielkim wzroście do 352 milionów dolarów w 1882 roku obieg banknotów krajowych spadł drastycznie o 54 procent do zaledwie 162 milionów dolarów w 1891 roku. W 1898 roku wzrosły, ale niewystarczająco, do 221 milionów dolarów. Wpływ ustawy o walucie staje się

później widoczny, ponieważ obieg wzrósł do 349 milionów dolarów w 1901 r., nieznacznie przekraczając obieg zielonych banknotów, by osiągnąć 598 milionów dolarów w kryzysowym roku 1907, a następnie nadal rosnąć, by osiągnąć przedwojenny szczyt 745 milionów dolarów w 1913 r. Te wydarzenia złagodziły, ale nie rozwiązały głośniejszej potrzeby „elastycznej waluty” z prostego i coraz bardziej oczywistego powodu, że kluczowym składnikiem, który należy elastycznie kontrolować zgodnie z potrzebami gospodarki, nie było złoto ani banknoty, które dominowały w dyskusji publicznej, ale kredyt bankowy. Po poważnych panikach bankowych w latach 1873 i 1893 lekcja ta została ostatecznie podkreślona z niezaprzeczalną jasnością przez kryzys z 1907 r., który pokazał, że samo pozostawanie na standardzie złota nie gwarantuje ani stabilności monetarnej, ani bezpieczeństwa systemu bankowego. Główne czynniki finansowe odpowiedzialne za powtarzające się niestabilności ery bankowości krajowej (oprócz tych poważnych wahań w gospodarce realnej, za które nie można bezpośrednio winić systemu bankowego) to, po pierwsze, piramidowanie depozytów, a po drugie, brak skutecznego pożyczkodawcy ostatecznej szansy, tj. banku centralnego. Małe banki wiejskie naturalnie uznały za wygodne, a nawet niezbędne, przechowywanie części swoich całkowitych depozytów w większym banku „korespondencyjnym” w (zwykle) najbliższym dużym mieście; a banki w takich miastach podobnie przechowywały większą kwotę w swoich bankach korespondencyjnych w dużych miastach, zwłaszcza w Nowym Jorku, Chicago i St. Louis. Te ustalenia zostały skodyfikowane w ustawie National Banking Acts z lat 1863–4, przy czym banki wiejskie musiały przechowywać rezerwy w wysokości 15 procent swoich depozytów (plus, pierwotnie, banknoty), podczas gdy czterdzieści siedem miast rezerwowych i trzy centralne miasta rezerwowe, których bankierzy działali jako bankierzy banków wiejskich, musiały przechowywać wyższe rezerwy, w wysokości 25 procent. Za każdym razem, gdy banki w całym kraju, na przykład w okresie siewu i żniw, uznały za konieczne wykorzystanie depozytów w większym stopniu niż zwykle z banków korespondencyjnych w miastach rezerwowych, te ostatecznie banki były zmuszone sprzedać papiery wartościowe i zażądać spłaty pożyczek u brokerów, co prowadziło do wysokich stóp na rynku pieniężnym i spadku cen papierów wartościowych, co często powodowało poważne ograniczenia, a w skrajnych przypadkach runy na banki i tym samym ogólną panikę finansową. W takich momentach brak wydajnego pożyczkodawcy ostatecznej szansy – zdolnego i chętnego do dostarczenia wystarczającej płynności wystarczająco szybko, aby stłumić kryzys we wczesnej fazie – był mocno odczuwalny. Zamiast tego efekt domina zamienił lokalne trudności w powszechną panikę, a bankructwa banków były zbyt powszechne. W pewnym stopniu pewne środki łagodzące były podejmowane od czasu do czasu przez lokalne izby rozliczeniowe banków, a także, choć rzadziej, przez bogaty Skarb Państwa, gdy tylko decydował się zmienić swoje „niezależne” stanowisko. (Najbardziej użyteczne podsumowanie obu rodzajów takich środków podaje Ellis Tallman 1988.) W szczególności członkowie izb rozliczeniowych banków wystawiali i akceptowali między sobą „certyfikaty izb rozliczeniowych” w celu uregulowania wzajemnego zadłużenia, pozostawiając cenne banknoty i złoto bardziej ekskluzywnie dostępne dla ich bardziej bojaźliwych i niecierpliwych klientów detalicznych i osobistych. Tak więc w szczytowym momencie kryzysu w 1893 r. 95 procent wszystkich rozliczeń wartości w Nowym Jorku było rozliczanych za pomocą certyfikatów izb rozliczeniowych. Jeśli chodzi o wstępne działania Skarbu Państwa w zakresie bankowości centralnej, stały się one najbardziej widoczne, gdy Pan Leslie M. Shaw był Sekretarzem Skarbu, od 1902 do 1906 r.; w tym ostatnim roku, z wybaczalną przesadą, ale z niewielką dalekowzrocznością, twierdził, że „Żaden bank centralny ani rządowy na świecie nie może tak łatwo wpływać na warunki finansowe na całym świecie, jak Sekretarz” (Friedman i Schwartz 1963). Jednakże, jak miały się okazać wydarzenia z następnego roku, takie sporadyczne i fragmentaryczne działania były dalekie od właściwego sposobu zarządzania systemem bankowym tego, co stało się największą gospodarką świata. Podczas gdy poprzednie kryzysy zwykle zaczynały się w słabych regionach bankowych i rozprzestrzeniały się poprzez system depozytów rezerwowych, angażując zdrowsze, większe banki Nowego Jorku, kryzys z 1907 r. rozpoczął się w samym Nowym Jorku, a przewodziły mu w szczególności potężne i modne firmy powiernicze. Firmy

powiernicze mogły świadczyć usługi finansowe, których nie oferowały banki komercyjne, były mniej starannie nadzorowane i mogły działać z niższymi rezerwami. Niestety, częściowo z tego powodu nie były członkami New York Clearing House, co w przeciwnym razie mogłoby je uratować dzięki szybszym działaniom, gdy wybuchł kryzys z 1907 r. Trusty były ważnymi klientami zarówno dużych nowojorskich banków komercyjnych, które posiadały większość rezerw banków krajowych, jak i banków handlowych i inwestycyjnych, takich jak J. P. Morgan, Jay Cooke i Kuhn Loebe, a cały ten nexus tworzył razem serce słynnego i budzącego strach „trustu pieniężnego” kraju. To ukryte niebezpieczeństwo tego trustu pieniężnego, rzekomo będącego najsilniejszą częścią systemu finansowego kraju, zostało okrutnie ujawnione przez kryzys z 1907 r. i długie publiczne dochodzenia, które nastąpiły po nim. Wraz z rozwojem systemu bankowego kraju, wzrastał również stopień koncentracji rezerw w Nowym Jorku, zarówno w ujęciu bezwzględnym, jak i względnym. Tak więc podczas gdy w 1870 r. około 40 procent wszystkich rezerw banków krajowych było tam przechowywanych, do 1900 r. trzy czwarte znacznie większej sumy depozytów rezerwowych wszystkich banków korespondencyjnych kraju było w posiadaniu sześciu największych banków w Nowym Jorku. Duża część tych pieniędzy była, bezpośrednio lub pośrednio, za pośrednictwem brokerów i funduszy inwestycyjnych, inwestowana na giełdzie, której ceny mogły być oczywiście bardzo zmienne. Aby poradzić sobie ze wzrastającą skalą działalności inwestycyjnej, konkurujący brokerzy połączyli się, tworząc w 1896 r. New York Stock Exchange na Wall Street. W 1898 r. na giełdzie tej notowanych było tylko dwadzieścia spółek przemysłowych, ale do 1905 r. notowano ich osiemdziesiąt pięć. Mania fuzji spółek na początku lat 1900. stymulowana przez profesjonalnych promotorów, takich jak Charles R. Flint, „ojciec funduszy inwestycyjnych”, spowodowała boom w ruchu funduszy inwestycyjnych, który wchłonął te szybko rosnące depozyty bankowe. Tak więc John Moody w *The Truth about the Trusts* pokazuje wzrost z dziewięćdziesięciu ośmiu trustów o wartości kapitału wynoszącej jeden miliard dolarów w 1898 r. do 234 trustów o łącznym kapitale wynoszącym sześć miliardów dolarów w 1904 r. Ta euforia trwała do 1907 r. Kryzys rozpoczął się, gdy pięć nowojorskich banków zostało zmuszonych do zwrócenia się o pomoc do izby rozliczeniowej 14 października. Początkowo wydawało się, że to zażegna problem, ale tydzień później upadł trzeci co do wielkości trust w kraju, Knickerbocker Trust, a wkrótce potem drugi co do wielkości Trust Company of America i kolejny duży trust. Pomimo wydania certyfikatów Clearing House, zdeponowania 36 milionów dolarów przez Skarb Państwa w nowojorskich bankach i gorączkowych wysiłków J. P. Morgana, aby zorganizować to, co dzisiaj nazwalibyśmy ratunkiem „szalupą ratunkową”, ogólna panika bankowa szybko rozprzestrzeniła się w całym kraju. Przybrała ona głównie formę ograniczenia płatności gotówkowych, które trwało w wielu obszarach do stycznia 1908 roku. W ciągu dwóch lat 1907–1908 upadło około 246 banków, znacznie mniej niż podczas poprzedniej paniki z 1893 roku. Ograniczenia wymienialności racjonowały istniejące rezerwy złota, a tym samym miały wpływ na powstrzymanie runów na banki przed spowodowaniem większej liczby upadłości, które w przeciwnym razie miałyby miejsce. Sam Knickerbocker Trust został ponownie otwarty w marcu 1908 r. W rzeczywistości wzrost liczby nowych banków wkrótce przekroczył liczbę upadłości, więc całkowita roczna liczba banków nadal rosła. Niemniej jednak długi okres niewymienialności w połączeniu z boleśnie wymownym faktem, że kryzys pojawił się najpierw nie wśród małych, słabych banków wiejskich, ale wśród największych instytucji finansowych kraju, w centralnym mieście rezerwowym Nowy Jork, doprowadziły do łatwego zaakceptowania przez wszystkie sektory biznesu i opinii politycznej pilnej potrzeby fundamentalnej reformy systemu bankowego. Pierwszy ważny krok w kierunku „elastycznej waluty” został wykonany, gdy Kongres uchwalił ustawę Aldrich-Vreeland w maju 1908 r. Umożliwiła ona, jako środek nadzwyczajny, grupom co najmniej dziesięciu banków krajowych utworzenie Narodowych Stowarzyszeń Walutowych w celu emisji tymczasowej waluty do maksymalnej kwoty dla całego kraju wynoszącej 500 milionów dolarów. Po drugie, ustawa powołała Narodową Komisję Monetarną składającą się z dziewięciu przedstawicieli i dziewięciu senatorów, w tym Nelsona W. Aldricha jako przewodniczącego. Komisja ta zatwierdziła około czterdziestu dwóch

oddzielnych raportów, które zostały opublikowane w dwudziestu czterech tomach, z których większość zawierała badania zagranicznych systemów bankowych. W sumie stanowiły one najbardziej kompleksowe dochodzenie w sprawie pieniądza i bankowości, jakie do tej pory widziano w historii. Kongresowi zajęło pięć lat, aby przyswoić informacje w stopniu wystarczającym do podjęcia decyzji. W międzyczasie dwa inne istotne aspekty wymagają krótkiej wzmianki. Po pierwsze, w 1911 r. ustanowiono US Postal Savings System, najwyraźniej odpowiadając w ten sposób na żądania Partii Populistycznej wysunięte w latach 90. XIX wieku; ale sprzeciw bankierów komercyjnych dopilnował, aby stopy procentowe, jakie banki pocztowe mogły oferować, uniemożliwiły im kiedykolwiek stanie się naprawdę poważnymi konkurentami. Po drugie, w lutym 1912 r. powołano komisję pod przewodnictwem Arsène Pujo z Luizjany w celu zbadania zakresu uprawnień rzekomego „trustu pieniężnego”. Komitet Pujo poinformował w 1913 r., że „bez wahania twierdził, że ustalona i dobrze zdefiniowana tożsamość interesów... utrzymywana razem przez udziały w akcjach, powiązane dyktoriały i inne formy dominacji nad bankami, trustami, kolejami” itp. „doprowadziła do ogromnej i rosnącej koncentracji i kontroli nad pieniędzmi i kredytami w rękach stosunkowo niewielu ludzi”. Często powtarzane ostrzeżenia Williama Jenningsa Bryana, obecnie nowo mianowanego Sekretarza Stanu, zostały w pełni uzasadnione. Dni laissez-faire, szczególnie dla nowojorskich finansistów, dobiegły końca, a jakaś forma kontroli banku centralnego jest nieunikniona i nieuchronna. Przedstawiając projekt ustawy o reformie bankowości, senator Carter Glass wyraźnie stwierdził, że „autorzy podręczników finansowych w Europie określili naszą bankowość jako „barbarzyńską”, a wybitni bankierzy w tym kraju nie wahali się przyznać, że krytyka jest zasłużona”. Ustawa ustanawiająca System Rezerwy Federalnej została ostatecznie podpisana przez prezydenta Woodrowa Wilsona 23 grudnia 1913 r., a jej zadeklarowanymi celami były „zapewnienie ustanowienia banków rezerwy federalnej, dostarczenie elastycznej waluty, zapewnienie środków redyskontowania papierów komercyjnych, ustanowienie skuteczniejszego nadzoru nad bankowością i inne cele”: niemal pusty czek do wypełnienia w zależności od okoliczności. Prezydent w trakcie debaty dodał: „Będziemy traktować nasz system gospodarczy taki, jaki jest i jaki może być, a nie taki, jaki mógłby być, gdybyśmy mieli czystą kartkę papieru do pisanie; i krok po kroku uczynimy go takim, jakim powinien być”. Ta podróż nie ma końca, ponieważ podobnie jak wolność, z którą jest tak ściśle związana, ceną solidnych pieniędzy jest wieczna czujność.

Banki w czasie rozkwitu i kryzysu, 1914–1944

„Fed” staje na nogi, 1914–1928

Zanim ukończono budowę i obsadzono personel nowego Systemu Rezerwy Federalnej, wybuch I wojny światowej w Europie w sierpniu 1914 r. spowodował tak dużą sprzedaż amerykańskich papierów wartościowych i odpływ złota, że władze USA zostały zmuszone, po raz pierwszy i jedyne, do skorzystania z awaryjnych środków ustawy Aldrich–Vreeland dla stowarzyszeń walut narodowych w celu wydania tymczasowych banknotów, z których około 380 milionów dolarów zostało wprowadzonych do obiegu. Okazało się to udanym przykładem elastyczności pieniądza, wypełniającym lukę przed przejęciem władzy przez nowy system bankowości centralnej. Kontrole i równowagi, które charakteryzują amerykańską konstytucję, znalazły silne odzwierciedlenie w tworzeniu rodzaju systemu bankowego odpowiedniego dla dużego subkontynentu o bardzo różnych interesach gospodarczych. Wspomnienia i mity o potworach przeszłości – Pierwszym i Drugim Banku Stanów Zjednoczonych – wykluczyły jakikolwiek pojedynczy bank centralny. Zamiast tego utworzono dwanaście okręgów Rezerwy Federalnej, każdy z własnym Bankiem Rezerwy, przy czym większe okręgi miały kilka oddziałów, obecnie dwadzieścia pięć, plus dwanaście innych oddzielnych biur. Wszystkie banki krajowe musiały zostać członkami nowego systemu, podczas gdy żywiono nadzieję (zbyt optymistycznie), że warunkowe pozwolenie udzielone bankom stanowym na przystąpienie zostanie przyjęte

wystarczająco szybko, aby wyeliminować uznane słabości podwójnego systemu bankowego. Banki członkowskie „posiadały” swój lokalny Bank Rezerwy, ponieważ każdy członek wносił równowartość 3 procent swojego kapitału (z kolejnymi 3 procentami na żądanie) w celu utworzenia kapitału swojego Banku Rezerwy. Każdy bank członkowski musiał zdeponować ustalone rezerwy w swoim Banku Rezerwy, przy czym ten ostatni musiał utrzymywać minimalną rezerwę w wysokości 35 procent w legalnym pieniądzu w stosunku do swoich depozytów, z 40-procentową rezerwą złota za emisją banknotów Rezerwy Federalnej. Każdy Bank Rezerwy Federalnej ma zarząd składający się z dziewięciu członków, składający się z równowagi kontrolnej między małymi, średnimi i dużymi bankami lokalnymi, lokalnymi przedsiębiorcami i zarządem głównym w Waszyngtonie. W ten sposób każdy Bank Rezerwy stał się regionalną i lokalną instytucją zintegrowaną w ogólnokrajowym systemie.

Udogodnienia pożyczkowe, początkowo głównie poprzez redyskonto, stały się powszechnie dostępne dla banków członkowskich, z których wszystkie musiały rozliczać czeki po cenie nominalnej. W ten sposób po raz pierwszy ten podstawowy dar biznesowy był dostępny w całym kraju – ale głównie dla banków członkowskich (z niewieloma wyjątkami). Centralna kontrola tego zregionalizowanego systemu nie opierała się na stolicy ekonomicznej, Nowym Jorku, ale w Waszyngtonie, stolicy politycznej, aby zrównoważyć „zaufanie pieniądza”. W Waszyngtonie zasiadało siedmiu członków Zarządu Rezerwy Federalnej (jak pierwotnie go nazywano), w tym Kontroler Waluty, Sekretarz Skarbu i pięciu innych członków, wszystkich mianowanych przez Prezydenta, ale których niezależność została wzmocniona przez mianowanie na czternaście lat, a członkostwo później było rozłożone w taki sposób, że jeden członek przechodził na emeryturę co dwa lata. Kapitał regionalny oznaczał, że dwóch członków Zarządu Centralnego nie mogło pochodzić z tego samego Okręgu Rezerwy. Ogromny kompromis, który określił strukturę „Fed”, udowodnił swoją wartość, pozostając zasadniczo niezmiennym; podczas gdy pochlebiano mu naśladownictwo w konstytucji szeregu banków centralnych nie tylko w Trzecim Świecie, ale także szczególnie w przypadku Niemiec po II wojnie światowej. Nawet w swoich działaniach, pomijając katastrofy lat 30., „Fed” był szeroko chwalony przez ekonomistów, z wyjątkiem dziwnie zjednoczonych profesorów Milтона Friedmana i Kennetha Galbraitha. Teraz ocenimy jego postępowanie, wraz z postępowaniem banków w ogóle, najpierw w latach kształtowania do 1928 r., po drugie w katastrofalnych latach upadku od 1929 do 1933 r., a następnie w bardziej pozytywnym okresie reform i finansów wojennych do międzynarodowej konferencji w Bretton Woods w 1944 r. W okresie od 1914 do 1928 r. centralny system bankowy, który z wielką starannością i rozważą został utworzony jako struktura regionalna, gdzie lokalne żądania ekonomiczne miały w dużej mierze określać politykę, został przekształcony operacyjnie w scentralizowany system oparty w rzeczywistości na Nowym Jorku, gdzie polityka była określana głównie przez żądania Wall Street i międzynarodowego rynku pieniężnego, moderowane, jeśli w ogóle, przez wpływ, jaki Rada Gubernatorów Waszyngtonu mogła wywierać na dominującą osobowość Benjamina Stronga, gubernatora Banku Rezerwy Nowego Jorku. Nawet znacznie zwiększone uprawnienia wojenne Skarbu Państwa, chociaż wykonywane nominalnie z Waszyngtonu, były w praktyce w dużej mierze realizowane za pośrednictwem nowojorskiego Banku Rezerwy Federalnej. Żaden inny okręg Rezerwy Federalnej nie miał tak dużego znaczenia gospodarczego jak Nowy Jork, a im większa była liczba Okręgów Rezerwy Federalnej, tym większy był wpływ Nowego Jorku. Intensywny partykularyzm pokonał swój własny cel i grał na rękę kapitałowi ekonomicznemu kraju. Jak podkreślił profesor Chandler w swojej błyskotliwej biografii Benjamina Stronga: *Central Banker* (1958): „Podział reszty kraju na jedenaście okręgów rezerwowych, a nie mniejszą liczbę” (takich jak minimum ośmiu dozwolonych na mocy Ustawy z 1913 r.) „służył zmniejszeniu rozmiaru, a prawdopodobnie także prestiżu innych banków rezerwowych w porównaniu z Nowym Jorkiem”. Okręg Rezerwy Federalnej w Nowym Jorku był zdecydowanie najważniejszym regionem gospodarczym kraju, z największymi portami, najbardziej skoncentrowanym ośrodkiem bankowym i największym krajowym i

międzynarodowym rynkiem pieniężnym w USA. Nowy Jork był również z pewnością największym rynkiem kapitałowym, niezależnie od tego, czy obracał papierami wartościowymi prywatnymi, czy rządowymi. W ten sposób Bank Rezerwy Federalnej w Nowym Jorku szybko zaczął działać jako agent kupujący papiery wartościowe dla innych banków rezerwowych, których personel, od góry do dołu, nie miał doświadczenia tych w Nowym Jorku. Emisje papierów wartościowych rządowych wzrosły ogromnie po przystąpieniu USA do wojny w kwietniu 1917 r., a całkowity dług narodowy wzrósł z około 1 miliarda dolarów w 1916 r. do 25 miliardów dolarów w 1920 r. Ponownie, w sposób oczywisty i bardziej subtelny, zwiększyło to względną władzę New York Federal Reserve Bank. Oczywisty i bezpośredni sposób wynikał z prostego faktu ogromnych rozmiarów transakcji rządowych dotyczących papierów wartościowych, z których większość była obsługiwana za pośrednictwem Nowego Jorku. Zanim przejdziemy do bardziej subtelnych i pośrednich rezultatów, konieczne jest krótkie spojrzenie na to, w jaki sposób wydarzenia te zostały ukształtowane przez mistrza techniki i stratega finansowego, Benjamin Stronga; ponieważ nawet bardziej oczywiste niż w przypadku bankowości komercyjnej, bankowość centralna dotyczy ludzi – szczególnie w tym okresie.

Triumwirat wyjątkowo potężnych bankierów centralnych górował nad swoimi rynkami finansowymi w latach dwudziestych, aby osiągnąć dalekosiężne rezultaty ekonomiczne i polityczne, a także finansowe. Ci trzej, Montagu Norman, Benjamin Strong i Hjalmar Schacht ściśle ze sobą współpracowali, przy czym dwaj pierwsi kontynuowali bliską współpracę w czasie wojny; wszyscy trzej, wraz z Émile Moreau, prezesem Banku Francji, pomogli przewyciężyć w dziedzinie finansów powojenny polityczny zwrot Ameryki w stronę „izolacji”. Benjamin Strong po raz pierwszy zwrócił na siebie uwagę opinii publicznej, gdy w 1904 r. został mianowany sekretarzem Bankers Trust. Bankers Trust został założony w poprzednim roku przez grupę nowojorskich bankierów pod przewodnictwem H. P. Davisona, który był coraz bardziej zaniepokojony tym, że gwałtowny wzrost trustów finansowych pozbawia banki komercyjne wielu z ich najlepszych klientów. Takie trusty, będąc mniej ograniczone przez minimalne rezerwy i przepisy ograniczające udzielanie pożyczek, mogły prowadzić szerszy zakres działalności finansowej – z wyjątkiem emisji banknotów – przyznawać wyższe stopy procentowe od depozytów i pożyczać po niższych stopach niż banki konwencjonalne. Zgodnie ze sprawdzoną zasadą „jeśli nie możesz ich pokonać, dołącz do nich”, Davison i jego współpracownicy założyli własny „Bankers Trust”, który, choć utworzony dopiero w 1903 r., urósł na tyle, że mógł odegrać znaczącą rolę w pomaganiu innym bankom i wpływowym przedsiębiorstwom w trakcie i po kryzysie z 1907 r. W ten sposób Strong był dobrze znany, miał dobre powiązania i zdobył bogate, bardzo istotne doświadczenie, gdy w październiku 1914 r. został wybrany na pierwszego gubernatora Federal Reserve Bank of New York i w ten sposób rozpoczął „drogę do stania się dominującą osobowością i de facto liderem całego Federal Reserve System”. Strong szybko przejął władzę w swoje ręce, uzyskując zgodę pozostałych jedenastu gubernatorów na utworzenie nieoficjalnej, ale potężnej Konferencji Gubernatorów, która spotykała się od czasu do czasu pod jego przewodnictwem, aby ustalić wytyczne operacyjne systemu w latach kształtowania od 1914 do 1917 roku. Nieuchronnie to Strong został wybrany do reprezentowania amerykańskiego systemu bankowego w kontaktach z zagranicznymi bankierami centralnymi, obowiązki te stały się kluczowe w czasie wojny i okresu powojennego. Tutaj ponownie czarująca atrakcja kroczenia przez arenę międzynarodową odwróciła uwagę od bardziej nudnej regionalnej sceny finansowej. W przypadku Wielkiej Brytanii, jak widzieliśmy, Montagu Norman nadał wyższy priorytet ochronie City of London niż leczeniu depresji i bezrobocia na Północy i Zachodzie. W Ameryce połączony i powiązany priorytet nadany interesom Nowego Jorku i finansom międzynarodowym ograniczył uprawnienia innych Reserve District Banks i pozwolił na dalszy wzrost nadmiernej spekulacji krajowej aż do strasznego punktu kulminacyjnego w 1929 roku. Najbardziej subtelną metodą, dzięki której regionalny system rezerwy stał się skutecznie scentralizowany, była jednak zmiana nacisku w polityce pieniężnej z polegania na regionalnie ustalanych stopach dyskontowych na rozwój pod

przywództwem Stronga operacji otwartego rynku, wspomagany przez ogromny wzrost wielkości długu narodowego. Twórcy ustawy o Rezerwie Federalnej byli ogólnie zgodni, że pożądaną „elastyczną walutę” można najlepiej dostarczyć poprzez „redyskontowanie papierów komercyjnych” po stawkach ustalonych przez każdy okręg zgodnie z jego postrzeganiem potrzeb biznesowych danego regionu. Takie stopy dyskontowe podlegały „przeglądowi i zatwierdzeniu przez Radę Rezerwy Federalnej”, czego dokładne znaczenie później stało się kwestią sporną. Ponadto każda Rada Rezerwy miała dyskrecyjną władzę co do tego, które weksle były „kwalifikowalne” do redyskontowania, przy czym krótkoterminowe weksle na finansowanie „rzeczywistych” towarów otrzymywały preferencyjną akceptację i stawki w porównaniu z weksłami finansującymi długoterminowe lub spekulacyjne transakcje. Do 1917 r. ustanowiono co najmniej trzynaście różnych i mylących kategorii kwalifikowalności; ale wszystkie takie zawiłości zostały zmiecione na czas trwania wojny, podczas której rządowe papiery wartościowe, a nie komercyjne bony, stały się najszybciej rosnącym i najbardziej „elastycznym” aktywem w posiadaniu systemu bankowego. Główny cel Fed zmienił się zatem z zaspokajania regionalnie zróżnicowanych potrzeb biznesowych na zaspokajanie scentralizowanych żądań Skarbu Państwa. Jednocześnie banki członkowskie, które potrzebowały gotówki, miały gotową alternatywę dla pożyczania od swojego Banku Rezerw, sprzedając papiery wartościowe samodzielnie lub wykorzystując rządowe papiery wartościowe, a nie komercyjne, aby zabezpieczyć takie pożyczki. Tak więc formalna niezależność działania, zazdrośnie przyjmowana przez każdy Bank Rezerwy Federalnej przy ustalaniu własnych stawek i decydowaniu o kwalifikowalności, straciła na znaczeniu, gdy ceny rządowych papierów wartościowych były coraz bardziej uzależnione od operacji Federal Reserve Bank of New York, a zmiany w wolumenie sprzedaży i zakupów były ustalane przez powstający komitet otwartego rynku zdominowany przez Benjaminą Stronga. Wojna zatem wyraźnie pokazała słabość fałszywej teorii „pożyczki komercyjnej” lub „prawdziwych bonów” jako kluczowego czynnika determinującego podaż pieniądza; ale nieuchronnie podważyła również regionalne podstawy systemu.

Po wojnie „kontrola nad stopami dyskontowymi” ponownie stała się „ważną i dalekosiężną władzą”, zgodnie z Rocznym Sprawozdaniem Zarządu za 1921 r.; ale tutaj ponownie przewodził Benjamin Strong. Aby podać ważny przykład, gdy Federal Reserve Bank of New York podniósł swoją stopę w czerwcu 1921 r. do rekordowego wówczas poziomu 7 procent, aby ograniczyć nadmierne zadłużanie się, wkrótce potem poszły w jego ślady wszystkie inne banki rezerwowe. Około roku później poprzednia niezależność District Reserve Banks w zakupie lub sprzedaży papierów wartościowych została zmodyfikowana, gdy w maju 1922 r. Strong powołał komitet pięciu gubernatorów w celu koordynacji operacji na otwartym rynku, aby zapobiec anulowaniu polityki jednego banku rezerwowego przez działania innego. Według profesora Chandlera „Nigdy przed 1922 r. banki rezerwowe nie kupowały ani nie sprzedawały papierów wartościowych rządowych w celu uregulowania warunków kredytowych”. Ta tymczasowa polityka powściągliwości została elastycznie i bardziej stanowczo wykorzystana w przeciwnym kierunku kilka lat później: „Polityka łatwego pieniądza z 1924 r. miała historyczne znaczenie, [będąc] pierwszym dużym i agresywnym działaniem łagodzącym celowo podjętym przez Rezerwę Federalną w celu zwalczania spadku poziomu cen i aktywności biznesowej oraz zachęcania do międzynarodowych przepływów kapitału”. Działanie to pomogło przyjacielowi Stronga, Montagu Normanowi, zaimportować wystarczającą ilość złota, aby przywrócić brytyjski standard złota w 1925 r. W ten sposób Strong, w latach 1922–1928, umiejętnie i skutecznie wykorzystał łączone klasyczne bliźniacze narzędzia bankowości centralnej, stopy dyskontowej i operacji otwartego rynku, aby przekształcić potencjalnie dzielącą Fed w prestiżowy, zjednoczony i skuteczny bank centralny. Jednak zaledwie rok po jego śmierci nastąpił Wielki Krach w październiku 1929 r.

Gliniane stopy, 1928–1933

Chociaż krach na Wall Street w 1929 r. miał wpływ na historię finansów drugi po bańce South Sea, znacznie przewyższył swojego wcześniejszego rywala pod względem skali, niszcząc bezpośrednio fortuny setek tysięcy spekulantów, a także, o ile doprowadził do wielkiego kryzysu, pośrednio przyczyniając się do zubożenia wielu milionów niewinnych pracowników w USA i za granicą, którzy nigdy nie oddawali się spekulacjom. Niemniej jednak krach finansowy nie doprowadził do masowych defenestracji na Wall Street ani nawet do wzrostu liczby bardziej normalnych form samobójstw. Ten uporczywy mit został w pełni zdemaskowany jako całkowicie fałszywy w statystykach podanych w eleganckim i błyskotliwie zabawnym studium Galbraitha pt. *The Great Crash 1929*. W naszym krótkim spojrzeniu na największy krach na świecie, mierzony jego znaczeniem ekonomicznym, a nie politycznym, uwaga zostanie skupiona głównie na zakresie, w jakim amerykańska polityka pieniężna może być pociągnięta do odpowiedzialności, po pierwsze, za zainicjowanie boomu, po drugie, za jego niepowstrzymanie, gdy ewidentnie wymknął się spod kontroli, i po trzecie, za przekształcenie kryzysu finansowego w ogólny kryzys gospodarczy o rozmiarach rekordowych na skalę światową. W przeciwieństwie do peanów pochwalnych wygłaszanych na cześć Fed w latach przywództwa Stronga, jego późniejsze grzechy pozwolenia, zaniechania i działania w ciągu następujących sześciu lat zostały szeroko i okrutnie wystawione na publiczną pogardę przez ekonomistów po obu stronach Atlantyku, zarówno o przekonaniach monetarnych, jak i keynesowskich, choć z subtelnymi różnicami w nacisku. Szczególny modny obiekt, który fascynuje opinię publiczną i skłania ją do przyłączenia się do spekulacyjnej spirali, leży głównie w wyobraźni spekulanta: tulipany, egzotyczne produkty z mórz południowych, ziemia na Florydzie, kontrola akcji zwykłych nad dobrami trwałego użytku, własność domu – wszystkie te i wiele innych mniej istotnych przedmiotów dostarczyły wymówki do ćwiczenia kumulatywnego i zaraźliwego instynktu hazardowego inherentnego spekulacji. Bez tego szalonego, masowego instynktu, pieniądze pozostają skromnie używane, a prędkość obrotu tulipanami, domami itp. podobnie pozostaje niezauważalna. W takich okolicznościach polityka pieniężna wydaje się być albo neutralna, albo pod kontrolą. Jednak gdy uderza masowa histeria, sama polityka pieniężna wydaje się bezsilna w kontrolowaniu rosnącej spekulacji: zatem historyczne wyjaśnienia o czysto monetarnej naturze nie są w pełni adekwatne. Jeśli nastrój mas zostanie zarażony wirusem spekulacji, wówczas wystarczające finanse, w takiej czy innej formie, zostaną łatwo znalezione, aby nakarmić boom i jego nieuchronny krach. Nie oznacza to, że polityka gospodarcza, monetarna i fiskalna działająca razem są bezsilne w hamowaniu wzrostu – wręcz przeciwnie – ale pokazuje to, że same przyczyny monetarne nie są wystarczające, aby wyjaśnić tak ekstremalne zjawiska cykliczne, a także, że sama siła polityki pieniężnej nie jest wystarczająca, aby wywołać lub cofnąć dzikie skutki spekulacyjnych cykli finansowych. Aspekty te są wydobywane z krystaliczną jasnością nie tylko w rzeczywistym rozwoju przyczyn i skutków krachu z 1929 r., ale także w znaczących różnicach, które pozostają (pomimo szerokiego zakresu nakładającej się zgodności w pewnych innych aspektach) między głębszym, bardziej technicznym, ale niemal wyłącznym naciskiem profesora Milтона Friedmana na podaż pieniądza, a szerszym ekonomicznym i psychologicznym poglądem profesora Galbraitha, który kładzie znacznie większy nacisk na instynkt hazardowy przejawiający się w mentalności spekulantów nastawionej na „szybkie wzbogacenie się”. Współcześni czytelnicy mogą odnieść duże korzyści z połączenia wyników obu nurtów badań. To, że instynkt spekulacyjny gorliwie szukał wiarygodnego wytłumaczenia w latach dwudziestych XX wieku, stało się oczywiste po raz pierwszy w okresie boomu na rynku gruntów na Florydzie, który nasilił się od 1925 r., aż do momentu zatrzymania go przez niszczycielskie huragany we wrześniu 1926 r., po których nastąpiły podobne burze w 1928 r. W tym czasie spekulacja przeniosła się z subtropikalnych nieruchomości na akcje zwykłe notowane na nowojorskiej giełdzie, wspomagane dźwignią zapewnianą przez modną modę na fundusze inwestycyjne i dodatkowy kredyt z urządzenia kupowania akcji „na depozyt zabezpieczający”. Tak więc, gdy popyt na akcje się mnożył, tak samo zwiększała się efektywna podaż kredytu. New York Federal Reserve Bank obniżył stopę redyskontową z 4 procent do 3½ procent wiosną 1927 r., częściowo po to, aby pomóc Wielkiej Brytanii utrzymać

standard złota, cel łatwiejszy do osiągnięcia, gdyby stopy procentowe w USA były niższe niż w Wielkiej Brytanii – i spowodował, że prezydent Hoover opisał Benjamina Stronga jako „mentalny aneks Europy”. Fed rozszerzył również kredyt, kupując papiery wartościowe. Niemniej jednak Galbraith barwnie odrzuca konwencjonalne twierdzenia, że poprzez takie działania Fed zachęcał do spekulacji ukazanych na wczesnych etapach boomu, jako „straszna bzdura”. Podobnie profesor Schumpeter błędnie „nie widział związku między polityką rezerwową w 1927 r. a boomem giełdowym w latach 1928–1929”. A jednak „trudno zrozumieć, dlaczego System Rezerwy (może być) zwolniony z winy za udostępnienie tych dodatkowych funduszy” (Friedman i Schwartz 1963, 291). Równowaga argumentów w obwinianiu Fed za stymulowanie boomu na jego wczesnych etapach wydaje się autorowi przechylać się mocno na korzyść potępienia Friedmana, a nie na korzyść uniewinnienia wykazanego przez Galbraitha i Schumpetera. Zwiększona podaż kredytu przyczyniła się do dalszego stymulowania spekulacji, ponieważ brokerzy musieli wpłacić tylko procent – „marżę” – ceny zakupu akcji, które z kolei działały jako zabezpieczenie pożyczek brokerów z ich banków. W ten sposób banki mogły pożyczać od Fed na około 5 procent i ponownie pożyczać je na rynku call, aby finansować brokerów i innych spekulantów na 12 procent, co czyniło tę „prawdopodobnie najbardziej dochodową operację arbitrażową wszech czasów” (Galbraith 1955). W takich okolicznościach polityka stóp dyskontowych – przynajmniej na poziomie stóp, które wówczas uważano za akceptowalne – była w dużej mierze nieskuteczna jako hamulec spekulacji. Jednocześnie ogólnie rozwijające się trendy lat 20. XX wieku doprowadziły do nadwyżek budżetowych, zmniejszając w ten sposób zasoby papierów wartościowych rządowych Fed. Pod koniec 1928 roku, gdy stało się oczywiste, że boom należy powstrzymać, Fed posiadał tylko 228 milionów dolarów akcji rządowych: wyraźnie niewystarczająca amunicja, aby zmniejszyć kredyt bankowy poprzez sprzedaż na otwartym rynku do jakiegokolwiek wymaganego stopnia. Ponadto w tym kluczowym momencie śmierć Benjamina Stronga w październiku 1928 roku pozostawiła Fed podzielonym, dryfującym i bez przywódcy. Rada Gubernatorów w Waszyngtonie nie ustępowała już Nowemu Jorkowi, podczas gdy wszyscy dwunastu gubernatorów okręgów przyjęło rolę rady w Waszyngtonie jako czysto bierną, co najwyżej dążącą do reaktywnej koordynacji i nadzoru. Powaga sytuacji spowodowała jednak, że nawet rada wydała oświadczenie w lutym 1929 r., wzywając opinię publiczną do powściągliwości w spekulacjach papierami wartościowymi; ale jednocześnie wahała się i opóźniła podjęcie jakichkolwiek zdecydowanych działań. Miesiąc później, gdy Federal Reserve Bank of New York zaproponował podniesienie stopy redyskontowej do 6 procent, ruch ten został sprzeciwny przez radę w Waszyngtonie i prezydenta Hoovera, opóźniając tak konieczne, choć niewystarczające, działanie do sierpnia 1929 r. Fed musi zatem również dzielić znaczną odpowiedzialność za kontynuację spekulacyjnej manii. Do 3 września 1929 r. wielka hossza dobiegła końca, a po krótkotrwałym okresie stagnacji rynek załamał się, czego przykładem był Czarny Czwartek, 24 października, kiedy to prawie 13 milionów akcji zostało sprzedanych po spadających cenach. Podsyciwszy gorączkę, władze monetarne przystąpiły teraz do głodzenia chorej gospodarki, utrzymując recesję kredytową, która jest prawdopodobnie najpoważniejsza w historii Ameryki. Fed, który został utworzony w celu zapewnienia elastycznej waluty, udusił swojego pacjenta. Tutaj Galbraith, Friedman i praktycznie wszyscy inni, którzy przeprowadzili badania w tej sprawie, bez zastrzeżeń obwiniają Fed za jego działania. W poprzednim rozdziale zauważyliśmy już krytykę Friedmana nieudolnej polityki Fed, podczas gdy według Galbraitha „Rada Rezerwy Federalnej w tamtych czasach była ciałem o zdumiewającej niekompetencji”; a prezydent Hoover, który był w najlepszej ówczesnej sytuacji, aby to wiedzieć, opisał ich jako „miernoty” (Galbraith 1955, 33). Przedsiębiorstwa wszelkiego rodzaju zbankrutowały, częściowo (ale tylko częściowo) dlatego, że tak wiele banków upadło, a nawet te banki, które nie upadły, nadal drastycznie ograniczyły pożyczki dla klientów w spirali spadkowej, tak że w latach 1929-1933 całkowite depozyty bankowe spadły o 42 procent, a produkt krajowy netto o 53 procent (Friedman i Schwartz 1963, 352). Około 2000 banków upadło w 1931 roku, wzrastając do około 4000 w roku szczytowym dla upadłości w 1933 roku. Łącznie 13 366 zarejestrowanych banków

komercyjnych upadło w latach 1920-koniec 1933 roku, w tym 8812 w ciągu czterech lat od 1930 do 1933 roku łącznie. Nawet w latach prosperity lat 20. liczba upadłości banków wynosiła średnio około 600 rocznie. System bankowy, który zawsze był chronicznie słaby, w ciągu 3¼ roku po Wielkim Krachu po raz kolejny drastycznie zawiódł kraj i najwyraźniej potrzebował pilnej i gruntownej reformy.

Reforma bankowości i odporność, 1933–1944

Pierwszym działaniem Franklina D. Roosevelta po objęciu urzędu prezydenta w sobotę 4 marca 1933 r. było ogłoszenie narodowego święta bankowego od poniedziałku 6 marca. Wszystkie banki w kraju, w tym nawet banki Rezerwy Federalnej, zostały zamknięte i mogły zostać otwarte dopiero po tym, jak specjalny zespół śledczy, pośpiesznie wkroczył do akcji i uznał każdy bank za wypłacalny. Kilka stanów ogłosiło już częściowe święta bankowe, ale był to pierwszy raz w historii Ameryki, kiedy doszło do tak całkowitego zastoju w głównej arterii monetarnej kraju, a naturalny efekt domina rosnącej liczby upadłości banków został doprowadzony do logicznego końca dekretem prezydenckim jako niezbędnym wstępem do wymuszonej reformy całego systemu finansowego. Największa gospodarka świata była więc praktycznie bezbankowa przez co najmniej dziesięć dni. Ponad 30 miliardów dolarów depozytów bankowych, w kraju bardziej zależnym od takich depozytów niż jakkolwiek inny, zostało tymczasowo unieruchomione, powodując rozpaczliwy niedobór pieniędzy, którego niemal równoczesny wzrost o około 1 miliard dolarów w banknotach niewiele pomógł złagodzić. Koniec bankowego święta został zasygnalizowany, gdy 13 marca otwarto ponownie banki Rezerwy Federalnej, podczas gdy do końca miesiąca około połowa liczby banków sprzed kryzysu mogła ponownie rozpocząć działalność. Wiele obszarów, w tym wiele dużych miast w regionach przemysłowych, pozostawało bez banków przez kilka miesięcy. W międzyczasie przygotowywano energiczny program legislacyjny, który wraz z surowymi lekcjami kryzysu i eliminacją większości słabszej połowy systemu bankowego, znacznie wzmocnił pozostałą strukturę. O ile skuteczność takich reform można ocenić na podstawie statystyk upadłości banków, pokazują one, że ze średniej stopy upadłości ponad 2200 banków rocznie w pierwszych czterech latach lat 30. spadły one do średniej rocznej czterdziestu pięciu w pozostałej części lat 30. W latach 1943–1960 liczba rocznych upadłości nigdy nie przekroczyła dziesięciu, a w 1945 r. upadł tylko jeden bank. Wydawało się, że znaczące upadłości banków, takie jak te, które nieuchronnie nękały system bankowości jednostkowej w USA przez 150 lat, zostały wykluczone przez reformy lat 30. XX wieku. Taki mile widziany wniosek, chętnie podchwytywany przez współczesnych polityków i bankierów, a nawet przez niektórych wybitnych amerykańskich ekonomistów aż do lat 70. XX wieku, później uznano za przejaw przedwczesnego optymizmu. Niemniej jednak ogromna poprawa wskaźnika upadłości banków podsumowuje zbawienny wpływ ulepszeń prawnych, które kryzys finansowy zmusił kraj do zaakceptowania. Wdrożenie polityki Roosevelta polegającej na ożywieniu przemysłu i rolnictwa oraz zmniejszeniu przerażającej liczby 13 milionów bezrobotnych w kraju wymagało przywrócenia zaufania przedsiębiorstw wynikającego z budowania solidnych podstaw dla systemu bankowego kraju. Nowy ład wymagał nowego systemu bankowego. Pierwszą agencją pomocową, którą prezydent Hoover założył już w styczniu 1932 r., była Reconstruction Finance Corporation. Jej początkowy kapitał w wysokości 15 milionów dolarów został przekazany przez Skarb Państwa, a następnie zwiększony za czasów Roosevelta. Jej deklarowanym celem było „zapewnienie finansowania awaryjnego dla instytucji finansowych i pomoc w finansowaniu rolnictwa, handlu i przemysłu”. Mając tak szeroki zakres kompetencji i pod przewodnictwem energicznego przewodniczącego, Jesse Jonesa, RFC zapewniła kapitał uzupełniający dla ponad 7000 ponownie otwartych banków, subskrybowała 10 milionów dolarów z 11 milionów dolarów kapitału pierwszego amerykańskiego Banku Eksportu i Importu w 1934 r. i udzieliła pożyczek na ulepszenia infrastrukturalne niemal każdemu stanowi w latach 30. XX wieku. Od 1941 do 1944 r. dostarczała niezbędne inwestycje na cele wojskowe. Po drugiej wojnie światowej prywatne instytucje finansowe coraz częściej narzekały na nieuczciwą konkurencję, a w erze pełnego zatrudnienia RFC uznano za

zbędny i ostatecznie zniesiono w 1957 r., kiedy to zainwestowano w niego ponad 15 miliardów dolarów. Z pewnością odegrał on ważną rolę w pobudzeniu ożywienia gospodarczego w latach 30. XX wieku. W celu uzupełnienia finansowania mieszkaniowego w 1932 r. utworzono jedenaście Federal Home Loan Banks, uzupełnionych o Home Owners Loan Corporation z 1933 r., podczas gdy przy wszechobecnej pomocy RFC finansowanie to zostało jeszcze bardziej zwiększone, gdy w 1938 r. utworzono Federal National Mortgage Association („Fanny Mae”). Po stronie rolnictwa szereg istniejących, ale zróżnicowanych instytucji finansowych otrzymało większe zasoby, a ich wysiłki zostały skuteczniej skoordynowane za pośrednictwem Farm Credit Administration utworzonej na mocy Agricultural Adjustment Act z 1933 r. Ten niewinnie brzmiący Akt doprowadził, poprzez Poprawkę Thomasa, do zaskakująco daleko idących rezultatów, ponieważ po pierwsze upoważnił Skarb Państwa do zwiększenia obiegu banknotów o 3 miliony dolarów; po drugie upoważnił Prezydenta do dewaluacji zawartości złota w dolarze; a po trzecie, jako echo dawnych dni bimetalistów, promował i dotował oficjalne zakupy srebra. Chociaż same w sobie były znaczące, a także bardzo znaczące jako wskazujące na keynesowską gotowość rządu USA do bardziej bezpośredniego niż kiedykolwiek wcześniej angażowania się w sprawy biznesowe kraju, te wydarzenia były uzupełnieniem podstawowego ustawodawstwa dotyczącego bezpośrednio banków i giełd, dwóch głównych instytucjonalnych koźłów ofiarnych, które działały, aby zapewnić nieodpartą zachętę i gołe wymówki dla chciwości, euforii i depresji mężczyzny; przeklinanie „systemu” jest współczesną wersją Adama obwiniającego „kobietę”. Panika finansowa i kryzys wywołały odpowiadającą jej panikę ustawodawczą, w wyniku której wprowadzono ponad pięćdziesiąt projektów ustaw finansowych, które promowały wszelkiego rodzaju pieniężne panacea, takie jak „pieniądze stemplowane” Sylvio Gesella (aby zachęcić ludzi do wydawania pieniędzy, aby wyjść z depresji) i reflacyjne schematy „Kredytu Społecznego” Majora C. F. Douglasa. Jednak zwycięska formuła, zarówno w bankowości, jak i w samym Nowym Ładzie, opierała się na niejasnej, ale powszechnej akceptacji istoty ekonomii keynesowskiej. Siłą napędową niektórych bardziej zdroworozsądkowych i skutecznych aktów prawnych był Marriner Eccles, nowo mianowany gubernator Rady Rezerwy Federalnej. Uważano, że był pod silnym wpływem swojego ekonomisty, Lauchlina Currie – stąd propozycje Ecclesa nazwano „curried Keynes” (Hession i Sardy 1969). Różne projekty ustaw nakładały się na siebie i zapożyzczały od siebie nawzajem pomysły. Jak widzieliśmy w przypadku Agricultural Adjustment Act, istotne reformy bankowości zostały zawarte w ustawach dotyczących innych tematów, tak jak z większą logiką i trafnością, zostały przeprowadzone przez ustawodawstwo dotyczące giełdy papierów wartościowych, mianowicie Securities Act z 1933 r. i Securities Exchange Act z 1934 r. Razem te dwa akty zwiększyły kary za manipulowanie rynkiem, nalegały na lepsze licencjonowanie członków giełd, zażądały, aby społeczeństwu przekazano pełniejsze informacje na temat nowych emisji, a przede wszystkim powołały nową Komisję Papierów Wartościowych i Giełd z uprawnieniami do badania i zatwierdzania większości nowych emisji. Została uzbrojona w silne uprawnienia śledcze: SEC została wyposażona w doskonały zestaw zębów, które następnie wykorzystwała z dobrym skutkiem. Ustawa z 1934 r. przyznała również Systemowi Rezerwy Federalnej odpowiedzialność za regulację kwoty kredytu opartego na papierach wartościowych. To był początek zahamowania kredytu spekulacyjnego poprzez zmiany wymogów „marży” Rozporządzenie T, ograniczające kredyt dla brokerów; i Rozporządzenie U ograniczające pożyczanie przez banki innym nabywcom papierów wartościowych. Bardziej czysto bankowe ustawodawstwo obejmowało Glass-Steagal Act z 1932 r., Banking Act z 1933 r. i Banking Act z 1935 r. Celem Glass-Steagal Act było umożliwienie łatwiejszego zwiększenia podaży pieniądza lub w każdym razie zapobieżenie jej dalszej szkodliwej redukcji po niedawnym znacznym eksporcie złota z USA. Po pierwsze, pozwalała obligacjom rządowym na uzupełnienie złota w pewnym zakresie jako zabezpieczenia emisji banknotów. Po drugie, ułatwiała bankom członkowskim pożyczanie od ich banków rezerwowych poprzez poszerzenie zakresu dopuszczalnych zabezpieczeń. Banking Act z 1933 r., w klasycznej wersji opóźnionego blokowania drzwi stabilnych, miał na celu uniemożliwienie bankom członkowskim udzielania kredytów „na

spekulacyjne posiadanie lub handel papierami wartościowymi, nieruchomościami lub towarami lub na jakiegokolwiek inne cele niezgodne z utrzymaniem solidnych warunków kredytowych”. Bankowość inwestycyjna i zwykła bankowość komercyjna musiały zostać całkowicie rozdzielone, a banki komercyjne musiały sprzedać swoje spółki zależne inwestycyjne. Ponieważ uważano (i było to uzasadnione, mimo zaprzeczeń profesora Friedmana), że wypłacanie odsetek od depozytów na żądanie skłaniało banki do podejmowania zbyt ryzykownych działań w celu zrekompensowania wysokich kosztów odsetek, bankom od tej pory zakazano wypłacania odsetek od depozytów na żądanie i ograniczono stopy procentowe, które mogły płać od depozytów terminowych, do maksymalnych kwot ustalonych przez Federal Reserve Board: uprawnienia wykonywane jako Regulation Q. W administracji Fed wprowadzono ważne zmiany, które, ponieważ zostały one rozszerzone w ustawie z 1935 r., zostaną wkrótce opisane. Z perspektywy czasu zdecydowanie najważniejszą cechą ustawy bankowej z 1933 r. było ustanowienie Federal Deposit Insurance Corporation: „w całej amerykańskiej historii monetarnej żadne działanie ustawodawcze nie przyniosło takiej zmiany” (Galbraith 1955). Dzięki niewielkiej premii wpłacanej przez praktycznie wszystkie banki, dostępna była znaczna suma gwarantująca spłatę depozytów klientów, technicznie do pewnego maksimum, ale w praktyce bez ograniczeń. Nie tylko banki członkowskie Rezerwy, ale prawie wszystkie inne banki dołączyły, tak że wkrótce po rozpoczęciu działalności FDIC w styczniu 1934 r. gwarantowano 97 procent całkowitych depozytów bankowych. Warunkiem członkostwa w FDIC było poddanie się inspekcji przez personel korporacji, co znacznie poprawiło zasięg i jakość takiej inspekcji, zwłaszcza w obszarach, w których inspekcja bankowa była wcześniej notorycznie słaba. Ustawa bankowa z 1935 r. potwierdziła i wprowadziła na trwalszą podstawę większość reform dotyczących bankowości w poprzednim ustawodawstwie. Proponowane przez nią zmiany w administracji Systemu Rezerwy Federalnej przesunęły władzę dalej od Nowego Jorku i Dystryktów Rezerwy Federalnej w stronę Waszyngtonu. Byli „gubernatorzy” dwunastu Dystryktów zostali zdegradowani po prostu do „prezydentów”. Zarząd Rezerwy Federalnej został przemianowany na Radę Gubernatorów Systemu Rezerwy Federalnej, a członkowie jej Komitetu Otwartego Rynku otrzymali większą niezależność poprzez wydłużenie okresu ich mianowania do czternastu lat. Zarządowi przyznano uprawnienia do zmiany rezerw, które banki członkowskie były zobowiązane przechowywać w swoich Bankach Rezerwowych, przy czym kwoty te rosły od okręgów wiejskich, przez miasta rezerwowe do centralnych miast rezerwowych. Na koniec system został zachęcony do przekazywania opinii publicznej większej ilości informacji na temat swoich decyzji i powodów ich podejmowania. Amerykańska polityka pieniężna była zatem następnie prowadzona w blasku rozgłosu w odważnej próbie objęcia pieniędzy i bankierów, którzy je tworzą, większą kontrolą demokratyczną. To przekazanie władzy Waszyngtonowi zbiegło się z ogromnym rozczarowaniem polityką pieniężną i odzwierciedlało je, a tym samym doprowadziło do rosnącej akceptacji wyższości mechanizmów fiskalnych i planistycznych. Ten upadek do Keynesa jest dodatkowo zilustrowany zarówno przyjęciem technik taniego pieniądza, jak i dewaluacją dolara. Wewnętrznie i zewnętrznie przyjęto keynesowskie idee zarządzania pieniędzmi. Aby spróbować zapobiec takiemu „małpiarstwu z pieniędzmi” i wykorzystać wszelkie formy nowych herezji keynesowskich, około czterdziestu uznanych ekonomistów pod przewodnictwem profesora E. W. Kemmerera z Princeton zjednoczyło się, aby utworzyć Narodową Komisję Polityki Pieniężnej Ekonomistów. Pomimo tak silnego sprzeciwu keynesizm odniósł zwycięstwo, początkowo przyjmowany z większym entuzjazmem w Stanach Zjednoczonych niż w Wielkiej Brytanii. Ten wczesny wpływ na politykę w USA był w dużej mierze wynikiem zdolności Lauchlina Currie do rekrutowania wielu utalentowanych młodych ekonomistów keynesowskich, takich jak J. K. Galbraith, do pracy w kluczowych departamentach rządowych i w Fed w latach 30. i 40. XX wieku. Załamanie się amerykańskiego wewnętrznego systemu monetarnego w 1933 r. wymagało odpowiednio pilnej korekty wartości zewnętrznej dolara. Gdy tylko ogłoszono narodowe święto bankowe, należało wprowadzić kontrole sprzedaży i zakupu złota. Ostatecznie w styczniu 1934 r. Gold Standard Act z 1900

r. został zastąpiony przez Gold Reserve Act. Podniósł on oficjalną cenę złota ze starego poziomu 20,67 USD do 35 USD za uncję czystego złota – znaczną dewaluację o 69,33 procent. W tym nowym standardzie złota wewnętrzny obieg złota został zakończony, a całe złoto będące w posiadaniu osób prywatnych i banków zostało przeniesione do Skarbu Państwa. Wartość oficjalnych zapasów złota wzrosła o 2,8 miliarda USD, z czego 2 miliardy USD wykorzystano na utworzenie Dollar Stabilization Fund w celu utrzymania nowej stałej ceny złota. (Część pozostałej kwoty została później najwłaściwiej wykorzystana na pomoc w opłaceniu składki USA do pierwotnego kapitału MFW i Banku Światowego). Lobby srebra wykorzystało tę okazję, aby skutecznie naciskać na Silver Purchase Act z czerwca 1934 r., na mocy którego rząd został zmuszony do zakupu srebra w ilościach wystarczających na jedną czwartą całkowitego zasobu pieniądza metalowego. Tak duże zakupy początkowo podniosły światową cenę srebra do takiego stopnia, że zmusiły Chiny do porzucenia standardu srebra i spowodowały, że wiele innych krajów wycofało swoje srebrne waluty. Tak więc, perwersyjnie, długoterminowym rezultatem działań lobby srebra był drastyczny spadek popytu na srebro (poza Ameryką), a zatem jego ceny rynkowej i dalsze zakłócenie handlu międzynarodowego. Jednak tak długotrwała siła lobby srebra była tak silna, że Ustawa o zakupie srebra nie została uchylona aż do 1963 r. Ostatecznie powolne tempo ożywienia gospodarczego znacznie wzrosło, gdy Europa ponownie uwikłała się w wojnę we wrześniu 1939 r. i wzrosło jeszcze bardziej po przystąpieniu Ameryki w grudniu 1941 r. Następnie polityka pieniężna została jeszcze bardziej podporządkowana nakazom rządowym, a Fed silnie wspierał siedem pożyczek wojennych i pożyczkę zwycięstwa zaciągniętych w latach 1941–1946. Dług narodowy, który w 1930 r. wynosił zaledwie 16 mld dolarów, wzrósł do szczytu 269 mld dolarów w 1946 r. Stopy procentowe utrzymywano na niskim poziomie dzięki gotowości Fed do zakupu papierów rządowych. Stawka bonów skarbowych o zapadalności dziewięćdziesięciodniowej została ustalona na 3/8 z 1 procenta; stopy papierów średnioterminowych zarabiały od 7/8 do 1 procenta, podczas gdy nawet obligacje o okresie zapadalności od pięciu do dwudziestu siedmiu lat zarabiały tylko do 2½ procenta. Dług rządowy stał się pieniądzem oprocentowanym, tworząc ogromny rezerwuar płynności, który uczynił normalne techniki kontroli monetarnej bezużytecznymi. Zamiast tego zastosowano nowe bezpośrednie kontrole kredytów, z których jedną z najskuteczniejszych była Regulacja W, która ustanawiała minimalne depozyty i maksymalne terminy zapadalności dla dóbr konsumpcyjnych trwałego użytku, szybko uwalniając zasoby na cele obronne. Dzięki tym środkom wojna została skutecznie sfinansowana po niskich stawkach, podczas gdy kontrole fizyczne i racjonowanie, choć nie tak surowe jak w Wielkiej Brytanii, stłumiły większość inflacji aż do zakończenia wojny. Już w połowie 1944 r. udowodniony sukces nowych form planowania gospodarczego zainspirował przywódców narodów do przygotowania się do ogromnego zadania powojennej odbudowy.

Bretton Woods: wizja i realizacja, 1944–1991

Podczas gdy gospodarka większości krajów europejskich została zdewastowana przez wojnę, potężna gospodarka USA zyskała na sile, a jej produkt krajowy brutto wykazał niezwykle wzrost z 209 miliardów dolarów w 1939 r. do 234 miliardów dolarów w 1947 r. i do ponad 500 miliardów dolarów w 1960 r. Powojenna stopa wzrostu wynosząca 3½ procenta rocznie w ujęciu realnym „przewyższyła w znacznym stopniu stopę od początku stulecia do II wojny światowej” (Economic Report of the President, styczeń 1961 r.). Ameryka była w stanie dokonać „najszybszej i najbardziej gigantycznej zmiany, jaką jakkolwiek naród kiedykolwiek dokonał z wojny do pokoju”, zgodnie z Raportem Ekonomicznym Prezydenta ze stycznia 1947 r. Pod koniec tego roku produkcja dóbr cywilnych wzrosła już powyżej wszystkich poprzednich rekordów, a tendencja postępu trwała, tak że w 1965 r. rzeczywista ilość dóbr konsumpcyjnych była dwukrotnie większa niż w 1947 r. Natomiast obraz Europy pod koniec wojny wyglądał wyjątkowo ponuro. Z tak zniszczonej gospodarki odbudowa gospodarki Europy była triumfem ducha ludzkiego – wspomagana przez ekonomię keynesowską i amerykańskie bogactwo umiejętnie połączone i hojnie rozdzielone. Prężna gospodarka Ameryki dostarczała niezbędnych zasobów, które

poprzez pożyczkę anglo-amerykańską i hojny dar pomocy Marshalla stopniowo pomagały Europie w latach 50. i 60. dzielić z Ameryką długi okres bezprecedensowego wzrostu z pełnym zatrudnieniem. Ten szczęśliwy wynik przekroczył najbardziej optymistyczne oczekiwania większości z 730 delegatów z czterdziestu czterech krajów, którzy spotkali się w Bretton Woods w stanie New Hampshire, aby zaplanować ramy dla powojennego systemu międzynarodowego handlu, płatności i inwestycji. Z ich obrad, których umysły były cudownie skoncentrowane przez wojnę, wyłoniła się najbardziej wszechstronna i odnosząca sukcesy grupa instytucji finansowych o zasięgu globalnym w historii świata: Międzynarodowy Fundusz Walutowy i Międzynarodowy Bank Odbudowy i Rozwoju. Na tym etapie wygodnie będzie pokrótce przeanalizować pochodzenie i późniejsze osiągnięcia tych dwóch organizacji oraz ocenić ich wkład w sprawniejsze funkcjonowanie międzynarodowych płatności i usprawniony przepływ światowych oszczędności i inwestycji. Plany dotyczące uzupełniającej trzeciej instytucji, Międzynarodowej Organizacji Handlu, nie zostały ratyfikowane przez Kongres USA, ale przynajmniej przygotowały drogę dla Ogólnego Porozumienia w sprawie Taryf Celnych i Handlu, którego pierwsze spotkanie odbyło się w Genewie w 1947 r. i z którym organizacje z Bretton Woods ściśle współpracują od tamtej pory. Bliźniacze instytucje finansowe były bardzo, i bardzo naturalnie, biorąc pod uwagę sytuację militarną, koncepcją anglo-amerykańską, osobiście zdominowaną przez Keynesa i Harry'ego Dextera White'a, głównego ekonomistę w amerykańskim Ministerstwie Skarbu i wieloletniego wielbiciela Keynesa. Pracowali nie oszczędzając sił, aby osiągnąć niezwykle udany stopień kompromisu, pomimo silnego sprzeciwu ultrakonserwatystów w Kongresie USA, którzy byli przerażeni tym, co postrzegali jako przesadnie liberalne, rozrzutne i „socjalistyczne” idee Keynesa. Obaj zmarli, zanim zobaczyli pełne owoce swoich wysiłków, Keynes w kwietniu 1946 r., a White w sierpniu 1948 r., wkrótce po tym, jak został oskarżony przez amerykańską nowoczesną wersję hiszpańskiej inkwizycji, Komitet ds. Działalności Antyamerykańskiej. White ograniczył ambitne plany Keynesa dotyczące Międzynarodowej Unii Rozliczeniowej z dostępem do co najmniej 26 miliardów dolarów, do tego, co, jak uważał, mógłby uzyskać akceptację krytycznego Kongresu, co stanowiło mniej niż jedną trzecią pożądanego minimum Keynesa. Organizacje bliźniacze rozpoczęły działalność w maju 1947 r., stając w obliczu morza problemów. Do 1951 r. pięćdziesięciu członków Funduszu wpłaciło składki (poza kilkoma zaległościami) w wysokości 8,16 mld dolarów, płatne w 25 proc. w złocie lub dolarach, a reszta w ich własnych walutach. Dokładnie połowa pochodziła z połączonych składek USA (34 proc.) i Wielkiej Brytanii (16 proc.). Na trzecim miejscu znalazły się Chiny (7 proc.), następnie Francja (6 proc.) i Indie (5 proc.). Kwoty początkowo opierały się na wstępnych ocenach zdolności płatniczej, ale później uwzględniały coraz bardziej wyrafinowane szacunki względnego produktu krajowego brutto, przy czym co pięć do sześciu lat trzeba było dokonywać ogólnych rewizji, wzbijając dużo kurzu. Do 1991 r. uzgodniono dziewięć ogólnych rewizji. Początkowe zapotrzebowanie głodnego świata na amerykańskie towary i usługi było tak głośnie, że zasoby Funduszu wkrótce uznano, jak przewidział Keynes, za żałośnie niewystarczające. W związku z tym żądania dotyczące dolarów w Funduszu musiały być ściśle reglamentowane zgodnie z jego postanowieniami dotyczącymi „rzadkiej waluty”, tak długo, jak utrzymywała się ogromna „luka dolarowa”. Nie było to, jak obawiali się niektórzy wybitni pesymiści, na zawsze, ale tylko do lat 50. XX wieku. W ramach swoich politycznie ograniczonych ograniczeń Fundusz osiągnął pewien znaczny stopień sukcesu w realizacji sześciu celów określonych w jego Statucie Porozumienia. Były to: (a) promowanie międzynarodowej współpracy monetarnej; (b) ułatwianie ekspansji i zrównoważonego wzrostu handlu międzynarodowego... promowanie wysokiego poziomu zatrudnienia i realnego dochodu (przynajmniej wyższego niż ten, który byłby w przeciwnym razie); (c) promowanie stabilności wymiany i unikanie konkurencyjnej deprecjacji waluty (która spowodowała takie spustoszenie w latach 30.); (d) pomoc w ustanowieniu wielostronnego systemu płatności; (e) dawanie członkom zaufania poprzez udostępnianie ogólnych zasobów Funduszu w celu korygowania niedostosowań w bilansach płatniczych; (f) skrócenie czasu trwania i zmniejszenie stopnia takiej nierównowagi. Przez dwadzieścia pięć lat, prosperując ponad marzenia sprzed wojny, MFW

pomagał utrzymać większość światowych krajów handlowych powiązanych z dolarem amerykańskim (a zatem ze złotem) na stałych parytetach, które były dostosowywane od czasu do czasu, gdy „fundamentalna nierównowaga” powodowała wymuszone zmiany nowo ustalonych parytetów, a takie zmiany były wspomagane przez udogodnienia oferowane przez MFW. Zakończenie wymienialności dolara na złoto po cenie 35 dolarów w 1971 r. nie było ciosem dla MFW, którego wielu się obawiało, a wielu miało nadzieję. Fundusz wkroczył do świata zmiennych kursów po 1973 r. jak kaczka do wody, szybko dostosowując się do wymagań nowego reżimu. Przede wszystkim Fundusz nie siedział po prostu cierpliwie czekając na prośby o pomoc, ale wręcz przeciwnie, przyjął aktywną, śledczą rolę, energicznie wykonując swój mandat, zgodnie z klauzulą 4 swoich artykułów, aby „sprawować stanowczy nadzór nad polityką kursową swoich członków”. Szeroko interpretował swój mandat. Nadzór w rzeczywistości sprowadza się do szczegółowej inspekcji poprzez konsultacje personelu z władzami monetarnymi krajów członkowskich. W szczytowym roku takich dochodzeń, 1985, MFW przeprowadził aż 131 oficjalnych konsultacji. Dla wielu jego krytyków, w tym niegdys chętnym pożyczkobiorcom, później obciążonym poczuciem winy i spłatami, MFW i jego pełnoetatowy personel (1691 w 1989) są postrzegani jako wścibscy, dobroczynni wścibscy, jednak wykwalifikowany, zewnętrzny punkt widzenia niesie obiektywną wartość, którą Keynes i Robert Burns niewątpliwie by zaakceptowali:

Och, gdyby jakaś Moc dała nam dar

Aby zobaczyć siebie tak, jak widzą nas inni!

To byłoby od pieniędzy uwolnienie nas od błędu,

I głupiego pomysłu.

Jeśli chodzi o politykę pieniężną, to najbardziej nierozsądne i kosztowne pomysły są powszechne, co sprawia, że zewnętrzne i politycznie neutralne porady MFW, jak odkryła Wielka Brytania i inni w hiperinflacyjnej połowie lat 70., są tanie w swojej cenie. Niezrażony krytyką, Fundusz we wrześniu 1989 r.

potwierdził centralną rolę nadzoru w promowaniu bardziej spójnej i zdyscyplinowanej polityki gospodarczej; odnotował wkład Funduszu w proces koordynacji polityki poprzez pracę nad kluczowymi wskaźnikami ekonomicznymi i opracowywanie scenariuszy średnioterminowych... i zachęcił Radę Wykonawczą do dalszego ulepszania analitycznych i empirycznych ram leżących u podstaw wielostronnego nadzoru, w tym pomiaru i konsekwencji międzynarodowych przepływów kapitału. (Podsumowanie MFW Proceedings 1989)

Biorąc pod uwagę jego działania w postaci rezygnacji z konferencji pokojowej w Wersalu w 1919 r. jako protestu przeciwko nadmiernym reparacjom wobec Niemiec, Keynes z pewnością gorąco pochwaliłby wielkoduszność, z jaką amerykański Plan Marshalla i zasoby organizacji z Bretton Woods zostały udostępnione Niemcom i Japonii, mimo że „nagrodą Wielkiej Brytanii za utratę jednej czwartej naszego bogactwa narodowego we wspólnej sprawie” było, według *The Economist*, „oddanie hołdu przez pół wieku tym, którzy wzbogacili się na wojnie” (cytowane przez Briana Johnsona w jego inspirującym studium *The Politics of Money* 1970). Pomoc dla Niemiec i Japonii nadeszła w najbardziej krytycznym

momencie, zmieniając rozpacz w nadzieję i pomagając zainspirować je do cudów gospodarczych. Jak stwierdził lider japońskiej delegacji na 44. dorocznym spotkaniu Funduszu i Banku:

W momencie przystąpienia do Funduszu i Banku w 1952 r. Japonia [podobnie jak Niemcy] miała chroniczne deficyty handlowe. Już w następnym roku, 1953 r., a następnie w 1957 r., Japonia pożyczyła łącznie około 250 mln USD z Funduszu, aby przetrwać niedobory twardej waluty. W latach 1953–1966 Japonia zwróciła się do Banku, aby pożyczyć 850 mln USD na nowoczesne autostrady, pociągi ekspresowe i inne podstawowe projekty przemysłowe. W pewnym momencie byliśmy drugim co do wielkości krajem pożyczającym od Banku.

Do lipca 1990 r. wszystkie pożyczki zostały w pełni spłacone (Ryutaro Hashimoto, Summary Proceedings, 44th Annual Meeting IMF, September 1989). Przez większość ich historii, jednakże, to w związku z ich działalnością w tak zwanym Trzecim Świecie, zalety i wady organizacji z Bretton Woods były oceniane głównie w kontekście ich działalności, do aspektów, do których powracamy w rozdziale 11. Przez cały czas, niezależnie od tego, czy pomagały krajom gospodarczo rozwiniętym, czy zacofanym, to USA były głównym darczyńcą; i to w dużej mierze w związku z problemami bilansu płatniczego, nacisk został położony na przyjęcie innej koncepcji keynesowskiej, a mianowicie, że sam Fundusz może produkować złoto – lub przynajmniej „papierowe złoto” poprzez wynalezienie swoich „Specjalnych Praw Ciągnięcia”. Keynes wielokrotnie proponował od 1943 do 1946 r., aby jego „Międzynarodowa Unia Rozliczeniowa” została upoważniona do stworzenia międzynarodowej waluty rezerwowej, która miałaby być nazywana „Bancor”, aby przetrwać kraje z deficytami bilansu płatniczego i którą kraje z nadwyżkami mogłyby być uznawane zamiast złota, narzucając w ten sposób dodatkową dyscyplinę krajom z nadwyżkami, których nie było w starym standardzie złota i w nowym MFW. Harry White zaproponował również podobną, ale znacznie bledszą wersję opartą na walucie, którą nazwał „Unitas”. Takie koncepcje były jednak zupełnie nie do przyjęcia, dopóki USA cieszyły się ogromnymi nadwyżkami bilansu płatniczego, więc dopiero gdy luka dolarowa została zastąpiona nadwyżką dolara w latach 60., amerykańskie władze poczuły się zdolne do poparcia spóźnionej akceptacji przez MFW wariantu koncepcji papierowego złota Keynesa. Fenomenalny wzrost handlu światowego w latach 60. i 70. XX wieku wymagał znacznie większego zasobu płynności międzynarodowej, niż można było zbudować na stałej ilości złota lub zmiennej podaży dolarów. MFW okresowo udawało się zwiększać kwoty swoich członków, które wzrosły ponad dwukrotnie w latach 1959–1975, ale nieuchronnie była to opóźniona odpowiedź po długich i zawitych negocjacjach. Fundusz otrzymał również znaczące zastrzyki walut o największym popycie, walut dziesięciu największych krajów uprzemysłowionych, w formie ogólnych porozumień pożyczkowych, z których pierwsze, wynoszące 6 miliardów dolarów, zostało zawarte w 1962 r. (Tych dziesięć krajów to Belgia, Kanada, Francja, Niemcy Zachodnie, Włochy, Japonia, Holandia, Szwecja, Wielka Brytania i, co najważniejsze, USA). Inne dodatki do zasobów Funduszu obejmują: „Zapasy buforowe” i „Finansowanie wyrównawcze i awaryjne”, głównie w celu pomocy krajom najslabiej rozwiniętym w kontrolowaniu zapasów i utrzymywaniu przepływów niezbędnych eksportów i importów; „Rozszerzone udogodnienia funduszy” istnieją w celu zapewnienia średnioterminowego finansowania trwającego nawet cztery lata, aby pomóc członkom w dokonywaniu „strukturalnych dostosowań” w ich gospodarkach; a „Rozszerzone dzielenie się obciążeniami” umożliwia biednym członkom nadrobienie zaległości, aby nie pozbawiać ich dostępu do udogodnień Funduszu. Fundusz zatem pilnie rozwijał nowoczesne umiejętności bankowe, aby znaleźć pomysłowe sposoby wypełniania swojego zadania. Wszystkie te urządzenia, jakkolwiek godne podziwu, po prostu redystrybuują istniejące rezerwy bardziej efektywnie, ale porozumienie z 1969 r. o akceptacji SDR-ów stanowiło najbardziej znaczącą innowację w światowej historii monetarnej, ponieważ MFW stworzył z niczego rezerwy międzynarodowe, z których kraje członkowskie mają prawo korzystać oprócz swoich normalnych, regularnych praw do czerpania, zwykle gdy te ostatnie zostały wykorzystane do limitów kwotowych.

Wszystkie kraje nauczyły się wówczas rezygnować z wewnętrznego obiegu złota i obejść się bez zabezpieczenia w złocie (w prawie wszystkich przypadkach) dla waluty krajowej. Teraz przynajmniej zaczęły działać w ten sam sposób w odniesieniu do waluty międzynarodowej, pomagając tworzyć i akceptować zbiorowo to, czego nie mogły i nie chciały indywidualnie, mianowicie abstrakcyjne lub „fiat” rezerwy, i być mniej zależnymi od ograniczeń niemal stałej podaży złota lub kaprysów zmieniających się faworytów wśród niewielkiej grupy walut krajowych. Mimo wszystko, jako niezbędną polisę ubezpieczeniową, MFW nadal posiada bardzo znaczne rezerwy złota. Wynosiły one 3 217 341 kilogramów na dzień 30 kwietnia 1989 r., wycenione na 279,6 miliarda SDR. Całkowite rezerwy walutowe wyniosły 561,8 miliarda SDR, wliczając w to utworzone przez Fundusz SDR, które wyniosły tylko 21,5 miliarda, czyli mniej niż 4 procent całkowitych rezerw (Roczny raport MFW za 1989 r.). Statystyki pokazują zatem, że jak dotąd międzynarodowy pieniądz rezerwowy fiducyjny, chociaż akceptowany w zasadzie od ponad dwudziestu lat, był używany raczej skromnie. Jest jeszcze długa, długa droga do przebycia, zanim SDR osiągnie swój prawdziwy potencjał. Gdyby system stałego kursu regulowanego wprowadzony w 1944 r. mógł być utrzymywany w nieskończoność (tj. wahania ograniczone do przedziałów 2 procent z dopuszczalnymi rewizjami parytetu w określonych warunkach), wówczas wiara w SDR mogłaby wzrosnąć na tyle, aby spełnić wizję Keynesa. Istnieje jednak szereg przekonujących powodów, aby usprawiedliwić stosunkowo słaby postęp SDR. Po pierwsze, bankierzy, a zwłaszcza bankierzy centralni, których obowiązkiem jest uczestnictwo w działaniach MFW i doradzanie swoim rządóm, wykazują wyraźną preferencję dla praktycznych, sprawdzonych i przetestowanych form waluty międzynarodowej oraz niechęć do teoretycznych abstrakcji akademickiego pochodzenia, które były na światowej scenie tylko przez najkrótszy okres w porównaniu z wieloma stuleciami, podczas których złoto i niektóre waluty rezerwowe były w codziennym użyciu. Po drugie, podczas gdy przez dwie dekady po 1945 r. panowała powszechna akceptacja dobrych intencji planistów i biurokratów oraz gotowość do dawania tym ekspertom korzyści z wątpliwości, ta miła, ale łagodna cecha została później zastąpiona silnym, twardym sceptycyzmem. Ani Whitehall, ani Waszyngton (gdzie MFW został wystawnie zainstalowany) naprawdę nie wiedziały najlepiej. Większości rządów nie można było zaufać w zarządzaniu pieniędzmi i były zbyt chętne do zwiększania płynności, czy to w kraju, czy za granicą. Po trzecie, różnice w tempie wzrostu, a tym bardziej w inflacji, spowodowały, że gospodarki rozeszły się tak bardzo, że wcześniej ustalone kursy walut nie mogły być już utrzymywane. Funt został zmuszony do dewaluacji w 1967 r., podczas gdy w 1968 r. USA odnotowały deficyt w bilansie handlowym, pierwszy taki od 1893 r. Kontrole walutowe zostały szybko wzmocnione w wielu krajach, ale spekulacje przeciwko dolarowi trwały nadal (pomimo pomocy ze strony Niemiec i Japonii), do tego stopnia, że 15 sierpnia 1971 r. USA nie mogły już obiecać sprzedaży złota innym bankom centralnym po stałej cenie 35 USD. Pozorna podstawa Bretton Woods została zatem zmieciona, gdy kotwica systemu się poślizgnęła – a „regulowany kołek” miał zostać zastąpiony nieudaną naprawą, znaną jego optymistycznym wielbicielóm jako „pełzający kołek”. Prezydent Nixon zwołał nadzwyczajne spotkanie dziesięciu głównych krajów handlowych w grudniu 1971 r. w Smithsonian Institute w Waszyngtonie. Wynik został okrzyknięty przez Nixona „najważniejszym porozumieniem monetarnym w historii świata” – przedwczesnym i patrząc wstecz, absurdalnym stwierdzeniem; i ledwie prawdopodobne w tamtym czasie, nawet biorąc pod uwagę kryzys w światowym systemie płatności. Zorganizowano ogólną reorganizację walut, przy czym MFW zezwolił na szerszy przedział 4½ procent, a oficjalna cena dolara wzrosła z 35 do 38 dolarów, co stanowiło dewaluację o około 10 procent. Nowa struktura zaczęła się rozpadać niemal natychmiast. Funt został uwolniony w czerwcu 1972 r. spośród trwających spekulacji przeciwko krajóm deficytowym, w tym USA. W lutym 1973 r. dolar został ponownie zdewaluowany o około 11 procent, co podniosło oficjalną cenę złota do 42,22 dolara. W połowie roku większość krajów w rzeczywistości ignorowała swoje ograniczenia przedziału i była płynna. Cała presja spekulacyjna została teraz skierowana na dolara, tak że w listopadzie 1973 r. USA również zrezygnowały z prób utrzymania stałej ceny złota

nawet w oficjalnych kontaktach z innymi bankami centralnymi. MFW, który został zepchnięty na boczny tor przez te doniosłe wydarzenia, musiał teraz dostosować się do świata „czystego” i „brudnego” dryfowania – co uczynił z godną pochwałą łatwością, zręcznie zmieniając swoją filozofię w kierunku podkreślania rozwiązań rynkowych, w tym prywatyzacji znacjonalizowanych gałęzi przemysłu, gdziekolwiek było to możliwe w krajach najstabilniej rozwiniętych, na długo zanim takie podejście stało się popularne w Europie Wschodniej. W 1991 r. udało mu się uzyskać wzrost kwot o rekordową wielkość, a jego dziewiąty ogólny przegląd podniósł całkowitą kwotę o 50 procent z 99,1 miliarda SDR do 136,7 miliarda SDR. SDR jest ograniczony do oficjalnego użytku związanego bezpośrednio lub pośrednio z celami bilansu płatniczego, a zatem pozostaje odległy od wszelkiego użytku detalicznego i normalnego użytku biznesowego. Nikt prawdopodobnie nie znajdzie się z SDR w kieszeni. Jednak jego wycena i stopy procentowe są ustalane przez siły rynkowe, w ramach oficjalnych ram. Wartość jednostkowa SDR jest ustalana codziennie poprzez zsumowanie wartości rynkowej w dolarach koszyka walut pięciu krajów o największym eksporcie, przy czym podstawa jest rewidowana co pięć lat. Wagi procentowe oparte na styczniu 1991 r. (z poprzednią podstawą w nawiasach) wynosiły: dolar amerykański 40 procent (42); marka niemiecka 21 procent (19); jen 17 procent (15); funt szterling 11 procent (12); frank francuski również 11 procent (12). Tak więc, aby podać przykład, aby przygwoździć śliskiego SDR do ziemi, jego wartość 22 marca 1991 r. była równoważna 1,37 USD lub 2,25 DM lub 187,16 Y lub 0,76 GBP lub 7,66 F. Podobnie stopa procentowa SDR-ów jest obliczana co tydzień na podstawie średniej ważonej krótkoterminowych stóp na rynkach pieniężnych tych samych pięciu krajów, wynoszącej na przykład 7,86 procent 1 kwietnia 1991 r. Tak więc stopy SDR-ów są mniej zmienne i znacznie niższe niż te, z którymi prawdopodobnie musieliby się zmierzyć pożyczkobiorcy w trudnej sytuacji – ogólnie niedoceniana metoda, za pomocą której MFW pomaga swoim członkom. Pomimo średnioterminowej zmienności dolara, długoterminowa dominacja USA w handlu światowym jest oczywista z powyższych liczb, w pełni uzasadniając pierwotną decyzję o ulokowaniu siedziby organizacji z Bretton Woods w tym kraju. Może być anomalią, że takie instytucje finansowe zostały umieszczone w stolicy politycznej, Waszyngtonie, podczas gdy odpowiednia międzynarodowa instytucja polityczna, Organizacja Narodów Zjednoczonych, została umieszczona w stolicy finansowej, Nowym Jorku. Być może odzwierciedla to utrwalone amerykańskie podejście do kontroli i równowagi Konstytucji, rozszerzonej tym samym na sferę międzynarodową. Bardziej bezpośrednio zewnętrzne amerykańskie zaangażowanie finansowe widać w spóźnionej, ale znaczącej obecności amerykańskich banków za granicą.

Amerykańskie banki za granicą

Chociaż w 1913 r. Stany Zjednoczone stały się już największą gospodarką świata, ich banki pozostały skupione na sobie, pozostawiając finansowanie rosnącego handlu zagranicznego zagranicznym bankom, głównie brytyjskim. Nieznaczną rolę odgrywana przez amerykańskie instytucje finansowe za granicą jest podkreślona przez jaskrawy fakt, że przy ponad 23 000 banków w 1913 r. tylko pół tuzina trustów bankowych prowadziło śmiesznie liczbę dwudziestu sześciu oddziałów za granicą. Ta quasi-kolonialna zależność stała się przedmiotem znacznego zaniepokojenia w pierwszej dekadzie XX wieku, ale można ją było zmienić tylko poprzez fundamentalne zmiany w podstawie prawnej bankowości. Jak widzieliśmy, ściśle rzecz biorąc, bankom krajowym nie wolno było otwierać oddziałów, ani w kraju, ani za granicą – opinia ta została wyraźnie potwierdzona przez Prokuratora Generalnego w 1911 r. – podczas gdy większość banków stanowych była zdecydowanie za mała, aby rozważyć taki krok. Jednak handel zagraniczny wzrósł dziesięciokrotnie od czasu wojny secesyjnej, a do 1913 r. USA zmieniły się z dłużnika netto w znaczącego wierzyciela netto, pozycja ta miała się jeszcze bardziej zwiększyć podczas I wojny światowej. Narodowa Komisja Monetarna z 1911 r. skarżyła się, że „istnieje wiele przeszkód na drodze rozwoju naszego handlu międzynarodowego. Być może żadna z nich nie jest ważniejsza niż brak amerykańskich udogodnień bankowych w innych krajach. Nie mamy amerykańskich instytucji

bankowych w krajach zagranicznych. Organizacja takich banków jest konieczna dla rozwoju naszego handlu” (akapit 15). Komisja uważała również, że chociaż „status USA jako jednej z wielkich potęg w świecie polityki jest obecnie powszechnie uznawany, musimy jeszcze zapewnić sobie uznanie za ważny czynnik w świecie finansów”. Odpowiednie uznanie nie nadeszło aż do około pięćdziesięciu lat później, ale początek usuwania przeszkód dla oddziałów amerykańskich banków za granicą został zrobiony w Federal Reserve Act z 1913 r. Ponieważ „podczas gdy brytyjskie banki zostały wyparte na cały świat bez żadnej zachęty ze strony parlamentu, wzrost podobnych przedsięwzięć amerykańskich przedsiębiorstw był bezpośrednio spowodowany przepisami prawnymi” (Thorne 1962). W przeciwieństwie do brytyjskich prawników, ich liczniejsi amerykańscy odpowiednicy, podobnie jak prezydent Jackson, nigdy nie zapomnieli o niebezpiecznej pobłażliwości South Sea Bubble i dlatego byli zawsze gotowi skuć swoich bankierów lub przynajmniej próbować ograniczyć ich działalność do ściśle określonych granic prawnych. Zgodnie z sekcją 25 pierwotnej Federal Reserve Act banki członkowskie o kapitale nie mniejszym niż 1 milion dolarów mogły, za zgodą Federal Reserve Board, zakładać oddziały za granicą. Poprawka uchwalona we wrześniu 1916 r. pozwoliła małym bankom na łączenie się w celu tworzenia wspólnych zagranicznych korporacji bankowych, które stały się znane jako Agreement Corporations. W wyniku nacisków senatora Waltera Edge’a z New Jersey, w grudniu 1919 r. dodano sekcję 25(a), która upoważniła Radę Rezerwy Federalnej do zakładania korporacji z minimalnym kapitałem 2 milionów dolarów „w celu prowadzenia międzynarodowej lub zagranicznej bankowości”. Działalność tych „Korporacji Edge Act” jest od tego czasu regulowana przez rozporządzenie K rady. Pod warunkiem, że ograniczają się do wspierania handlu zagranicznego, Korporacje Edge Act mogą być zakładane w dowolnym miejscu, w tym w innych stanach w USA. W ten sposób banki na Środkowym Zachodzie mogłyby otwierać oddziały w Nowym Jorku, San Francisco lub Miami, znacznie ułatwiając im działalność zagraniczną. Oznaczało to naruszenie systemu bankowości jednostkowej i było pierwszym aktem prawnym wyraźnie zezwalającym (przynaję, ograniczonym) na oddziały międzystanowe, przywilej, który był kontynuowany pomimo późniejszego uchwalenia ustawy McFadden Act z 1927 r., która wzmocniła tradycyjny zakaz oddziałów międzystanowych. Ustawa o Rezerwie Federalnej zezwalała również bankom amerykańskim na udział w „posiadaniu i kontrolowaniu lokalnych instytucji w krajach zagranicznych”, co stanowiło ostrożną alternatywę dla zakładania oddziałów amerykańskich banków „w miejscowościach, w których nacjonalizm ekonomiczny lub demonstracje przeciwko imperializmowi dolara są silne” (Nzeribe 1966). Po usunięciu przeszkód prawnych w latach 1913–1919 amerykańskie banki zaczęły szybko się rozwijać za granicą, a łączna liczba oddziałów wzrosła z dwudziestu sześciu w 1913 r. do 181 w 1920 r. Ten pochlebny wzrost, sztucznie stymulowany przez I wojnę światową, został odwrócony w ciągu kilku następnych lat, gdy połowa tych oddziałów została zamknięta, pozostawiając tylko dziewięćdziesiąt jeden oddziałów za granicą w 1924 r. Stopniowo liczba ta ponownie wzrosła, aby osiągnąć kolejny szczyt międzywojenny wynoszący 132 w 1933 r., tuż przed wielkimi zamknięciami banków w tym roku. Aż trudno uwierzyć, że w 1945 roku za granicą działało zaledwie dziesięć amerykańskich banków, posiadających łącznie siedemdziesiąt osiem oddziałów. Do 1960 roku fuzje zredukowały liczbę amerykańskich banków działających za granicą do zaledwie ośmiu, chociaż liczba ich oddziałów za granicą wzrosła do 131, a ich łączne aktywa do około 4 miliardów dolarów. Dominacja Ameryki w gospodarce światowej była wciąż daleka od odzwierciedlenia w raczej nieistotnej roli odgrywanej przez amerykańskie banki za granicą. Wcześniej zwrócono uwagę na krótkowzroczne odrzucenie przez Radcliffe Report obecności amerykańskich banków w Wielkiej Brytanii jako stosunkowo nieistotnej na krajowej scenie finansowej w 1959 roku, podczas gdy w 1961 roku Report of the US Commission on Money and Credit całkowicie zignorował ten temat. W latach 60. tempo zaczęło się zmieniać, czemu sprzyjała liberalizacja w 1963 roku Regulation M, za pomocą którego Fed reguluje zagraniczne operacje banków członkowskich. Do 1965 roku około trzysta banków prowadziło około 200 oddziałów za granicą, a następnie wzrost trwał niemal nieprzerwanie aż do krachu na giełdzie w październiku 1987 roku. Łączna liczba oddziałów

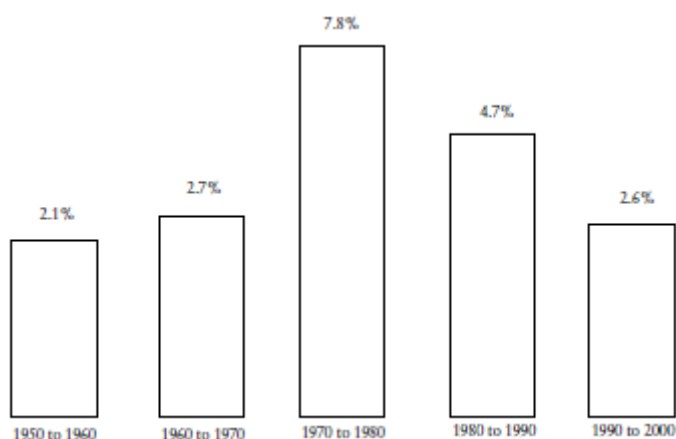
zagranicznych prowadzonych przez dwadzieścia dziewięć banków osiągnęła 500 do 1970 roku, 600 oddziałów trzydziestu siedmiu banków do 1972 roku, a do 1980 roku około 200 banków amerykańskich otworzyło około 800 oddziałów za granicą z reprezentacją we wszystkich znaczących centrach finansowych świata niekomunistycznego. Trzy największe banki same miały 343 takie oddziały: Citicorp 150, Bank-America 110 i Chase 83. Całkowite aktywa przechowywane we wszystkich oddziałach zagranicznych pomnożyły się ponad sto razy w ciągu dwudziestu lat po 1960 roku, osiągając ponad 400 miliardów dolarów. Oprócz wzrostu bankowości offshore na Bahamach i Kajmanach, większość powodów tego exodusu została już zbadana (w poprzednim rozdziale). Ogólnie rzecz biorąc, ruch ten po prostu reprezentował i odzwierciedlał amerykańskie bezpośrednie inwestycje za granicą, rosnącą falę, która zaalarmowała francuskiego autora Servana-Schreibera, aby przedstawił ją w przerażająco dramatycznych słowach w swojej najbardziej wpływowej pracy, *The American Challenge*. Patrząc w przyszłość, piętnaście lat od 1968 roku, obawiał się, że „trzecią największą potęgą przemysłową świata, zaraz po Stanach Zjednoczonych i Rosji, nie będzie Europa, ale amerykański przemysł w Europie” (1968). Jednak ledwie wspomina o kluczowej roli odgrywanej przez banki w tym transatlantyckim transferze, a także nie zauważa wczesnych oznak odwrotnego przepływu kapitału europejskiego (i japońskiego) do USA. Ten odwrotny przepływ później podniósł ciśnienie krwi w USA. „Szybki wzrost zagranicznych inwestycji bezpośrednich w Stanach Zjednoczonych w latach 80. wywołał publiczną debatę na temat pożądanej dalszej akumulacji aktywów amerykańskich przez cudzoziemców... ale nie ma dowodów sugerujących, że obecne lub przewidywalne poziomy zagranicznej własności przemysłu USA powinny być kłopotliwe” (Federal Reserve Bulletin, maj 1990): pewna deklaracja wiary Fed w wolny handel. Istotna zmiana w dystrybucji geograficznej towarzyszyła rosnącemu eksportowi amerykańskich banków w ciągu dwudziestu lat od połowy lat 60. XX wieku. Chociaż Londyn pozostał głównym magnesem, wysokie opodatkowanie w Wielkiej Brytanii na początku lat 70. XX wieku i poprzedni rekord powolnego wzrostu gospodarczego w porównaniu z europejskimi sąsiadami były w dużej mierze odpowiedzialne za przekierowanie dużej części rosnącego potopu funduszy, najpierw do Europy kontynentalnej, a później, w znacznie większym stopniu, do rajów podatkowych, takich jak Bahamy i Kajmany. Oddziały USA w Europie kontynentalnej wzrosły z dwudziestu jeden w 1965 r. do siedemdziesięciu jeden w 1970 r. Całkowite depozyty we wszystkich oddziałach zagranicznych banków amerykańskich wzrosły z 30 miliardów dolarów w 1969 r. do 109 miliardów dolarów w 1973 r., ale w tym okresie odsetek depozytów w Wielkiej Brytanii spadł z ponad dwóch trzecich (67,3 procent) do nieco ponad połowy (50,9 procent). Ten w pozostałej części Europy wzrósł nieznacznie z 18 procent do 20 procent (choć znacznie w kwotach bezwzględnych). Naprawdę ważną zmianą był udział depozytów na Bahamach i Kajmanach, który potroił się w ciągu tych samych czterech lat, wzrastając z 7 do 21 procent, i nadal silnie rósł, ponieważ zalety tych rajów podatkowych stały się bardziej oczywiste. Do 1981 roku aktywa przechowywane w oddziałach amerykańskich banków za granicą wzrosły do 460 miliardów dolarów, a podczas gdy Wielkiej Brytanii udało się przyciągnąć największą część, z 160 miliardami dolarów, Bahamy i Kajmany prawie się wyrównały, do 150 miliardów dolarów. Ich udział średnio nieznacznie przekroczył ten w Wielkiej Brytanii w ciągu trzech lat od 1986 do 1988 roku. Ta pozorna równość jest jednak bardzo myląca, ponieważ podczas gdy Bahamy i Kajmany były w dużej mierze rajami podatkowymi, często z niewiele więcej niż „fikcyjnymi” lub „fikcyjnymi” oddziałami, Londyn pozostał największym na świecie rynkiem eurodolarowym i walutowym, oferującym znakomite, choć kosztowne, udogodnienia dla każdego rodzaju działalności bankowej. Aktywa zagranicznych oddziałów amerykańskich banków praktycznie osiągnęły plateau w latach 80., wzrastając o stosunkowo umiarkowaną kwotę 90 miliardów dolarów w ciągu dziewięciu lat po 1981 r., aby osiągnąć łącznie 549 miliardów dolarów w styczniu 1990 r., przy czym akcje Wielkiej Brytanii oraz grup Bahamów i Kajmanów stanowią około 30 procent całości, każda z 167 miliardami dolarów. Kiedy zagraniczne banki odgrywają tylko niewielką rolę w swoim kraju goszczącym, korzystają z ucieczki w ogólności przed restrykcyjnymi regulacjami nałożonymi na rodzime banki, ale w miarę jak rosną na

znaczeniu, są zmuszone do dostosowania się mniej więcej w równym stopniu do zasad regulujących banki krajowe. Tak więc na mocy International Banking Act z 1978 r. większość regulacji Rezerwy Federalnej i innych, takich jak utrzymywanie minimalnych rezerw i ograniczenia dotyczące oddziałów, została dostosowana do oddziałów banków zagranicznych – niezaprzeczalny sygnał ich rosnącej siły. W tym samym czasie władze amerykańskie zaczęły się niepokoić o przekierowanie funduszy do rajów podatkowych na Karaibach, w wyniku czego od 1981 r. w USA mogły zostać utworzone „Międzynarodowe Instytucje Bankowe”, przyznające podobne przywileje fiskalne i regulacyjne, jak te dostępne w ośrodkach offshore na Bahamach i Kajmanach. W ciągu roku takie IBF-y przyciągnęły ponad 100 miliardów dolarów, które w przeciwnym razie prawdopodobnie zostałyby przeznaczone na zwiększenie całkowitej kwoty offshore. Niemniej jednak, podobnie jak w przypadku bander wygodnych w żegludze, raje podatkowe w bankowości, pomimo skoordynowanych międzynarodowych prób poszerzenia stosowania zasad bazylejskich dotyczących adekwatności kapitałowej, stanowią zagrożenie dla deponentów i pożyczkobiorców wynikające z pokusy pobłażliwej administracji. Pomimo rozczarowań i szeroko nagłośnionych dużych strat poniesionych przez niektóre banki zagraniczne w USA (takich jak katastrofalne doświadczenie Midland Bank z Crocker National), aktywa posiadane przez banki zagraniczne w USA nadal rosły w trudnych latach 80., wzrastając z 80 miliardów dolarów w 1984 r., co stanowiło 17 procent aktywów amerykańskich banków za granicą, do 209 miliardów dolarów w 1990 r., kiedy to stanowiły one 38 procent całkowitej kwoty posiadanej w zagranicznych oddziałach amerykańskich banków. Bardziej sprawiedliwe porównanie względnej pozycji banków amerykańskich za granicą z bankami zagranicznymi w USA uzyskuje się, jeśli wykluczy się kwotę posiadaną przez banki amerykańskie w rajach podatkowych na Karaibach. Wówczas aktywa banków zagranicznych w USA w 1990 r. stanowiły około 55 procent całkowitej kwoty posiadanej przez banki amerykańskie na całym świecie (z wyłączeniem Bahamów i Kajmanów). Oczywiście jest, że ani istnienie ponad 13 000 amerykańskich banków, ani prawne pola minowe nie zdołały w latach 90. zapobiec znacznej inwazji zagranicznych banków na USA, aby w znacznym stopniu zrekompensować ciężar amerykańskich banków za granicą. Inwazja zagranicznych banków na wcześniej zaniedbane lub chronione rynki krajowe nie tylko odzwierciedla rosnącą integrację globalnych rynków finansowych, ale także stanowi najsilniejszą ilustrację teorii „rynków spornych” w obecnej praktyce. W miarę jak amerykańskie instytucje finansowe rozszerzają się za granicą, zapotrzebowanie na wzajemność ze strony zagranicznych bankierów nie tylko będzie coraz bardziej przełamywać bariery oddzielające kraje i sektory finansowe w obrębie krajów i między nimi, ale także z czasem zniweczy te anachroniczne zasady, które w dużej mierze uniemożliwiały bankowość międzystanową w USA. Łatwość wejścia pomaga również zasadniczo w hamowaniu działania monopolistycznej władzy dużych banków międzynarodowych. Dotyczy to zwłaszcza amerykańskich banków „ze względu na ich centralne znaczenie w światowym systemie bankowym i ponieważ stanowią model strategicznego rozwoju banków w innych krajach” (Coulbeck 1984). Wbrew powszechnej opinii – szczególnie w amerykańskich kręgach prawnych – korzyści skali i zakresu, które sprzyjają gigantycznym bankom, nie są niezgodne z konkurencyjnymi rynkami, pod warunkiem, że łatwość wejścia, wspierana przez dźwignię wzajemności, prowadzi, jak powinna, do utrzymania otwartych i „konkurencyjnych” rynków finansowych, a także pod warunkiem, że te powszechnie pomijane i niedoceniane kontrole wolnego rynku nad monopolem nie są udaremniane przez dobrze intencjonowane, ale często przewrotne ograniczenia „antymonopolowe”, uwielbiane przez amerykańskich administratorów i ich prawników (Davies i Davies 1984). Spóźniony, ale masowy ruch amerykańskich banków za granicą pomaga zatem wprowadzić długo potrzebne, istotne zmiany w amerykańskiej krajowej scenie finansowej – do którego obrazu teraz powracamy.

Od zgody do deregulacji, 1951–1980

Stopa inflacji jest nieuchronnie jednym z głównych kryteriów, według których należy oceniać skuteczność polityki banku centralnego. To, czy powinna być nie tylko „jednym z głównych”, ale „głównym” lub nawet „jedynym” kryterium, jest tematem wciąż gorąco dyskutowanym przez bankierów, ekonomistów i polityków na całym świecie. Amerykański rekord inflacyjny w 50-letnim okresie od 1950 do 2000 r., mierzony roczną średnią zmianą cen konsumpcyjnych, przedstawiono w tabeli, a rysunek wygładza roczne stopy dekada po dekadzie.

<i>Year</i>	<i>Annual average change in price %</i>	<i>Year</i>	<i>Annual average change in price %</i>	<i>Year</i>	<i>Annual average change in price %</i>
1950	4.7	1968	5.8	1986	1.9
1951	2.9	1969	5.5	1987	4.1
1952	2.8	1970	5.2	1988	4.8
1953	-0.4	1971	6.1	1989	5.2
1954	2.7	1972	4.4	1990	5.4
1955	3.4	1973	8.2	1991	3.1
1956	4.0	1974	10.0	1992	2.9
1957	2.8	1975	8.3	1993	3.0
1958	2.0	1976	5.7	1994	2.6
1959	2.3	1977	6.8	1995	2.8
1960	1.3	1978	8.0	1996	2.9
1961	1.3	1979	8.9	1997	2.3
1962	2.5	1980	9.9	1998	1.6
1963	1.2	1981	8.7	1999	2.2
1964	1.5	1982	5.2	2000	3.4
1965	3.0	1983	3.6		
1966	4.1	1984	3.6		
1967	2.5	1985	3.3		



Chociaż amerykańskie próby osiągnięcia stabilności cen są dalekie od tych podejmowanych przez kraje takie jak Niemcy Zachodnie czy Szwajcaria, to jednak, jak łatwo udowodnić, rzut oka na podobne tabele, amerykański rekord jest znacznie lepszy niż brytyjski. Podobnie jak większość krajów, USA doświadczyły niemal nieprzerwanej i znacznej inflacji przez ponad pół wieku, zaledwie jednym rokiem, 1953, wykazującym spadek cen, a następnie tylko o 0,4 procent. Ale przynajmniej uniknięto inflacji dwucyfrowej, z wyjątkiem ledwo, w 1974 roku, kiedy to wyniosła 10,0 procent, i ponownie, prawie, w 1980 roku, kiedy wyniosła 9,9 procent; chociaż w kwartale wiosennym tego roku wskaźnik ten przerażająco osiągnął 14,6 procent. W całym okresie po II wojnie światowej amerykańska inflacja wynosiła średnio niewiele więcej niż połowę wskaźnika, jaki odnotowano w Wielkiej Brytanii. Jednak niezwykle jest to, że w obu krajach wzorzec był zaskakująco podobny. Od czasu otwartej akceptacji

polityki monetarnej inflacja była znacznie gorsza niż wtedy, gdy dominowała polityka keynesowska. Tak więc rysunek pokazuje, że średnia roczna stopa w dwudziestu latach „keynesowskich” po 1950 r. wynosiła około 2,4 procent, podczas gdy w dwudziestu latach „monetarnych” po 1970 r. wynosiła 6,3 procent, czyli znacznie ponad dwukrotnie więcej niż poprzednia stopa. Nawet jeśli, jak twierdzą skrajni monetaryści, inflacja jest czysto monetarną sprawą, to jednak Fed nie może być sam odpowiedzialny ani za umiarkowany stopień inflacji od lat 40-tych do końca lat 60-tych, ani za wyższą inflację w latach 70-tych i 80-tych. Podobnie jak Bank Anglii i szereg innych banków centralnych, Fed stwierdził, że jedna z jego najważniejszych tradycyjnych broni, stopa dyskontowa, była praktycznie bezużyteczna przez siedemnaście lat przed 1951 r., podczas gdy od 1946 r. ma on obowiązek osiągnięcia szeregu często sprzecznych ze sobą celów, w tym zwłaszcza wsparcia dla utrzymania pełnego lub przynajmniej maksymalnego możliwego poziomu zatrudnienia i produkcji. W okresie od 1934 do 1941 roku przestraszony świat wlał swoje złoto do Stanów Zjednoczonych w takim stopniu, że zapasy złota w kraju wzrosły o ogromne 14,9 miliarda dolarów. System bankowy cieszył się zatem nadwyżkami rezerw i nie musiał pożyczać od banków rezerwowych, które w każdym razie kładły nacisk na niskie stopy procentowe, aby przeciwdziałać wysokiemu bezrobociu. Podobnie jak w Wielkiej Brytanii, gdy rządził tani pieniądz, stopa bankowa i stopa dyskontowa stały się bezużyteczne. Tani pieniądz był potrzebny do sfinansowania wojny, od 1941 do 1945 roku, przy niskich kosztach, więc banki zostały zaopatrzone w wystarczające rezerwy, aby umożliwić im i ich klientom zakup długu rządowego, który wzrósł z 58 miliardów dolarów w 1941 roku (co odpowiada 47 procentom PKB) do 259 miliardów dolarów w 1946 roku (125 procent PKB). Aby wesprzeć sprzedaż długu przez Skarb Państwa, Fed musiał kupować obligacje na otwartym rynku. Skutkiem tego była monetyzacja długu narodowego i chociaż ta polityka była w pełni uzasadniona w czasie wojny, wygodnie (dla Skarbu Państwa) kontynuowano ją w okresie powojennym. Spowodowało to rosnącą niechęć ze strony Fed, która w ten sposób została powstrzymana przed wykorzystaniem stopy dyskontowej jako broni ograniczeń monetarnych nawet w czasie inflacji. Ostatecznie w marcu 1951 r. osiągnięto słynne „Porozumienie” z Skarbem Państwa, na mocy którego Fed zrezygnował ze swojego automatycznego wsparcia dla obligacji i ograniczył swoje operacje na otwartym rynku do „wyłącznie weksli”. Ta surowa polityka została zmodyfikowana w lutym 1961 r. na „najlepiej weksle”, co pozwoliło Fed udzielić wsparcia Skarbowi Państwa w szczególnych przypadkach, takich jak dokonywanie dużych nowych emisji lub konwersji. „Porozumienie” i jego poprawka wskazują na często pomijany ciężar dużego długu narodowego z jego tendencją do erozji niezależności banku centralnego i wyjaśniają niecierpliwie odczuwane pragnienie i nadrzędną potrzebę, aby Fed był wolny od ograniczeń Skarbu Państwa w celu skutecznego prowadzenia polityki pieniężnej. Od marca 1951 r., po siedemnastu latach na półce, stopa dyskontowa została przywrócona do działania – ale ze znaczącą różnicą. Kiedy system został ustanowiony w 1913 r. i przez dwie dekady później, stopa dyskontowa była świadomie postrzegana jako zróżnicowana regionalnie stopa, „ustalana” oddzielnie przez każdy Federal Reserve District Bank zgodnie z potrzebami ekonomicznymi własnego regionu, chociaż „podlegała przeglądowi i ustaleniu” przez Federal Reserve Board. Wojny (druga i koreańska) po prostu przyspieszyły naturalne ruchy rynkowe w kierunku ustalonego na szczeblu krajowym zestawu stóp procentowych. Jak później przyznała Komisja ds. Pieniędzy i Kredytu w odniesieniu do uprawnień Banków Okręgowych do ustalania własnych stóp procentowych, „W praktyce ten pozorny środek autonomii regionalnej w dużej mierze ustąpił narodowej naturze rynku pieniężnego” (Raport CMC 1961). Nadmiar inflacji długu publicznego nie został całkowicie usunięty przez „Porozumienie”. Im krótszy jest średni wiek do zapadalności długu publicznego, tym większa jest jego potencjalna płynność, a zatem potencjalna presja inflacyjna. Średnia zapadalność amerykańskiego długu publicznego spadła bardzo znacząco z 8,2 roku w 1950 r. do 3,5 roku w 1970 r. Stało się tak częściowo dlatego, że nieuchylone prawo uchwalone przez Kongres w ostatnim roku I wojny światowej w celu utrzymania kosztów finansowania tej wojny ustaliło maksymalną stawkę 4½ procent dla obligacji powyżej pięciu lat – ograniczenie, które nie zostało zniesione aż do 1971 r. Tak więc polityka

fiskalna w takiej czy innej formie powstrzymała energiczne działania Rezerwy Federalnej w całym „keynesowskim” okresie stosunkowo niskiej inflacji. Prawdopodobnie najbardziej jawnym i mocnym dowodem filozofii keynesowskiej było uchwalenie ustawy o zatrudnieniu z 1946 r. i jej późniejsza nowelizacja w 1978 r., do której to daty keynesowska troska o pełne zatrudnienie miała zostać połączona z friedmanowskimi miarami agregatów pieniężnych: dwoma niekompatybilnymi towarzyszami. Zgodnie z sekcją 2A Federal Reserve Act, zmienionej przez Humphrey-Hawkins or Full Employment and Balanced Growth Act z 1978 r., „Rada Gubernatorów Systemu Rezerwy Federalnej i Federal Open Market Committee będą utrzymywać długoterminowy wzrost agregatów pieniężnych i kredytowych współmierny do długoterminowego potencjału gospodarki do zwiększenia produkcji, tak aby skutecznie promować cele maksymalnego zatrudnienia, stabilnych cen i umiarkowanych długoterminowych stóp procentowych”. Aby osiągnąć pełne zatrudnienie, produkcję o wysokiej wydajności i umiarkowane stopy procentowe poprzez ambitne osiągnięcie długoterminowych, zmiennych celów monetarnych – wszystko to wydaje się być kolejnym triumfem nadziei monetarnych nad praktycznym doświadczeniem. Ponadto, poprzez ustalenie krajowych poziomów zatrudnienia i produkcji jako celów, ustawa po raz kolejny zwiększyła centralne, w przeciwieństwie do regionalnego, ustalenie polityki pieniężnej, nawet jeśli zarządy okręgów Rezerwy Federalnej nadal uczestniczą w dyskusjach politycznych. Mówią, ale mają niewielką władzę do działania. Ledwie wysechł atrament na Humphrey-Hawkins Act, a wiara w celowanie pieniężne zaczęła wyparowywać. M1, pierwotny faworyt, stał się coraz bardziej zawodny pomimo technicznych sztuczek, takich jak podział na M1A i M1B (aby uwzględnić konta „NOW”), a następnie późniejsze połączenie w nowe M1. W 1982 r. Fed zbagatelizował swojego byłego faworyta i ostatecznie w 1986 r. całkowicie zrezygnował z ustalania celu dla M1, choć nadal robił to dla dotychczas mniej zmiennych M2 i M3. Nadzieja umiera wiecznie w piersiach monetarysty. Tak więc Robert L. Hetzel nadal stanowczo argumentował, że jeśli Fed naprawdę będzie trzymał się „operacyjnie istotnego celu dla M2 w formie linii trendu, która rośnie o trzy procent rocznie”, to „wylimiuje inflację” (Federal Reserve Bank of Richmond Economic Review, wrzesień–październik 1989). Ustawa ustaliła również długoterminowe cele dotyczące bezrobocia – 4 procent do 1983 r.: okazało się, że wynosiło ono prawie 11 procent. Ustalony cel inflacji wynosił 3 procent do 1983 r. (prawie osiągnięty), a zero do 1988 r., co było kolejnym przykładem myślenia życzeniowego. Jednak oczekiwania najbardziej się rozminęły w odniesieniu do celu „umiarkowanych” stóp procentowych. Rekordowe stopy procentowe były pobierane i oferowane przy użyciu coraz większej liczby instrumentów pieniężnych i szerszego zakresu instytucji, szczególnie w latach 1979 i 1980. Podstawowa stopa procentowa banków komercyjnych, która w maju 1977 r. była na umiarkowanie niskim poziomie 6¼ procent, wzrosła do 11,5 procent w grudniu 1978 r., a następnie gwałtownie wzrosła z 15 procent w październiku 1979 r. do rekordowego poziomu 21,5 procent w grudniu 1980 r. Tak bezprecedensowo wysokie stopy stymulowały coraz szersze i szybsze rozprzestrzenianie się innowacji finansowych, ponieważ te instytucje, które nie chciały lub nie mogły dołączyć do nowych gier konkurencyjnych (z powodu archaicznych praw lichwiarskich, maksymalnych pułapów stóp, konserwatyizmu lub bezwładności) traciły depozyty, zyski i udziały w rynku. Banki członkowskie były coraz bardziej zirykowane istniejącymi ograniczeniami i tak wiele z nich opuściło system, że zakres kontroli monetarnej Fed, taki jaki był, stawał się coraz węższy. Ostatecznie podstawowa struktura prawna amerykańskiego systemu bankowego została zmuszona do przyjęcia pierwszej poważnej zmiany w stosunku do ram ustanowionych w latach kryzysu 1933 i 1935. Ta spóźniona, napędzana przez rynek reforma, zatytułowana „Depositary Institutions Deregulation and Monetary Control Act” (DIDMCA), została uchwalona 31 marca 1980 r., a jej postanowienia rozłożono na kolejne sześć do siedmiu lat. Główne cechy tego przełomowego aktu były następujące. Po pierwsze, bezpośrednio odnosił się do erozji członkostwa w Rezerwie Federalnej i zawężania kontroli monetarnej, nalegając, aby wszystkie instytucje przyjmujące depozyty podlegały wymogom rezerwowym Fed w ramach programu fazowego od listopada 1980 r. do września 1987 r. (w efekcie

pozwoili to byłym bankom członkowskim na utrzymywanie mniejszych rezerw niż wcześniej, jednocześnie zwiększając je dla większości niebędących członkami). Po drugie, w zamian wszystkie instytucje depozytowe otrzymały dostęp do okna dyskontowego swojego Federal Reserve District Bank i podobnych przywilejów. Po trzecie, wszystkie pułapy stóp procentowych dla depozytów terminowych miały być stopniowo wycofywane w ciągu następných sześciu lat. Innymi słowy, było to „pożegnanie z Regulation Q”. Cztery, w podobnym duchu, Negotiable Order of Withdrawal Accounts zostały dopuszczone dla wszystkich instytucji depozytowych w całym kraju od końca 1980 roku. Te konta NOW, które po raz pierwszy wprowadzono w Massachusetts w 1972 roku, były nominalnie oprocentowanymi rachunkami terminowymi, ale mogły być przekształcane na żądanie w rachunki bieżące. Fed już autoryzował odpowiednie rachunki ATS (automatyczny przelew z rachunków oszczędnościowych), tak aby stare bariery, na których nalegano w kryzysowych przepisach z lat 30., zostały zniesione. Transakcje-pieniądze i oszczędności-pieniądze przeplatały się i nakładały, bardziej niż kiedykolwiek reagując na zmiany stóp procentowych: stąd zmienność biednego M1. Pięć, państwowych pułapów lichwy dla kredytów hipotecznych i szeregu innych pożyczek zostały zniesione (ale mogły zostać konkretnie przywrócone przez nowe ustawodawstwo stanowe: podwójny system mógł się odbić). Sześć, limity ubezpieczeniowe depozytów w bankach i kasach oszczędnościowych zostały podniesione do 100 000 USD. To, czy ta ostatnia „reforma” była tak dobrym pomysłem, stało się przedmiotem zaciekłych debat w następnej dekadzie. Zanim rozważymy dlaczego, należy krótko wspomnieć o ustawie Garn–St Germain z 1982 r., która znacznie poszerzając uprawnienia Stowarzyszeń Oszczędnościowo-Pożyczkowych, uzupełniła przepisy deregulacyjne DIDMCA. Ta nowa „ustawa o zmianie ustawy o instytucjach depozytowych” potwierdziła prawo kas oszczędnościowych do udzielania pożyczek konsumenckich, umożliwiła przejęcie upadłego banku lub kasy oszczędnościowej przez organizację bankową spoza stanu i upoważniła rachunki depozytowe „bezpośrednio równoważne i konkurencyjne” do depozytów funduszy inwestycyjnych rynku pieniężnego, które poważnie odciągały fundusze od banków i kas oszczędnościowych w poprzedniej dekadzie. W rezultacie rachunki depozytowe rynku pieniężnego i rachunki „Super-NOW” (rachunki transakcyjne oprocentowane bez pułapu stopy procentowej) umożliwiły bankom i kasom oszczędnościowym odzyskanie części wcześniej utraconych depozytów. Kasy oszczędnościowo-kredytowe zaczęły energicznie dywersyfikować swoje aktywa – w sposób niebezpiecznie szybki, uśpione złudnym poczuciem bezpieczeństwa, jakie dawał im długo niedziałający system ubezpieczeń depozytów.

Niebezpieczne ubezpieczenie depozytów dla kas oszczędnościowo-pożyczkowych, banków... i podatników

Przez większość okresu po II wojnie światowej stowarzyszenia oszczędnościowo-pożyczkowe (S&L) cieszyły się niezwykłym powodzeniem, zwiększając swoją liczbę do około 5000 i roszcząc sobie prawo do rosnącego udziału aktywów w porównaniu z innymi instytucjami finansowymi, z 6 procent w 1950 r. do szczytu 16 procent w 1984 r. Jednak do 1990 r. ich liczba zmniejszyła się o połowę, głównie z powodu fuzji i upadłości, do około 2500, przy czym szacuje się, że 20 procent z nich jest niewypłacalnych ekonomicznie, a ich udział w rynku aktywów spadł z powrotem do około 11 procent (Kaufman 1990). Ponieważ większość ich aktywów stanowiły kredyty hipoteczne z ustalonymi na niskim poziomie stóp procentowych obowiązujących w latach 50. i 60. XX wieku, późniejszy znaczny wzrost stóp wymaganych do utrzymania depozytów nieuchronnie doprowadził do tego, że coraz więcej kas oszczędnościowych stawało się niewypłacalnych, uciskanych przez stosunkowo stałe dochody i nieuchronnie rosnące koszty. Rozpaczliwie poszukiwali bardziej dochodowego (i ryzykowniejszego) biznesu. Ich organ regulacyjny, Federal Home Loan Bank Board, zinterpretował DIDMCA liberalnie i zezwolił S&L na wydawanie kart kredytowych i oferowanie niezabezpieczonych pożyczek od lipca 1980 r. Jeśli chodzi o liberalizację, było to za późno i za dużo. Tak jak banki były ubezpieczone od 1934 r.

przez Federal Deposit Insurance Corporation, tak samo S&L były ubezpieczone przez Federal Savings and Loan Insurance Corporation, przy czym maksymalny limit na konto był okresowo podwyższany do 100 000 USD uzgodnionych w 1980 r. Ponieważ ubezpieczenie dotyczyło każdego konta, a nie każdej osoby, możliwe i opłacalne było deponowanie dużych sum pieniędzy, zwykle za pośrednictwem brokerów, w celu uzyskania najwyższych zwrotów na oddzielnych kontach w dowolnej liczbie S&L. Bogaci i chciwi, jak i biedni i ostrożni byli równie chronieni. Deponent zmuszał ubezpieczyciela do przyjęcia zakładu „orzeł wygrywam, reszka przegrywasz”. W żargonie technicznym znane jest to jako „zagrożenie moralne”. Ani deponenci, ani właściciele (którzy zazwyczaj mieli stosunkowo mało kapitału do stracenia i do których często należeli menedżerowie) nie mieli żadnej zachęty, aby być ostrożnymi i wszelkiej zachęty, aby szukać dochodowych przedsięwzięć, o ile pozwalały na to przepisy. W 1985 r. ataki na kasy oszczędnościowo-pożyczkowe w Ohio i Maryland doprowadziły do niewypłacalności i zniknięcia ich państwowych agencji ubezpieczeń depozytów. W 1986 r. duże straty w Teksasie i gdzie indziej poniesione przez federalne kasy oszczędnościowo-pożyczkowe doprowadziły później w tym samym roku do oficjalnego ogłoszenia niewypłacalności FSLIC, pomimo że przez wiele lat udało się zapobiec tej niechlubnej katastrofie dzięki kreatywnej księgowości. Utrzymywało się ono przy życiu jedynie dzięki awaryjnemu zastrzykowi w wysokości 10,8 mld dolarów udzielonemu na mocy Ustawy o równości konkurencyjnej bankowości z 1987 r., która to ustawa mimo wszystko przewrotnie rozszerzyła zasadę „pobłażliwości” (tj. nie zamykania upadłych instytucji natychmiast) na instytucje oszczędnościowe w regionach dotkniętych kryzysem. FSLIC nadal wymieniało 340 kas oszczędnościowo-pożyczkowych jako niewypłacalne w styczniu 1989 r., podczas gdy jej przewodniczący oszacował, że do 800 kas oszczędnościowo-pożyczkowych o nominalnych aktywach w wysokości 400 mld dolarów należy sprzedać, połączyć lub zlikwidować. Nieoficjalne szacunki obejmują szacunki prestiżowego Brookings Institute, który ostrożnie oszacował straty przekraczające 100 miliardów dolarów lub 400 dolarów na obywatela USA (Blueprint for Restructuring America's Financial Institutions, maj 1989). Według Wall Street Journal z 22 maja 1989 r. General Accounting Office rządu oszacował całkowite koszty ratunku na 285 miliardów dolarów lub 1000 dolarów na gospodarstwo domowe. Maksymalne bezpieczeństwo mikroekonomiczne doprowadziło do maksymalnych kosztów makroekonomicznych. Zanim przyjrzymy się działaniom Kongresu mającym na celu naprawę tej beznadziejnej sytuacji, przyjrzymy się przerażającemu wzrostowi liczby upadłości banków i wpływowi na FDIC. Od początku Federal Deposit Insurance w 1934 r. do końca 1992 r. łączna liczba upadłości ubezpieczonych banków wyniosła 2015, z czego nie mniej niż 1260, czyli dwie trzecie, miało miejsce od 1985 r. Powaga ostatnich upadłości jest jeszcze bardziej dramatycznie zilustrowana, gdy weźmie się pod uwagę, że łączna suma depozytów we wszystkich bankach, które upadły w 59-letnim okresie od 1934 r. do 1992 r. łącznie, wyniosła 207,5 mld USD, z czego nie mniej niż 158,4 mld USD, czyli 76 proc., znajdowało się w bankach, które upadły w ciągu ostatnich pięciu lat, od 1988 r. do 1992 r. łącznie. W 32-letnim okresie od 1943 r. do 1974 r. liczba upadłości zawsze wynosiła mniej niż dziesięć rocznie. Tabela 9.4 pokazuje, jak liczba upadłości zaczęła gwałtownie rosnąć od 1982 r. W ciągu ośmiu lat po 1985 r. liczba upadłości zawsze była równa lub przekraczała 120 rocznie, a średnio ponad 160. W wielu przypadkach upadłość miała miejsce wkrótce po tym, jak banki otrzymały publicznie czystą kartę zdrowia. Audyt i księgowość w USA (jak w Wielkiej Brytanii w przypadku afer Johnson Matthey i BCCI) w ostatnich latach okazały się niemal tak niedokładne, jak sama tradycyjna ponura nauka. Spośród pięćdziesięciu sześciu banków, które upadły w latach 1959–1971, trzydzieści cztery zostały ocenione przez swojego nadzorcę jako „bez problemu”, podczas gdy siedemnaście zostało ocenionych jako „doskonałe”. Kolejne upadłości obejmowały duże banki, takie jak National Bank of San Diego w 1973 r., Franklin National w 1974 r. i najbardziej przerażający ze wszystkich niemal upadek Continental Illinois Bank, który upadłby w latach 1982–1984, gdyby nie interwencja władz monetarnych. Ze względu na niszczycielski wpływ, jaki taka upadłość prawdopodobnie miałaby na cały system bankowy, władze wkroczyły z pakietem ratunkowym, ale robiąc to, ich filozofia „Zbyt duży, by upaść” zwiększyła

ryzyko moralne w całym sektorze finansowym kraju. Lista banków problemowych FDIC wzrosła z 218 w 1980 r. do 1600 w 1987 r., podczas gdy z już podanych liczb oceny „bez problemu”, a nawet „doskonałe” wśród pozostałych 13 000 banków nie były wcale żelaznymi gwarancjami. Kiedy wskaźnik rocznych upadłości wzrósł do 200 w 1988 r. i 206 w kolejnym roku, FDIC odnotowywała pierwsze roczne straty w swojej historii. W obliczu tak alarmujących tendencji, na szczycie bałaganu w kasach oszczędnościowo-pożyczkowych, Kongres uchwalił ustawę Financial Institutions Reform, Recovery and Enforcement Act w sierpniu 1989 r. w ramach sytuacji nadzwyczajnej. Ponowna regulacja powróciła do porządku obrad i to w samą porę. FIRREA zapoczątkowała nowy alfabet regulacyjny i uzyskała natychmiastowe wsparcie finansowe, ponieważ 50 miliardów dolarów przeznaczono jako początkową kwotę dla Resolution Funding Corporation na zamknięcie lub sprzedaż niewypłacalnych kas oszczędnościowych. Zabrano się do pracy z wigorem. Na początku 1993 r. wypłaciła już 84,4 miliarda dolarów pieniędzy podatników, zamykając 653 kasy oszczędnościowo-pożyczkowe. Ustawa z 1989 r. zastąpiła FSLIC Funduszem Ubezpieczeniowym Stowarzyszeń Oszczędnościowych, miejmy nadzieję znanym jako SAIF, pod kontrolą FDIC, który miał również prowadzić nowy Fundusz Ubezpieczeniowy Banków. Nowe Biuro Nadzoru nad Oszczędnościami, podlegające bezpośrednio Skarbowi Państwa, zastąpiło starą Federalną Radę Pożyczek Domowych. Co ważniejsze, współczynniki kapitałowe dla wszystkich banków i kas oszczędnościowych miały wynosić co najmniej 6 procent do połowy 1991 r., a 8 procent współczynników kapitału ryzyka zgodnie z wytycznymi Porozumienia Bazylejskiego jako cel na koniec 1992 r. Ustawa próbowała wepchnąć kasy oszczędnościowo-pożyczkowe z powrotem do ich tradycyjnej działalności, przyznając preferencyjne traktowanie przeklasyfikowanemu „kwalifikowanemu pożyczkodawcy kas oszczędnościowych”, tj. takiemu, którego co najmniej 70 procent aktywów jest w nieruchomościach lub jest z nimi ściśle powiązane. Z drugiej strony ograniczyła kwotę dozwolonych inwestycji w obligacje śmieciowe i wykorzystanie depozytów brokerskich. Próbowano uczynić holdingi bankowe bardziej odpowiedzialnymi za wypłacalność każdej filii banku. Na koniec FIRREA zwróciła się do Ministerstwa Skarbu wraz z FDIC o przeprowadzenie wszechstronnej analizy kluczowych problemów związanych z wykonalnym i wydajnym systemem ubezpieczeń depozytów bankowych i kas oszczędnościowo-kredytowych – zaproszenie to wywołało lawinę prac bankierów, nadzorców, ekonomistów, polityków, a zwłaszcza prawników, których efektem były intrygujące propozycje dotyczące np. „wielbłądów” i „strzyżenia”. (‘CAMEL’ to ocena przyznawana przez egzaminatorów na podstawie kapitału, jakości aktywów, zarządzania, zysków i płynności. Zatem niskie oceny mogą być karane wysokimi premiami. Ogólnie rzecz biorąc, premie oparte na ryzyku mogą bardzo dobrze współgrać ze współczynnikami kapitału opartego na ryzyku. ‘Strzyżenie’, zaproponowane przez American Bankers Association, przyznawałoby deponentom tylko część, a nie całość ich nominalnych roszczeń, z wyjątkiem najniższych deponentów.) Od lat 80. w szczególności ciężar ubezpieczenia bankowego został przerzucony kumulatywnie na barki podatników. Wściekli podatnicy naciskali zatem na władze nie tylko, aby rozważyły chaotyczne i fragmentaryczne środki zaradcze, ale aby stawiały czoła pilnej potrzebie fundamentalnej reformy amerykańskiego systemu bankowego, w tym zwłaszcza kwestii oddziałów krajowych. Wielka Brytania, a co bardziej wymowne, sąsiadująca Kanada, miały bardzo mało upadłości od czasu, gdy sto lat temu zastąpiły bankowość jednostkową oddziałami krajowymi.

Od bankowości jednostkowej... do bankowości zbałkanizowanej

Sto lat temu William Jennings Bryan prowadził kampanię przeciwko „ukrzyżowaniu Ameryki na krzyżu ze złota”. Następnie zarówno złoto, jak i jego ukochane srebro zostały zdemonetyzowane: jednak amerykański system monetarny pozostaje skuty wielowiekowymi tradycjami i przestarzałymi zakazami prawnymi, wokół, przez, pod i nad którymi, za znaczną cenę, nowoczesne siły rynkowe ostatecznie z bolesną powolnością znajdują swoją drogę. Jest to niesamowicie niespójne, gdy miliony dolarów mogą być natychmiast przesyłane na cały glob za pomocą satelity, że amerykańskie banki, główni twórcy

pieniądza swojego kraju, mogą nadal nie być w stanie otworzyć oddziału nawet kilka mil dalej (zwłaszcza w innych stanach) bez dość nieproporcjonalnego wysiłku, często angażującego liczne komisje, aż do Rady Gubernatorów Fed, w celu zbadania najbardziej trywialnych szczegółów. Na przykład społeczeństwo zostało poważnie poinformowane, że przewodniczący Greenspan oraz gubernatorzy Johnson, Angell, Kelley i LeWare po należyтым rozważeniu zagłosowali 9 lutego 1990 r. przeciwko przekształceniu Cedar Vale z Wellington w stanie Kansas w spółkę holdingową bankową poprzez przejęcie banku, który „jest 245. co do wielkości organizacją bankową w stanie Kansas kontrolującą mniej niż jeden procent całkowitych depozytów bankowych” w tym stanie, ale „10,3 procent całkowitych depozytów na rynku lokalnym” (Biuletyn Rezerwy Federalnej (kwiecień 1990)). Trudno uwierzyć, że Rada Gubernatorów może zostać uchylona przez Departament Sprawiedliwości w kwestii udzielania zezwoleń na fuzje lub nowe oddziały, gdy pseudonaukowy wskaźnik monopolistycznej władzy w lokalnych okręgach bankowych – Wskaźnik Herfindahla-Hirschmana – przekroczy magiczną liczbę 1800. (Na szczęście w praktyce Fed zwykle odmawia kłaniania się temu fałszywemu bogu liczb). Pomimo przeszkód prawnych, w okresie po II wojnie światowej poczyniono znaczne postępy w stopniowym, ale kumulatywnym przejściu z systemu bankowości opartego głównie na jednostkach na taki, w którym normą jest jakaś forma bankowości oddziałowej. Mimo to, ponieważ z nielicznymi wyjątkami ogólnokrajowe oddziały zostały surowo zabronione, w porównaniu z innymi krajami amerykański system oddziałów jest nadal bardzo ograniczony. Federalne prawa ograniczające rozgałęzienia wynikają z National Bank Act z 1864 r. wzmocnionego przez McFadden Act z 1927 r., Banking Act z 1933 r. i Douglas Amendment to the Bank Holding Company Act z 1956 r., których łączne skutki polegają po pierwsze na zakazie międzystanowych rozgałęzień, a po drugie na przyznaniu stanom uprawnień do określania stopnia rozgałęzień wewnątrzstanowych, jeśli takie istnieją, oraz spółek zależnych BHC, które mogą być dozwolone. Istnienie zarówno federalnych, jak i stanowych praw, zwykle eufemistycznie określanymi jako system „podwójny”, jest w rzeczywistości, jak już zauważyliśmy, bardziej jak permutacja pięćdziesięciu jeden różnych odmian, ponieważ każdy stan kopiuje, modyfikuje lub błędnie interpretuje przykłady innych. Niemniej jednak dwa wybitne ogólne trendy stały się jeszcze silniej odczuwalne w ciągu ostatnich kilku dekad: po pierwsze, rozwój ogólnokrajowych usług quasi-bankowych oferowanych przez holdingi bankowe i korporacje „niebankowe”, a po drugie, wyraźna liberalizacja przepisów stanowych, aby umożliwić pełną bankowość na coraz większych obszarach geograficznych swoich stanów i prawie pełną bankowość u swoich sąsiadów. Główną luką, która została wykorzystana, aby umożliwić rozprzestrzenianie się usług bankowych, jest nacisk w powszechnie akceptowanych definicjach prawnych, że bank koniecznie oferuje dwa rodzaje usług bankowych, a mianowicie przyjmowanie depozytów z jednej strony i usługi przesyłania pieniędzy, zwykle za pośrednictwem rachunków czekowych z drugiej. Instytucje oferujące ograniczone lub wyspecjalizowane usługi mogą w ten sposób uniknąć ograniczeń dotyczących oddziałów. Widzieliśmy już, jak korporacje Edge Act, po prostu oferując wyspecjalizowane usługi w celu zachęcenia do handlu międzynarodowego, mogły przekraczać granice stanowe już w 1919 roku. W połowie lat 80. istniało 143 międzystanowe oddziały Edge obsługiwane przez czterdzieści dziewięć banków. Ulepszona komunikacja i innowacje technologiczne umożliwiły w ostatnich latach znacznie większe wykorzystanie tej zasady ograniczonych usług bankowych przez banki, podmioty niebankowe i ten unikalnie amerykański wynalazek, „bank niebankowy”. Do 1982 r. czterdzieści cztery banki prowadziły 202 jednofunkcyjne, samookreślone „Biura Produkcji Pożyczek” rozsiane w trzydziestu czterech stanach. Intensywnym i uzasadnionym powodem irytacji bankierów był fakt, że firmy niebankowe, takie jak Merrill Lynch, Sears Roebuck, J. C. Penney, IBM Credit i trzy największe firmy samochodowe, General Motors, Ford i Chrysler, mogły konkurować w dostarczaniu finansowania w całych Stanach Zjednoczonych, podczas gdy banki były ograniczone do własnych obszarów metropolitalnych, hrabstw, a nawet, w najlepszym razie, do własnych granic stanowych. Popularną metodą odwetu była spółka holdingowa banku. Do czasu uchwalenia ustawy o spółkach holdingowych

banku z 1956 r. spółki holdingowe prowadzące ograniczoną działalność bankową mogły otwierać działalność w dowolnym miejscu, tak jak większość spółek niebankowych. Ustawa ta objęła spółki holdingowe multibankowe, tj. te z dwoma lub więcej bankowymi spółkami zależnymi, regulacjami Fed, które obejmowały zakaz łączenia działalności bankowej z niebankową. Jednakże poprzez tworzenie holdingów „jednbankowych” znaleziono sposób na obejście tych ograniczeń, co znacznie stymulowało powstawanie tych pojedynczych form, dopóki Kongres nie został zmuszony do zamknięcia luki w ustawie Bank Holding Company Amendment Act z 1970 r. To jednak pozwoliło spółkom zależnym na angażowanie się w pewne peryferyjne działania bankowe, pod warunkiem, że były one „związane z bankiem i leżały w interesie publicznym”. Następnie Fed coraz bardziej liberalizował rodzaje działalności bankowej dozwolonej przez spółki zależne, tak aby pęd do tworzenia holdingów bankowych nadal się rozwijał. Tak więc pod koniec 1973 r. istniało około 1677 takich spółek kontrolujących 3097 banków posiadających prawie dwie trzecie wszystkich depozytów banków komercyjnych. Ponieważ holdingi bankowe „dzielą wiele zalet systemu oddziałów, są one szczególnie powszechne w stanach takich jak Teksas, gdzie rozgałęzianie jest zabronione lub ograniczone” (Federal Reserve Bank of Kansas Economic Review (maj/czerwiec 1990), 55). Nie tylko granice funkcjonalne między bankami, kasami oszczędnościowo-kredytowymi, firmami finansowymi itd. uległy załamaniu, ale także wiele podziałów geograficznych, które wcześniej charakteryzowały raczej rozdrobniony amerykański system bankowy. Jednym z czynników prowadzących do mniejszej liczby jednostek i większej liczby oddziałów banków był wzrost fuzji w sektorze bankowym w latach 70. i 80. Roczna liczba fuzji wzrosła ze 135 w 1976 r. stopniowo rosnąc do 188 w 1980 r., a następnie przyspieszyła do 359 w 1981 r., 422 w 1982 r., 432 w 1983 r. i 553 w 1984 r., zanim nieznacznie spadła do nadal bardzo wysokiej liczby 472 w 1985 r. (Federal Reserve Bulletin, marzec 1989 r.). Niektóre fuzje były przedmiotem gorących sporów, ale niewiele z nich było tak zaciekłych jak fuzja Manufacturers Trust i Hanover, która, choć zatwierdzona przez Fed w 1961 r., została opóźniona przez spory prawne na pięć lat: fuzja z 1992 r. między „Mannie Hannie” i Chemical Bank okazała się znacznie mniej kontrowersyjnym małżeństwem, choć znacznie większym, co jest ilustracją zmieniających się postaw wobec takich fuzji władzy. Ponad połowa z 1610 upadłych banków przedstawionych w tabeli 9.4 została ostatecznie przejęta przez inne banki w ramach metody „zakupu i przejęcia” powszechnie stosowanej przez FDIC. Tak więc wzrost liczby spółek holdingowych, wzrost fuzji i wzrost upadłości banków — wszystkie te czynniki miały tendencję do rozprzestrzeniania powiązań banków, w niektórych ważnych przypadkach nawet w stanach, których wcześniej nie można było połączyć. Ustawa Garn–St Germain zezwalała na przejmowanie upadających banków lub kas oszczędnościowo-kredytowych przez banki spoza stanu od października 1982 r., potwierdzając w ten sposób działania podjęte za zgodą Rezerwy Federalnej kilka tygodni wcześniej, kiedy nowojorski Citicorp rozciągnął się na cały kontynent, aby uratować Fidelity S&L z Oakland w Kalifornii. Znacznie ważniejszy niż odległe powiązania był jednak spektakularny wzrost bankowości międzystanowej, głównie między sąsiednimi stanami, który zrewolucjonizował strukturę amerykańskiej bankowości w ciągu ostatniej dekady. (Zobacz także str. 546.) Chociaż formalna bankowość oddziałowa ponad granicami stanowymi (z niewieloma wyjątkami) pozostała zakazana, sytuacja została ominięta. Stany uzbrojone w poprawkę Douglasa i wykorzystujące narzędzie holdingu bankowego już zinfiltrowały swoje terytoria w takim stopniu, że zregionalizowały, a może nawet zbałkanizowały system bankowy kraju. Dotyczyło to nawet wielu stanów, które były najbardziej uparte w trzymaniu się amerykańskich tradycji bankowości jednostkowej. Do połowy 1990 r. istniało co najmniej 160 „międzystanowych” holdingów bankowych kontrolujących 465 filii bankowych w różnych stanach. Od 1975 r. do 1990 r. każdy stan w Unii, z wyjątkiem pięciu (Hawaje, Iowa, Kansas, Montana i Dakota Północna – nie są to stany o największym znaczeniu finansowym) uchwalił międzystanowe prawa bankowe umożliwiające innym stanom dostęp do swoich rynków bankowych, większość tylko ze stanów sąsiednich, ale niektóre zezwalające na wejście z dowolnej części kraju. Kluczową kwestią jest to, że stany mogą decydować, skąd i w jakiej formie taki dostęp będzie dozwolony, głównie na

zasadzie wzajemności. Przejście na bankowość międzystanową rozpoczęło się dość cicho w stanie Maine, który w 1975 r. zalegalizował wejście firm bankowych z siedzibą w innych stanach. W 1982 r. zarówno Nowy Jork, jak i Massachusetts uchwały ustawodawstwo międzystanowe, ale podczas gdy Nowy Jork zezwolił na wejście do wszystkich innych stanów, pod warunkiem, że zrobiły to samo dla instytucji nowojorskich, te ze stanów Nowej Anglii przyznały wzajemność tylko firmom bankowym w regionie Nowej Anglii, wykluczając w ten sposób budzące wielkie obawy, gigantyczne banki nowojorskie. Te ostatnie należycie zakwestionowały stany Nowej Anglii o równe prawa wejścia, tylko po to, aby stwierdzić, że w kluczowej decyzji z czerwca 1985 r. Sąd Najwyższy Stanów Zjednoczonych podtrzymał zasadę Nowej Anglii dotyczącą selektywnego wejścia. Jednak w całkowitym odwróceniu poprzedniej historii, stany, które przez około dwa stulecia zaciekle walczyły o to, aby trzymać osoby z zewnątrz – a w szczególności duże banki – z dala od swoich obszarów bankowych, zaczęły teraz energicznie konkurować o przyciągnięcie osób z zewnątrz, nawet w niektórych ważnych przypadkach, z głównych centrów finansowych, takich jak Nowy Jork i Chicago. Pierwszym stanem, który wykorzystał holding bankowy jako narzędzie do stymulowania rozwoju regionalnego i tworzenia miejsc pracy, była Dakota Południowa, która w 1980 r. zniósła wszystkie pułapy lichwy na kartach kredytowych i zezwoliła na pobieranie opłat za takie karty. W ten sposób skłoniła nowojorski Citibank do przeniesienia lukratywnego biznesu kartowego do Sioux Falls w Dakocie Południowej. Do 1987 r. Citibank stał się największym bankiem w Dakocie Południowej, z krajowymi aktywami o wartości 12 miliardów dolarów i zapewniającym zatrudnienie 3462 osobom. Lekcję tę szybko przyswoiły sobie inne stany – i inne banki (nawet w Wielkiej Brytanii), które szybko narzuciły podobnie wysokie stopy procentowe i opłaty za karty kredytowe. Dlatego od 1980 r. stany czuły się swobodnie, zawierając regionalne porozumienia bez obawy, że ich własne banki zostaną zalane inwazją niektórych z najpotężniejszych banków świata, i wiedziały, że jeśli pozwolą na takie wejście, będą mogły teraz ustalić warunki ograniczające takich uczestników do wyspecjalizowanej bankowości, która nie będzie konkurować z ogólną działalnością bankową ich własnych banków. Tak więc w ciągu znacznie mniej niż dekady koncepcja bankowości regionalnej stała się rzeczywistością. W 1913 r. amerykański system bankowości centralnej został zbudowany na zasadzie regionalnej – ale dopiero jakieś siedemdziesiąt lat później nadszedł czas, aby regionalizm stał się rzeczywistością w życiu amerykańskiej bankowości komercyjnej. Analizując rozwój bankowości międzystanowej w lutym 1987 r. Federal Reserve Bulletin zauważył, że „zwolennicy regionalnych ustaw o bankowości międzystanowej twierdzą, że rozwój dużych banków regionalnych promuje wzrost gospodarczy regionu. Teoria głosi, że takie banki, rozumiejąc i wspierając regionalne gałęzie przemysłu, zrobią więcej dla wzrostu gospodarczego niż banki centrów pieniężnych” (s. 80). Dakota Południowa pokazała, jak nawet banki centrów pieniężnych można było rekrutować z myślą o tych samych celach. Kiedy holdingi bankowe mogły się w ten sposób rozprzestrzeniać coraz szerzej, wyraźnie mniej sensowne niż kiedykolwiek było trzymanie się relikwów bankowości jednostkowej, w tym zwłaszcza formalnych, ale przestarzałych i omijanych ograniczeń dotyczących oddziałów. Nadal jest – niewiarygodnie – tak, że na początku ostatniej dekady XX wieku ani federalne, ani stanowe prawa (z wyjątkiem Massachusetts) nie zezwalały bankom na otwieranie oddziałów w granicach stanów w całym kraju. Jeśli chodzi o oddziały w obrębie stanów, wygodną i powszechną praktyką jest klasyfikowanie stanów na trzy klasy: te, które zezwalają na oddziały w obrębie stanów, te, które nie zezwalają na żadne oraz te, które mieszczą się w niezwykle szerokim zakresie pomiędzy. Ponieważ gdzieś w „Zjednoczonych” Stanach (oczywiście nie do końca zjednoczonych pod względem bankowości) prawnicy nieustannie spierają się o to, w jakim stopniu ich wybór praw zezwala na oddziały, statystyki cytowane przez różne organy czasami wykazują znaczące różnice; ale ogólny obraz jest następujący: po pierwsze, pomimo sporadycznych regresów, długoterminowy trend jest niezaprzeczalnie jednokierunkowy, w kierunku coraz większej swobody geograficznej i w kierunku ciągłego wzrostu zarówno bezwzględnej liczby oddziałów, jak i jako procentu całkowitej liczby placówek bankowych. W 1900 roku tylko osiemdziesiąt siedem banków mogło pochwalić się

oddziałami, co w sumie dało 119. W 1929 roku 764 banki prowadziły 3533 oddziały. Liczba ta spadła w latach kryzysu lat 30., ale potem powoli rosła, osiągając 4700 oddziałów w 1950 roku. Następnie wzrosła ponad dwukrotnie do 10 200 w 1960 roku i ponownie do 21 400 w 1970 roku. Osiągnęła 38 400 w 1980 roku i 46 300 w 1987 roku. Ta średnia około trzech lub czterech oddziałów na bank jest nadal żałośnie mała w porównaniu z krajami o długoletnim systemie bankowości oddziałowej: jednak wyraźnie oznacza koniec wielowiekowej tradycji bankowości jednostkowej, podobnie jak równoległa zmiana przepisów prawnych regulujących działalność oddziałów. W 1929 roku prawie połowa stanów całkowicie zakazała rozgałęzień. Liczba tych „jednostkowych” banków spadała powoli, z dwudziestu trzech w 1929 roku, do piętnastu w 1939 roku, a następnie w jeszcze wolniejszym tempie, do dwunastu w 1979 roku. W latach 80. tempo przyspieszyło, pozostawiając tylko dwa uparcie jednolite stany, Kolorado i Missouri, w 1990 roku jako pozostałości niegdyś solidnego bloku Środkowego Zachodu. W tym czasie tylko dwanaście stanów nadal znajdowało się w kategorii ograniczonych rozgałęzień, podczas gdy trzydzieści sześć pozostałych stanów zezwalało na rozgałęzienia stanowe (choć dziewięć z nich nadal ograniczało tę swobodę do przypadków fuzji). W rzeczywistości jednak do 1990 roku rozgałęzienia stanowe istniały praktycznie w całym kraju, choć podlegały różnym warunkom i interpretacjom prawnym. Te zmiany prawne odzwierciedlały w końcu logikę sił rynkowych. Od 1980 roku szczególnie innowacje techniczne, deregulacja stóp procentowych i granic funkcjonalnych między odrębnymi instytucjami finansowymi towarzyszyły i stymulowały deregulację geograficzną pomimo prawnych taktów opóźniających, takich jak wspomniane już sporne przypadki fuzji. Do najbardziej absurdalnych należała próba zapobiegania regionalnym i krajowym sieciom bankomatów poprzez naleganie, aby bankomaty były oddziałami, tak aby sieci były ograniczone do granic oddziałów – aż do 1984 roku, kiedy Marine Midland skutecznie odwołała się do Federalnego Sądu Apelacyjnego. W ten sposób prawni luddyci trzeciej rewolucji przemysłowej zostali pokonani w tym szczególnie znaczącym przypadku. Anachronizm niemal całkowitego zakazu formalnych oddziałów krajowych pozostaje, wzmocniony konstytucyjną bezwładnością, zakorzenionym interesem większości istniejących (i głównie małych) banków oraz wszechobecną paranoją dotyczącą monopolu bankowych (patrz uwaga na str. 548). Jednakże doświadczenie Kalifornii, która przez większą część tego stulecia pozwalała na oddziały stanowe, pokazuje, że obawy przed monopolem mają niewielkie znaczenie i dowodzi, że małe banki mogą zyskownie współistnieć obok gigantów, pod warunkiem, że swoboda wejścia pozostanie otwarta. W tym względzie wykluczenie gigantycznych banków centrów pieniężnych z nowo powstających grup stanów w wyniku międzystanowych porozumień holdingowych banków wywołało obawy, podzielane przez przewodniczącego Fed, dotyczące „bałkanizacji” amerykańskiej bankowości, w której banki superregionalne dominują w swoim regionie, ale są chronione przed silną konkurencją, którą w przeciwnym razie mogłyby zaferować duże banki centrów pieniężnych. Tak więc już w 1985 r. przewodniczący Volcker publicznie wyraził swoje obawy dotyczące takiej potencjalnej bałkanizacji i optymistycznie „zalecał ustanowiony przez prawo federalne limit liczby lat, w których stany mogłyby utrzymywać system regionalnej bankowości międzystanowej” (Federal Reserve Bulletin, luty 1987). Chociaż w ostatnich latach istniało wiele innych przyczyn względnego spadku w światowym rankingu amerykańskich banków centralnych, takich jak długi Trzeciego Świata i wzrost japońskich banków, nie ma wątpliwości, że bałkanizacja bankowości krajowej odegrała swoją rolę. W 1970 roku dziesięć największych banków na świecie było w całości amerykańskimi. Do 1980 roku w pierwszej dziesiątce pozostały tylko dwa amerykańskie banki, BankAmerica Corp. na drugim miejscu, a Citicorp na trzecim. W czerwcu 1991 roku, według listy dwudziestu największych banków świata według kapitału The Banker, nie było amerykańskich banków tej wielkości, Citicorp był na dwudziestym pierwszym miejscu. Gdy sklasyfikowano według aktywów, Citicorp znalazł się na osiemnastym miejscu. Następny co do wielkości amerykański bank, BankAmerica Corp., zajął trzydzieste czwarte miejsce pod względem kapitału i czterdzieste trzecie pod względem aktywów. Trudno polemizować z wnioskiem tej publikacji: „brak pełnej bankowości ogólnokrajowej jest postrzegany jako przeszkoda w budowaniu globalnych

gigantów” (The Banker, czerwiec 1991). Z drugiej strony, kompensacją zniknięcia amerykańskich banków z dwudziestki największych banków na świecie i podkreśleniem przeważającego ciężaru amerykańskiej bankowości w ujęciu światowym jest fakt, że na liście 1000 największych banków na świecie The Banker (lipiec 1991) było znacznie więcej banków z USA, bo aż 203, niż z jakiegokolwiek innego kraju. Japonia miała 109 (z sześcioma w pierwszej dziesiątce); Włochy miały 103 (żaden w pierwszej dziesiątce); Niemcy 84 (żaden w pierwszej dziesiątce); Hiszpania 36 (żaden w pierwszej dziesiątce); Wielka Brytania 35 (dwa w pierwszej dziesiątce); Szwajcaria była silnie reprezentowana w tak małym kraju, z 32 (jeden w pierwszej dziesiątce); podczas gdy Francja miała 24 (również jeden w pierwszej dziesiątce). W USA powstało aż 400 nowych banków w ciągu jednego roku, 1984, przy średniej rocznej ponad 224 w ciągu szesnastu pokazanych lat. Wskaźnik narodzin amerykańskiej bankowości – oczywiście pod względem liczby, nie wielkości – znacznie przekroczył wskaźnik zgonów, co mówi samo za siebie nie tylko o łatwości wejścia jako broni do walki z monopolem, ale także o stale optymistycznym przekonaniu, pomimo ponurej pogody, zagłady i strat zewsząd, że bankowość jest nadal postrzegana jako licencja na drukowanie pieniędzy – zarówno dla właścicieli, jak i dla ogółu społeczeństwa.

Podsumowanie i wniosek: od koralików do banków bez barier

Przez pierwsze trzy czwarte XVIII wieku rozwój monetarny Ameryki był tak mocno kontrolowany przez Anglię, że była zmuszona do przekształcania rodzimych produktów, takich jak wampum, futra, kukurydza i tytoń, w ograniczony prawny środek płatniczy. W takich okolicznościach odpływ metali szlachetnych na podatki był odczuwalny tak dotkliwie, że odegrał swoją rolę w rewolucji. Wolność drukowania papierowych pieniędzy, którymi finansowano wojnę o niepodległość, została doprowadzona do przesady, ponieważ wraz z rozwiązłością „kontynentalistów” Ameryka po raz pierwszy doświadczyła niekontrolowanej inflacji, co spowodowało, że Stany przyznały rządowi centralnemu prawo „do bicia monet i regulowania ich wartości”. Stany uzyskały prawa do nieoficjalnych rodzajów pieniędzy emitowanych przez banki, co dało początek podwójnemu systemowi, który w ostatecznym rozrachunku nękał jej późniejszy rozwój monetarny. Rywalizacja między stanami a federacją zniszczyła Pierwszy i Drugi Bank „Centralny” i pozostawiła amerykański system bankowy bez steru wobec gwałtownych burz XIX wieku. Podczas wojny secesyjnej, gdy pobłażliwa polityka finansowa Południa ponownie doprowadziła do galopującej inflacji, Północ, dzięki większej prawości fiskalnej i finansowej, doświadczyła jedynie umiarkowanej inflacji. Przez większość XIX wieku oczywiste korzyści z solidnego pieniądza osiągnięto dzięki de facto przestrzeganiu standardu złota, gdy na szczęście podaż nowo wydobytego złota rosła. USA uniknęły, ale tylko nieznacznie, uwikłania w nieistotność bimetalizmu, chociaż dopiero w 1900 r. standard złota został uświęcony prawem. Niestety, bez banku centralnego nawet standard złota nie zapewniał wystarczającej „elastyczności” podaży pieniądza. Aby zapewnić taką elastyczność, w 1913 r. ostatecznie ustanowiono Fed, przyjmując w tym celu strukturę regionalną, gdy nowoczesna komunikacja stwarzała potencjalny ogólnokrajowy rynek pieniądza. Fatalne przywiązanie Ameryki do bankowości jednostkowej, w połączeniu z restrykcyjną postawą monetarną Fed, nasiliło największy kryzys na świecie w latach 30. XX wieku i fatalnie osłabiło jedną trzecią amerykańskich banków. Wprowadzone wówczas reformy, oddzielające inwestycje od bankowości komercyjnej i ustanawiające wzorcowy system ubezpieczeń depozytów, wydawały się uzasadnione trzydziestoma powojennymi latami bezpiecznej i rozwijającej się bankowości w kraju i za granicą, zepsutej jedynie, jak się wydawało, umiarkowaną inflacją. Ostatecznie rosnąca inflacja i pomysłowe innowacje załamały system zasadniczo zależny od praw lichwiarskich i barier prawnych, zmuszając urzędników do zaakceptowania powszechnej deregulacji funkcjonalnej i niektórych form bankowości międzystanowej i regionalnej zamiast tradycyjnych banków jednostkowych. Deregulacji towarzyszył i następował po niej (niekoniecznie sugerując związek przyczynowo-skutkowy) alarmujący wzrost liczby upadłości banków i kas oszczędnościowych, co

wywołało rosnący chór wezwań do fundamentalnej reformy w latach 90. Ameryka w 1991 r. szczyliła się 362 dużymi bankami „o wartości miliardów dolarów”, jednak większość z pozostałych 12 000 banków była dość mała według standardów międzynarodowych, chroniona przed konkurencją irracjonalnym strachem przed monopolem i jedną dużą pozostałą barierą fizyczną zakazującą oddziałów w całym kraju. To z pewnością zostanie jeszcze bardziej podważone, jeśli nie usunięte – być może poprzez umożliwienie oddziałów w każdym okręgu Rezerwy Federalnej, jako etap na drodze do ostatecznej wolności geograficznej w całym kraju. W związku z tym nie jest mało prawdopodobne, że pod koniec XX wieku USA doświadczą największego boomu fuzji w historii światowej bankowości, gdy 12 000 banków gwałtownie się połączy, w kraju wreszcie bez barier bankowych. Ustawa Garn-St. Germain z 1982 r. pozwoliła bankom przekraczać granice stanowe w celu przejmowania upadających banków, podczas gdy ustawa Riegle-Neal Interstate Banking Act z 1994 r. i ustawa Financial Services Modernization Act z 1999 r. dodatkowo osłabiły ograniczenia prawne, które wcześniej ograniczały ich wzrost. Jak się okazało, najnowsze dane (z 87. Roczego Raportu Rady Gubernatorów Systemu Rezerwy Federalnej, czerwiec 2001) pokazują, że łączna liczba banków na dzień 1 czerwca 2000 r. wynosiła 8450, z czego 5155 to banki niebędące członkami Fed, a 3295 to banki członkowskie, w tym 2300 „krajowych” i 995 „stanowych” posiadających statut. W ciągu zaledwie piętnastu lat, ze szczytu 14 483 w 1985 r., łączna liczba banków spadła o ponad 40 procent. Ten spadek, pomimo bardzo znacznego kompensującego wzrostu konkurencji „niebankowej”, wzbudził wiele obaw wśród niektórych ekonomistów i prawników, wrażliwych na obawianą monopolistyczną siłę większej koncentracji banków.