



**Dominika Brózda-Wilamek**

Uniwersytet Łódzki  
Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny  
Katedra Biznesu i Handlu Międzynarodowego  
dominika.brozda@gmail.com

## **EWOLUCJA STRATEGII POLITYKI PIENIĘŻNEJ FED W LATACH 1977-2017**

**Streszczenie:** System Rezerwy Federalnej (Fed) pełni obecnie niekwestionowaną, wiodącą rolę w światowym systemie finansowych. Fed jest bankiem centralnym emitującym pieniądź międzynarodowy, a jego polityka pieniężna oddziałuje na całą gospodarkę światową. Od momentu utworzenia amerykańskiego banku centralnego w 1913 r. cel oraz strategia jego polityki pieniężnej podlegały ciągłym modyfikacjom. Istotne zmiany w tym zakresie miały miejsce zarówno w latach 70., jak i 90. XX w. Ostatni globalny kryzys finansowy również przyczynił się do dyskusji na temat mandatu Fed. Celem niniejszego artykułu jest przedstawienie ewolucji strategii polityki pieniężnej Fed w ciągu ostatnich czterdziestu lat.

**Słowa kluczowe:** System Rezerwy Federalnej, polityka pieniężna, stabilność finansowa.

**JEL Classification:** E52, E58.

### **Wprowadzenie**

System Rezerwy Federalnej (Fed) pełni obecnie wiodącą rolę w światowym systemie finansowych, a jego polityka pieniężna oddziałuje na całą gospodarkę światową. Od momentu utworzenia banku centralnego Stanów Zjednoczonych cel oraz strategia jego polityki pieniężnej podlegały ciągłym modyfikacjom. W szczególności można wyróżnić cztery okresy, którym odpowiadają odmienne cele strategiczne Fed:

- 1) lata 1913-1945 – okres pełnienia przez Fed funkcji pożyczkodawcy ostatniej instancji,
- 2) lata 1946-1976 – okres, w którym władze monetarne podejmowały próby określenia celów makroekonomicznych dla polityki pieniężnej,

- 3) lata 1977-2011 – okres obowiązywania dualnego mandatu Fed,
- 4) lata 2012-2017 – okres obowiązywania dualnego mandatu Fed, wzbogaconego o cel inflacyjny w długim okresie.

Wyszczególnione przedziały czasowe pokrywają się z momentami, w których zachodziły istotne zmiany w finansach międzynarodowych. Celem artykułu jest przedstawienie ewolucji celów i strategii polityki pieniężnej Fed w ciągu ostatnich czterdziestu lat.

## 1. Mandat Fed w latach 1977-2017

Cele polityki pieniężnej danego banku centralnego realizowane są za pośrednictwem różnorodnych strategii, które wraz ze zmieniającymi się warunkami ekonomicznymi, podlegają licznym przemianom. W literaturze wyróżnia się dwa podstawowe warianty strategii polityki monetarnej:

1. Tradycyjną triadę celów polityki monetarnej – polegającą na osiągnięciu celu finalnego w drodze realizacji celu pośredniego i operacyjnego. W ramach tego podejścia istnieje możliwość wyboru jednej z trzech strategii operacyjnych: kontroli kursu walutowego, kontroli stóp procentowych, czy kontroli podaży pieniądza.
2. Podejście wieloparametryczne:
  - strategia eklektyczna (*just do it strategy*),
  - strategia celu inflacyjnego (*inflation targeting*) [Przybylska-Kapuścińska, 2006, s. 99-101].

Należy podkreślić, że w ciągu ostatnich czterdziestu lat Fed, formułując strategię swojej polityki pieniężnej, jako jedyny bank centralny w gospodarce światowej zastosował wszystkie wskazane powyżej podejścia.

### 1.1. Modyfikacja celów strategicznych Fed

Obecny mandat polityki pieniężnej Fed precyzuje ustawa o Rezerwie Federalnej z 1977 r. (Sekcja 2A). Zgodnie ze wskazanym aktem prawnym, decyzje dotyczące polityki monetarnej, podejmowane przez Federalny Komitet ds. Operacji Otwartego Rynku (FOMC) oraz Radę Gubernatorów, powinny w taki sposób kształtować wzrost agregatów monetarnych i kredytowych, aby dążyć do efektywnego:

- 1) promowania maksymalnego zatrudnienia,
- 2) utrzymania stabilności cen,
- 3) zapewnienia stabilnych długoterminowych stóp procentowych [www 1].

Stabilne ceny są traktowane jako warunek konieczny do osiągnięcia trwałego wzrostu gospodarczego, sprzyjającego wzrostowi zatrudnienia [Thornton, 2012, s. 130]. Z kolei, stabilne długoterminowe stopy procentowe są zjawiskiem pożądanym, ponieważ zwiększają przewidywalność gospodarki oraz ułatwiają jednostkom planowanie przyszłych działań [Kwiatkowski, 2014, s. 157].

W tym kontekście na szczególną uwagę zasługuje fakt, że cel polityki pieniężnej Fed jest określany jako „podwójny mandat”, obejmujący swym zakresem dwa równorzędne zobowiązania do efektywnego wspierania pełnego zatrudnienia i stabilnych cen. W literaturze można też znaleźć odwołania do mandatu o trójelementowym charakterze, który obok wymienionych powyżej celów, uwzględnia również umiarkowane długoterminowe stopy procentowe [Grostal, Niedźwiedzińska i Stawasz, 2012, s. 4].

Należy podkreślić, że bardzo szeroki mandat Fed, w porównaniu z celami Europejskiego Banku Centralnego (EBC) i Banku Anglii (BoE), pozostawia amerykańskim władzom monetarnych dużą swobodę działania w zakresie zapewnienia stabilności monetarnej USA (tabela 1). W przeciwieństwie do statutów innych banków centralnych, mandat Fed nie jest hierarchiczny, ponieważ stabilność cen nie ma wyższego priorytetu niż inne cele. Każdy element składowy celu finalnego jest równie ważny, ponieważ w długim okresie wszystkie te trzy cele są ze sobą zgodne [Gerdesmeier, Mongelli i Roffia, 2007, s. 13]. FOMC, ustalając kierunek polityki pieniężnej, musi zatem każdorazowo zdecydować, czy polityka ta z perspektywy krótkookresowej powinna być nastawiona na ograniczenie inflacji, czy na złagodzenie problemów występujących na rynku pracy poprzez wsparcie wzrostu gospodarczego [Pollard, 2003, s. 20].

**Tabela 1.** Przegląd celów strategicznych wybranych banków centralnych

Wyszczególnienie	Fed	EBC	BoE
1	2	3	4
Mandat polityki pieniężnej	Obowiązek ustawowy: maksymalne zatrudnienie, stabilne ceny, umiarkowane długie oprocentowanie. Deklaracja FOMC: zrównoważony wzrost i stabilność cen	Główny cel: stabilność cen. Bez uszczerbku dla stabilności cen Eurosystem wspiera ogólną politykę gospodarczą UE	Stabilność cen i tym samym wspieranie celów ekonomicznych rządu
Kwantyfikacja celów	Brak celu w zakresie pełnego zatrudnienia czy długoterminowych stóp procentowych. Fed ogłasza jedynie pożądaną poziom stopy inflacji (mierzonej deflatorem PCE)	Definicja stabilności cen przyjęta przez Radę Prezesów: stopa inflacji (mierzona wskaźnikiem HICP) powinna w perspektywie średnioterminowej kształtować się poniżej, ale blisko 2%	Stabilność cen określa cel inflacyjny rządu (obecnie w wysokości 2%)

cd. tabeli 1

1	2	3	4
Strategia polityki pieniężnej	Brak w statucie zapisu o strategii polityki pieniężnej. Różne i zmieniające się doktryny, tj. „podejście do zarządzania ryzykiem” rozpowszechniane są w wystąpieniach	Strategia dwóch filarów – analiza ekonomiczna i analiza monetarna	Cel inflacyjny

Źródło: Na podstawie Cuaresma i Gnan [2008, s. 79].

Thornton [2012], analizując transkrypcje z posiedzeń FOMC, zauważył, że do końca 2008 r. Komitet unikał ogłaszania celu finalnego zarówno w zakresie pełnego zatrudnienia, jak i stopy bezrobocia. W grudniu 2008 r. w oświadczeniu w sprawie polityki pieniężnej FOMC po raz pierwszy wyraźnie wspomniał o maksymalnym zatrudnieniu jako drugiej części dualnego mandatu Fed [www 2]. Do tego czasu Komitet preferował przedstawianie celu polityki monetarnej w kategoriach dążenia do osiągnięcia i utrzymania stabilności cen oraz maksymalnego wzrostu gospodarczego lub maksymalnego zrównoważonego wzrostu gospodarczego [Thornton, 2012, s. 130].

W latach 1977-2011 Fed nie wprowadził istotnych zmian w celu strategicznym. Ważna modyfikacja mandatu Fed wystąpiła dopiero w styczniu 2012 r., gdy władze monetarne zdecydowały się na ilościowe ujęcie celu swojej polityki pieniężnej. W 2012 r. FOMC wskazał, że inflacja na poziomie 2%, mierzona deflatorem PCE, jest spójna w perspektywie długookresowej z mandatem Fed. Komitet podkreślił, że podawanie do publicznej wiadomości celu inflacyjnego pomaga kształtować długookresowe oczekiwania inflacyjne, co sprzyja stabilności cen i umiarkowanym długoterminowym stopom procentowym oraz ułatwia prowadzenie polityki pełnego zatrudnienia w warunkach znacznych zakłóceń gospodarczych i finansowych.

## 1.2. Modyfikacja celów operacyjnych Fed

Na przestrzeni czterdziestu lat, obok modyfikacji celów strategicznych, ulegały zmianie także cele operacyjne amerykańskiej polityki pieniężnej, wyznaczane przez Fed po to, aby osiągać odpowiednie warunki płynnościowe na rynku międzybankowym [Board of Governors, 2005, s. 28-29]. C.E. Walsh wyróżnił cztery przedziały czasowe, którym przypisał odmienne strategie operacyjne wykorzystywane przez Fed. Chronologicznie w latach 1972-2008 Fed prowadził politykę pieniężną opartą na:

- 1) sterowanie stopą funduszy federalnych – lata 1972-1978,
- 2) przyjęcie w charakterze celu operacyjnego rezerw niepożyczkowych<sup>1</sup> – lata 1979-1982,
- 3) przyjęcie w charakterze celu operacyjnego rezerw pożyczkowych<sup>2</sup> – lata 1983-1988,
- 4) sterowanie stopą funduszy federalnych – lata 1989-2008 [Walsh, 2010, s. 547-553].

Należy podkreślić, że w żadnym z powyższych okresów Fed nie stosował wyłącznie jednego rodzaju procedur operacyjnych (tabela 2), np. w latach 1975-1993, obok celów operacyjnych, bank centralny USA ogłaszał także wartości docelowe dla szeregu agregatów monetarnych [Friedman i Kuttner, 1996, s. 79]. Co więcej, w latach 2009-2015 Fed, prowadząc politykę zerowej nominalnej stopy procentowej, wykorzystał nowe narzędzie komunikacyjne (*forward guidance*), poprzez które wyznaczał cele operacyjne dla swojej polityki pieniężnej.

**Tabela 2.** Strategia polityki pieniężnej Fed w latach 1977-2017

Okres	Cel operacyjny	Cel pośredni	Cele finalny
1977-1978	sterowanie stopą funduszy federalnych (regulacja podaży pieniądza pełniła rolę pomocniczą)	wartości docelowe dla stopy procentowej oraz agregatów monetarnych	dualny mandat Fed – dążenie w perspektywie długookresowej do efektywnego: – promowanie maksymalnego zatrudnienia, – utrzymania stabilności cen, – zapewnienia stabilnych długoterminowych stóp procentowych
1979-1982	regulacja podaży pieniądza (rezerw niepożyczkowych)	wartości docelowe dla agregatów monetarnych	
1983-1988	regulacja podaży pieniądza (rezerw pożyczkowych)		
1989-1993	zmodyfikowana regulacja stóp procentowy	wartości docelowe dla stopy procentowej oraz agregatów monetarnych	
1994-2008			
2009-2011	kształtowanie oczekiwań uczestników rynku w ramach polityki zerowej nominalnej stopy procentowej	wartości docelowe dla stopy procentowej	dualny mandat Fed wzbogacony o ogłoszenie celu inflacyjnego*
2012-2015			
2016-2017	zmodyfikowana regulacja stóp procentowy		

\* Oficjalnie Fed nie realizuje strategii celu inflacyjnego.

Rozpad systemu walutowego z Bretton Woods doprowadził do istotnych zmian w polityce pieniężnej Fed. W ramach strategii polityki monetarnej stosowanej w latach 1972-1978, Fed starał się poprzez operacje otwartego rynku sta-

<sup>1</sup> Rezerwy niepożyczkowe (*nonborrowed reserves*) – rezerwy banków komercyjnych, które powstają w wyniku sprzedaży bankowi centralnemu papierów wartościowych na otwartym rynku.

<sup>2</sup> Rezerwy pożyczkowe (*borrowed reserves*) – utożsamiane są z wolumenem kredytów dyskontowych, ponieważ stanowią pożyczki udzielane przez bank centralny bankom komercyjnym.

bilizować stopę funduszy federalnych w wąskim zakresie, wokół jej poziomu docelowego. Pozwalał jednocześnie na swobodne kształtowanie się wielkości rezerw niepożyczkowych [Walsh, 2010, s. 548]. Przyjęta procedura operacyjna była jednak krytykowana przez ekonomistów, z powodu skłonności Fed do stabilizacji stóp procentowych na niezmiennym poziomie przez dłuższy okres, doprowadzając do wzrostu stopy inflacji [Goodfriend, 1987].

FOMC, zaniepokojony gwałtownym wzrostem ogólnego poziomu cen w latach 70. XX w., wprowadził zmiany w swoich procedurach operacyjnych, mające na celu bardziej skuteczną kontrolę wzrostu podaży pieniądza. W latach 1979-1982 Fed próbował optymalizować wielkości rezerw niepożyczkowych poprzez mechanizmy rynkowe, m.in. przeprowadzając operacje z bankami komercyjnymi na otwartym rynku [Walsh, 2010, s. 535]. Zgodnie z tym podejściem, FOMC ustalał docelową wartość dla stopy wzrostu agregatu monetarnego M1 i pozwalał na swobodne kształtowanie się stopy funduszy federalnych. Gdy stopa wzrostu agregatu M1 przewyższała przyjętą wartość docelową, sytuacja ta oznaczała większy popyt na rezerwy ze strony instytucji depozytowych niż wynikający z przyjętej przez Komitet optymalnej wielkości rezerw niepożyczkowych. Wzrost podaży pieniądza powodował zatem wzrost stopy funduszy federalnych i innych krótkoterminowych stóp procentowych [Akhtar, 1997, s. 7].

W latach 1982-1988 Fed zrezygnował z priorytetowego traktowania agregatów monetarnych i przyjął w charakterze celu operacyjnego wielkości rezerw pożyczkowych. Poprzez regulację wolumenu kredytów dyskontowych bank centralny próbował oddziaływać na dostępność rezerw w systemie bankowym i stabilizować poziom rynkowych stóp procentowych [Walsh, 2010, s. 552].

W lutym 1987 r. Fed podjął decyzję o zaprzestaniu ustalania optymalnego poziomu dla agregatu monetarnego M1. W latach 1987-1992 ogłaszał pożądany poziom jedynie dla szerszych agregatów pieniężnych, tj. M2 i M3 [Friedman i Kuttner, 1996, s. 79]. Na początku lat 90. XX w. relacja między tymi agregatami pieniężnymi a aktywnością ekonomiczną uległa rozluźnieniu, ze względu na gwałtowny wzrost innowacji finansowych i postępującą deregulację systemu finansowego. Ostatecznie w 1993 r. Fed zrezygnował ze stosowania jakichkolwiek agregatów pieniężnych w roli wskaźników dla prowadzenia polityki monetarnej [Mishkin, 2002, s. 612].

Na początku lat 90. XX w., po odejściu od agregatów pieniężnych jako wskaźników polityki monetarnej, Fed powrócił do realizacji polityki pieniężnej za pomocą sterowania stopą funduszy federalnych [Walsh, 2010, s. 552]. Procedura ta polega na ogłaszaniu przez FOMC celu operacyjnego dla operacji otwartego rynku, tzn. pożądanego poziomu dla krótkoterminowej rynkowej stopy

procentowej. Fed, oddziałując na płynność systemu bankowego poprzez transakcje zawierane na otwartym rynku, dąży do utrzymania efektywnej stopy funduszy federalnych na poziomie zbliżonym do jej docelowego poziomu [Sellon, 2004, s. 7].

Uzupełniając to, co zostało wcześniej omówione, warto podkreślić, że obecnie bank centralny USA stosuje wieloparametryczne podejście do formułowania i realizacji strategii polityki pieniężnej. Fed prowadzi politykę pieniężną opartą na strategii eklektycznej, tzw. strategii „just do it”. W ramach tej procedury, Fed realizuje kilka celów finalnych, bez ogłaszania celów pośrednich dla agregatów monetarnych [Mishkin, 1998, s. 28]. Za pewne odstępstwo od tej strategii można uznać jednak długookresowy cel dla stopy inflacji, ogłoszony w styczniu 2012 r.

Warto też dodać, że od lutego 1994 r. Fed prowadzi politykę pieniężną na podstawie nowej procedury komunikacyjnej. Po każdym zebraniu FOMC, Komitet ogłasza decyzję podjętą w sprawie wysokości docelowej stopy funduszy federalnych [Harvey i Huang, 2002, s. 226]. Środki masowego przekazu poświęcają posiedzeniom FOMC bardzo dużo uwagi, ponieważ deklarowana zmiana stopy funduszy federalnych przekłada się na zmiany innych stóp procentowych, które oddziałują na wielkość konsumpcji i inwestycji [Mishkin, 2002, s. 613]. Można zatem stwierdzić, że poprzez te działania Fed stara się kształtować i kontrolować oczekiwania rynku w zakresie postrzegania realizowanej polityki pieniężnej.

## **2. Mandat Fed a zapewnienie stabilności finansowej**

W następstwie ostatniego kryzysu finansowego na nowo podjęto dyskusję na temat celów polityki monetarnej. Ekonomisci zauważyli, że zapewnienie stabilności makroekonomicznej nie jest możliwe bez zapewnienia stabilności systemu finansowego. W efekcie czego, obecnie większość statutów banków centralnych co najmniej w pośredni sposób nawiązuje do stabilności finansowej jako celu oddziaływania polityki pieniężnej na gospodarkę [Żywiecka, 2013, s. 40].

W tabeli 3 został zamieszczony przegląd regulacji prawnych w Stanach Zjednoczonych, strefie euro i Wielkiej Brytanii w zakresie ponoszenia odpowiedzialności przez władze monetarne za stabilność krajowego systemu finansowego. Należy zauważyć, że wśród trzech banków centralnych objętych analizą, tylko w jednym przypadku nie ma formalnego zapisu zobowiązującego władze monetarne do ochrony stabilności systemu finansowego. Warto jednak podkre-

ślić, że chociaż w mandacie Fed brakuje formalnego celu w tym zakresie, amerykański bank centralny deklaruje zaangażowanie w monitorowanie sytuacji na rynkach finansowych, co z pewnością sprzyja utrzymaniu stabilności finansowej. Z kolei w mandacie EBC obowiązek wspierania stabilności systemu finansowego realizowany jest na poziomie zadania, a w przypadku BoE został explicit wyszczególniony w celu strategicznym.

**Tabela 3.** Instytucje odpowiedzialne za dbałość o stabilność systemu finansowego w Stanach Zjednoczonych, strefie euro i Wielkiej Brytanii

Wyszczególnienie	Stany Zjednoczone	Strefa euro	Wielka Brytania
Obowiązek ustawowy banku centralnego	NIE	TAK	TAK
Deklaracja zaangażowania banku centralnego	TAK	TAK	TAK
Zapis w ustawie banku centralnego	Art. 13 ust. 3 ustawy o Fed zapewnia Systemowi Rezerwy Federalnej możliwość podjęcia w nadzwyczajnych i nagłych okolicznościach działań niestandardowych w stosunku do wybranych podmiotów, które mają trudności z pozyskaniem pożyczek za pośrednictwem rynku.	Art. 127.5. ESBC przyczynia się do sprawnego prowadzenia polityki realizowanej przez kompetentne podmioty odpowiedzialne za nadzór ostrożnościowy nad instytucjami kredytowymi oraz stabilność systemu finansowego.	Rozdział 2A ustawy o BoE: (1) Celem BoE jest przyczynianie się do ochrony i wzmocnienia stabilności systemu finansowego Wielkiej Brytanii (cel w postaci stabilności finansowej), (2) Dążąc do spełnienia celu w postaci stabilności finansowej BoE współpracuje z innymi odpowiednimi podmiotami.
Instytucja nadzoru makroostrożnościowego	FSOC	Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego (ESRB)	Komitet Polityki Finansowej (FPC)
Bank centralny a instytucja nadzoru makroostrożnościowego	Przewodniczącym FSOC jest sekretarz skarbu mimo, iż prezes Fed jest także jej członkiem.	ESRB to kolejalna instytucja nadzorcza, wiodącą rolę odgrywa w niej EBC oraz narodowe banki centralne.	FPC został utworzony obok Komitetu Polityki Pieniężnej, w ramach banku centralnego.

Źródło: Cuaresma i Gnan [2008, s. 86]; Menkes [2013, s. 130-148]; Żywiecka [2013, s. 49-50].

Obecnie w USA rola nadzorczy makroostrożnościowego została powierzona nowej instytucji – Radzie Nadzoru nad Stabilnością Finansową (*Financial Stability Oversight Council* – FSOC), która skupia szefów wszystkich tamtejszych agencji nadzorczych. FSOC jest powiązana z Fed osobą Prezesa banku centralnego USA, który zasiada w Radzie z prawem głosu. Należy oczekiwać, że w przyszłości formalny zapis dotyczący dbałości o stabilność finansową zostanie też zamieszczone w statucie Fed.



## Podsumowanie

Reasumując można stwierdzić, że w latach 1977-2017 strategia polityki monetarnej Fed podlegała ciągłym przemianom mimo, iż jego obecny cel strategiczny nadal precyzuje ustawa o Rezerwie Federalnej z 1977 r. Kluczową zmianą było zarówno odejście w 1993 r. od prowadzenia polityki monetarnej za pośrednictwem agregatów pieniężnych na rzecz zmian stóp procentowych, jak i zmiana w procedurze komunikacyjnej wprowadzona na początku 1994 r. Za moment przełomowy w amerykańskiej bankowości centralnej należy również uznać ogłoszenie celu dla stopy inflacji w 2012 r. Warto jednak wyraźnie zaznaczyć, że Fed formalnie nie zadeklarował przyjęcia strategii bezpośredniego celu inflacyjnego, co wyraźnie wyróżnia tę instytucję finansową na tle innych banków centralnych. Co więcej, ostatni globalny kryzys finansowy postawił przed władzami monetarnymi nowe wyzwanie w zakresie zapewnienia stabilności finansowej, które Fed również realizuje w odmienny sposób.

Na zakończenie należy podkreślić, że zachodzące od czterdziestu lat zmiany w sposobie formułowania i realizacji strategii polityki pieniężnej przez Fed mogą wywierać istotny wpływ na efektywność mechanizmu transmisji impulsów polityki pieniężnej. Kwestia ta wykracza jednak poza zakres tematyczny niniejszego artykułu i wymaga przeprowadzenia dalszych badań.

## Literatura

- Akhtar M.A. (1997), *Understanding Open Market Operations*, Public Information Department Federal Reserve Bank of New York, New York.
- Board of Governors (2005), *The Federal Reserve System: Purposes and Functions*, Federal Reserve System, Washington, DC.
- Cuaresma J.C., Gnan E. (2008), *Four Monetary Policy Strategies in Comparison: How to Deal with Financial Instability?* "Monetary Policy & the Economy", No. 3, s. 65-102.
- Friedman B.M., Kuttner K.N. (1996), *A Price Target for U.S. Monetary Policy? Lessons from the Experience with Money Growth Target*, "Brookings Papers on Economic Activity", Vol. 27(1), s. 77-146.
- Gerdesmeier D., Mongelli F.P., Roffia B. (2007), *The Eurosystem, the US Federal Reserve and the Bank of Japan: Similarities and Differences*, Working Paper Series, No. 742, ECB, Frankfurt am Main.
- Goodfriend M. (1987), *Interest Rate Smoothing and Price Level Trend-Stationarity*, "Journal of Monetary Economics", Vol. 19(3), s. 335-348.

- Grostał W., Niedźwiedzińska J., Stawasz E. (2012): *Zmiany w strategii i polityce komunikacyjnej FED*, NBP, Warszawa.
- Harvey C.R., Huang R.D. (2002), *The Impact of the Federal Reserve Bank's Open Market Operations*, "Journal of Financial Markets", Vol. 5(2), s. 223-257.
- Kwiatkowski W. (2014), *System Rezerwy Federalnej*, Wydawnictwo Naukowe Scholar, Warszawa.
- Menkes M. (2013), *Reforma systemów nadzoru finansowego UE i USA ze szczególnym uwzględnieniem kryzysu z lat 2007-2008*, „International Journal of Management and Economics”, Vol. 37, s. 130-131.
- Mishkin F.S. (2002), *Ekonomika pieniądza, bankowości i rynków finansowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Mishkin F.S. (1998), *Strategies for Controlling Inflation*, "NBER Working Paper", No. 6122.
- Pollard P.S. (2003), *A Look Inside Two Central Banks: The European Central Bank and the Federal Reserve*, "Federal Reserve Bank of St. Louis Review", Vol. 85(2), s. 11-30.
- Przybylska-Kapuścińska W. (2006), *Strategia bezpośredniego celu inflacyjnego w nowych krajach członkowskich Unii Europejskiej*, „Bank i Kredyt”, nr 4, wkładka z serii: Bankowość centralna od A do Z.
- Sellon G.H. (2004), *Expectations and the Monetary Policy Transmission Mechanism*, "Economic Review, Federal Reserve Bank of Kansas City", Iss. Q IV, s. 5-41.
- Thornton D.L. (2012), *The Dual Mandate: Has the Fed Changed Its Objective?* "Federal Reserve Bank of St. Louis Review", Vol. 94(2), s. 117-133.
- Walsh C.E. (2010), *Monetary Theory and Policy*, The MIT Press Cambridge, Cambridge, MA.
- Żywiecka H. (2013), *Niestandardowe działania banków centralnych w warunkach globalnego kryzysu finansowego*, CeDeWu, Warszawa.
- [www 1] [www.federalreserve.gov/aboutthefed/section2a.htm](http://www.federalreserve.gov/aboutthefed/section2a.htm) (dostęp: 20.02.2014).
- [www 2] [www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomcminutes20081216.htm](http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomcminutes20081216.htm) (dostęp: 20.02.2014).

## EVOLUTION OF THE FEDERAL RESERVE SYSTEM'S MONETARY POLICY STRATEGY IN YEARS 1977-2017

**Summary:** Federal Reserve System (Fed) plays currently the unquestioned leading role in the global financial system. Fed is the central bank that issue international money and its monetary policy has an impact on the global economy. Since the creation of the US central bank in 1913, its purpose and strategy of monetary policy have been subject to constant change. Significant changes in this area have occurred both in the 70s and 90s of the twentieth century. The recent global financial crisis has also contributed to the

discussion on the Federal Reserve System's mandate. The aim of the article is to present the evolution of the Fed's monetary policy strategies over the past forty years.

**Keywords:** Federal Reserve System, monetary policy, financial stability.