e v earb a ndke f i c ri n e s e w vi p e u s r c h t a h s e s s æ n t d o v t e h r c e a s n h e e d e d
b y p u r c h a (s b o i n r g o n v o i n n e i g y t) h f e u n n d a s r k T e h t i f . s a c l t e a d e m y o n s t b r y n a a t n e y d
l a r b g a e n l o s e , f Q E e v h e t n h e c y o n s i s p t u e r n c t h l a y s e n D e o n e i y t h f e e f d u n n d a s r k e t
t h a t n e i n r t l i e r v e e f l e q u i r e s e l r T v h e e s b . e a n w r s u a l d t u h a a l v h e y e g a t i e s e r v e
l e v i e n f l o s f t o f r e f d u n p d u s r c h i a s b e e o s r r o n v o i n e t y b o e h e l a d s r e s e r v e s .

I T h E e s h o w l a d h t t o i n c r e t a n s e e n e s y u p p d l e y v , o t o e t e h s e o n e n y u l t i m p o l d i e e l r
(i n c l n u u d m i e n r g N o u l o s P e r l i w z i e n n e v o s h) a l v T e h E e p l u r c h s a e s c e u r W h t e i T e h s e .
F e b l u y s s e c u s r r i e t s i e e a v r a e d s d e t d h s e y s t h e o n w . e v b e e r f , 2 0 0 8 w 8 h e T n h E e d
b e g a t p a i y n t e o r n e e s s t e r t v h e e s n , n e n y u l t i m p o l d i é e a r i t l o e e d c o g t n h i a z h e e d d e d
r e s e r i v e e x s c e o s f s e q u i r e s e l d v e t s h e f e u n n d a s t a e r s o i , n r c e e s e r r e v q e u i r e m e n t s
d l n d o c t h a n u g n e t t h f e o l l c a v c i r o g u p t e i d n T g h a f t o r T h e E e d o s e s l e l c u r i i . t e i e s , ,
ó d r a h i e e x ô c e r s e s s e r j v a s s d l e t d o n , a i n t h a f é u n n d a s a l e o v z e r o .

I f o , n t h o e t h h e a r n T d h , E e v a n t t o l e c r e m a o s n e e s y u p p t l a y k , i r e s g e o v u e t s h e
s y s t w e h m e t n h e a r r e e c e x c e r s e s s e p v l e a s s e o s m b e a n k s t i c s f k o m t e e t t i h m e g i r
r e s e r r e v q e u i r e T m h e E n e t b l s a . s c c h o b c u t e a d d e s e b v a e i s n t t o b e a n k s i y n s g t e m ,
t o x e e t p h f e u n n d a s f e o g n o i n t g e , o r e t t o i n c a y . I l h e y i t t c h a e s r t e h , n e o n e s y u p p l y
r e m a s u i m c h a n b g T e h d E e d a ' c s t i T o h n e u l t i i p s l r i o e p r e h r d y o g f h s s i m p t h r e a t i o
o f t h n e o n e s y u p p t l y h n e o n e t b a a r s (e m = M / M B C) h . a n g i e t s h n e o n e s y u p p c l a y u s e
c h a n g i e t s h n e o n e t b a a r s y e o , v t i o v e r T s l a n e o n e n y u l t i i p s l o i r a e c c u r a h t o e u g y h t
o f a s a d i v i (M B K M / m F) a i l t u r r e e c o g t n h i f e z a e l b a t h n y e o n e y - m u m l o t d i e p a l s i e r
l e e d v e s n o m o e f t h n e o s w t e l r l e - s p e e c x t p e e d a r s t y s . T a h e f o l l o p v o i i n s g h s u b l e d
o b v i b u a t s r , r e a r u e n l d y e r s 1 t T o h o i e d n : e l a a s t t o o t h e d e e m a f n o b r a n r k e s e r v e s
l e a v T e h E e d o c c o n t o r v o e t l h o e u a n c t m f n o r y y e T h E e d o n t c r o l l y s p e r i 2 c T e h e
m a r k p e a t r t i o w i h p b a a n v a e d s i r æ n c o t m m e d i e a f t o e n t h n e o n e s y u p p i h y c l u d e
e v e r y e o x n c e T p h E e d .

After The Fed was paying interesetd donuyretsreeavseusry T
securities and add reserves withoetvalbeaiangestheha
inteer, however, are functiosneaclulryitiideesnttihcaatl atroe tarle
The Fed that pay interest. Tole iosslyfdnifermacteeeciea l
to the macroeconomy. Therefore bablueynicregs saetcuThiet Feesd
securities accounts to reserivneg asceccouurnittsi.e sThdaote ssaiindc
monetary aggregates etabsaty sleecuotttiees|udedtso for
"money" as not including treaesausruyrysesceucruirtiiteise,s Tdho
to their narrowly defined "monetyhastupipnlcyl"udvehitlreeabs
securities remain unchangeida,leatssisndothtehemancertoefcionnaommcy .

ThMeyto hDeb Mtonetization

Thesubjoefdcetbmtonetizaeqiueemttedlysc usosfnioonnestpaorlyDeb t
monetizastuiarhelfyetraesapdrocvelsesretbFeeblugsoverrnbmoenndts
direfcrtotlnhyTereasluortyhweorrdtshfeedegroavlerrnbmoernrtmoowrsefyrotmhe

t ö ivre sitro"a p ig to a o bl e si ,t d h ie rr e o c rt t h l r y o a u r g i h t e r m y. A d i i n a c r r i é a s e
i n v e s f r o w e h n a t t e r v e e a r s i c a m i n c r é a s a e v i a d g e s c , r e i a i s n e d i v s i p d e u n a d l i n g ,
h o w e v d e o r e n , s o c t a u s a e i n c r é a s v e r i a n e s t m S e a n v t i . e n g u s a i h s v e s t b m u e t h t e ,
a c o t f i v n e s t m m e u r s c t t c c t u b r a v r e e a a l v g i s n .

T h e e l a t i b c e n t s w h e i e p d i v s i p d e u n a d l i e n c g i s a i n o d n a s t i o m n c a d i m i s e l l u s b t y r a t e d
a s s u m t i h n f e g v o r f n o n e i y s h r o t u h g b e h a n k s i y n s g t T e l m m e o n e b y u s e i s n s p e a s t y h e i r
w o r k m e a r y s i t h e e u s e t d b u y h e o i u r t p u d t e p o s i i a t b e a d n A k b . a n b k a n h k a t s w o
b a s l i e c n d o i p n t g i M o n r s e c y a b n e l o a n t e c 1 d ( ) s o m e c e n l e s v e n v i s h t e p s u r c h t a h s e e
o u t p (u i n t c g l t u h d g e i o r v e r n n o e 2 n) t t o) u , s i n e v s h s p e a s i t d h i e n d i v i d l b f a i l p s s t a c e
f o t r h p e u r p o f s i e n a n t c h u i e n s g o o l u c t p l u f t h g e e n e d r e a m l a f n d g r o o d e s c l t h e s
d e m a f n d l r a o n t s o f i a n c i e n v e n t r o i s l i e f s s t h o e t h h e a r n i d n , d i v s i p l e m a d n s e a y a
h i g h a t l a d e e m a f n d p r u r c h l a o s a v e n c s u r l d s i e n , v e n t w o u r u d l e s l a i n n t d e h l e e v o e f l
l o a t n d s i n a b n u c s e i r i e n s v s e n t w o u r l e d T s h e s t r u c s t i u t r u n a i l n t h U e S . i s n i e n
w h i c h n d i v a i d g e a i a v l p e s o n w e i r f n c l e n n t o i t t v s e p s e n T c h . h s a s l l o t w h e g o b v e r n m e n t ,
i a s e n s t e s , p e p e l o p r h e n e f y o t r h e T n h e e a s t c h n g o v e r n d n e e f n s i t p c e i n t c h i a n s g
n o r t e s u i l n e c l i e n t f i l i a s h i a h t a s f a s s e t t r u c t r e c l a u t c a e d l e p r i v s a p t e e n g d . i n
A l a r p g o e r n t o i p o e r s o i n a c b o n o e n s o i s R A o n t u i t K r e s o g h s i f n e s u r a n c e
r e s e r p v e e n s s , f i u o r i c h c o a n r e d , t h n e o r n e t y h a c o m p o u c n o d n s t o i u n s a h y d s o s t p e n t .
S i m i l a s r i g y n , i p f o i r n t a i n b o u s i n i e n s c s o i m a e l s l o w e l o i a i c t c y u ; m u i l a t e s
c o r p o s r a a v t i e n c g c s o u o n f v t a s r i t o y u p s E e s l l e a a r r s n b e y f d o r e c i e g n n t b r a a n k s a e l s o
n o l t i k t e b l e s y p e T h e o o f t h p i a s r a i d s b x n e i s t a n l o e t n t b a a a v i i n s g e s e d t e c d
p r o v n i o d n e e f y o i r n v e s t T n h e i i n s a t o . t t r u l e t . h b e a n k s i y n s g t l e o n a , i n s c , l u t d h i o f s g e r
b u s i n i e n e s t m e n r t e s a p e e d a e l p o s o i b t v s i , a t h n i e e g f d o s r a v i a n s g s s o u r o c f e
m o n y e l n v e s t c n n e r a i t t e s s m o n y e O n c v e e r e c o g t n h i s z a t e v i c h c g e n s o c t a u s e
i n v e s t i n f o e h l t t c h v a s h s e o l u t t o i o g n l m e m p l o a y m l e o n o t a p a c f t t y n i i z s a o t t i o
n e c e s s t a e r n i c l o y u m a g s e a v i h g i a c t a , x a e d l v a n t s a a g v e i d h a g p s s r o b a c a l a l y s e d
t h p e r i v s a e t c e t o l e s t o b e a N E T s a v T e h i c s o n d i r t e i q u n i h p e u s b s i e c t o r u a n
d e f i o c f i a t c l , e f l a t i o n .

F u E l m h p h m o e y n A t N D P r i S c t e a b i l i t y

T h e i r a e v e r i y n t e r f e i s s p c i a l g i p c y t b i a s o u t n d e c o r n s i d e b r e a c t a i i o s h n e , y
r e s i u a l l t a r l g u e d c g l e e t f i T c h E t e d e g r o a v l e r n c m o e u r o l t f d f a e i o t b a n y o w n h e o
a p p l a i t e f s i , x r e a d o f e a y , a n d l e t t h d e e f f i c o T a h t i w . s o u r l e l s i u n f l u t e l m l p l o y m o y e n t ,
d e f i n l i v t o i u c a n d b l s e d i a m t i t e r h n e e e f d o s r u c l h e g i s a l s a n t i e m p l o c y o m e p n e t n n s a t i o
a n a l m i n i m v u a n g e .

T h i n s e w c l a o s f g s o v e r n e m m e p n l t o y w e h e i s c , h u b l e d c a l s i e p l p l e m y , e v o t u a l u n c t i o
a s a n a u t o m s a t t a i b c i t l h i e z a e y n , e m p l o y m e n d l o t e A s s y t r e n c g n o w m i y t h i s i n g
l a b c o o r s w t o s u r l e l s i u s l u t p p l e m e e m p t a o y e e a s t i h n e g g i o v e r n j m o e b a s s t , h e
p r i v s a e t c e t o r t e h s e w m i h h i g h w a g e (s T . h g e o v e r n m m u e s a t t l t o h w i d s a p p a e m d
n o i t n c r e w a s g e t s c o m p e T t h e i r . s) d u c o t f g i o o v n e r n e m x e p n e t n d i a u r e s