

Razlogi za veliko depresijo

Federal Reserve je večkrat spreminjala obrestne mere tako, da je pomagala Bank of England. Tako je npr. na začetku leta 1920 povišala ključno obrestno mero z 1,25 % na 6 %. Cene so do junija 1921 padle za 56 %, kar je bil največji padec v ameriški zgodovini. Monetarna politika teh dveh centralnih bank je prav tako poganjala rjoveča dvajseta leta ('roaring twenties') in bila soodgovorna za veliko depresijo*, ki se je začela konec tega desetletja.

Vlada pri tem ni imela pravzaprav ničesar, saj so leta 1920 vladni odhodki predstavljali 8 % BDP, leta 1929 pa 4 %. Leta 1920 je bil dolg ameriške vlade 24,3 milijarde dolarjev, do leta 1929 pa je padel na 16,9 milijarde dolarjev.

V dvajsetih letih 20. stoletja, piše Ellen H. Brown v knjigi *Web of debt*, je Fed ohranjala nizke obresti, kar je imelo za posledico veliko lahko dostopnega denarja (kredita). Ljudje so se zato lažje zadolževali, med drugim tudi za špekulativne investicije na borznem trgu. Ker je taka praksa nekaj časa prinašala dobičke so ljudje za kapital zastavljali celo svoja posestva. Banke so v 20-ih letih opustile 'real bills doctrine' za financiranje proizvodnje ter raje financirale špekulativni balon. Studenski in Krooss v svoji natančni finančni zgodovini ZDA (*Financial history of United States*) pišeta:

»Postalo je očitno, da celotni bančni sistem postaja vse bolj rigid in vse manj likviden. Prav tako je postalo očitno, da sistem Federal Reserve ne deluje več v skladu z doktrino 'real bills', na podlagi katere je bil ustanovljen.« (Studenski in Krooss, str. 336)

Dodajata, da je nivo komercialnih posojil med letoma 1921 in 1929 ostal enak, posojila za nepremičnine pa so se povečala za 178 %, finančne investicije za 67 % ter posojila za vrednostne papirje za 121 %. Višina posojil njujorških bank in trustov, ki so jih dali borznim posrednikom za financiranje balona, je 30. septembra 1929 znašala 7 milijard dolarjev, navaja Stephen Zarlenga v knjigi *The Lost science of money*.

Zakaj je centralna banka vodila tako politiko? Dokazi potrjujejo tesno navezo med direktorjem Federal Reserve New York, Benjaminom Strongom, in guvernerjem Bank of England, Montagu Normanom. Carroll Quigley v svojem delu *Tragedy and Hope* o njiju piše, da sta želela izkoristiti finančni vpliv ZDA in Anglije, da bi ostale svetovne države prisilila, da sprejmejo zlati standard. Poleg tega sta želela zmanjšati vpliv vlad na delo in odločitve centralnih bank.

Quigley piše: »V dvajsetih letih [20. stoletja] sta se odločila uporabiti finančno moč Velike Britanije in Združenih držav, da bi prisilila velike svetovne države na zlati standard, ki bi ga upravljala preko centralnih bank, ki ne bi bile pod političnim nadzorom; vsa vprašanja mednarodnih financ bi se urejala skozi dogovore med centralnimi bankami brez vmešavanja vlad.« (Quigley, str. 245)

* Kaj se je dogajalo v Nemčiji vse od hiperinflacije v letih 1922/23 pa do druge svetovne vojne, si preberite v knjigi S. Zarlenga: *The Lost science of money* (str. 575 – 600).

Norman je bil odločen povrniti vrednost funta glede na zlato na raven, ki jo je imel pred prvo svetovno vojno. Da bi preprečil odliv zlata iz Anglije, se je povezal s Strongom, katerega banka je zato obresti spustila nerealno nizko – Anglija je tako postala bolj privlačna za investitorje, ki so v državo prinašali zlato.

Toda pri tem so sodelovali tudi drugi evropski bankirji. Član sveta guvernerjev Federal Reserve Adolph Miller je leta 1928 takole razlagal na kongresnem zaslišanju:

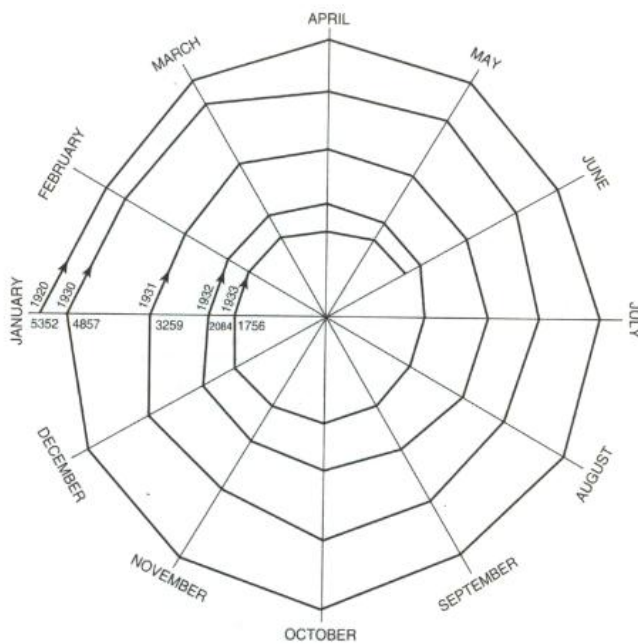
»... Svet Federal Reserve je prejšnje poletje, leta 1927, pričel ... zniževati ceno denarja. Uradni razlogi za tako spremembo kreditne politike so bili pomoč pri stabilizaciji mednarodnih menjalniških trgov in stimuliranje izvoza zlata.« (Zarlenga, str. 543)

Nadalje je priznal, da se je Fed za tak korak odločila po obisku guvernerjev treh evropskih centralnih bank (Montagu Normana iz Bank of England, Hjalmarja Schachta, predsednika nemške Reichsbank, in profesorja Rista, viceguvernerja francoske centralne banke). Možje so se sestali z vodstvom Fed New York (in ne s centralnim svetom v Washingtonu !), kar dokazuje, da je največ moči v sistemu imela ta izpostava. Evropski centralni bankirji so bili zaskrbljeni glede tega, kako je deloval zlati standard. Želeli so nizke obresti v ZDA, da bi preprečili odliv zlata iz Evrope.

Toda nizke obresti v ZDA so tam povzročile inflacijski špekulativni balon in Federal Reserve je najverjetneje vedela, kam to pelje. Določeni veliki industrialci, finančniki in politiki, ki so bili bolje obveščeni in so poznali notranje informacije, so se začeli umikati s trga v začetku leta 1929. Fed je nato pričela prodajati vladne obveznice, s čimer se je zmanjšala masa temeljnega denarja – centralnobančnih rezerv (več o njih v drugem delu knjige v poglavju o britanski centralni banki), prav tako pa je dvignila obrestno mero. Vse to je vodilo k temu, da so borzni posredniki morali dvigniti svoje obresti vse do 20 %. Ker ni bilo denarja, je vse manj ljudi kupovalo na borzi, cene delnic so padle in sledila je panika, v kateri so ljudje skušali prodati svoje delnice za vsako ceno.

Vendar je bila tesna monetarna politika navzoča tudi drugod po svetu. Federal Reserve bank of San Francisco v svojem dokumentu z naslovom *Monetary policy and the great crash of 1929: A bursting bubble or collapsing fundamentals?* pojasnjuje, da se je do tistega trenutka čez 30 držav vrnilo na zlati standard. Ko je Fed ustavila ustvarjanje novega denarja, so se soočile z dilemo: če njihove centralne banke ne bi zategnile posojanja, bi morale devalvirati valute ali pa zapustiti zlati standard. Prva možnost ni bila pogodu državam, ki so imele dolgove denominirane v dolarjih, druga opcija pa ni prišla v poštev, saj so mnoge države ravnokar s težavo zopet uvedle zlati standard.

Sledila je depresija, v kateri se je ameriško gospodarstvo skrčilo za skoraj 30 %, borzni trg je izgubil 90 % vrednosti, 40 % bank pa je bankrotiralo. Nezaposlenost je narasla na 25 %, deflacija pa je skrčila cene za 45 %, pišeta Roubini in Mihm v knjigi *Crisis Economics*. Depresija se je iz ZDA razširila v Evropo in od tam povsod po svetu razen na Kitajsko, ki je bila na srebrnem standardu.



Slika 1: Kontrakcijska spirala svetovne trgovine po mesecih med januarjem 1929 ter junijem 1933 v milijonih dolarjev. (vir: Rogoff in Reinhart: *This time is different*)

Strong se je zavedal problema, pa tudi, kako ga rešiti. Leta 1928 je priznal: »... *Imamo moč, da se v trenutku spoprimemo s takšnim kriznim položajem tako, da preplavimo ulice z denarjem ...*« (Zarlenga, str. 546). Strong je na žalost umrl pred velikim delniškim padcem. Ekonomist Milton Friedman meni, da je za depresijo odgovorna centralna banka, ker naj bi skrčila količino denarja v obtoku, in ne vlada. Ob tem dodaja:

»[Sistem Federal Reserve] je nameraval podpirati monetarno stabilnost, vendar je njegovi ustanovitvi sledilo približno 30 let relativno večje nestabilnosti v denarnem obtoku kot v kateremkoli obdobju pred Federal Reserve, ki ga naši podatki pokrivajo ...« (Zarlenga, str. 538)

Ekonomist Steve Keen se svojem delu *Debunking Economics* ne strinja, da naj bi bil glavni vzrok depresije krčenje temeljnega denarja centralne banke. Na podlagi empiričnih podatkov dokazuje, da je takšen pogled, ki ga zagovarja tudi sedanjí predsednik Fed Ben Bernanke, napačen. Med marcem 1928 in majem 1929 se je količina temeljnega denarja zmanjšala povprečno za 1 % letno – za enak odstotek, kot se je zmanjšala med letoma 1948 in 1950, pa vendar to takrat ni povzročilo depresije (Keen, str 301). Poglavitni razlog, da razlaga ni pravilna, je v tem, da model multiplikacije kredita v bančnem sistemu na podlagi centralnobančnih rezerv v sodobni bančni praksi ne drži (več o tem preberite v poglavju o britanski centralni banki). Po njegovem mnenju naj bi bil **glavni vzrok depresije v ekspanziji zasebnega zadolževanja in v kasnejšem nenadnem zmanjšanju kreditiranja komercialnih bank.**



Slika 2: Nezaposleni in brezdomni možje čakajo na brezplačno večerjo, New York leta 1932. (vir: spletna stran MSNBC)

Studenski in Krooss prav tako trdita, da centralni svet v Washingtonu ni bil glavni krivec za depresijo. Sistem Fed je bil oblikovan tako, da je dajal precejšnjo moč regionalnim izpostavam, centralni svet pa ni imel zadovoljivega nadzora nad njimi. Prav tako ni imel zadovoljivega nadzora nad izdajanjem kredita komercialnih bank. Studenski in Krooss pišeta: *»Sistemu Fed je spodletelo vsakič, ko je poskušal omejevati izdajanje kredita, z izjemo kratkih obdobj. Povišanje diskontne obrestne mere* je odvrčalo od špekulacij le toliko časa, dokler se špekulanti niso navadili na novo obrestno mero.«* (Studenski in Krooss, str. 338) Dodajata, da strategija ni delovala, ker so komercialne banke lahko dobivale svoje rezerve pri področnih izpostavah Fed in zato niso zmanjševale izdajanja posojil. Centralni svet ni imel moči, da bi učinkovito uravnaval tako količino kot kakovost izdanih posojil...

* Diskontna obrestna mera (tudi: diskontna stopnja): obrestna mera, po kateri se komercialne banke oz. druge depozitne institucije lahko neposredno kratkoročno zadolžujejo pri centralni banki (glej tudi: diskontno okno v slovarju izrazov).