

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO
**AMERIŠKA CENTRALNA BANKA – FEDERALNI REZERVNI
SISTEM**

Ljubljana, maj 2011

JAN POČKAJ

IZJAVA

Študent/ka Jan Počkaj izjavljam, da sem avtor/ica tega diplomskega dela, ki sem ga napisal/a pod mentorstvom mag. Bernarda Bršičiča , in da v skladu s 1. odstavkom 21. člena Zakona o avtorskih in sorodnih pravicah dovolim njegovo objavo na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne 11.5.2011

Podpis: _____

KAZALO

KAZALO	I
KAZALO SLIK	I
UVOD	1
1 ZGODOVINSKO OZADJE	2
1.1 ZAČETKI: THE BANK OF NORTH AMERICA.....	2
1.2 THE FIRST BANK OF THE UNITED STATES.....	2
1.3 VMESNO OBDOBJE SVOBODNEGA BANČNIŠTVA.....	3
1.4 THE SECOND BANK OF THE UNITED STATES.....	3
1.4.1 Obdobje od 1820 do državljanske vojne.....	4
1.5 DRŽAVLJANSKA VOJNA IN NACIONALNI BANČNI SISTEM.....	5
1.6 OBDOBJE NACIONALNEGA BANČNIŠTVA.....	5
2 STRUKTURA FEDERALNEGA REZERVNEGA SISTEMA (FED)	10
2.1 ODBOR GUVERNERJEV.....	11
2.2 BANKE FEDERALNIH REZERV.....	11
2.2.1 Odbor direktorjev.....	11
2.3 FOMC.....	12
2.3.1 Organizacija.....	12
2.3.2 Proces sprejemanja odločitev.....	13
2.3.3 Učinki politike.....	13
2.3.4 Poročila.....	13
2.4 BANKE ČLANICE.....	14
2.5 SVETOVALNI KOMITEJI.....	14
3 FUNKCIJE FEDERALNEGA REZERVNEGA SISTEMA	15
3.1 MONETARNA POLITIKA.....	15
3.1.1 Orodja monetarne politike.....	15
3.2 NADZOR NAD BANKAMI.....	16
3.3 POSOJLODAJALEC V SKRAJNI SILI.....	16
3.4 STORITVE DEPOZITNIM INSTITUCIJAM.....	17
3.5 USLUGE ZAKLADNICI ZDA.....	17
3.5.1 Tekoči račun zakladnice.....	17
3.5.2 Fiskalni agent zakladnice.....	18
4 VLOGA FED V VELIKI DEPRESIJI IN AKTUALNI GOSPODARSKI KRIZI	18
4.1 VLOGA FEDA V VELIKI DEPRESIJI.....	18
4.2. VLOGA FEDA V AKTUALNI GOSPODARSKI KRIZI.....	20
SKLEP	24
LITERATURA IN VIRI	26

KAZALO SLIK

<i>SLIKA 1: EFEKTIVNA MEDBANČNA OBRESTNA MERA</i>	21
<i>SLIKA 2: GIBANJE KOLIČINE DENARJA V OBTOKU, M1, M2, M3</i>	22
<i>SLIKA 3: REALNA GOSPODARSKA RAST</i>	24

UVOD

Trenutna kriza je po obdobju blaginje prizadela ameriško kot tudi celotno svetovno gospodarstvo. Čeprav se je stanje nekoliko izboljšalo, pa je obdobje, ko je dolar doživel skorajšnji zlom še precej živo vtisnjeno v spomin Američanov in praktično celega sveta. Najvidnejši akterji zadnjih dveh let pa so brez dvoma banke, na čelu s centralno banko. Te institucije so imele eno glavnih vlog pri ustvarjanju pogojev za krizo. V času krize je veliko prahu dvignilo reševanje bank pred propadom z davkoplačevalskih denarjem, saj je tako moralno vprašljivo dejanje zelo blizu meje, ki jo je ljudstvo še pripravljeno sprejeti. Prav tako pa se je težko otresti občutka, da, kot trdi Meltzer (2009, str. 11), Federalni rezervni sistem, ki je v zasebni lasti, že daljše obdobje bolj skrbi za interese bank članic kot za javni interes. Dogodki iz zadnjih dveh let torej sprožajo pomisleke glede tega, komu federalni rezervni sistem sploh služi in zakaj je postal tako špekulativno naravnan.

K pisanju dela me je spodbudilo dogajanje v svetovni ekonomiji v zadnjih letih in pomanjkanje objektivnih razlag ozadja nastale krize in njene podobnosti z veliko depresijo 1929 - 1933. Ker so razlogi za nastanek obeh kriz podobni, ostajata podobni tudi razlagi obeh kriz. Najbolj razširjena je Keynesianska razlaga, ki kot razlog za krizo vidi kapitalizem. Pomanjkanje nadzora naj bi tako privedlo do prevelike špekulacije in posledično krize. Druga razlaga pa je Avstrijska teorija poslovnega cikla, katere avtorja sta Ludwig von Mises in F. A. Hayek. Slednja kot razlog za krizo navaja ekspanzivno denarno politiko, napake Feda, poslovnih bank in vlade. Za svoje izhodišče izbiram drugo razlago in skušam prikazati vlogo Feda kot generatorja kriz. Razglabljam tudi o konceptu inflacije, ki je v javnosti predstavljen kot nujno zlo, proti kateremu se je težko boriti. Reed (2010, str. 20) je mnenja, da se vlade poslužujejo inflacije, ker njihov apetit po trošenju presega zmožnost obdavčitve ljudstva ali njihovo sposobnost izposojanja.

V svojem diplomskem delu skušam dognati resničnost naslednje teze: Denarna ureditev Združenih držav Amerike (v nadaljevanju ZDA) s Fedom na čelu je neustrezna in lahko generira gospodarske krize svetovnih razsežnosti. Metoda je deskriptivna in osnovana na pregledu tuje literature.

Obravnave teze se lotim v več delih. V prvem delu diplomskega dela se osredotočim na zgodovinsko ozadje centralnega bančništva v ZDA, ki je »prekrito s kopreno skrivnostnostjo« (Frazer, 1994, str. 207). Ker se začetek centralnega bančništva v ZDA pogosto enači z ustanovitvijo Feda, opravi pregled pretekle in polpretekle zgodovine. V nadaljnjih dveh poglavjih podajam pregled funkcij in strukture Federalnega rezervnega sistema. V zadnjem delu ugotavljam monetarne razloge in posledično vlogo, ki jo je Fed imel v veliki depresiji in trenutni gospodarski krizi. Na koncu podajam sklepne ugotovitve.

1 ZGODOVINSKO OZADJE

Zgodovinsko ozadje igra zelo pomembno vlogo pri razumevanju delovanja današnjega Zveznega rezervnega sistema, saj se ljudje učimo iz izkušenj, ki nato pogojujejo dejanja v prihodnosti. Zgodovina Ameriškega centralnega bančništva je sorazmerno kratka v primerjavi s centralnimi bankami Evrope, še bolj zanimivo pa jo dela dejstvo, da so v ZDA preizkusili že več sistemov, in sicer od prostega do centralnega bančništva. To priča o burni zgodovini upravljanja denarne politike v ZDA, katerih državljani so večkrat pokazali nezaupanje do centralne banke.

1.1 ZAČETKI: THE BANK OF NORTH AMERICA

Rothbard (2008, str. 191) ugotavlja, da je bila prva poslovna banka v ZDA zamišljena tudi kot prva centralna banka ZDA. Ustanovna listina je bila v kongresu sprejeta spomladi leta 1781. Po vojni so hotele ZDA vzpostaviti sistem merkantilizma in močne vlade po modelu Velike Britanije. Bankine denarne obveznosti naj bi bile osnovane na kovanem denarju z nadzorovano monetarno inflacijo, ki bi omogočala prekomerno izdajanje kreditov na rezervah iz kovanega denarja. Dobila pa je tudi monopol oziroma privilegij, da so bili njeni bankovci sprejeti kot način plačevanja vseh davkov in obveznosti do zvezne vlade – postali so zakonito plačilno sredstvo. Na trgu se je hitro pojavilo nezaupanje v zvišan, napihnjen denarni tok. To pa je vodilo v razvrednotenje le-tega. Po letu delovanja se je banka preobrazila v navadno - poslovno banko. Tako se je zaključil prvi poizkus s centralno banko v ZDA (Rothbard, 2008, str. 193).

1.2 THE FIRST BANK OF THE UNITED STATES

Konflikt glede monetarnih in fiskalnih pristojnostih nove federalne vlade je vodil do nesoglasja med Finančnim ministrom Hamiltonom in sekretarjem Jeffersonom. Prvi je zagovarjal ustanovitev centralne banke za upravljanje z vladnim denarjem in kreditnimi posli države, medtem, ko je drugi menil, da konstitucija kontrolo nad denarnim sistemom dodeljuje kongresu in ne bankam (Johnson, 1999, str. 7).

Rothbard (2008, str. 193) navaja, da je Hamilton favoriziral visoke carine in davke, javna dela in visok javni dolg. Banka je bila v zasebni lasti, zvezna vlada pa je imela 20-odstotni delež. Domnevno pomanjkanje kovanega denarja naj bi premagali z »vlivanjem« papirnatega denarja, ki bi ga izdala nova banka in investirala v javni dolg in v subvencije v obliki poceni kredita tovarnarjem. Novonatisnjeni papirnati denar je bil na zahtevo uradno zamenljiv v

kovanem denarju. Bankovce so sprejemali tudi za plačilo davka tako, da so se popolnoma izenačili s kovanim denarjem in dobili navidezen status zakonitega plačilnega sredstva (angl. *Legal tender*). Za čas 20-letne veljave ustanovne listine je BUS bila edina banka z nacionalno ustanovno listino. BUS je takoj izpolnila svoj inflacijski potencial, kar se je odražalo v dvigu cen prodaje na debelo. Poleg tega se je začela pri vladnih obveznicah in na nepremičninskem trgu kopičiti špekulacija (Rothbard, 2008, str. 195). Leta 1811 je bil zakonski osnutek za podaljšanje delovanja BUS zavržen v obeh domovih z razliko enega samega glasu (Johnson, 1999, str. 8).

1.3 VMESNO OBDOBJE SVOBODNEGA BANČNIŠTVA

ZDA so se leta 1812 podale v neuspešno vojno proti Veliki Britaniji. Privatne banke z državno ustanovno listino so rastle kot gobe po dežju in izdajale ogromne količine različnega papirnatega denarja, ki je bil včasih majhne vrednosti. A potrebno je vedeti, da je večina kapitala in industrije v tistih časih ležala v Novi Angliji, ki je bila pro-Britanska regija in je močno nasprotovala vojni. Država in državne banke te vojne niso hotele financirati. Zato je vlada ZDA podpirala veliko povečanje števila bank, obveznic in depozitov, da bi odplačala naraščajoči vojni dolg. Te nove nepremišljeno inflacijske banke v srednje atlantskih, južnih in zahodnih državah so tiskale ogromne količine papirnatega denarja za nakup vladnih obveznic, orožja in ostale opreme kot navaja Johnson (1999, str. 8).

Rothbard (2008, str. 197) ugotavlja, zakaj prosto bančništvo ni delovalo kot bi moralo. Kot ključni faktor prostega bančništva izpostavlja dejstvo, da se mora banka takoj, ko postane insolventna zapreti. Zvezna in državne vlade pa niso dovolile izvedbe tega temeljnega dela kapitalističnega sistema. Bankam so torej omogočili zavrnitev izvršitve pogodbenih obveznosti, obenem pa so lahko še naprej izdajale papirnati denar, prejemale depozite in silile njihove dolžnike v izpolnjevanje pogodbenih določil. Goodhart (1988, str. 20) omenja, da je bil nekonvertibilen papirnati denar v takih primerih v bistvu račun oziroma potrdilo o prejemu inflacijskega davka oblastem. Iz takšnih primerov izvira nezaupanje v papirnat denar. Rothbard (2008, str. 197) meni, da je bilo to nepošteno, da gre obenem za privilegij ogromnih razsežnosti bančnemu sistemu in da odpira vrata kreditni inflaciji. Ta opustitev plačil ni bila samo zelo inflacijska, ampak je precedens za vse finančne krize od takrat dalje.

1.4 THE SECOND BANK OF THE UNITED STATES

Leta 1816 je bil predlagan zakonski osnutek za ustanovno listino novi, drugi BUS, ki je vrata odprla januarja 1817 (Johnson, 1999, str. 9).

Flaherty (2010) banki pripisuje predvsem slabo vodenje in nagnjenost k nepoštenosti. Namen BUS je bil podpirati, ne omejiti državne banke pri njihovi inflacijski poti. Tako se je inflacija nadaljevala in privedla do nove ustavitve plačevanja v kovanem denarju. Več članov kongresa je to označilo za prevaro (Rothbard, 2008, str. 199, 201)¹. V pičlem letu in pol delovanja je drugi BUS skokovito razširil denarno ponudbo. Prevare so pri BUS kar mrgolele. Ogromno povečanje denarnega in kreditnega obtoka je pognalo inflacijo po deželi. Naslednjega leta je BUS začel serijo krčenj denarnega toka, prisiljenih okrnitev posojil, krčenj kreditov, zavračali so zagotavljanje uniformirane nacionalne valute in zahtevali, da dolžniki BUS dolgove povrnejo v kovanem denarju. A prvi pravi cikel napihovanja balona je že prišel. Banke so propadale, zasebne banke so pristrigle svoje kredite in obveznosti. BUS je v enem samem letu skrčil svojo denarno ponudbo skoraj za polovico (Rothbard, 2008, str. 200-203).

1.4.1 Obdobje od 1820 do državljanske vojne

Iz bančne krize leta 1819 je zrastle »Jacksoniansko« gibanje, ki se je zavzemalo za *laissez faire*, trdi denar (angl. *hard money*), in ločitev denarja in bančništva od države. Flaherty (2010) navaja, da si je predsednik Jackson za primarno nalogo zastavil ukinitve BUS, kateri je ustanovna listina potekla leta 1836. A bankirji so hoteli podaljšanje doseči že leta 1831, Jackson pa ga je z vetom preprečil. S svojim odnosom do centralne banke si je Jackson prislužil nov mandat in leta 1832 je BUS odstranil s položaja centralne banke, leta 1833 pa je iz nje povlekel vse zakladniške depozite. A BUS je svoje zadnje obdobje izkoristila za inflacijsko napihovanje, namesto da bi le-to preprečevala. Za inflacijo so kasneje okrivili politiko Jacksona in pomanjkanje nadzora nad bankami. Zanimivo je tudi to, da je večina državnih bank goreče podpirala podaljšanje mandata BUS, ki naj bi jih nadziral in omejeval (Mullins, 1993, str. 50).

Leta 1838 je prišla deflacija, ki je popravila stanje v bančništvu, BUS pa je veliko investirala v bombažno špekulacijo in tako je bila ponovno prisiljena ustaviti plačevanje v kovanem denarju. To je bila kaplja čez rob in BUS je leta 1841 zaprla svoja vrata. Obdobje 1839-1843 je zaznamovalo krčenje in deflacija, kar pa ni bil katastrofalen dogodek za ekonomijo, saj je v tem obdobju potekala likvidacija »nezdravih« investicij, dolgov in bank (Johnson, 1999, str. 10). Res je, da so realne investicije padle v štirih letih deflacije, a realna potrošnja se je

¹ Senator William H. Wells je dejal, da je bil zakonski osnutek sprejet v upanju na pomoč neuravnovešenemu stanju papirnate valute z omejevanjem prevelikega izdajanja papirnatega denarja. A ponovno je banka nad ljudi pripeljala iste težave (Annals of Congress, str. 267). Član kongresa John Randolph je svaril, da je centralna banka orodje, s katerim se lahko manipulira s celotno nacijo. Banke naj bi po njegovem bile preveč povezane s poslom. Skrivnost pa naj bi bila v tem, da so banke tako dolžniki kot upniki. (Annals of Congress). Johnson (1999, str. 9) omenja takšno moč BUS, da so banko mnogi državljani, politiki in podjetniki gledali kot grožnjo njim samim in ameriški demokraciji.

dvignila in realni bruto nacionalni produkt je zrastel. Večina deflacijskega obdobja je bila zaznamovana z ekonomsko rastjo (Rothbard, 2008, str. 213).

1.5 DRŽAVLJANSKA VOJNA IN NACIONALNI BANČNI SISTEM

Državljanska vojna je znova vrnila stare navade – čezmerno tiskanje denarja in ukinitve plačevanja v kovanem denarju, predlagane s strani zakladnice. Leta 1862 je investicijska bančna hiša Jay Cooke & Co dobila monopol nad jamstvom za javni dolg. Kmalu za tem so sprejeli tudi National banking act. Ta je zamenjal prejšnji decentraliziran in sorazmerno uspešen državni bančni sistem. Nov sistem je bil centraliziran in dosti bolj inflacijsko naravnani, v veljavi pa je ostal do 1913 in tako začrtal pot zveznemu rezervnemu sistemu (Rothbard, 2008, str. 222), ustvaril pa je 3 sete nacionalnih bank: *Central reserve city*, v ta set je takrat spadal le New York; *reserve city*, mesta s populacijo preko 500.000; *country*, vse ostale državne banke (Johnson, 1999, str. 13). Pred vojno je vsaka banka morala imeti rezerve kovanega denarja, sedaj pa je ves sistem baziral na relativno majhni rezervi v New Yorku. Vsaka banka je lahko izdala papirnati denar, a le, če je položila v zakladnico zastavo ustrezne vrednosti v obliki nacionalne obveznice. Ta ukrep je nacionalni bančni sistem močno povezal s širjenjem javnega dolga federalne vlade, ki je tako imela zagotovljen trg za svoj dolg. A nekatere državne banke so zavračale sodelovanje v sistemu. Tako je kongres marca 1865 ustvaril 10-odstotni davek na ves papirnati denar državnih bank. Nacionalne banke so posledično dobile monopol nad izdajanjem papirnatega denarja, začele pa so tudi izkoriščati rezerve državnih bank za širjenje kredita (Johnson, 1999, str. 14).

1.6 OBDOBJE NACIONALNEGA BANČNIŠTVA

Leta 1873 je Cookov »imperij« propadel in za sabo potegnil tudi njegovo banko, kar je povzročilo bančno paniko (Rothbard, 2008, str. 229,230). V vseh panikah po državljanski vojni (1873, 1884, 1893 in 1907) je prišlo do splošne opustitve izplačevanja v kovanem denarju. Vse omenjene panike pa so bile večinoma posledica nezadovoljivih rezerv in prekomernega ustvarjanja depozitov s strani *reserve city* in *central reserve city* bank. Panike so bile sprožene z izčrpavanjem valute v obdobjih sorazmerne blaginje (Klein, 1970, str. 145, 146).

Bankirje je na prehodu v 20. stoletje že dolgo zanimala ideja o prestopu iz kvazi centralno-bančnega nacionalnega sistema z notranjimi nasprotji v pravi centralno-bančni sistem. Verjeli so, da mora centralna banka predstavljati posojilodajalca v skrajni sili (angl. *Lender of last resort*), torej dobrotnika zvezne vlade, ki bi bil vedno pripravljen jamčiti za banke v težavah in jih tako rešiti pred propadom. Argument, na katerega so se po Rothbardu (2008, str. 231)

največkrat sklicevali, je **elastičnost denarne ponudbe**. Kolko (1963, str.140) navaja, da v primeru neelastične denarne ponudbe ni vladnega mehanizma, ki bi zagotovil dodatno povečanje denarnega obtoka – posebno med panikami in depresijami, ko so banke imele večjo željo po tem, da za njih nekdo jamči in tako prepreči krčenje kreditov in denarnega toka. Nacionalni bančni sistem je bil še posebno neelastičen, saj je bilo izdajanje papirnatega denarja odvisno od bankinega depozita v obliki vladnih obveznic pri zakladnici. Ob tem pa so se ob koncu 19. stoletja vladne obveznice prodajal 40 odstotkov nad realno ceno. S tem so hoteli preprečiti prekomerno tiskanje papirnatega denarja med recesijo (Flaherty, 2010).

Bančna panika v letu 1907 je bankirje spodbudila pri pripravljanju predlogov za nov bančni sistem. Listina senatorja Aldricha se je zaradi preočitnega vpliva bankirjev javnosti zdela neprimerna, saj naj bi povečala vpliv velikih bank in Wall streeta. Označena je bila za popoln nadzor nad nacionalnimi financami, poleg tega pa je za določilo denarne ponudbe jemala stanje trga obveznic namesto stanja menjave oziroma trgovine. Vseeno pa je predlog predstavljal pomembno izhodišče za kasneje sprejeti *Federal reserve act*, ki je bil sprejet leta 1913 (Johnson, 1999, str. 19-34). Groseclose (1980, str. 76) izraža pomisleke glede zakona, saj omenja, da ima izdaja bankovcev, ki temelji na zlatu in trgovskih papirjih, meje, ker je ponudba osnovne zastave ravno enaka potrebam industrije. Pri izdaji bankovcev, ki jih podpirajo vladne obveznice, pa ni količinske omejitve, ker so vladne potrebe po sredstvih velike. Ker je denar oblika moči in ker zakonodajalci neradi močno obdavčujejo, je prisotnost trga vladnih zadložnic zelo privlačna.

Član kongresa Charles A. Lindbergh je sprejetje zakona pospremil z izjavo: »Naš finančni sistem je varljiv in postavlja na pleča ljudi veliko breme. Ta zakon ustanavlja bančni kartel, kakršnega svet še ni videl« (Mullins, 1993, str. 16).

1.7 SISTEM ZVEZNIH REZERV

Zvezni rezervni sistem je začel delovati leta 1914 preko organizacijskega komiteja (katerega člane je imenoval predsednik Wilson), ki je dobil nalogo izbrati mesta zveznih rezerv. Mullins (1993, str. 32) navaja, da je hitro prišlo do prevlade zvezne rezervne banke iz New Yorka. Senator Aldrich je to povzel na sledeči način: »Pred sprejemom zakona o zveznih rezervah so new yorški bankirji dominirali rezervam New Yorka. Sedaj lahko dominirajo bančnim rezervam celotnih Združenih držav« (Mullins, 1993, str. 30).

Sistem je bil ob ustanovitvi predstavljen kot regulatorna agencija, ki bi po potrebah ekonomije zviševala oziroma zniževala rezerve bančnega sistema in umirjala nevarna nihanja denarja in kredita, ki so v tistih časih ovirala trgovanje. Fed je tako dobil politično občutljivo nalogo zagotavljanja treh ciljev: obdržati dolgoročno rast na najvišji možni točki, obdržati brezposelnost na najnižji možni točki in skrb za stabilnost cen. Kettl (1986, str. 2) ugotavlja, da je na začetku vladala zmeda glede tega, kaj naj bi Fed sploh moral početi. A »vzdrževanje ravnotežja« med temi cilji nedvomno pripelje do konflikta, saj vsakršna količina denarja in

kredita v obtoku koristi nekaterim posameznikom bolj kot drugim. Nizka inflacija naprimer olajšuje dolgoročno načrtovanje finančnikov. Strožja denarna politika pomaga znižati inflacijo a obenem ovira industrijo pri širitvi in dodatnem zaposlovanju. Vendar ovrednotenje problema predstavlja le pol poti, ravno tako pomembna je izbira pravega časa posredovanja in Kettl (1986, str. 6) dodaja, da je Fed inflacijo pogosto še okrepil.

1.8 DELOVANJE SISTEMA MED SVETOVNIMA VOJNAMA

1.8.1 Prva svetovna vojna

Prvi mož Feda Benjamin Strong je ob začetku 1. svetovne vojne opozoril na veliko skušnjava, ki jo je prestajala zakladnica, da bi si v vojnem času sposojala poceni denar, poleg tega pa je vojna poskrbela za povpraševanje po ameriškem zlatu, ki mu prej ni bilo para. ZDA so se tako odločile povečati elastičnost monetarnega sistema. 1. svetovna vojna je ZDA nedvomno spremenila iz države dolžnice v državo upnico in ameriškemu gospodarstvu prinesla velik zagon (Groseclose, str. 103). Zakladnica je tako izdajala vojne obveznice in Fed jih je v velikih količinah kupoval tako kot druge bančne in trgovske menice (Kettl, 1986, str. 25). Groseclose (1980, str. 107) meni, da so omenjene razmere povzročile »bum«, ki ga Fed ni bil zmožen kontrolirati. To je razvidno iz nemotenega širjenja bančnih kreditov tudi po vojni. Premirje je Fedu prineslo težave, saj je zakladnica morala refinancirati ogromen dolg, zato je pritiskala na Fed za nižjo obrestno mero. Fed je le-to prepozno zvišal in sledila je inflacija, ki je spomladi leta 1920 povzročila »poljedeljsko depresijo« (1920-21), ki je, kot omenja Groseclose (1980, str. 112), povzročila največji in najbolj strm padec cen v dotedanji zgodovini ZDA. Mullins (1993, str. 115) navaja, da je Fed povzročil depresijo tako, da je najprej dovolil inflacijo in nato z dvigom diskontne stopnje podražil denar. Fed je tako storil dve napaki: ob prvih znakih inflacije ni uvedel restriktivne denarne politike in kasneje v recesiji celo leto ni znižal obrestnih mer. Kettl (1986, str. 28) je mnenja, da je Fed nedvomno poslabšal situacijo.

Groseclose (1980, str. 127) poudarja, da je ekonomsko sodelovanje ZDA in Evrope postajalo vse bolj prepleteno in pogosto. Instrument, ki je to omogočil, je bil sistem zveznih rezerv ob pomoči dolarja, katerega so v tujini obravnavali enakovrednega zlatu zaradi dejstva, da so ZDA med vojno ohranjale možnost zamenjave dolarja za zlato. Groseclose (1980, str. 133) dodaja, da je lahko tedaj tuja centralna banka na dejanski zlati rezervi zvezne rezervne banke iz New Yorka v višini \$50.000 povečala količino bankovcev v obtoku ali vlog na vpogled za \$3.000.000 na osnovi katerih so lahko poslovne banke zgradile kreditno strukturo bančnih vlog v višini \$10.000.000.

Blaginji 1920-ih let je sledila takoimenovana »velika depresija« (1929), ki pa je vključno s Fed-ovo vlogo v njej obravnavana v zadnjem poglavju.

1.8.2 New Deal

Velika depresija je bila povod za svetovno kreditno deflacijo, ki je trajala tudi skozi leto 1932, zahodne demokracije pa si od depresije pravzaprav niso opomogle vse do druge svetovne vojne. Počasno okrevanje je presenetilo predsednika Hooverja, a Murphy (2009, str. 51) navaja, da je bil dvig davkov v letu 1931 osupljiv in neprimeren celo v času blaginje. Po letu 1932 se je Fed začel pomikati proti močnejši poziciji, s katere je vplival na ekonomijo kot celoto, saj je bilo monetarno upravljanje središče New Deala. Obenem pa je postalo jasno, da bo New Deal zahteval veliko količino vladnega kredita. Nujne so bile nekatere strukturne in zakonske dopolnitve, saj je Fed zamudil več priložnosti, da bi zmanjšal breme krize (Kettl, 1986, str. 41).

Emergency banking act of 1933 je dal Rooseveltu kontrolo nad transakcijami mednarodne menjave in gibanji zlata in valute. Ukinil je tudi zlati standard in dobil pravico določiti ceno zlata, kar je prineslo določeno razvrednotenje dolarja. *Banking act of 1935* pa podeljuje Fedu moči in avtoriteto, ki že močno spominjajo na današnji sistem zveznih rezerv. Fed se je v tem letu tudi dokončno premaknil iz sence zakladnice. Kettl (1986, str. 76) obenem dodaja, da je iz strani zakladnice dominiran Fed omogočal kongresu manj vpliva na ekonomijo kot sicer.

Groseclose (1980, str. 174) izpostavlja, da je bistvo Keynesove teorije odvrnitev javnosti od varčevanja, da bi se ta sredstva porabila za nakup dobrin, proizvedenih z investicijami, ki so nastale z vladno manipulacijo denarja. Murphy (2009, str. 110) je mnenja, da je New Deal povzročil kartelizacijo ameriške industrije, kar je na kratki rok prineslo določene pozitivne učinke za delavce v sindikatih in direktorje »karteliziranih« industrij. Po drugi strani pa je to prineslo umetno visoke cene in brezposelnost ter politično (namesto tržno) dodeljena kapital in delo. Finančni minister Morgenthau je leta 1939 priznal (Murphy, str. 25), da čeprav vlada zapravlja več kot kadarkoli – to ne pomaga. Po osmih letih Rooseveltove administracije je bila nezaposlenost praktično nespremenjena, rasel je javni dolg. Leta 1939 je bila proizvodnja 27, investicije pa 50 odstotkov pod ravniyo pred veliko depresijo. V teh časih je bil predsednik Roosevelt prvi, ki je odkrito priznal svojo podporo monetarni politiki, ki namerno projektira dvig ravni cen. Prevelika količina denarja in kredita v obtoku sta leta 1937 poskrbela za še eno depresijo, katero pa je, kot ugotavlja Groseclose (1980, str. 211), omilil velikanski priliv zlata iz Evrope, ki je bila v strahu pred Hitlerjem. ZDA so takrat hranile dve tretjini svetovnih zalog zlata.

1.8.3 Druga svetovna vojna

Ko se je vojna začela, se je Fed takoj obvezal k zagotovitvi sredstev, a obenem so se pri Fedu hoteli izogniti napake iz prve svetovne vojne, ko so obrestno mero nastavili prenizko, poleg tega pa je ponovno prišlo do konflikta z zakladnico, kjer so zahtevali, da Fed do konca izkoristi svoje moči in naredili plan financiranja vojne. Mullins (1993, str. 169) ugotavlja, da

je druga svetovna vojna dala Fedu priložnost, da razširi denarno ponudbo za milijarde dolarjev (Mullins je to dejanje označil za največjo ponarejevalno operacijo v zgodovini in za dobesedno tiskanje denarja brez vsakršne zastave). Posledično se je ponudba denarja več kot potrojila in ponovno ustvarila inflacijske pritiske (Kettl, 1986, str. 60). Groseclose (1980, str. 219) omejuje, da je takoj po vojni Fedov predsednik Eccles nagovarjal k ohranitvi vojnega tipa kontrole nad ekonomijo in zmanjšanju denarne ponudbe v rokah ljudstva dokler proizvodnja ne bi dosegla količin izpred vojne. Do jeseni 1945 je bila kontrola večinoma že odpravljena, a da bi se izognili depresiji, je vlada spodbudila nepremičninski trg, kar se je odražalo v skokovitem porastu nepremičninskega poročila.

1.9 POVOJNO DELOVANJE SISTEMA

Povojna leta so prinesla veliko spremembo glede pozicije, ki so jo v svetu zavzele ZDA, saj so postale vodilna svetovna ekonomska in politična sila. Za lažje spremljanje in vodenje ekonomskih in političnih zadev so bili ustanovljeni Organizacija združenih narodov, Mednarodni denarni sklad in Svetovna banka za obnovo in razvoj. Zaradi ponovnih inflacijskih pritiskov leta 1951 je senator Taft na zaslišanju direktorja Feda izjavil (Groseclose, 1980, str. 224): »Dokler bo Fed prisiljen kupovati vladne obveznice z namenom ohraniti ustaljeno razmerje obrestnih mer, ki jih določi zakladnica, mora biti vedno pripravljen ustvariti nove bančne rezerve v neomejenih količinah. Takšna politika spremeni skozi dejanja Feda celoten bančni sistem v generator inflacije.« Groseclose (1980, str. 227) omenja, da je Fed vse več pozornosti posvečal diplomaciji namesto domači ekonomiji. To potrjuje tudi razkol glede obrestne mere, saj je visoka privabljala pologe iz tujine in ovirala izvoz zlata, medtem ko je nizka obrestna mera skrbela za investicije in širjenje domače industrije.

Do leta 1963 so se zaradi operacij IMF zlate rezerve že vidno zmanjšale, pod vprašanje pa je prišlo tudi »zdravje« dolarja. Kennedyjevi pogledi na ekonomsko politiko so izražali globoko nezaupanje do Feda (Kettl, 1986, str. 97), kar je privedlo do tega, da je leta 1963 z izvršno odredbo 1110 Kennedy pravico do tiskanja in izdajanja denarja (ki je temeljil na srebru) prenesel nazaj na zakladnico, kateri to nalogo podeljuje ustava. Šest mesecev kasneje je atentat na predsednika ta poizkus prekinil in povrnil staro stanje (Schoon, 2008).

Groseclose (1980, str. 248) navaja, da je 18. marca 1968 kongres prekinil zahteve o zlatih rezervah dolarških bankovcev. Legenda, ki se je pojavljala na bankovcih zveznih rezerv, da so odplačljivi v veljavnem denarju (angl. *lawful money*), je tiho izginila. Temu je leta 1971 sledila še Nixonova prepoved zamenjave tujih dolarjev za zlato. Tako se je »zlato okno« zaprlo. Kettl (1986, str. 114) navaja, da naj bi se tedanji predsednik Feda Burns dogovoril z Nixonom o ekspanzivni denarni politiki, kar je slednjemu omogočilo nov mandat (1972). S tem pa je Fed na široko odprl vrata inflaciji (največji kar jih je Amerika utrpela v mirnih obdobjih (Kettl, 1986, str. 129)). Obdobje pa je prineslo novo uganko za ekonomiste, ki so bili do tedaj prepričani, da se brezposelnost in inflacija vedno pomikata v nasprotni smeri.

Z izvolitvijo Carterja se je leta 1977 začelo počasno okrevanje, a Fed se je znašel pod pritiski, naj zniža obrestno mero, pa čeprav ni bila visoka dovolj časa, da bi dobili željene efekte. Kettle (1986, str. 174) je mnenja, da je Fed v tem desetletju kar pogosto zgrešil svoje zastavljene cilje denarne ponudbe. Zaupanje v valuto je bilo na meji. Inflacija je v dvomestnem številu vztrajala vse do leta 1982, obrestna mera pa je bila v večini leta 1981 celo več kot 20 odstotkov, poleg tega pa se je brezposelnost v letu 1982 povzpela na dobrih 10 odstotkov. Vse več kritik je bilo slišati na nesposobnost Fedovega vodenja monetarne politike. A v letu 1983 so inflacijo končno ukrotili (Kettl, 1986, str. 187).

Mullins (1993, str. 174) opozarja na podatek objavljen v Washington Postu leta 1983, ki priča o neverjetnih, najmanj 17-odstotnih donosih na lastniški kapital pomembnih bank, kot so Citicorp, J.P. Morgan, Chemical bank in Banker trust. Obenem pa Mullins dodaja, da so te banke pravzaprav kupile prvo izdajo delnic Fed-a in kontrolirajo zvezno rezervno banko iz New Yorka, ki določa obrestno mero in usmerja kupovanje na prostem trgu. Vplivne banke imajo vedno znova korist od valovanj v monetarni rasti in obrestni meri. Mullins (1993, str. 175) navaja, da je dejansko razmerje monetarne rasti izmenično krožilo med 0 in 17 odstotki v zaporednih šestmesečnih obdobjih treh let recesije (1980-1982). Merili monetarne rasti M2 in M3 sta iz leta v leto pokazali zelo majhno spremembo. Tako je razmerje monetarne rasti krožilo med 0 in 17 odstotki skorajda brez dejanske spremembe iz leta v leto. Na tem mestu se postavi vprašanje, zakaj ni stabilnosti monetarne rasti skozi celo leto? Mullinsov odgovor je velik profit (1993, str. 175), ki ga ta kroženja omogočajo. Pri stabilnosti in rasti cen gre po Grosecloseu (1980, str. 260) preprosto za nerazumevanje javnosti. Groseclose tehnologijo pojmuje kot orodje, ki znižuje cene, in kot edini razlog za stabilne in rastoče cene navaja plačila obresti na breme javnega dolga, ki vztrajno raste in je hkrati posledica delovanja in učinek monetarnega sistema.

V naslednjih dvajsetih letih je Fed večinoma dobro skrbel za gospodarstvo in ta leta so označena kot obdobje blaginje, ki pa se je končala leta 2007 s pokom nepremičninskega balona. Tudi ta kriza je podrobneje obravnavana v zadnjem poglavju.

2 STRUKTURA FEDERALNEGA REZERVNEGA SISTEMA (FED)

Rezervne banke sodelujejo z več kot 16000 depozitornimi institucijami, ki zagotavljajo javnosti finančne storitve (The Federal reserve bank of Richmond, 2009, str. 2). Da bi zaščitil zvezne rezerve pred kratkoročnimi političnimi pritiski, je bil Fed načrtovan kot neodvisno telo znotraj vlade. Člani odbora guvernerjev pa so za 14-letna obdobja, da bi tako izločili poizkuse političnega vplivanja. Fed sam krije svoje stroške in ni financiran s strani kongresa, ki ima moč spremeniti ali ukiniti Fed kadarkoli (The Federal reserve bank of Atlanta, 2010).

2.1 ODBOR GUVERNERJEV

Odbor je sestavljen iz sedmih članov, ki jih imenuje predsednik po posvetovanju s senatom. Odbor določa obče monetarne, kreditne in operativne politike za celoten sistem federalnih rezerv. Poglavitne naloge odbora so spremljanje kreditnih pogojev, nadziranje federalnih rezervnih bank, bank članic in investicijskih bank in nadzor nad implementacijo varstvenih zakonov o potrošniških kreditih (The government of U.S., 2000). Odbor ima moč, ki je omejena s statutom, da spremeni zahteve o rezervah, ki jih morajo depozitne institucije ohranjati na transakcijskih računih ali neosebni terminskih plogih poseduje pa tudi primerna pooblastila, da lahko zahteva določeno raven rezerv in najvišjo možno obrestno mero pri vejah in agencijah tujih bank v ZDA. Odbor guvernerjev tudi oceni in določi obrestno mero, ki jo potem zaračunavajo banke Federalnih rezerv (The government of U.S., 2000). Člani odbora guvernerjev so dolžni pričati pred kongresnim odborom o ekonomiji, monetarni politiki in sorodnih temah, in sicer vsakega 20. februarja in 20. julija v letu. Odbor je vsako leto pregledan s strani velikega javnega računovodskega podjetja. Računovodska in GAO (angl. *Government accountability office*) poročila so potem poslana kongresu v drugem tromesečju vsakega leta (The federal reserve system, 2005, str. 6).

2.2 BANKE FEDERALNIH REZERV

Sistem zveznih rezerv je razdeljen na 12 predelov. Glavne izpostave v ZDA so: Boston, New York, Philadelphia, Cleveland, Richmond, Atlanta, Chicago, St. Louis, Minneapolis, Kansas city, Dallas in San Francisco. Razdelitev kaže na dominacijo vzhoda v času določitve zveznih rezervnih mest.

Vsaka rezervna banka in vsaka veja je regionalna institucija kot tudi del nacionalnega sistema (The federal reserve system, 2005, str. 6-14). Njihove transakcije potekajo z regionalnimi in lokalnimi bankami in podjetji. Banka daje učinkovito predstavitev pogledov in interesov določene regije obenem pa pomaga upravljati nacionalne bančne in kreditne politike. Banke članice federalnega rezervnega sistema so tudi njegove delničarke.

2.2.1 Odbor direktorjev

Vsaka zvezna rezervna banka ima 9 direktorjev (po tri v vsakem izmed razredov A, B in C). Direktorje razredov A in B izberejo banke članice, po enega iz vsakega razreda direktorjev

izberejo male, srednje in velike banke. Direktorji razreda A so lahko bankirji, direktorji razreda B morajo aktivno sodelovati v industriji, kmetijstvu in drugih industrijskih dejavnostih, ne smejo pa biti uradniki, direktorji ali uslužbenci katere izmed drugih bank. Direktorje razreda C pa imenuje odbor guvernerjev, tudi oni ne smejo biti uradniki, direktorji, zaposleni ali delničarji katerekoli banke. Dva izmed njih odbor guvernerjev izbere za predsednika in podpredsednika odbora direktorjev Federalnih rezervnih bank za mandat petih let (The federal reserve system, 1963, str. 19).

2.3 FOMC

FOMC (angl. Federal open market committee) je najpomembnejši organ Federalnega rezervnega sistema, kar zadeva vodenje denarne politike. Zadolžen je za oblikovanje politike, ki promovira ekonomsko rast, polno zaposlenost, stabilne cene in vzdržljiv vzorec mednarodne trgovine in plačil. FOMC odloča o načinu delovanja na odprtem trgu (angl. *Open market*), torej o prodaji in nakupu obveznic vlade ZDA in federalne agencije. To predpisuje raven rezerv depozitnim institucijam in pa tudi ceno in dostopnost denarja in kredita v ekonomiji ZDA. FOMC vpliva tudi na operacije sistema s tujimi valutami (The structure of the federal reserve system, 2002). White (2009, str. 120) navaja, da lahko preko nakupov vladnih obveznic na odprtem trgu pri Fedu podprejo oskrbo z denarjem in se obenem izognejo nevarnosti favoriziranja v smislu posojanja specifičnim bankam z nekonkurenčnimi pogoji. Bančne rezerve se tako vnesejo v sistem brez fizičnega posojanja.

FOMC sestavlja sedem članov odbora guvernerjev in pet predsednikov rezervnih bank. Predsednik izpostave v New Yorku je stalen član, ostali pa imajo enoletne mandate, ki se začnejo s prvim januarjem. Rotacija poteka tako, da je vsako leto izbran en član, izbira pa ga odbor direktorjev rezervnih bank (The structure of the federal reserve system, 2002).

2.3.1 Organizacija

Po statutu je FOMC samostojna organizacija. Vsako leto na prvem sestanku komite izbere predsednika, podpredsednika in uradnike za tekoče leto. Tradicionalno je predsednik odbora guvernerjev izbran za predsednika FOMC, predsednik Federalne rezervne banke iz New Yorka pa je izbran za podpredsednika FOMC. Uradniki pa so izbrani med uradniki in zaposlenimi pri odboru guvernerjev in Federalnih rezervnih bankah (The structure of the federal reserve system, 2002). Po zakonu se mora FOMC sestati vsaj 4-krat letno v Washingtonu. Na vsakem sestanku se dogovorijo o politiki, ki jo bodo zasledovali do naslednjega sestanka (The structure of the federal reserve system, 2002).

2.3.2 Proces sprejemanja odločitev

Pred vsakim sestankom osebje pripravi poročila o preteklih in bodočih ekonomskih in finančnih dogodkih, ki so poslana članom odbora. Podana so tudi ustna poročila in v diskusiji, ki sledi, odbor pretehta vse dejavnike. Direktor Sistema računov prostega trga pa poroča o vseh transakcijah, ki so se zgodile od zadnjega srečanja (The structure of the federal reserve system, 2002).

Po poročilih vsak sodelujoči izrazi svoje mnenje o stanju ekonomije, priložnostih v prihodnosti in o primernih smernicah monetarne politike. Ko vsi izrazijo svoje mnenje, mora odbor doseči soglasje glede primerne politike, ki bo inkorporirana v direktivo, ki bo poslana Federalni rezervni banki New York, saj ta izvaja transakcije za sistem računov odprtega trga. Direktiva določa stopnjo ohlapnosti ali zaostritve stanja rezerv in pričakovanj z obzirom na kratkoročne stopnje rasti monetarnih agregatov (The structure of the federal reserve system, 2002).

2.3.3 Učinki politike

Operacije na prostem trgu zadevajo raven rezerv bančnega sistema. Nakup obveznic doda k rezervam, prodaja obveznic pa zmanjša raven rezerv v sistemu. Če se rezerve povečajo, bodo depozitne institucije načeloma zagotovile nova posojila in investicije, kar potiska obrestno mero navzdol. Operacije na odprtem trgu, ki jih dirigira FOMC, so glavno orodje, ki se uporablja za vplivanje na skupno količino denarja in kredita v ekonomiji. Fed poizkuša zagotoviti dovolj rezerv, da vzpodbudi ekspanzijo denarja in kredita, a obenem dosega zastavljene cilje cenovne stabilnosti, rasti in ekonomske aktivnosti (v, 2002).

2.3.4 Poročila

V skladu z zakonom mora odbor guvernerjev beležiti vsa dejanja FOMC glede vseh vidikov politike, ki jih mora tudi vključiti v letno poročilo kongresu, kjer razloži razloge za izbrane ukrepe. Poročilo se kongresu pošlje dvakrat letno, kjer ocenijo stanje gospodarstva in vodenje ekonomske politike, predsednik pa je poklican, da priča pred kongresom (The federal reserve system, 2005, str. 63).

2.4 BANKE ČLANICE

Nacionalne poslovne banke se lahko delijo v tri skupine v skladu, s katerimi jim Fed podeli koncesijo in glede na to ali, so članice Federalnega rezervnega sistema. Tiste, ki jih ustanovi zvezna vlada, so nacionalne banke. Te so po zakonu članice zveznega rezervnega sistema. Banke, ki jih ustanovi država, se delijo v dve skupini, in sicer na članice in nečlanice Federalnega rezervnega sistema. Od državnih bank se ne zahteva, da se pridružijo sistemu, lahko pa postanejo članice, če izpolnijo določene zahteve odbora guvernerjev (The federal reserve system, 2005, str. 12).

Banke članice morajo svoje rezerve držati pri regionalni izpostavi Fed-a v količini enaki 6 odstotkov njihovega kapitala in presežka. Polovico tega zneska morajo takoj vplačati, medtem ko je druga polovica odvisna od zahtev odbora guvernerjev. To je zakonska obveza Fed, da se delnice ne bi uporabile kot zastava za posojila. Banke članice prejmejo 6-odstotne letne dividende in glasujejo za direktorje razredov A in B (The federal reserve system, 2005, str. 13).

2.5 SVETOVALNI KOMITEJI

Pri svojih funkcijah se Fed opira na priporočitve treh svetovalnih komitejev, ki svetujejo neposredno odboru guvernerjev.

- ***Federal advisory council***: Sestavljen je iz dvanajstih bankirjev (vsaka banka ima zastopnika), člani pa imajo na voljo triletni mandat. Kot je po zakonu določeno, se sestane z odborom 4-krat letno v Washingtonu.
- ***Consumer advisory council***: Ta odboru svetuje pri opravljanju dolžnosti glede zakona *Consumer credit protection* in ostalih potrošniških finančnih storitvah. Komite predstavlja interese potrošnikov, skupnosti in industrije finančnih storitev. Člane imenuje odbor guvernerjev in imajo triletno mandate. Srečajo se trikrat letno v Washingtonu, srečanja so za javnost odprta.
- ***Thrift institutions advisory council***: Ustanovljen je bil za pridobivanje informacij in stališč v povezavi s posebnimi potrebami varčevalnih institucij. Za razliko od prejšnjih dveh komitejev ta ni določen s statutom. Komite se sestane z odborom guvernerjev 3-krat letno v Washingtonu. Člani so predstavniki varčevalnih in posojilodajalnih institucij, vzajemnih varčevalnih bank in kreditnih združenj. Člane izbere odbor in jim podeli dvoletni mandat (The government of U.S., 2000).

3 FUNKCIJE FEDERALNEGA REZERVNEGA SISTEMA

Z monetarno politiko, ki vpliva na dostopnost denarja in kredita, igra Fed pomembno vlogo pri kontroliranju inflacije in hkratnem promoviranju ekonomske rasti. Z reguliranjem komercialnih bank Fed skrbi za varnost finančnega sistema (Frazer, 1994, str. 164).

3.1 MONETARNA POLITIKA

Poleg elementov tržne dinamike, kot sta potrošnja in investicije, ima velik vpliv na ekonomsko stanje države tudi državna politika, posebno fiskalna in monetarna politika. Za slednjo skrbi Fed. Cilji nacionalne ekonomske politike so stabilna zunanjetrgovinska bilanca, zavarovati kupno moč dolarja, spodbuditi in obdržati ekonomsko rast in visok nivo zaposlenosti. Fed k tem ciljem prispeva s svojo monetarno politiko, ki vpliva na dostopnost denarja in kredita, svoje odločitve pa utemeljuje na trenutnih ekonomskih in finančnih informacijah. Vsaka komponenta Fed – odbor guvernerjev, rezervne banke in FOMC – igra različne vloge pri snovanju in izvajanju monetarne politike (The federal reserve bank of Atlanta, 2010).

3.1.1 Orodja monetarne politike

Da bi zagotovil ekonomsko rast ob ohranjanju stabilnih cen mora Fed prilagoditi tok kredita in denarja potrebam ekonomije. To dosežejo z vplivanjem na raven rezerv finančnih institucij, kar vpliva na sposobnost institucije, da posoja ali investira. Raven rezerv je točno določen odstotek, ki ga institucija lahko drži pri sebi ali na računu pri Fed. Fed na raven rezerv vpliva na 3 načine, in sicer preko operacij na prostem trgu, obrestne mere in ravni zahtevanih rezerv (The federal reserve bank of Atlanta, 2010).

Najbolj prilagodljivo in zato najpomembnejše izmed orodij monetarne politike so operacije na prostem trgu, kjer se kupujejo in prodajajo vladne obveznice. Operacije uravnava in usmerja FOMC, izvaja pa jih rezervna banka v New Yorku. Da bi izboljšal dostopnost denarja in kredita, Fed kupi obveznice. Ti nakupi se financirajo s kreditiranjem rezervnih računov - ki so odprti pri rezervnih bankah – depozitnih institucij, ki rokujejo s transakcijami trgovcev z obveznicami. Da bi skrčil monetarni tok, Fed proda obveznice. Posledično omeji posojilodajalne in investicijske aktivnosti bank (The federal reserve bank of Atlanta, 2010).

Naslednje orodje je obrestna mera, ki jo določi rezervna banka, odobriti pa jim jo mora odbor guvernerjev. Obrestna mera lahko spodbuja ali preprečuje posojanje in investicije finančnih institucij, saj le-te lažje ali težje pridejo do željenih sredstev. Sprememba obrestne mere je lahko pomemben signal o smeri Fedove politike (The federal reserve bank of Atlanta, 2010).

Zadnje orodje predstavlja raven zahtevanih rezerv. Znotraj zakonsko odrejene meje lahko odbor guvernerjev določa odstotek depozitov, ki ga morajo depozitne institucije posredovati kot rezerve. Raven rezerv se spreminja dosti manj kot na primer obrestna mera, saj ima taka sprememba velik vpliv na finančno industrijo (The federal reserve bank of Atlanta, 2010).

3.2 NADZOR NAD BANKAMI

Komercialne banke so omejene z različnimi regulacijami, s katerimi bi radi dosegli, da bi te banke služile svojim vlagateljem in skupnostim in tako prispevale k zdravemu bančnemu sistemu. Fed nadzira vse bančne in finančne investicijske družbe, kot tudi državne banke, ki so članice sistema Fed. Fed regulira tudi vse aktivnosti ameriških bank na tujem in nekatere aktivnosti tujih bank v ZDA (The federal reserve bank of Richmond, 2009, str. 24-28).

Investicijske banke, finančni holdingi in različne banke, ki bi se rade združile ali povečale morajo dobiti soglasje Feda. Soglasje za nakupe in združitve podelijo guvernerji po nasvetih rezervnih bank, ki so preučile okoliščine primera. Poleg tega pa rezervne banke bdijo tudi nad skladnostjo poslovnih bank (The federal reserve bank of Richmond, 2009, str.24-28).

3.3 POSOJILODAJALEC V SKRAJNI SILI

Rezervne banke delujejo kot posojilodajalec v skrajni sili za depozitne institucije. Institucijam, ki se začasno znajdejo brez rezerv zaradi nepričakovanega povpraševanja po kreditih, primanjčovanja depozitov ali sezonskih ekonomskih faktorjev, je dovoljeno si izposojati pri Rezervni banki. Razpoložljivost kredita pri Rezervni banki je namenjena stabilizaciji individualnih depozitnih institucij in tudi bančnega in finančnega sistema kot celote. Običajno se taka posojila opravi le za dan ali dva, da posojilojemalec uredi pozicijo svojih rezerv. Taka posojila so tudi zakonsko odrejena in dodeljena v skladu z vodili politike Federalnih rezerv (The federal reserve bank of Dallas, 2010).

Federalne rezerve posojajo tri vrste kredita. **Primarni kredit**, ki je namenjen tipično zdravim finančnim institucijam, in ponavadi le čez noč. Za ta kredit posojilojemalcem ni potrebno prej iskati alternative drugje in navajati razlogov za prošnjo, a se ga lahko porabi le za podporo in

ne kot regularen vir financiranja. **Sekundarni kredit** je na voljo institucijam, ki jim primarni kredit ni dosegljiv. Tudi ta je kratkoročni, raztegnjen le čez noč. Uporablja se ga kot pomoč instituciji pri doseganju minimalnih pogojev likvidnosti. Ne sme se ga uporabljati za večanje premoženja. **Sezonski kredit** je namenjen kot pomoč majhnim depozitornim institucijam, ki se same težko spoprimejo s sezonskimi nihanjem povpraševanja po kreditih – naprimer v kmetijstvu ali turizmu (The federal reserve system, 2005, str. 45-49).

3.4 STORITVE DEPOZITNIM INSTITUCIJAM

Večina denarja, namenjenega za potrošnjo, se drži na tekočih računih. Leta 2003 je število elektronskih plačil prvič preseglo število plačil opravljenih s čeki (The federal reserve bank of Richmond, 2009, str. 24). V rezervnih bankah sortirajo čeke, seštevajo vsote in nato kreditirajo depozitne institucije oziroma zaračunajo depozitnim institucijam, ki jih posledično določena količina sredstev zapusti (The federal reserve system, 2005, str. 89-93).

Rezervne banke zagotavljajo tudi nacionalno procesiranje avtomatiziranih elektronskih plačil klirinških hiš (v nadaljevanju ACH). ACH plačila - katerih obdelava je cenejša v primerjavi s čeki - so v rabi za direktne depozite plač in korporativnih plačil prodajalcu. Potrošniki pa ACH uporabljajo za plačilo zavarovalniških premij, hipotek, posojil in drugih računov (The federal reserve bank of Atlanta, 2010).

Gotovina je še vedno pomemben medij izmenjave. Ko imajo depozitorne institucije na voljo presežek papirnatega denarja, ga lahko vrnejo v svojo rezervno banko, kjer ga preverijo in obrabljene bankovce uničijo, ponaredke pa odstranijo (History of the federal reserve, 2009).

Depozitne institucije lahko od Rezervne banke zahtevajo, da jim shrani njihove vrednostne papirje ali pa jih ponudijo kot zastavo pri prejemanju Fedovih posojil. Ti vrednostni papirji se beležijo v elektronski obliki na »skrbniških« računih (angl. *Custody account*). Rezervne banke omogočajo tudi usluge, kot so prenašanje vrednostnih papirjev med računi in procesiranje s tem povezanih plačil (The federal reserve bank of Atlanta, 2010).

3.5 USLUGE ZAKLADNICI ZDA

3.5.1 Tekoči račun zakladnice

Vstopajoči prihodki federalne vlade so položeni na računih, ki jih ima zakladnica pri Fedu. Večina teh prihodkov prihaja od transferjev sredstev od depozitnih institucij, pri katerih je zakladnica uvodoma položila prihodke od davkov in od prodaje obveznic. Transferji se

opravijo tako, da se preko Fed-a bremeni rezerve depozitne institucije. Nato se denar nakaže na račun zakladnice pri Fed-u. Rezervne banke lahko zakladnici ta denar nato izplačajo preko EFT ali ACH plačil (The federal reserve bank of Richmond, 2009, str. 32).

3.5.2 Fiskalni agent zakladnice

Ko trenutni stroški presežejo trenutna denarna sredstva, si zakladnica izposodi večinoma na takšen način, da licitira vladne obveznice. Dražbe upravlja Fed, ki tako prevzame vlogo fiskalnega agenta zakladnice. Fed tudi vknjiži in dostavi ameriške »varčevalne obveznice« (angl. *Savings bonds*), prodane preko depozitornih institucij (The federal reserve bank of Richmond, 2009, str. 33).

4 VLOGA FED V VELIKI DEPRESIJI IN AKTUALNI GOSPODARSKI KRIZI

Recesije nikoli ne nastanejo takorekoč same od sebe. Rockwell (2008, str. 1) meni, da recesije nastajajo kot odgovor na ekonomsko neuravnoteženost, ki je del faze (prekomernega) razcveta poslovnega cikla – cikla, za katerega so značilne slabe in prekomerne investicije, ki jih omogoči umetno širjenje denarja in kredita. V tem primeru so recesije ne samo neizogibne, ampak tudi nujne za vzpostavitev normalnega stanja v gospodarstvu.

4.1 VLOGA FEDA V VELIKI DEPRESIJI

Po kmetijski depresiji so ZDA v obdobju 1923-1929 izkusile blaginjo in gospodarsko rast brez primere, skokovito pa sta narasli tudi ravni inovacije in proizvodnje. Ironično Murphy (2009, str. 96) meni, da je to blaginjo povzročila politika, ki je bila pravzaprav povsem nasprotna New Dealu. Finančni minister Mellon je zmanjšal posege vlade v gospodarstvo ter občutno in postopno znižal davke, ki so bili še vedno na ravni iz časa 1. svetovne vojne. Količina tako pobranega denarja se je povečala in zvezna vlada je v drugi polovici 1920-ih posledično odplačala več kot četrtnino svojega dolga. 1920-ta so nedvomno prinesla špekulativno vročico, vendar Groseclose (1980, str. 160) kot povod za to označuje nizko obrestno mero, določeno s strani Feda. Ob temu pa je odbor guvernerev newyorškim bankirjem omogočil 8 let hitrega širjenja kredita. Ta politika je svoj vrh dosegla z veliko depresijo leta 1929 in tako paralizirala ekonomsko strukturo sveta.

Mullins (1993, str. 124) navaja, da je zaslišanje na temo ustalitve kupne moči dolarja dokazalo, da je Fed tesno sodeloval z vodilnimi možmi evropskih centralnih bank (predvsem Bank of England) in da je bila kriza posledica tega sodelovanja. Angleži so bili zaskrbljeni nad delovanjem zlatega standarda (kopičenje zlata v ZDA) in tako je prišlo do dogovora o držanju obrestne mere v New Yorku pod tisto iz Londona, da bi tako preprečili odtekanje zlata v ZDA. Anglija se je tako vrnila na predvojni zlati standard s funtom vrednim \$4.87 (čeprav je med vojno natiskala preveč denarja, da bi to bilo mogoče), kot navaja Formaini (2010). Murphy (2009, str. 76) meni, da je Fed ignoriral pravila zlatega standarda in napravil napako, ko je doma spodbujal inflacijo, namesto da bi od Anglije zahteval določeno razvrednotenje funta ali deflacijo kot posledico krčenja denarne ponudbe. Banke zveznega rezervnega sistema so v nekaj mesecih podvojile imetje v obveznicah in sprejemnih menicah (angl. *Acceptance*), kar je skupaj z nizko ceno denarja na odpoklic privedlo do izvoza velikih količin zlata. Rockwell (2008, str. 2) navaja, da je član uprave Feda A. C. Miller na zaslišanju pred senatovim odborom za bančništvo in valuto priznal, da je bilo kupovanje obveznic in sprejemnih menic največje in najdrznejše dejanje Feda, ki pa se je po njegovi presoji pokazalo za eno največjih napak bančnih sistemov do tedaj.

Preveč ohlapna denarna politika direktorja Stronga je spodbudila konjunkturo poznih dvajsetih let, ki je dosegla do tedaj nepredstavljen obseg špekulacije. Groseclose (1980, str. 147) omenja, da je bila količina rezerv na pologe pred sprejetjem zveznega rezervnega zakona za približno 34 odstotkov večja kot leta 1931. Že leta 1928 pa so zvezne rezervne banke imele samo 3,9-odstotne rezerve v zlatu za depozite bank članic, saj je vse ostalo zlato bilo uporabljeno kot jamstvo za izdajo bankovcev. Poleg tega se je v bančnih portfeljih skokovito povečalo število posojil za nakup obveznic in nepremičnin, medtem ko se je število trgovskih posojil, ki običajno predstavljajo večinski del bančnih sredstev zmanjšalo za več kot eno tretjino. Murphy (2009, str. 20) meni, da velika depresija ni bila tako pogubna zaradi padajoče denarne ponudbe v zgodnjih 1930-ih, pač pa zaradi denarne injekcije kreditnim trgov v poznih 1920-ih. Podobnega mnenja je tudi Reed (2010, str. 5), ki navaja, da je Fed »napihnil« denarno ponudbo za več kot 60 odstotkov od sredine 1921 do sredine 1929. Reed trdi, da je ta širitev denarja in kredita povzročila padec obrestne mere in vzdignila trg vrednostnih papirjev do vrtočavih višin. Ko je nato zaskrbljeni Fed hotel upočasniti gospodarstvo, se je trg vrednostnih papirjev sesul.

Mullins (1993, str. 139) navaja, da so se pomisleki o stanju borze pojavili že leta 1927, a so ameriški predsednik, sekretar zakladnice in predsednik odbora guvernerjev v medijih zatrjevali, da je stanje trga optimalno in spodbujali ljudi k nakupu obveznic. Groseclose (1980, str. 136) omenja, da je ekonomija kazala znake »utrujenosti« že leta 1926, prav tako pa je Fed ignoriral pok nepremičninskega balona na Floridi, ki je napovedoval veliko depresijo, a Fed ni uspel uvideti njegove pomembnosti. 6.2.1929 je uprava Feda predlagala svojim delničarjem umik iz trga vrednostnih papirjev. Spremenili so svojo taktiko in zvišali diskontno stopnjo ter tako opustili politiko poceni denarja. Tisti, ki so bili informirani, so začeli prodajati spekulantske delnice in svoj denar premestili v vladne obveznice. Vsi ostali so v paniki izgubili skoraj vse, kar so imeli. V torek 29.10.1929 se je zgodil najbolj črn dan v zgodovini Wall Streeta, saj se je trg praktično razkrojil. A Reed (2010, str. 6) opozarja, da je zlom borze le odraz (in ne razlog za) destruktivnih vladnih politik, rezultat katerih je bila

velika depresija. Trg vrednostnih papirjev je rasel in padal v skladu z dejanji kongresa in Fede. Slednji je sposoben generirati recesijo, katero pa je v katastrofo preobrazila vlada. Politike, ki so bile v boju proti depresiji močno zgrešene, so: iracionalno upravljanje centralne banke; carinske tarife, ki so uničile zunanjo trgovino in posledično načele domače gospodarstvo; dvig davkov; državna kontrola produkcije in konkurence; nesmiselna uničevanja letin in drobnice; prisilni zakoni o delu in tako dalje.

Murphy (2009, str. 66) je mnenja, da Fedova krivda ni bila v tem, da bi zagotovil premalo likvidnosti (kot trdijo monetaristi), ampak v dejstvu, da je poplaval kreditne trge v 1920-ih in nato po zlomu borze podprl »nezdrava« podjetja s še več poceni denarja. Gospodarstvo si od krize ali recesije opomore tako, da premesti delo in kapital tja, kjer sta najbolj učinkovita. Podpiranje »nezdrave« industrije samo odloži ta nujni postopek, poglobi šibkosti gospodarstva in podaljša čas okrevanja. Nekateri ekonomisti so, kot navaja Murphy (2009, str. 88), Fed obtožili oviranja in onemogočanja zasebnih poizkusov reševanja bančnega sistema. Pred ustanovitvijo Fede je bilo ob krizah običajno, da so zasebni finančniki in klirinške hiše usmerjali in pomagali solventnim, a nelikvidnim bankam. V veliki depresiji pa so bili postavljeni na stranski tir, čakajoč na rešitev, ki jo je vsaj kar zadeva brezposelnost in stanje gospodarstva prinesla šele 2. svetovna vojna.

Najbolj neposreden kazalec stanja ekonomije je raven brezposelnosti, ki tudi dokazuje, da New Deal ni odpravil velike depresije, temveč jo je kvečjemu podaljšal, saj se je naprimer raven brezposelnosti v enem letu (1937-1938) dvignila iz 14.3 na 19.0 odstotka (Murphy, 2009, str. 111), navkljub predhodnemu padanju zgodovinsko visoke ravni brezposelnosti in petih letih delovanja New Deala.

Reed (2010, str. 3) je mnenja, da je največji škandal velike depresije odsotnost objektivne razlage, saj so bili tako ljudje izpostavljeni strahu pred velikimi ekonomskimi krčenji, ki naj bi se lahko zgodili v vsakem trenutku, brez opozorila in vzroka. Ta strah se od tedaj izkorišča kot glavno opravičilo za takorekoč neomejena vladna posredovanja v ekonomijo.

4.2. VLOGA FEDA V AKTUALNI GOSPODARSKI KRIZI

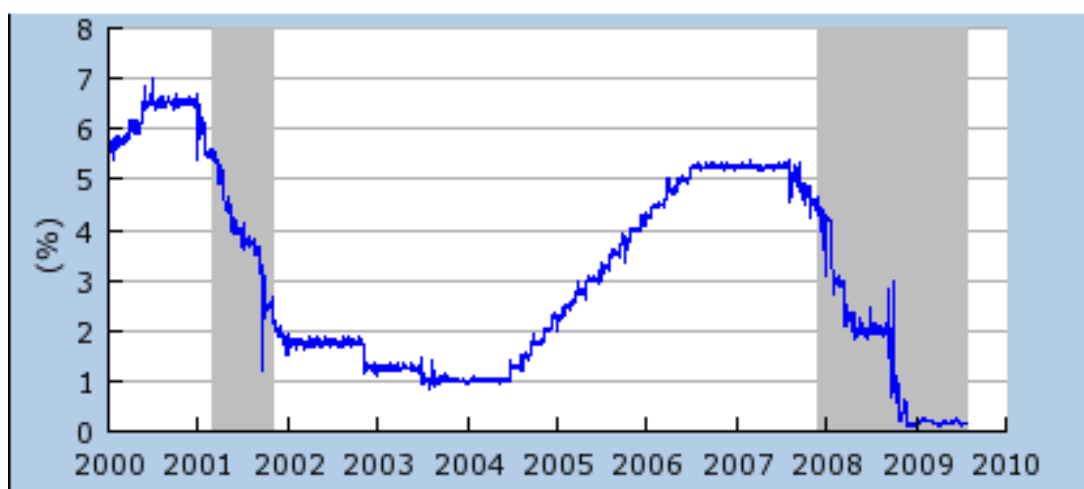
Christopher Meyer (2003) izpostavlja dejstvo, da obstaja v primeru delnih rezerv (engl. *Fractional reserve*) in fiat denarja vedno možnost nastanka balona in da je globalno gledano nepremičninski trg že večkrat bil priča puku balona.

Takšen balon se je po mnenju Bragusa (2010) nakazal v letu 2007, ko je za nekatere banke postalo nemogoče oceniti nižjerazredne hipotekarne obveznice v njihovih portfeljih. Trg za te obveznice je postal nelikviden in ker je tveganost posojanja sredstev med temi institucijami narastla se je enako zgodilo tudi z nadomestilom, ki so ga institucije za posojilo zahtevale. Sledil je pok nepremičninskega balona, banke so nerade posojale svoje rezerve in praktično »sedele« na denarju (da bi tako krizo uspešneje prebrodile), svetovna ekonomija pa je padla v recesijo. Direktor Fede Bernanke (sam pristaš teorije, da je bil Fed med veliko depresijo

premalo aktiven) je razširil denarno ponudbo in začel reševati in podpirati institucije, katerih propad naj bi resno ogrozil celotni finančni sistem. Thornton (2010) meni, da centralna banka s povečanjem denarne ponudbe povzroči padec razmerja tržne obrestne mere pod »naravno« razmerje, ki bi obstajalo brez posega. Banke morajo zaradi presežnih rezerv znižati obrestno mero ali izposojevalčevo zahtevano kvaliteto kredita. To spodbudi vlagatelje, da si sposodijo še več denarja in ga še več vložijo, lotijo pa se tudi bolj tveganih projektov. Murphy (2009, str. 168) navaja, da je v recesijskem letu 2001 Fed pod vodstvom A. Greenspana začel agresivno širiti denarno ponudbo, ki jo je spremljalo vztrajno nižanje cilja obrestne mere (medbančne, čeznočne) državnih vrednostnih papirjev, kar je razvidno tudi iz Slike 1. Tako je umetno nizka obrestna mera ljudi odvrnila od varčevanja saj, je bila praktično negativna, ko vzamemo v obzir cenovno inflacijo.

White (2009, str. 117) meni, da je obrestna mera bila pod ravniyo, ki je bila primerna za dosego stabilnosti in zastavljenih ciljev (nominalni prihodek). Poleg tega pa Thornton (2010) navaja, da so s strani vlade podprte institucije kot sta Fannie Mae in Freddie Mac pomagale usmeriti kreditni tok proti bolj tveganim izposojevalcem (ki drugače verjetno ne bi imeli dostopa do takih kreditov) in tako pomagale znižati kreditne standarde posojilodajalnih institucij. Tako so bolj ugodne hipoteke spodbudile sposojanje z namenom nakupa nepremičnin, vlada pa je omogočila tudi določeno davčno oprostitev (davek na dobiček od prodaje osnovnega sredstva), kar je tudi pripomoglo k napihovanju balona. Ob tem pa je nizka kratkoročna obrestna mera povzročila, da so bile hipoteke s prilagodljivo obrestno mero osnovane na enoletni obrestni meri vse bolj ugodne od tistih s stalno obrestno mero za obdobje tridesetih let. Tako se je začela zadnja faza napihovanja nepremičninskega balona. Tisti, ki so raje presedlali na hipoteke s prilagodljivo obrestno mero, so se zanašali na Fed, ki bi tako moral tako še naprej zagotavljati nizko obrestno mero. Ko je direktor Bernanke le-to dvignil, so ljudje vse težje odplačevali hipoteke in posojila, začeli pa so se pojavljati tudi veliki pritiski na marže bank.

Slika 1: Efektivna medbančna obrestna mera

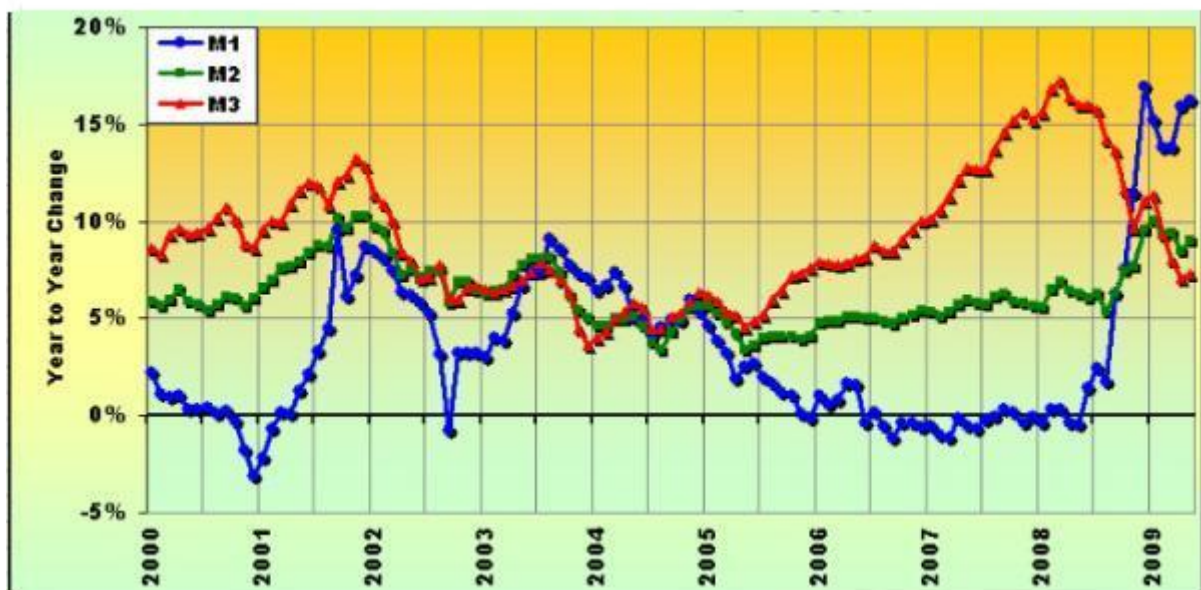


Vir: *Effective federal funds rate (EFFR), 2011*

Thornton (2010) navaja, da se balon zmanjša ali počí, ko se dvignejo obrestne mere. Makroekonomski učinek poka pa je vstop gospodarstva v recesijo ali depresijo. Ko se je to zgodilo, se je brezposelnost povečala, ljudje z velikimi hipotekami pa so te vse težje odplačevali. Veliko ljudi se je odločilo za hipoteke vezane na spremenljivo obrestno mero, kar pomeni, da so se njihovi mesečni obroki občutno povečali, ko se je povečala tudi obrestna mera. Hipoteke so tako postale večje od vrednosti nepremičnin. Thornton meni, da vladne politike naredijo nepremičnine vse dražje tako, da ostanejo izven dosega ljudi, ki kupujejo svojo prvo nepremičnino in so tako prisiljeni si pomagati s kreditom. Vendar, ko obrestne mere zrastejo in cene nepremičnin padejo, se jih veliko znajde s slabimi investicijami, ki jih ne morejo več odplačevati. Kar se je začelo kot vladna politika za lažji dostop do nepremičnin preko lahkega denarja, je dobilo nenameravane posledice.

White (2009, str. 121) kot vzrok za nedavne in trenutne finančne pretrse navaja nenavadno politiko Fedu in nova zvezna regulatorna posredovanja v gospodarstvo. Poleg tega pa Fedu očita tudi novo samovoljno izbrano vlogo posojilodajalca s programom jamčenja, ki je več kot dvakrat večji od programa, ki ga je predvidevala zakladnica. Tako White (2009, str. 123) opozarja, da je Fed pred 2008 nadziral rast v monetarnih in kreditnih agregatih preko odprtega trga. Rast monetarne baze (glej Sliko 2) je bila skoraj identična Fedovemu zbiranju zakladniških obveznic – praktično edinega finančnega sredstva, s katerim je Fed upravljal in ki je predstavljal največji del Fedovih sredstev. Z dejanji med krizo pa je Fed močno poslabšal kvaliteto svoje bilance stanja (Bragues, 2010). Količina posojil poslovnim bankam je bila praktično neznatna. A v letu 2008 je Fed prevzel novo zaskrbljujočo vlogo selektivnega usmerjanja kredita v favorizirane smeri. Tako je odkupoval in posojal sredstva velikemu številu finančnih institucij, ki niso poslovne banke in ne izdajajo plačilnih sredstev.

Slika 2: Gibanje količine denarja v obtoku, M1, M2, M3



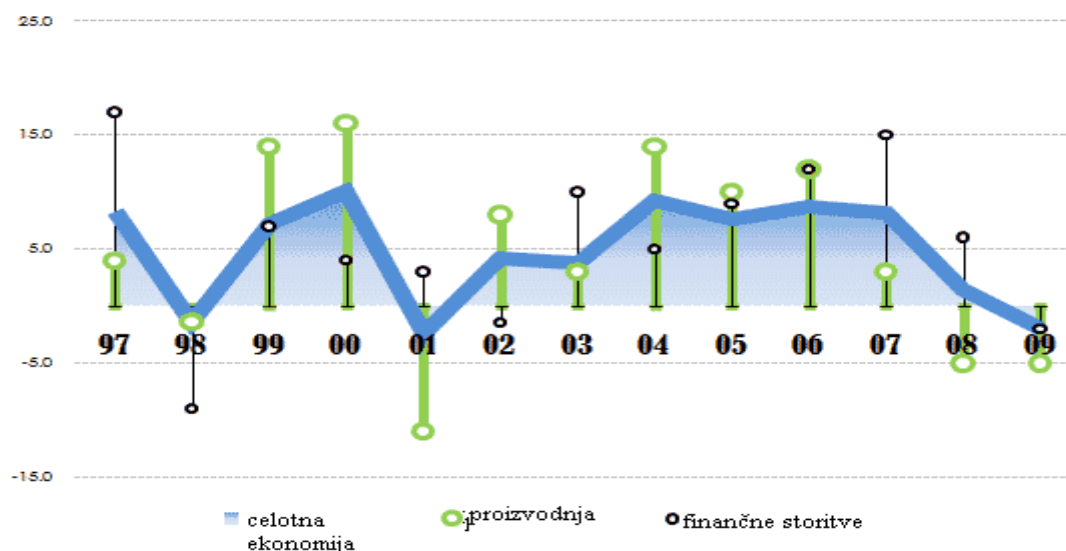
Vir: M1, M2, M3 money supply, 2011

White (2009, str. 124) omenja odkupe »nevarnih« posojil in hipotek, katere Fed drži v upanju, da se bo trg teh sredstev v prihodnosti normaliziral. Fedova sredstva so se tako v enem letu povečala iz \$874 milijard na \$1853 milijard. Pred tem se Fed ni nikoli vpletal v združitve, nakupe in reševanja institucij pred propadom s prevzemanjem »nevarnih« sredstev. To je sicer naloga FDIC, vendar le pri združenju med dvema zavarovanima poslovnima bankama. Bear Sterns je nezavarovana investicijska banka, AIG pa je zavarovalniška družba, ki je ni hotelo prevzeti nobeno zasebno podjetje. Nobeno izmed Fedovih dejanj ni povezano z opravljanjem naloge posojilodajalca v skrajni sili v tradicionalnem pomenu preprečevanja pojemanja bančnih rezerv zaradi pritiska na banke ali zmanjšanja razmerja med pologi in rezervami zaradi zmanjšanja količine denarja v obtoku.

Murphy (2009, str. 80) omenja, da reševanje institucij ne zagotovi učinka blazine, temveč le prepreči prehod tržnega gospodarstva nazaj v normalno stanje s propadom takih institucij. White (2009, str. 124) navaja, da se odkar smo vstopili v krizo količina denarja v obtoku ni zmanjšala, priča pa smo bili le enemu krajšemu pritisku na banko (Indy Mac). Investicijske banke ne izdajajo tekočih računov, zato niso občutljive na bančne pritiske in posledično niso del plačilnega sistema. Razmah Fedovih posojilodajalnih aktivnosti ni povezan s ščitenjem plačilnega sistema ali utrjevanjem denarne ponudbe. Zdi se, da je Fed stremel k zaščiti bančnih in nebančnih institucij pred posledicami posedovanja portfeljev preobremenjenih z obveznicami (podprtimi s hipotekami), medtem ko so bile ravni kapitala teh institucij neustrezne takim portfeljem. Poizkus takšnih finančnih reševanj brez vsakršnega nadzora je sporen, saj je v končni fazi financiran preko Fedove moči implicitnega obdavčenja dolarja (in njegovih uporabnikov), kar valuto postavlja v nevarnost inflacijskega razvrednotenja. Z reševanjem Fannie Mae, Freddie Mac in pridobitvijo kontrole nad sredstvi poslovnih bank je zvezna vlada prišla do delne nacionalizacije nepremičninskega in finančnega sektorja, še preden je predsednik Bush končal svoj drugi mandat. Navkljub temu je javnost Busha povezovala s prostim trgom in *laissez-faire* politiko.

Thornton (2010) se pri razlagi nastanka nepremičninskega balona opira na Avstrijsko teorijo poslovnega cikla. Slednja govori, da se med napihovanjem balona dogajajo spremembe tako v realnih faktorjih kot v psihologiji trga, oboje pa žene Fedovo manipuliranje monetarne politike. Ko Fed dovoli ohlapno monetarno politiko (in s tem inflacijo), v gospodarstvu vedno obstaja možnost nastanka balona. Če je novi denar usmerjen v stanovanjsko izgradnjo, bo prav ta panoga najbolj podvržena nastanku inflacije (ki se pokaže v višji ceni nepremičnin, čeprav se prava vrednost in sposobnost tvorjenja zaslužka nepremičnine nista spremenila) in kasneje balona, ta pa dvigne tudi cene gradbenih materialov in zemlje. Gradbeništvo in z njim povezane panoge tako ob puku balona izkusijo največjo brezposelnost in pad v ravneh cen in plač. Tako pride do konca umetne gospodarske rasti in gospodarstvo zapade v negativno gospodarsko rast, kot je razvidno iz Slike 3.

Slika 3: Realna gospodarska rast



Vir: Real economic growth, 2011

Avstrijska šola opozarja, da dodatna sredstva, ki so dodeljena za razvoj nepremičninskega trga, ustvarijo pomanjkanje sredstev na drugih področjih gospodarstva, ki v takem primeru izkusijo višje stroške dela in materiala in posledično proizvedejo manj. Neproductivne aktivnosti se torej širijo na račun produktivnih preko neprimerne dodeljevanja sredstev (Murphy, 2009, str. 166). Na koncu mora biti prav to neujemanje sredstev v »prizadetih« sektorjih gospodarstva razrešeno – žal na boleč način – preko poka balona ali vladnega posredovanja, ki pa običajno probleme le prestavi v prihodnost. Bragues (2010) izraža začudenje nad pretiranimi skrbmi Feda glede deflacije in ogibanja tega pojava. Avtor omenja, da je analiza 17 držav v več kot 100-letnem časovnem obdobju pokazala, da 90 odstotkov deflacijskih obdobj ni vodilo v depresijo.

SKLEP

Namen mojega diplomskega dela je prikazati, da bančna ureditev ZDA povzroča krize svetovnih razsežnosti. Svojo trditev sem podprl z Avstrijsko teorijo poslovnega cikla, ki veliko depresijo in trenutno recesijo označuje za monetarno generirani. Sistem centralnega bančništva omogoča politikom zasledovanje lastnih in politično všečnih ciljev (oziroma t.i. politično kratkovidnost), kot sta spodbujanje gospodarske rasti in nizke nezaposlenosti. Zasledovanje teh ciljev vodi v ekspanzivno denarno politiko, posledično nizke obrestne mere pa ustvarijo umeten investicijski »bum«, ki vodi do umetne oziroma pretirane gospodarske rasti. Torej gre za pregrevanje gospodarstva, ki ga omogočita pretirani količin denarja in dela

v določeni panogi. Razcvet se kaže zlasti v razmahu finančnega trga in v napihovanju nepremičninskega balona. Fed bi zato moral več pozornosti posvečati gospodarski rasti oziroma bi svoja dejanja moral usmerjati tako, da bi se gospodarstvo razvijalo po naravni poti. A praktično negativna realna obrestna mera, s katero je Fed ustvaril pogoje za krizo in večanje denarne ponudbe ob nespremenjeni količini dela, ne spada med željene ukrepe.

Skozi zgodovino so Američani pokazali veliko nezaupanje do centralne banke in velike krize te dvome potrjujejo. A srž problema ne leži v Fedu samem, temveč v politični manipulaciji in izkoriščanju institucije. Vladno kontroliranje in usmerjanje denarnega sistema ni prineslo urejenosti temveč gospodarske cikle in navzkrižja. Inflacija je pogost pojav, ta termin pa vse bolj opravičuje vladne posege v gospodarstvo z namenom skrajšanja časa okrevanja, pa čeprav zgodovinski primeri temu nasprotujejo in favorizirajo deflacijo, ki nepravilno dodeljena kapital in delo premesti in tako vrne gospodarstvo v normalno stanje.

Trenutno stanje gospodarstva in ureditev Feda sama kličeta po spremembah v ureditvi te institucije, saj nam zgodovina govori, da se napake in vzroki ponavljajo, medtem ko se dejanja pristojnih ne nagibajo k čimprejšnji odpravi in preprečitvi nastanka kriz. Sam bančni sistem je postal preveč špekulativno naravnano, nizki odstotki zahtevanih rezerv pa le še prilivajo olje na ogenj. Politikom bi bilo potrebno onemogočiti vodenje monetarne politike, posebej ko njihove odločitve ključno vplivajo na globalno gospodarstvo. To bi lahko dosegli z denacionalizacijo denarja, kot je predlagal Hayek, s povratkom na zlati standard, ki ga je zagovarjal Rothbard, ali z neodvisno centralno banko. Žal pa se je skozi zgodovino slednja možnost izkazala za zelo težko dosegljivo.

LITERATURA IN VIRI

1. *Annals of Congress*. Najdeno 12. Novembra 2010 na spletnem naslovu <http://lcweb2.loc.gov/ammem/amlaw/lwaclink.html#anchor14>
2. *The structure of the federal reserve system*. (2002). Washington DC. Najdeno 20. novembra 2010 na spletnem naslovu <http://www.federalreserve.gov/pubs/frseries/frseri4.htm>
3. Bragues, G. (2009). *The Ethics of U.S. Monetary Policy in Response to the Financial Crisis of 2007–2009*, Najdeno 18. novembra 2010 na spletni strani <http://libertarianpapers.org/articles/2009/lp-1-31.pdf>
4. *Effective federal funds rate (DFF)*. Najdeno 12. januarja 2011 na spletnem naslovu <http://www.wisebread.com/files/fruganomics/u203/dff-2000-2009.png>
5. The federal reserve bank of Atlanta. (2010). *Federal reserve structure and functions*. Najdeno 7. decembra 2010 na spletnem naslovu <http://www.frbatlanta.org/pubs/frstructurefunctions/>
6. The federal reserve bank of Dallas. *The Fed, monetary policy and the economy*. Najdeno 18. novembra 2010 na spletnem naslovu <http://www.dallasfed.org/educate/everyday/ev4.html>
7. The federal reserve bank of Richmond (2009). *The federal reserve today*. 16th edition. Richmond.
8. The federal reserve system. (1963). *Purposes and functions*. 5th edition. Washington: Board of governors.
9. The federal reserve system (2005): *Purposes & functions*. 9th edition. Washington: Board of governors.
10. Flaherty, E. (2010). *A brief history of central banking in the United states*. Najdeno 14. novembra 2010 na spletnem naslovu <http://odur.let.rug.nl/~usa/E/usbank/bankxxx.htm>
11. Formaini, R. (2005). *Did the Fed cause the great depression?* Najdeno 20 novembra 2010 na spletnem naslovu http://mises.org/journals/liberty/Liberty_Magazine_March_2005.pdf
12. Frazer, W. (1994). *The central banks: the international and european directions*. 1st edition. London: Praeger.
13. Goodhart, C. (1988). *The evolution of central banks*. 2nd edition. London: MIT press.

14. The government of U.S. (2000). *The united states government manual*, 2000-2001 edition. Washington DC. Najdeno 5. decembra 2010 na spletnem naslovu <http://www.gpoaccess.gov/gmanual/browse-gm-00.html>
15. Groseclose, E. (1980). *America's money machine, The story of the federal reserve*. Connecticut: Arlington house publishers westport.
16. History of the federal reserve. (2009). *The structure of the federal reserve system*. Najdeno 13. decembra 2010 na spletnem naslovu <http://www.federalreserveeducation.org/>
17. Johnson, R. T. (1999). *Historical beginnings...The federal reserve*. Public and community affairs department: federal reserve bank of Boston.
18. Kettl, D. F. (1986). *Leadership at the Fed*. Yale university.
19. Klein, J. J. (1970). *Money and the Economy*, 2nd ed. New York: Har-court, Brace and World.
20. Kolko, G. (1963). *The Triumph of Conservatism: A Reinterpretation of American History, 1900–1916*, Glencoe, Ill.: The Free Press.
21. *M1, M2, M3 money supply*. Najdeno 12. januarja 2011 na spletnem naslovu http://www.profitscore.com/articles/prof_MoneySupply_July10-09.jpg
22. Meltzer, A. H. (2009). *Learning about policy from federal reserve history*. Najdeno 18. novembra 2010 na spletnem naslovu <http://www2.tepper.cmu.edu/afs/andrew/gsia/meltzer/Learn%20about%20policy.pdf>
23. Meyer, C. (2003, avgust). *The Housing Bubble. The Free Market*. Najdeno 15. novembra 2010 na spletnem naslovu http://www.mises.org/freemarket_detail.asp?control=450
24. Mullins, E. (1993): *Secrets of the federal reserve*. Jekyll Island Edition.
25. Murphy, R. P. (2009): *The politically incorrect guide to the great depression and the new deal*. Regnery publishing Inc.
26. *Real economic growth*. Najdeno 12. januarja 2011 na spletnem naslovu <http://peltiertech.com/images/2010-05/econgrowth-beaut.gif>
27. Reed, L. W. (2010). *Great myths of the great depression*. Midland, Michigan: Mackinac center and the foundation for economic education.
28. Rockwell, L. H. jr. (2008). The war on recession. *The Free market*, 3 (26).

29. Rothbard, M. N. (2008). *The mystery of banking*. 2nd edition. Auburn, Alabama: Ludwig von Mises institute.
30. Schoon, D. R. (2008). *Silver, gold and JFK*. Najdeno 14. novembra 2010 na spletnem naslovu <http://wordnet.princeton.edu/perl/webwn>
31. Thornton, M. (2007). *Economics of housing bubbles*. Najdeno 15. novembra 2010 na spletnem naslovu <http://mises.org/journals/scholar/thornton13.pdf>
32. White, L. H. (2009). *Federal reserve policy and the housing bubble*. *Cato journal*, 2009, 1 (29).