



1929 Krizinde Önemli Tarihler

24 Ağustos 1924- Dow Jones endeksi 63.90 puanda.

22 Ağustos 1922-DJ 100 puanı seviyesini geçerek 100.75 puandan kapanıyor.

19 Aralık 1927-Dow Jones tarihte ilk kez 200 seviyesinin üzerinde kapanış yapıyor.

31 Aralık 1928- Dow yılı tam 300 seviyesinden kapatıyor. Yeni bir rekor. “The Great Gatsby”!! (güzel kitaptır)

3 Eylül 1929- Dow Jones 381.17 seviyesini görüyor. Bu seviye 25 yıl boyunca Dow’un zirvesi olarak kalacak.

23 Ekim 1929- Birkaç gün önce “hisseler yatay bir döneme girdi”, 21 Ekimde “piyasa sadece fanatikleri (koskoca ekonomist keriz diyemez tabii) silkeliyor” diyen dönemin en ünlü ekonomisti **Irving Fisher** bankacılarla yaptığı bir toplantıda “hisse fiyatlarının büyük ölçüde şişik olmadığını söyleyebilirim” diyor....

24 Ekim 1929- (Kara Perşembe)-Çöküş başlıyor. 12.9 milyon adet hisse el değiştiriyor ve endeks 17% aşağıda. 11 borsacının intihar ettiği söylenir ancak bu dedikodu otellerin “kalmak için mi camdan atlamak için mi oda istiyorsunuz” şakasından çıkmıştır...



10/24/1929 New York. Thousands mill around the New York Stock Exchange after the worst break in the history of the exchange occurring on Oct. 24th.

25 Ekim 1929- Saat 1 pm. Thomas Lamont (Morgan Bank), **Albert Wiggin** (Chase National Bank, daha sonra Pecora Komisyonunda Wiggins’in eylül ayında bankanın hisselerini shortladığı ve milyon dolarlık karlar ettiği anlaşıldı), **Charles Mitchell** (National

City Bank) gibi dönemin önde gelen bankerleri bir araya gelerek piyasaya müdahale etme kararı alıyor. NYSE'nin başkan yardımcısı **Richard Whitney** floora gelerek **US. Steel** hisselerine piyasa fiyatının çok üstüne bir fiyata blok emir giriyor. Ardından 10 blue chipe daha benzer emirler bırakarak endeksi yukarı çeviriyor. (Nasıl bir ego yaratır acaba böyle bir olay, bilmiyorum ama bir gün mutlaka hissederek öğreneceğim)

28 Ekim 1929- Hafta sonunda yaşananlar paniği azaltmıyor ve endeks günü 13% düşerek tamamlıyor.



29 Ekim 1929- Kara Salı. Endeks 16.4 milyon hisse eşliğinde düşüyor. Bu hacim 1969 yılına kadar kırılmadı. **W. Durant** (otomotiv) ve **Rockefeller** yüklü alımlara girişmesine rağmen endeks 12% (30 puan) geriliyor ve piyasa 14 milyar dolar değer kaybediyor. Shortta olan **Livermore** artık 100 milyon dolarlık bir adamıdır. **Arthur Cutten** 50 milyon dolar kaybetmiştir. **Alfred Loomis** tamamen cashte beklemektedir. Manşetler halen iyimser...



13 Kasım 1929 – Endeks 198.6 seviyesinde dip yapıyor.



Nisan 1930- Endeks 294 seviyesine kadar yükseliyor(1930da önemli bir satışın ardından floor.)



8 Haziran 1932-Dow Jones 41.22 seviyesine geriliyor. Bu zirveye göre 89% lik bir gerileme demek.

23 Kasım 1954 – Dow Jones 382.74 seviyesinden kapanarak yeni bir zirve yapıyor...

Kriz, Nedenleri ve Sonrası

1929 Krizinin nedenleri üzerine kendi fikrimi oluşturacak kadar ekonomi bilemediğim aşikar ancak konu ile ilgili çok sayıda kaynak okuduğumu ve kafama yatan 2 teori olduğunu söyleyebilirim. Milton Friedman'ın teorisi "*establishment*" açısından geçerli olan teori olarak görünüyor. Murray Rothbard'ın analizleri ise benim anladığım kapitalizme daha uygun olduğu için benim nazarımda "*gerçekte olanların*" açıklaması ve Friedman'ın aksi yönde. Friedman 1929 ve ardından gelen Büyük Depresyonu 4 döneme ayırıyor.

1928-29 Ekim 1929 Dönemi Sıkı Para Politikası

NBER verilerine göre ekonomik döngü resmi olarak 1927 yılında dip yapmış ve yeni yeni yukarıya doğru hareketlenmiştir. Emtia fiyatları gerilediği gibi enflasyon da bir sorun gibi görünmemektedir. Dönemin NY FED başkanı (ki o dönemde NY başkanı nerede ise FED başkanı gücünde oluyormuş.) Ben Strong para politikası yolu ile hisse piyasasına müdahale etme fikrine karşı olmasına rağmen FED "**kredi**"yi **spekülatif** ve **üretken** olarak iki sınıfa ayırmış ve hisse piyasasında yaşananlardan büyük rahatsızlık duymaktadır. Bu nedenle ekonomik koşullardan ziyade endekslerin seviyesi FED'i kaygılandırmaktadır.

Strong'un vefatı ile beraber sıkı para politikası görüşü iyice ağırlık kazanmış ve 1928 Temmuzunda faizler 5% seviyesine çekilmiştir. Bu 1921den bu yana en yüksek seviye. Aynı dönemde Fransız ekonomisinde görülen büyüme nedeni ile Altın ABD'den çıkarak Fransa'ya girmektedir (**1929 krizini/Depresyon dönemini tartışırken/benzetirken bu noktaya dikkat edilmesi gerektiğini düşünüyorum, 1929da önemli ekonomilerin çoğu altın standardına bağlı idi**) ve FED sıkı para politikası ile bu hareketi de engellemeye çalışmaktadır.

17 Haziran 1930 Smooth-Hawley Gümrük Yasası

Dünya savaşı sırasında Avrupa'da oluşan tarım ürünü sıkıntısını gidermek için kıta dışı özellikle de ABD'de tarım sektöründe ciddi gelişmeler yaşanmış aynı zamanda her sektörde aşırı kapasite oluşmuştu. Avrupa'nın savaş sonrası toparlanma döneminin girmesi ile dünya genelinde tarım ürünlerinde aşırı üretim ve sonucunda fiyat düşüşleri görülüyordu. Başkan Hoover 1928 seçim kampanyasında tarım ürünlerinde gümrük duvarını yükselteceğine dair taahhütlerde bulunmuş ancak konunun gündeme gelmesi ile bir anda sadece tarım ürünleri değil tüm mallar için gümrük duvarlarının yükseltilmesi tartışılmaya başlandı. O sırada 1922 yılına kabul edilmiş ve zaten yüksek olduğu düşünülen oranları getirmiş olan Fordney-McCumber yasası yürürlükte idi. 1028 ekonomist Hoover'dan yasayı veto etmesini istemesine ve henüz yasa çıkmadan Kanada gibi ülkelerin misillemede bulunmasına rağmen Başkan yasayı onayladı ve diğer ülkelerin de misilleme yapmasına neden oldu. Rakamsal olarak daralmaya bakarsak ABD'nin Avrupa'dan ithalatı 1929 yılında 1,334 milyon dolar iken 1932de bu rakam 390 milyon dolara gerilemişti. İhracat ise 2,341 milyondan 784 milyon dolara düşmüştü. Genelde ise 1929-34 döneminde dünya ticaretinin 66% daraldığı hesaplanmaktadır.

Eylül 1931 Dönemi Sıkı Para Politikası

Eylül ayında İngiliz Sterlini üzerine yapılan spekülatif saldırıların ardından İngiltere altın standardını terk ettiğini açıklar. (olayın önemini göstermesi açısından bir anekdot,söz konusu karar düş almakta olan İngiliz Hazine Bakanına söylendiğinde Bakanın tepkisinin : "Bunu

yapabileceğimizi bilmiyordum” şeklinde olduğu söylenir). Bu gelişmenin ardından ABD’den de benzer bir hareket bekleyen spekülâtörler bu kez doları hedef alır. Eylül ve Ekim ayında önemli miktarda Altının ülkeyi terk etmesi Banka sistemini de zorlamaya başlamıştır. Ancak FED Banklarla ilgili konuda farklı bir görüşe (ileride değiniyorum) sahip olduğundan içteki sorun yerine önce dış tehdide odaklanır ve 9 ekim 1931’de NY FED rediscount ratei (FED reserve sistemine üye bir bankanın FED’den kredi alırken bir müşterinin ipoteğini kullanması durumu) 2.5%a yükseltirken sadece 1 hafta sonra 16 Ekimde 3.5%ye çıkarttı. Bu 1960lara kadar tarihin en sert yükselişi olarak kaldı. Bu hareketin ardından Altın çıkışları azalırken sadece Ekim ayında 522 ulusal ve yerel banka kapılarını kapatmak zorunda kaldı. Bankaların kapanması ile para arzı hızla azaldı ve ardından output ve fiyatlarda gerileme arttı.

Yıl	M1	Para Tabanı (H)	Multiplier (M1/H)	Reel Para Stock (M1/P)
1929	26.4	7.1	3.7	26.4
1930	25.4	6.9	3.7	26
1931	23.6	7.3	3.2	26.5
1932	20.6	7.8	2.6	25.8
1933	19.4	8.2	2.4	25.6

Nisan 1932 Dönemi Gevşek Para Politikası

Nisan 1932de Kongrenin FED üzerindeki baskısı arttı. Kongre FED’den büyük montanlı açık piyasa işlemlerine girmesini istiyordu. FED gönülsüz de olsa Nisan-Haziran döneminde bu isteği onayladı. Operasyonlarla beraber para stokunda gerileme yavaşlarken devlet ve özel sektör tahvilleri ile finansman bonolarının getirilerinde belirgin gerilemeler yaşandı. Bu gelişmeleri Temmuz ayında toptan eşya fiyatlarında yükseliş ve Ağustos ayında da üretimde artış izledi.İstihdam verileri, demiryolu istatistikleri de ekonomide bir canlanma olduğuna işaret ediyordu. Ancak içinde NY FED başkanı George Harrison’un da bulunduğu bazı FED başkanlarının aksine Washington merkezde FED düşük nominal faizlerin gevşek para politikası anlamına geldiğini düşünerek programı sona erdirdiler. 1932 yılının ikinci yarısında ekonomi yeniden çöktü.

Ocak –Mart 1933 Dönemi Sıkı Para Politikası

Kasım 1932de seçilmesine rağmen Franklin Roosevelt’in Mart ayına kadar göreve başlamayacak olması ve kampanya sırasında açıkladığı politikalar nedeni ile yatırımcılarda tedirginlik yine artmıştı. Kampanyada belirtildiği üzere Roosevelt’in doları devalüe edeceği ve hatta altınla olan bağıni kopartacağını düşünen yatırımcılar dolar satarak altın talep etmeye başladı. Baskı altında kalan bazı bankaların batması ve FED’in yeniden savunmaya geçmesi ile para stokunda gerileme tekrar başladı.Roosevelt’in göreve başlaması ve altın-dolar ilişkisini kopartması ile para tabanlarında , üretimde ve fiyatlarda toparlanma başladı. Bernanke’nin deyiimi ile “ilginç ancak nadir olmayan bir fenomen görülmüş ve devalüasyon beklentisi piyasaları negatif etkilerken devalüasyonun kendisi ekonomiye yardımcı olmuştur”

Mart ayında ülke bazında Banka sektörünün durumunu göstermek için 4 Mart itibarı ile eyalet bazında durumu veriyorum : Alabama – sistem kapalı, Arizona – sistem 13 marta kadar kapalı,Arkansas - sistem 7 marta kadar kapalı, Delaware-sistem kapalı, Florida- 8 marta kadar bakiyenin sadece 5%si +10 dolar çekilebiliyor, Kansas- bakiyenin 5%si çekilebiliyor,Michigan-sistem kapalı, New Jersey ve New York-sistem 7 Marta kadar kapalı,güney Carolina- Bazı bankalar kapalı diğerleri kendi opsiyonlarına göre para çekimine

izin veriyor ve Washington- bankaların çoğu 17 marta kadar kapalı.Sistemin tam olarak işlediği hiçbir eyalet bulunmuyor.

Altın Standardı – 1929 Krizi

Altın standardını kabul eden ülkelerin aynı zamanda üye diğer ülke para birimlerine karşı fix bir kur takip etmesi bekleniyordu. ABD dönemin en büyük ekonomisi olması nedeni ile para ve fiyat politikasında yaşanan gelişmeler standarda bağlı diğer ülkeleri de bire bir etkiliyordu. Dolayısı ile ülkelerin 1929 performansın Altın Standardına dahil olup olmadıklarına göre de bakabiliriz.

Birinci kategori standarda dahil olmayan veya gevşek bir şekilde dahil olan ülkeler. Friedman bunlara örnek olarak Çini gösteriyor. Çin altın yerine gümüş standardı kullanıyordu ve bu sabit değil değişken bir kura sahip olması ve altın bazında gümüş fiyatının değer kaybetmesi ile yuanın devalüe olması anlamına geliyordu.Bu uygulama Çin ekonomisinin 1929-31 döneminde krizin çok uzağında kalmasına neden olmuştur. İç savaş nedeni ile Altın standardına geçmeyen İspanya ve hızla uygulamadan ayrılan Japonya diğer örnekler arasında sayılabilir.

İkinci kategoriye ise durumun farkına vararak Standarttan nispeten daha önce çıkan ülkeler giriyor. Spekülatif saldırılar neticesinden Eylül 1931 yılında sistem dışına çıkan İngiltere ve takiben İskandinav ülkeleri bu grupta. Para politikalarını daha serbest bir şekilde çizebilen bu ülkelerin krizden nispeten daha erken çıktığı düşünülüyor.

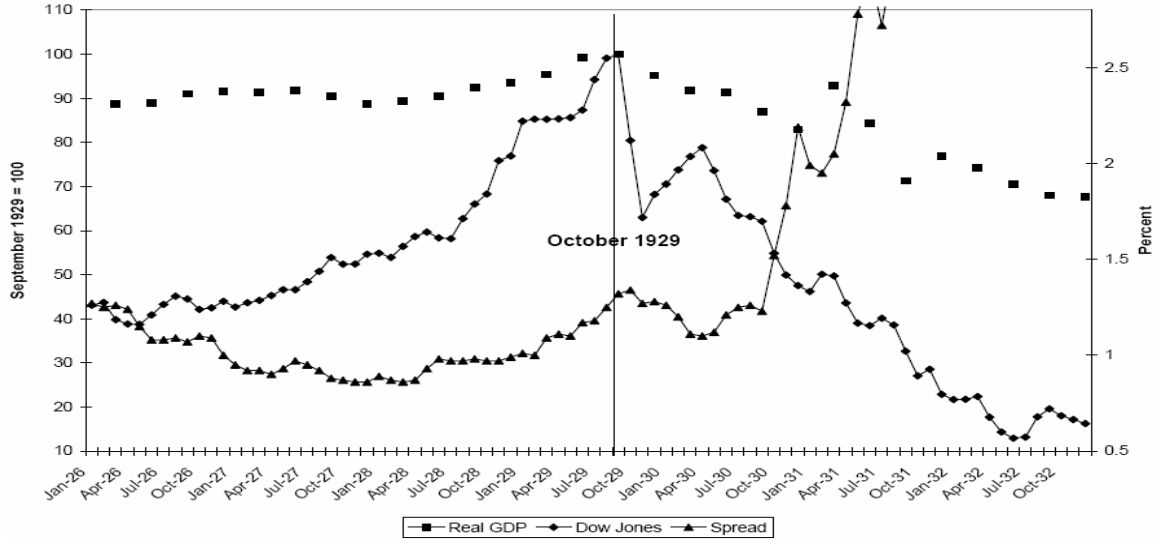
Üçüncü kategori ise standarda bağlı ancak altın rezervleri yeterli olan Fransa gibi ülkeler bulunuyor. Depresyon sırasında Fransa'ya altın girişi olması nedeni ile Para arzında herhangi bir sorun yaşamayan Fransa daha sonra altın dışı rezervlerde yaşanan düşüş ve bankalarda yaşanan problemler nedeni ile 1935 yılında son bulacak bir krize girdi.

Dördüncü kategoride ise standardın içinde olan ancak savaş nedeni ile rezervleri çok düşük seviyede bulunan Avusturya, Almanya, Macaristan gibi ülkeler bulunuyor.

Değişik kategoride bulunan ülkelerin Depresyondan farklı süreler içinde çıkması krizin ana kaynağının üretim veya hisse fiyatları gibi non-monetary faktörlerden kaynaklanmadığını düşündürüyor. Para politikası kadar FED'in bankalara olan bakış açısı da krizde önemli bir rol oynamıştır. Yukarıda örnekleri verdiğim gibi Banka sistemi bir noktada tamamen kitlenmiş ve Depresyon döneminde ülkede bulunan bankaların yarısı ya kapanmış yada diğerleri ile birleşmiştir. FED'in kurulmasından önce herhangi bir bankanın problem yaşaması durumunda önce mevduat çekimi engellenir ardından büyük bankalar gerekli sermayeyi enjekte ederek sorunu çözerdi. FED'in 1913de kurulmasında bir neden de benzer krizleri daha verimli yönetmektir. Ancak dönemin hazine bakanı Andrew Mellon'un tezine göre zayıf bankaları sistem dışına atmak acı ancak gerekli bir uygulamaydı. FED'in müdahale etmediğini gören büyük bankalarda, rakiplerinin azalacağı ve gerekirse FED'in kendisini kurtaracağı düşüncesi ile, desteklerini çektiler. Sonuçta bankalardan çekilen ve son derece deflasyonist olan nakit olan bitenin tuzu biberi oldu.

FED'in hareketlerinin piyasa ve ekonomi üzerindeki etkisi Mishkin ve White'ın hazırladığı aşağıdaki tabloda da görünüyor. İlginç bir şekilde faiz spreadi (Moody's Aaa ve Bbb arasındaki fark)1928-29 döneminde hisselerle beraber yukarı yönde gidiyor. Ardından yine hisse piyasasını takip ederek geriliyor. Ancak 1930un ortalarında spread tavanı delip geçiyor.

FED 1928 yılında başladığı sıkı para politikasını 1929 Şubatına kadar sürdürerek hisse fiyatlarına müdahale etmeye çalışmış ve bankaların brokerlere açtığı kredileri sınırlandırmaya uğraşmıştı.



DİĞER BİR BAKIŞ GÖRE 1929 DA OLANLAR

"I believe that banking institutions are more dangerous to our liberties than standing armies. Already they have raised up a monied aristocracy that has set the government at defiance. The issuing power (of money) should be taken away from the banks and restored to the people to whom it properly belongs."

Thomas Jefferson

"I care not what puppet is placed upon the throne of England to rule the Empire on which the sun never sets. The man who controls Britain's money supply controls the British Empire, and I control the British money supply."

Nathan Mayer Rothschild

Murray Rothbard Avusturya Okulunun önde gelen ekonomistlerinden biri olarak biliniyor. Depresyon üzerine yazdığı kitabı tartışmak bu çalışmanın çok ötesinde olduğu için sadece temel bazı noktaları verdikten sonra analize geçmek istiyorum. Avusturya okulu (hayatta ve borsanın da kendisinde olduğu gibi) iş dünyasında bir "business cycle" olduğunu iddia eder (Herman Misnky'nin teorisi ile paralellik taşıyan bazı noktalar da bulabilirsiniz). Buna göre Merkez veya sıradan Bankaların "para basarak" veya kredi imkanlarını kullanarak "para arzını" manipüle edebiliyor olması nedeni ile iş dünyasını yanıltarak hatalı (overinvestment ve malinvestment arasında fark olduğunu söylüyor) yatırımlar yapılmasına neden olur. Tasarruflar artıyormuşçasına faizlerin düşmesi ile ekonomi bir "boom" dönemine girer ve sermaye mallarına yatırım artar. Ancak gerçek ortaya çıkınca ve enflasyon yüzünü gösterince iş dünyası yaptığı yatırımın karşılığını alamayacağını düşünerek davranış tarzını değiştirir ve bir resesyona girilir. Bu durumda reel ekonomide (ve elbette borsada gördüğümüz balonlarda) nasıl binlerce/milyonlarca yatırımcının "aynı anda hata" yaptığının cevabı bankacılık sisteminin "tasarruflara dayanmayan" para yaratabilme yeteneğinde gizlidir. Yazının geri kalanı Rothbard'ın bu görüş üzerine yaptığı analizlerden oluşuyor.

1921-1929 Para Arzının Şişmesi

Aşağıdaki tabloda 30 Haziran 1921'de toplam para arzının 45.3 milyar dolar olduğu görülüyor. 1929 yılına kadar ise para arzında 28 milyar dolar yani 61.8%lik bir artış var ki bu yıllık 7.7%'ye denk düşüyor. Sert yükselişlerin görüldüğü dönemler 1922-23, 1924 ve 1925 yıl sonları ve 1927 yılı. Bu süreçte banka depozitoları 51.1%, S&L 224.3% artış gösterirken Currency kaleminde 3.68 milyarla başlayan dönem 3.64 milyarla sona eriyor. Tabloda göreceğiniz gibi 1929 yılında bir önceki yıla göre değişim 0.7% (Friendman'ın verileri de bu yönde)

Para arzı ve Değişim

TABLE 1
TOTAL MONEY SUPPLY OF THE UNITED STATES, 1921-1929*
(in billions of dollars)

Date	Currency Outside Banks	Demand Deposits Adjusted	Time Deposits	Total Deposits Adjusted and Currency Outside Banks	Savings and Loan Capital	Life Insurance Net Policy Reserves	Total Money Supply	Percent Annual Change From Previous
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
1921-June 30	3.68	17.11	16.58	37.79	1.85	5.66	45.30	base
1922-June 30	3.35	18.04	17.44	39.00	2.08	6.08	47.16	4.1
1923-June 30	3.74	18.96	19.72	42.75	2.42	6.62	51.79	9.8
1923-Dec. 31	3.73	19.14	20.38	43.50	2.63	6.93	53.06	4.9
1924-June 30	3.65	19.41	21.26	44.51	2.89	7.27	54.67	6.1
1924-Dec. 31	3.70	20.90	22.23	47.08	3.15	7.62	57.85	11.6
1925-June 30	3.57	21.38	23.19	48.32	3.48	8.06	59.86	7.1
1925-Dec. 31	3.77	22.29	23.92	50.30	3.81	8.48	62.59	9.2
1926-June 30	3.60	22.00	24.74	50.57	4.09	8.96	63.62	3.3
1926-Dec. 31	3.83	21.72	25.33	51.12	4.38	9.46	64.96	4.2
1927-June 30	3.56	21.98	26.46	52.23	4.70	9.98	66.91	6.0
1927-Dec. 31	3.70	22.73	27.37	54.08	5.03	10.50	69.61	8.1
1928-June 30	3.62	22.26	28.53	54.68	5.39	11.05	71.12	4.4
1928-Dec. 31	3.59	23.08	28.68	55.64	5.76	11.60	73.00	5.2
1929-June 30	3.64	22.54	28.61	55.17	6.00	12.09	73.26	0.7

* Column 1, *currency outside the banks*, includes gold coins, Treasury currency, Federal Reserve Notes, and various minor currencies; currency held by the banks is, as usual, excluded because it is used as a *reserve* against part of the outstanding money supply. Column 3, *time deposits*, includes accounts at the commercial and savings banks and at the Postal Savings System. Column 4 totals the above three plus the negligible amount of U.S. Government deposits, to give total deposits and outside currency. Column 5 is the share capital of savings-and-loan associations. Column 6 is the policy reserves less policy loans of life insurance companies. Column 7 is the *total money supply*, adding Columns 4, 5, and 6. Column 8 gives the percentage annual change of Column 7 from the preceding date. Currency and deposit statistics can be found in Board of Governors of Federal Reserve System, *Banking and Monetary Statistics* (Washington, D.C.: Federal Reserve Board, 1943), pp. 34 and *passim*. Savings-and-loan data are available in *Historical Statistics of the U.S., 1789-1945* (Washington, D.C.: U.S. Department of Commerce, 1949), p. 175, and life insurance data in the *Life Insurance Year Book*.

Söz konusu dönemde altın standardı olduğu göz önüne alınırsa enflasyonun “altında yaşanan” artıştan kaynaklandığı da söylenebilir. Ancak Tablo ikide böyle bir durumun söz konusu olmadığı görülüyor.

Altın Rezervleri

TABLE 2
TOTAL DOLLARS AND TOTAL GOLD RESERVES*
(billions of dollars)

	Total Dollar Claims	Total Gold Reserve	Total Uncovered Dollars
June, 1921	44.7	2.6	42.1
June, 1929	71.8	3.0	68.8

Tabloda da görüldüğü gibi “sahte” dolarların artışı 63% olurken altında oran 15%. Bu 63%lik artışta currency'nin rolü olmadığını bildiğimize göre artışın kaynağı Banka depozitoları ve kredi tabanı. Rothbard'a göre kredinin artmasında 3 faktör söz konusu olabilir: 1-Reserve requirementte bir düşüş 2-Toplam rezervlerde artış 3-Daha önce tutulması gerekenden fazla miktarda tutulan rezervlerin kullanılması. RR oranına baktığımızda 1920lern büyük bölümünde sabit kaldığını görüyoruz Central Reserve City Banks olarak tabir edilen NYC ve Chicago'da 13%, Reserve City Bankalarında 10,Country Bankalarında 7 % ve tüm vadeli mevduatlarda 3%. Rothbard RR oranlarında değişiklik olmadığı gibi para hareketlerinin yüksek RR bölgelerinden düşük bölgelere doğru bir hareketinin de söz konusu olmadığını rakamsal olarak gösteriyor.

Ancak Vadeli/Vadesiz mevduatlarda önemli bir değişim var, RR'ın 13-10% civarından 3%e gerilediği göz önüne alınırsa bu önemli bir değişim olabilir.DD 1921-1929 döneminde 30.8% artarken TD tam 72.3% artış gösteriyor.

DEMAND AND TIME DEPOSITS
(in billions of dollars)

<i>Date</i>	<i>Demand Deposits</i>	<i>Time Deposits</i>	<i>Percent Demand Deposits of Total</i>
June 30, 1921	17.5	16.6	51.3
June 29, 1929	22.9	28.6	44.5

Bankaların FED'de tuttuğu rezervlere ve oranlarına baktığımızda da benzer bir durum söz konusu. Rothbard'ın analizi bu yazının hedefi açısından oldukça detaylı ancak aşağıda gördüğümüz ikinci tabloda hangi elementlerin ne oranda değiştiği ve rezerv hareketleri net bir şekilde görünüyor.

Üye Banka Rezervleri ve Değişim

MEMBER BANK RESERVES AND DEPOSITS*

<i>Date</i>	<i>Reserves Member Bank</i>	<i>Member Bank Deposits</i>	<i>Reserve Ratio</i>
June 30, 1921	1.60	18.6	11.6 : 1
June 30, 1925	2.17	25.5	11.7 : 1
June 29, 1929	2.36	29.4	12.5 : 1

Tablo dikkatli bir şekilde incelendiğinde X. döneme denk düşen Aralık 1927-Temmuz 1928 döneminde hareketlerin enflasyonist seyirden deflasyonist bir seyre döndüğü görülüyor. Bu noktada Rothbard FED'in bu trendi sürdürmesi gerektiğini ancak bir sonraki dönemde yeniden para sürerek enflasyonun derinleşmesine neden olduğunu savunuyor. Zira Rothbard'a göre bir deflasyondan çıkmanın yolu kamu harcamalarını arttırmak, para musluklarını açmak, ücretleri yüksek seviyelerde tutarak tüketimi özendirmek değil tam aksine Kamu harcamaları verimsiz harcamalar (ve özel sektörden çalınmış) olduğundan kısılmalı, para muslukları

kapatılarak faizler piyasa tarafından tespit edilmeli, ücretler hızla indirilerek özel sektörün zarar etmesinin önüne geçilmeli ve böylece yatırımların devamı sağlanmalı. 1929 öncesinde tüm depresyonlara bu şekilde müdahale edildiği için toparlanma süresinin de çok daha kısa olduğu iddia ediliyor. Aslında 1921-29 döneminde enflasyon oranı son derece düşük seviyelerde seyrediyor. Ancak Rothbard'a göre FED ve Bankalar piyasaya para sürmüyor olsa idi artan verimlilik nedeni ile fiyatlarda görülen 2-3%lik artışlar bile yaşanmayacak ve enflasyonist politikaların verdiği sahte sinyaller ve boom dönemi oluşmayacaktır.

Rezervde Oluşan Değişimler ve Kaynakları

CHANGES IN RESERVES AND CAUSAL FACTORS, OVER TWELVE PERIODS, 1921-1929
(in millions of dollars)

Factors	I June 1921- July 1922	II July 1922- Dec 1922	III Dec 1922- Oct 1923	IV June 1924 Oct 1923	V June 1924- Nov 1924	VI Nov 1924- Nov 1925	VII Nov 1925- Oct 1926	VIII Oct 1926- July 1927	IX July 1927- Dec 1927	X Dec 1927- July 1928	XI July 1928- Dec 1928	XII Dec 1928- June 1929
Federal Reserve Credit	-996	305	-186	-388	355	235	-60	-268	562	-222	376	-409
Bills Discounted	-1345	212	266	-550	-92	446	2	-248	140	449	25	-19
Bills Bought	100	132	-67	-168	277	45	-36	-151	220	-230	327	-407
U.S. Government Securities	278	-101	-344	339	153	-242	-41	91	225	-402	13	-12
Other Credit	-28	62	-40	-9	17	-14	14	39	-22	-39	10	30
Treasury Currency	115	93	47	14	5	-43	9	13	3	-2	8	7
Treasury Cash	-43	16	2	4	0	5	-2	13	-4	7	-1	-2
Treasury Deposits	-16	48	-29	-3	6	-2	0	14	7	-6	1	-13
Unexpended Capital Funds of the Federal Reserve	56	6	-6	21	3	-15	-20	-3	-5	-28	-19	-26
Monetary Gold												
Stock	554	100	238	321	39	-130	76	107	-201	-266	28	183
Money in Circulation	487	-393	-112	80	-203	8	23	175	-157	302	-272	227
Other Deposits	1	-2	6	0	-6	-4	1	4	2	-3	2	-1
Controlled Reserve	462	468	-171	198	461	180	-74	16	564	-251	364	-423
Uncontrolled Reserve	-303	-295	132	-149	-262	-126	100	38	-356	33	-242	390
Member Bank Reserve	157	173	-39	49	199	54	26	54	210	-220	122	-33

Para arzında yaşanan gelişmelerin ilginç bir kısmı da NY FED başkanı Strong'un Washington'dan tamamen bağımsız olarak başta İngiliz merkez bankası olmak üzere diğer MB'ler ile görüşerek ABD'nin kaynaklarının söz konusu ülkelerin para birimlerini kuvvetlendirmek ve altın hareketini kontrol altına almak üzere yabancı tahvillere yatırması. Strong'un asistanı O. Ernest Moore'un ağzından :

He [Strong] was obliged to consider the viewpoint of the American public, which had decided to keep the country out of the League of Nations to avoid interferences by other nations in its domestic affairs, and which would be just as opposed to having the heads of its central banking system attend some conference or organization of the world banks of issue. . . . To illustrate how dangerous the position might become in the future as a result of the decisions reached at the present time and how inflamed public or political opinion might easily become when the results of past decisions become evident, Governor Strong cited the outcry against the speculative excesses now being indulged in on the New York market. . . . He said that very few people indeed realized that we were now paying the penalty for the decision which was reached early in 1924 to help the rest of the world back to a sound financial and monetary basis

Bu operasyonlarla Avrupa ülkelerin Gold Bullion Standard ve Gold Exchange Standard (paranın direk altında değil altına bağlı bir hard currencyye bağlanması) olarak iki farklı standarda bağlanmasına çalışılıyordu. Fransa MB başkanının konuya bakış :

England is thus completely or partially entrenched in Austria, Hungary, Belgium, Norway, and Italy. She is in the process of entrenching herself in Greece and Portugal. . . . The currencies [of Europe] will be divided into two classes. Those of the first class, the dollar and the pound sterling, based on gold, and those of the second

class based on the pound and dollar—with a part of their gold reserves being held by the Bank of England and the Federal Reserve Bank of New York, the latter moneys will have lost their independence.²⁸

Bu konunun detaylarına baktığımızda komplo teorilerinin her zaman komplo teorisi olmadığını görüyoruz.

Bu Sırada Wall Street

Bankaların Wall Streete açtığı kredilerin aşırı olduğunu ve bunların kısılmasını isteyen kesimlere karşı Strong haklı olarak böyle bir ayrışmanın mümkün ve mantıklı olmadığını söylüyordu. FED kurulmadan önce bankaların Streete verdiği kredi faizleri (call loan rate) 100%ün üzerinde bile olabilirken FED sonrası 30%nin üzerine asla çıkmamış ve genelde 10% civarında olmuştur. NYSE ve NY FED'in beraber belirlediği bu oranlara ek olarak 1927 Haziranında 4.25%lik Özgürlük bonolarının Kasım ayında 3.5%den refinance edilmesi ve Hazine Bakanı Mellon'un "yeterli miktarda ucuz para var" açıklamaları endeksi yukarı itmeye yetiyordu. Discount rate'in ilginç bir şekilde (bankaların son çare olarak FED'den alabilecekleri para) riskli şirketlere verilen kredi faizlerinden düşük olması da Bankaların bu pencereyi aşırı kullanmasına neden oluyordu. 1927 yılının 2. yarısında hisseler 20% yükselmişti. 1927 sonu 1928 ilk yarısında görülen deflasyonun devamı 1929 sonuna kadar gelmediği için hisse piyasası yükselişine 1929 Ekimine kadar devam etti.

1930 Kriz Büyüyor

1929 yılının sonunda FED'in asli görüşü piyasanın likidasyon prosesine müdahale etmemek ve durumun kendi kendini düzlemesini beklemek yönünde idi. Ancak hükümetin gevşek para politikası uygulamaya karar vermesi ile rediscount rate şubat ayında 4.5%'den yıl sonunda 2%ye geriledi. 1930 yılının tamamında üye bankaların rezervi 209 milyon, altın rezervi ise 309 milyon dolar artış gösterdi. Aynı yıl yukarıda bahsettiğim Smooth-Hawley kanununun Başkan tarafından onaylanması ile hisse piyasası sert bir düşüş gerçekleştirdi. Ancak 1930 ocağında Senatör Smith Brookbart açığa satış işlemlerini yasadışı ilan eden kanunu meclise getirmişti. Başkan Hoover sadece yabancı ürünlerine değil işsizlikle mücadele için göçmenlere karşı da bir duvar oluşturmuyordu. Çıkartılan yönetmeliklerle yıllık 200K civarında olan göçmen sayısı 1931de 35K 1932de 77K seviyesine düşürüldü. İşsizlikle savaşta diğer bir adım da büyük sanayicileri ücretleri düşürmemeye ikna etmek oldu. Öyle ki Ford maaşlara zam bile yaptı. Ancak bu kararlar neticesinden şirket karları hızla düşerken üretkenliği zayıf iş gücünün de işten çıkartılması imkansızlaştı.

TABLE 10
AVERAGE HOURLY EARNINGS IN
25 MANUFACTURING INDUSTRIES
(100 = 1929)

	<i>Monetary</i>	<i>Real</i>
June, 1929	100.0	100.7
December, 1929	100.0	99.8
June, 1930	100.0	102.7
December, 1930	98.1	105.3
June, 1931	96.1	111.0
December, 1931	91.5	110.1
June, 1932	83.9	108.2
December, 1932	79.1	105.7
March, 1933	77.1	108.3

Ancak yukarıdaki tabloda da görüldüğü gibi 1930dan sonra sanayiciler bu stratejiyi dayanamamış ve ücretlerde indirim gitmiştir. Devlet eli ile yürütülen bu politikanın sonucunda "iş sahibi" olanların geliri artmış ancak işsizlik patlamıştır.

Mart 1933 Hoover Döneminin Sonu ve Bazı Veriler

Endüstriyel üretim endeksi Ağustos 1929da 114ken Mart 1933de 54 , işsizlik oranı 25%, yatırımlar özellikle sanayi inşaatları 8.7 milyardan 1.4 milyara gerilemiştir. Non-durable Goods Manufacturing 94den 66ya, Durable Goods 140dan 32ye (sermaye yatırımlarının daha sert darbe alması harcamaların değil tasarrufun cesaretlendirilmesi gerektiği fikrine bir destek olarak sunuluyor. Durable Goods'da istihdam 10 milyondan 4 milyona gerilerken, tüketim sektöründe 15 milyondan 13 milyona gerileme olmuş) .Fabrika istihdamı 42%, demir çelik üretimi 85% düşmüştür.

Sonuç:

Günümüzün devasa sisteminde 1929 tarzı bir çöküşü tahmin etmek çok zor olsa da şu anda olan bitenin 1929 öncesinden çok farklı olmadığını düşünüyorum. Sadece Ağustos ayında olan bitene baktığımızda FED piyasanın sorumsuzca borçlanmasına müdahale etmek yerine para musluklarını açarak oyunun devamını sağlamayı tercih etti. Tıpkı 1990larda oluşan sahte boomun kendi dinamikleri ile çözülmesine izin vermediği ve faizleri 1 seviyesine indirdiği gibi. Bu oyunun eldeki imkanlarla on yıllar boyunca sürdürülmesi söz konusu olsa bile artık altın fiyatlarından birilerinin kaçınılmaz sona hazırlandığını düşünüyorum. Önümüzde bulunan büyük ralli herkes açısından zor günlere hazırlanmanın son fırsatı olacaktır.

I BELIEVE

İnşaatına başlanması ile (17 Mayıs 1930) Büyük Buhran sırasında önemli bir istihdam kaynağı olarak görülen ve her kapitalist hacımın tavaf etmesi gereken Rockefeller Center'ın önündeki plakadan:

I Believe:

"I believe in the supreme worth of the individual and in his right to life, liberty, and the pursuit of happiness. I believe that every right implies a responsibility; every opportunity, an obligation; every possession, a duty. I believe that the law was made for man and not man for the law; that government is the servant of the people and not their master. I believe in the dignity of labor, whether with head or hand; that the world owes no man a living but that it owes every man an opportunity to make a living. I believe that thrift is essential to well ordered living and that economy is a prime requisite of a sound financial structure, whether in government, business or personal affairs. I believe that truth and justice are fundamental to an enduring social order. I believe in the sacredness of a promise, that a man's word should be as good as his bond; that character -- not wealth or power or position -- is of supreme worth. I believe that the rendering of useful service is the common duty of mankind and that only in the purifying fire of sacrifice is the dross of selfishness consumed and the greatness of the human soul set free. I believe in an all-wise and all-loving God, named by whatever name, and that the individual's highest fulfillment, greatest happiness, and widest usefulness are to be found in living in harmony with His will. I believe that love is the greatest thing in the world; that it alone can overcome hate; that right can and will triumph over might."

KAYNAKLAR:

www.state.gov

www.marketplace.publicradio.org

<http://images.search.yahoo.com/>

Mishkin & White çeşitli çalışmaları;

Ben Bernanke çeşitli çalışmaları;

A Monetary History of the United States - Milton Friedman & Anna Schwartz;
America's Great Depression- Murrey N. Rothbard;
Şant'ın okuduğu bi yığın ıvır zıvır kitap

Şant (arayan belasını da bulur mevlasını da analistiniz)

Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

ULUSLARARASI SERMAYE PİYASALARI

İlkay Dalkılıç	+90-212-350-23-14	ildalkilic@isyatirim.com.tr
Şant Manukyan	+90-212-350-23-36	smanukyan@isyatirim.com.tr

SABİT GETİRİLİ MENKUL KIYMETLER

Cüneyt Akdemir	+90-212-350-23-28	cakdemir@isyatirim.com.tr
Ebru Serteser	+90-212-350-23-38	eserteser@isyatirim.com.tr
Pınar Özdemir	+90-212-350-23-12	pozdemir@isyatirim.com.tr
Alevtina Klevchuk	+90-212-350-23-40	aklevchuk@isyatirim.com.tr

HİSSE SENEDİ PİYASALARI

Orkun Duruöz	+90-212-350-23-16	oduruöz@isyatirim.com.tr
Tunçer Ali Çam	+90-212-350-23-34	tcam@isyatirim.com.tr
Ahmet Fatih Gürsoy	+90-212-350-23-22	agursoy@isyatirim.com.tr

SATIŞ VE PAZARLAMA

GENEL MÜDÜRLÜK	Nihan Özenç	+90-212-350-26-10
ANKARA ŞUBESİ	Yeşim Özden	+90-312-455-26-62
KALAMIŞ ŞUBESİ	Alper Kaymak	+90-216-542-72-00
İZMİR ŞUBESİ	Merih Derinsu	+90-232-488-90-00
YENİKÖY ŞUBESİ	Tufan Deriner	+90-212-363-01-10
SATIŞ VE PAZARLAMA	Can Pamir	+90-212-350-23-06