

LUNDS UNIVERSITET

Ekonomisk-historiska institutionen

C-uppsats (EKHK) Vårterminen 2012

Handledare: Kirk Scott

Examinator: Benny Carlson

Datum: 2012-05-24



LUNDS UNIVERSITET
Ekonomihögskolan

Var det New Deal som tog USA ut ur den stora depressionen?

Oskar Hansson

Sammanfattning

Den stora depressionen är fortfarande högaktuell. Det stimulanspaket som nu genomförs i USA, genomförs eftersom det finns en bred uppfattning om att New Deal fungerade. Men förklaringarna på vad som hände under depressionen skiljer sig åt. Allmänhetens bild av den stora depressionen skiljer sig ofta från experternas. I amerikanska läroböcker lärs det ut att president Roosevelt tog USA ut ur den stora depressionen genom New Deal. Men bland nationalekonomer och ekonomihistoriker så invänder många sig mot att New Deal förkortade den stora depressionen. I denna uppsats har jag gjort en litteraturstudie av några nationalekonomers förklaringar av den stora depressionens orsak och vägen ut.

Vad som orsakade den stora depressionen är omdebatterat liksom hur USA tog sig ur den. Det finns många förklaringsmodeller för vad som hände. Den stora depressionens början är inte klart definierad. Vissa hävdar att den började med börskraschen 1929, andra att den började med bankkrisen 1930. Vad som dock är tydligt är först och främst att depressionen hade kunnat undvikas om Federal Reserve agerat "lender of last resort". För det andra så hade depressionen inte blivit så djup om det inte vore för att penningmängden sjönk mycket drastiskt mellan 1929-33, även detta hade Federal Reserve kunnat undvika. En viktig lärdom är att Federal Reserve har en oerhörd makt och att det går mycket fel när de missköter den.

I uppsatsen ska jag besvara huruvida New Deal tog USA ut ur den stora depressionen. Efter mina studier vill jag poängtera att man inte bör tala om New Deal som helhet. Istället bör man prata om de reformer som genomfördes. Detta eftersom det både förekom bra och dåliga reformer. För att besvara frågan om huruvida New Deal tog USA ut ur den stora depressionen måste jag tyvärr svara både ja och nej. Vad som talar *för* New Deal var bland annat monetära reformer och insättningsgarantin. Vad som fick USA att komma ur den stora depressionen var när FDR tillät dollarn att depreciera år 1933. Dollarn deprecierade hela 59 %. Efter denna händelse så ökade bankers utlåning, penningmängden ökade, output ökade och ekonomin började återhämta sig. Insättningsgarantin var också viktig för att förhindra nya bankrusningar. Det dröjde dock länge innan USA kom ur depressionen. Vad som talar *mot* New Deal som lösning på den stora depressionen är desto mer. Oförutsägbara reformer skapade regimosäkerhet vilket i sin tur gjorde så att investeringarna inte tog fart. Detta förlängde depressionen avsevärt.

För höga löner förlängde depressionen med upp till 7 år, enligt Harold Cole och Lee Ohanians beräkningar.¹

Resurser felallokerades då prismekanismen sattes ur spel. Priser på jordbruksprodukter skulle höjas på konstlat vis genom att förstöra delar av skörden. Företag skulle ägna sig åt "rättvis" konkurrens vilket hindrade gynnsam konkurrens och kreativ förstörelse. Lönerna tilläts inte att falla. Dessutom är det tveksamt om ekonomin gynnades av att många sattes i arbete av staten. Hur produktiva des offentliga jobben var kan man fråga sig. Enligt Romer var stimulanserna under New Deal små och de gav inte avsedd effekt. I kommande kriser ska vi därför inte använda oss av finanspolitik. Jag hävdar att man inte kan stödja sig på New Deal för att berättiga keynesianska stimulansåtgärder. Federal Reserve skapade den stora depressionen och det var monetära reformer som tog USA ut ur den stora depressionen, inte keynesiansk finanspolitik.

¹Norberg, En perfekt storm: Hur staten, kapitalet och du och jag sänkte världsekonomin. Hydra Förlag. sidan.147.

Innehåll

Inledning.....	1
Metod	2
Teori	3
Tidigare forskning	3
Allmänhetens bild av depressionen.....	3
Vad spelar allmänhetens uppfattning om depressionen för roll?	4
Depressionen enligt Milton Friedman och Anna J. Schwartz	5
Vilka var omständigheterna år 1929 innan börskraschen?.....	6
Börskraschen i oktober år 1929.....	6
Den kraftiga konjunkturedgången 1929-1933.....	6
Varför blev det en ny kollaps efter den korta återhämtningen 1932?	10
Roosevelt gör entré.....	10
Om Federal Reserves felagerande, dess anledningar och konsekvenser.....	10
Förändringar i bankväsendet	17
Förändringar gällande guld.	19
Återhämtning 1933-1941	19
Enligt Barry Eichengreen och Peter Temin.....	20
Enligt Murray Rothbard:	21
Enligt Christina Romer.....	22
Enligt Johan Norberg	23
Analys.....	24
Slutsats	27
Källor.....	28
Ordförklaring.....	29

Inledning

Bakgrund

Den stora depressionen blev jag intresserad av strax efter finanskrisen då jag läste *En Perfekt Storm* av Johan Norberg. I boken hävdar Norberg att New Deal förlängde den stora depressionen. I skolan fick jag lära mig att New Deal förkortade depressionen. Vad stämmer egentligen?

Bland den amerikanska allmänheten finns en vanligt förekommande föreställning om att Franklin D. Roosevelt (hädanefter FDR) tog USA ut ur depressionen genom New Deal. Bland nationalekonomer och ekonomihistoriker råder det dock en stor oenighet och flera av dem hävdar till och med att New Deal faktiskt förlängde depressionen.²

Det har refererats till den stora depressionen i varenda kris som efterföljt den. Förståelse för vad som faktiskt hände är viktigt för att kunna dra lärdomar och fatta rätt beslut i kommande kriser. Obama-administrationen har snart genomfört ett gigantiskt stimulanspaket kallat American Recovery and Reinvestment Act på cirka 800 miljarder dollar. Stimulanspaketet genomfördes antagligen utifrån uppfattningen att New Deal löste den stora depressionen. Därmed sagt så spelar den stora depressionen en stor roll ännu idag och kommer att göra så en lång tid framöver. En korrekt historieskrivning om New Deal är viktig. Detta eftersom idéer och uppfattningar påverkar politiken som förs vilken påverkar ekonomin.

Att namnet på stimulanspaketet inkluderar Recovery säger en hel del om tron på att finanspolitik ska få fart på den amerikanska ekonomin. Även i Sverige talar vi om stimulanspaket, ett ord som är positivt laddat. Men är stimulansen positiv? Tog New Deal USA ut ur den stora depressionen?

FDR ses av många amerikaner som en nationalhjälte som tog USA ut ur depressionen samt var den som ledde dem till seger under andra världskriget. Att han var populär finns det inget tvivel om, han vann hela fyra presidentval. Uppfattningen att han tog USA ur den stora depressionen är så vedertagen att den ses som sanning, den till och med lärs ut som sanning i amerikanska läroböcker.³

Det är inte långsökt att tro att det politiska klimatet skulle varit annorlunda om det inte vore för att det nästan är allmänt vedertaget bland amerikanerna att FDR räddade den amerikanska ekonomin. Men den stora depressionen ansågs och anses vara ett tecken på kapitalismens brister. Kommunismens spridning och välfärdstaters tillväxt påskyndades högst troligen av den stora depressionen.

Syfte

Syftet med denna uppsats är att bringa klarhet om vad som orsakade den stora depressionen samt hur USA lyckades ta sig ur den.

² Whaples, Robert, "Where is there consensus among American economic historians? The result of a survey on forty propositions", *The Journal of Economic History*, vol 55, nr 1, 1995.

³ Bean, Jonathan, "The New Deal Worked": Why Do So Many People Accept that as Fact?, *The Independent Institute*, januari 2009.

Mål

Målet är att dra en slutsats om huruvida New Deal var orsaken till att USA tog sig ur den stora depressionen eller om det var andra faktorer.

Forskningsfråga

Var det New Deal som tog USA ut ur den stora depressionen?

Avgränsningar

Jag har först och främst avgränsat mig genom att fokusera på USA. Detta trots att depressionen spred sig. Avgränsningen är nödvändig för att analysera effekterna av New Deal, men också för att fördjupa mig i depressionens händelseförlopp. Omvärlden nämns enbart för att bringa klarhet i vad som hände i USA. En liten vikt läggs på att analysera varför det uppstod en bubbla på aktiemarknaden vilken sedan brast den 24 oktober år 1929, i vad som kallas den svarta torsdagen. Uppsatsen kommer främst att fokusera på åren 1929 till 1937, åren 1929-33 präglas av nedgång och 1933-37 av återhämtning.

Jag har valt att inte analysera faktorer som till exempelvis inkomstfördelning och jämlikhet. Huruvida New Deal utgjorde en lättnad eller inte för den amerikanska befolkningen kommer jag inte att lägga någon större vikt vid.

Metod

Jag valt att använda mig av litteraturstudier, urvalet av lämplig litteratur har jag främst gjort genom att välja sådana författare vars verk är kända. De lästa författarna är hemmahörande i olika ekonomiska skolor och har olika förklaringar på vad som hände. Dessa har jag analyserat för att besvara min frågeställning. Dessutom har jag valt att göra en narrativ analys av böcker och artiklar som riktar sig mot en bredare publik. Anledningen till detta är för att jag också vill undersöka den allmänna uppfattningen om depressionen.

Varför jag ägnar mig åt just litteraturstudier beror på att det finns oerhört mycket litteratur och forskning kring ämnet vilken är av hög kvalitet. Bland författarna återfinns flera kända namn på erkänt skickliga ekonomer som har ägnat sig åt att studera den stora depressionen. För mig hade det varit omöjligt att göra en lika omfattande datainsamling som till exempelvis Friedman och Schwartz. Intervjuer är inte heller lämpliga då det inte finns många kvar i livet som minns den stora depressionen. Jag har försökt att läsa primärkällan i det mål det är genomförbart.

Beskrivningen av händelseförloppet har främst sin utgångspunkt i Milton Friedman och Anna J. Schwartz bok *A Monetary History of the United States 1867-1960*, detta eftersom att de detaljerat beskriver händelseförloppet. Bland de andra författarna som jag har läst finns inte samma detaljrikedom gällande händelseförloppet. Istället så besvarar de snarare frågan varför istället för att beskriva vad som hände.

Kritisk granskning av metoden

Min metod har brister likt alla andra metoder. Först och främst förlitar jag mig på att de data som presenteras är sanna. Därför har jag varit extra noggrann då jag valt litteratur. Främst har jag valt författare som är erkända i den akademiska världen och som har stor kunskap om den stora depressionen. Ett problem som är svårt att komma runt är författarnas politiska

åskådningar. De flesta författare jag har läst hör hemma på högerkanten. Därför får jag snarare analysera om deras argument kan påvisa att New Deal förlängde depressionen. Skulle de skriva att New Deal var positivt om sådan stimulans strider mot deras ideologiska tillhörighet? Kanske inte. För att undvika detta problem gäller det att ha kunskap om författaren. Därför har jag lagt ner tid på att bekanta mig med dem.

En annan brist är att mitt resultat riskerar att bli subjektivt och svårt att replikera då jag använder mig av kvalitativ metod.

Teori

I uppsatsen kommer jag att använda mig av flertalet ekonomiska teorier för att beskriva och analysera händelseförloppet. Många av teorier kommer från eller förknippas med de författarna jag läst. Milton Friedman var förgrundsgestalten för monetarismen och var efter John Maynard Keynes den mest inflytelserika nationalekonomen under 1900-talet.⁴ Om Keynes kommer jag att nämna animal spirits samt multiplikatorn. Andra begrepp och teorier som används är klassisk arbetslöshet, regimosäkerhet och kvantitetsteorin. Jag har valt att använda mig av mycket ekonomisk teori då jag känner att jag behärskar den väl efter studier i nationalekonomi. Jag utgår ifrån att läsarna har kunskap om dessa teorier. Då jag finner det skäligt kommer en kort förklaring att ges eller återfinnas i ordförklaringen.

Tidigare forskning

Om den stora depressionen har det skrivits spaltmeter. Svårigheten ligger i att först och främst välja bland dem som forskat i ämnet för att sedan välja lämpliga verk som de skrivit. Vad jag har lagt märke till vid insamling av litteratur är att de flesta böcker, artiklar och hemsidor som handlar om den stora depressionen, på ett eller annat sätt hävdar att New Deal, taget som helhet, förlängde den stora depressionen. Faktum är att det är svårt att hitta litteratur där författaren lyckas använda övertygande argument som stödjer användandet av keynesiansk finanspolitik.

Tilläggs bör att de flesta författare jag har läst avfärdar borskraschen år 1929 som anledningen till depressionen. Men författarna är inte eniga, de har olika förklaringar på vad som orsakade den stora depressionen men också vad som fick USA att komma ur den.

Nedan nämner jag synen på den stora depressionen enligt en rad författare som jag har läst. Utifrån dessa kommer jag att besvara min forskningsfråga. Men innan jag presenterar deras förklaringar till varför depressionen inträffade samt hur USA kom ur den kommer jag att beskriva händelseförloppet. Som utgångspunkt har jag valt *A Monetary History of the United States* av Friedman och Schwartz.

Allmänhetens bild av depressionen

Den vanligaste uppfattningen om hur USA tog sig ur den stora depressionen, är att FDR tog landet ur depressionen med New Deal. Jonathan Bean har skrivit en artikel där han frågar sig varför så många anser att New Deal förkortade depressionen. Bean menar att det är direkt kontroversiellt att ifrågasätta huruvida New Deal förkortade den stora depressionen. Bean frågar sig varför det anses vara okontroversiell fakta att New Deal förkortade den stora depressionen. Vidare hävdar Bean att de som invänder oftast betraktas som extremt

⁴ The Economist. A heavyweight champ, at five feet two. November 23, 2006

konservativa som utifrån sin ideologiska övertygelse försöker motbevisa New Deal som lösning.⁵

Anledningen tycks vara att det är vad som lärs ut i skolan. Därmed betraktas det som vedertagen fakta. Men allmänhetens uppfattning av den stora depression och New Deal skiljer sig ofta från experternas uppfattning. Bean skriver i sin artikel *"Look for speciality studies of the Great Depression and you will find them written by economists. That is a good thing but most Americans get their understanding of our economic past from history teachers, both in k-12 and post-secondary. Thus the disbelief that any one could seriously criticize the New Deal."*⁶

Men Bean menar att anledningen till denna uppfattning är att den också finns bland journalister, politiker och makthavare.

År 1995 publicerade ekonomihistorikern Robert Whaples en undersökning om huruvida det rådde konsensus bland ekonomihistoriker och nationalekonomer. Hälften av nationalekonomerna och en fjärdedel av ekonomihistorikerna svarade, att de delvis, eller i sin helhet håller med om att New Deal förlängde den stora depressionen.⁷ Detta nämns inte i läroböcker, istället ifrågasätts inte New Deal som lösning trots utbredd kritik.

När jag själv skulle samla in material fann jag att de flesta artiklar, både akademiska och icke-akademiska artiklar, snarare visar att den stora depressionen förlängdes av New Deal. Även de böcker som jag har läst har ifrågasatt New Deal. Faktum är att det rent av är svårt att finna böcker som på ett seriöst vis kan argumentera för att New Deal förkortade krisen. Bean skriver att till och med Keynes kritiserade delar av New Deal som han menade ledde till färre investeringar på grund av regleringar och otydlighet.⁸

Den stora depressionen fick många att ifrågasätta marknadsekonomin och att många drog slutsatsen att den var instabil och behövde regleras. Det lärs ut att vild spekulation orsakade kraschen 1929 och att kraschen ledde till depressionen. Kapitalismen beskylls som boven i dramat och Hoover målas upp som en laissez-faire-liberal som inte gjorde tillräckligt. Först när FDR tog över makten så fick han fart på ekonomin igen genom New Deal sägs det.

Vad spelar allmänhetens uppfattning om depressionen för roll?

Det är kanske inte direkt uppenbart varför allmänhetens uppfattning spelar roll. Varför ska de ens bry sig om vad som hände på 30-talet? Det är viktigt eftersom deras uppfattningar påverkar hur de röstar vilket i sin tur påverkar vilken politik som bedrivs och i slutändan ekonomin. Ta till exempel det stimulanspaket på 800 miljarder dollar, även kallat American Recovery and Reinvestment Act. Att stimulanspaketet genomdrevs är inte konstigt med tanke på att Recovery ingår i namnet, samt det faktum att amerikanerna fått lära sig att New Deal förkortade den stora depressionen. Detta stimulanspaket är mer omfattande i sin storlek än Manhattanprojektet och Marshallplanen.

Syftet med American Recovery and Reinvestment Act som introducerades 2009 är att kickstarta igång ekonomin, att skapa och rädda jobb. Detta ska göras genom en mängd statliga

5 Bean, sidan 1.

6 Bean, sidan 2.

7 Whaples, Robert, "Where is there consensus among American economic historians? The result of a survey on forty propositions", The Journal of Economic History, vol 55, nr 1, 1995.

8 Bean sidan .1

program samt skattelättnader. Stimulanspaketet motiverades med att FDR:s New Deal fungerade.⁹

Eftersom den allmänna uppfattningen är att New Deal förkortade den stora depressionen så genomfördes stimulanspaketet. Antagligen skulle detta stimulanspaket aldrig drivits igenom om uppfattningen varit annorlunda. Kanske hade den kunnat vara det om läroböckerna återgav en mer nyanserad bild.

Depressionen enligt Milton Friedman och Anna J. Schwartz

En introduktion.

Friedman och Schwartz studerade USA:s monetära historia vilken de presenterade i boken *A Monetary History of the United States*. Studien kom att lägga grunden för monetarismen.

De kommer i boken fram till tre slutsatser:

- 1: Förändringar i penningmängdens storlek och cirkulation är nära sammanlänkat med den ekonomiska aktiviteten, pengainkomster och prisnivån.
- 2: Sambandet mellan monetära och ekonomiska förändringar är mycket stabilt över tiden.
- 3: Monetära förändringar har oftast haft ett självständigt ursprung, de har inte bara berott på förändringar i den ekonomiska aktiviteten.¹⁰

Dessa slutsatser kan man sammanfatta som följande: pengar spelar en aktiv roll i ekonomin, de är inte neutrala.

Depressionen orsakades inte av börskraschen hävdar de. Istället inträffade den första bankkrisen först år 1930 vilken utlöste depressionen. Anledningen var att FED inte agerade som lender-of-last resort. När bankerna föll, föll även penningmängden. När penningmängden föll kollapsade ekonomin. Slutsatsen från Friedman och Schwartz är först och främst att deflation orsakade den stora depressionen. För det andra så hade den kunnat undvikas om FED agerat rätt.

Innan jag går in mer i detalj bör jag nämna att Friedman och Schwartz avfärdade att kraschen 1929 berodde på att man haft hög inflation under 1920-talet: *“The stock market boom as the afterglow of concern with World War I inflation have led to a widespread belief that the 1920’s were a period of inflation and that the collapse from 1929 to 1933 was a reaction to that. In fact, the 1920’s were, if anything, a time of relative deflation: from 1923 to 1929- to compare peak years of business cycles and so avoid distortion from cyclical influences. Wholesale prices fell at the rate of 1 per cent per year and the stock of money rose at the annual rate of 4 per cent per year, which is roughly the rate required to matched expansion of output.”*¹¹

Vad de kallar en myt lever ännu idag och jag har personligen stött på den, främst bland anhängare av den så kallade österrikiska skolan. Rothbard är en av dem som spred ”myten” vidare, men så är han också kritisk till Friedman, monetarismen och FED.¹²

⁹ Firey, Thomas. Did the New Deal ”Help”? sidan 1.

¹⁰ Milton Friedman och Anna J. Schwartz, *A Monetary History of the United States 1867-1960*, Princeton, Princeton University Press, 1963. sidan 676

¹¹ Friedman och Schwartz. sidan 699.

¹² Murray N. Rothbard. *Milton Friedman Unraveled*, Journal of Libertarian Studies, Volume 16. No. 4. Ludwig von Mises institute, 2002

Myt är kanske fel ord då det var en kraftig inflation på 20-talet enligt Rothbards beräkningar, där han tagit in andra variabler än Friedman och Schwartz.

Friedman och Schwartz skriver att vad som hände efter 1929 inte berodde på att man ackumulerat problem i ekonomin. Istället var det agerande efter kraschen 1929 som gjorde att det blev en depression.

*"The monetary collapse from 1929 to 1933 was not inevitable consequence of what had gone before. It was a result of the policies followed during those years."*¹³

Vilka var omständigheterna år 1929 innan börskraschen?

Enligt Friedman och Schwartz hade penningmängden fallit fort under hösten. Från september fram till slutet av november hade penningmängden fallit med 3 procent.¹⁴

Bankerna var invaggade i en falsk trygghet där de förlitade sig på att FED skulle agera "lender of last resort". Kunderna oroade inte sig över sina insättningar. Men systemet var mycket sårbart då bankernas reserver var små och eftersom att det saknades en insättningsgaranti.¹⁵

Börskraschen i oktober år 1929

Den 29:e oktober år 1929 brast bubblan och det blev en krasch. Börsen hade dock fallit sakta sedan toppen den 7:e september samma år. Penningmängden föll dock inte lika brant som aktiekurserna. Penningmängden föll inte avsevärt från efter den första bankkrisen år 1930. Minskingen fram till oktober 1930 kan misstas för att vara mild i jämförelse med den som följde fram till 1933. Men den var kraftfull.¹⁶

Framförallt påverkade kraschen inte mängden kontanter som allmänheten valde att hålla. Detta kan tolkas som att de hade kvar pengarna på sina bankkonton. Om detta skriver Friedman och Schwartz, som menar att kraschen sammanföll med en konjunkturedgång. Kraschen utlöste dock inte konjunkturedgången.¹⁷

Börskraschen utlöste inte någon bankkris. Den kom först senare med start år 1930. Börskraschen sammanföll snarare med en redan vacklande ekonomi. Friedman och Schwartz skriver att klimatet efter kraschen kan anses ha minskat benägenheten för konsumenter att konsumera och för företagen att investera. Att det dessutom rådde deflation gav dem incitament att hålla i pengarna. Enligt Murray Rothbard så avslutas en boom däremot när bankernas kreditexpansion upphör.¹⁸

Den kraftiga konjunkturedgången 1929-1933

Friedman och Schwartz kallar åren 1929 till 1933 för den värsta konjunkturedgången i USA:s historia. Nettonationalprodukten sjönk över en tredjedel i fasta priser och priserna på konsumtionsvaror sjönk med en tredjedel. Penningmängden föll också med en tredjedel.

¹³ Friedman och Schwartz, sidan 699.

¹⁴ Milton Friedman och Anna J. Schwartz, *A Monetary History of the United States 1867-1960*, sidan 340, Princeton, Princeton University Press, 1963.

¹⁵ Friedman och Schwartz, sidan 341

¹⁶ Friedman och Schwartz, sidan 307

¹⁷ Friedman och Schwartz, sidan 306

¹⁸ Murray Rothbard, *America's Great Depression*, sidan 13, femte upplagan, Alabama, The Ludwig von Mises Institute, 2000

Problemet var dessutom att penningmängden inte lyckades öka under en längre period. Inget annat fall i penningmängden har varat så länge.

Mer än en femtedel av alla banker fick stängas till följd av bankrusningar där FED inte tillfört nödvändig likviditet. Hela tre stycken bankpaniker utbröt.

Den stora depressionen visade enligt Friedman och Schwartz att monetära krafter spelade en viktig roll för konjunkturen och att penningpolitik kan fungera som ett medel som stabiliserar ekonomin.

Men under en längre period negligerades penningpolitiken som ett instrument för att jämna ut konjunkturer. Idag skulle jag hävda att det snarare är effekterna av finanspolitiska åtgärder som är ifrågasatta. I Sverige som är en liten öppen ekonomi med rörlig växelkurs så ger finanspolitiska stimulanser inte önskvärd effekt, istället bör vi ägna oss åt penningpolitik. Detta enligt Mundell-Flemings teori. I USA som är en betydligt större ekonomi kan det däremot fungera. Friedman och Schwartz skriver: *"The monetary collapse was not the inescapable consequence of other forces, but rather a largely independent factor which exerted a powerful influence on the course of events"*¹⁹ Pengar spelar en aktiv roll i ekonomin hävdar Friedman som ses som föregrundsgestalten av monetarism. Monetarismen hävdar att förändringar i penningmängden påverkar prisnivån men också BNP. Därför ska centralbanken kontrollera penningmängden så att inflationen är låg och stabil över tiden. Minskar penningmängden så leder det istället till deflation vilket var fallet 1929-33.

Själv ville Friedman inte sätta en etikett på sig själv utan ville snarare betraktas som vetenskapsman då hans åsikter baserades på vad som han kunde finna stöd för i empirin. Han sa följande: *"I am not a supply-side economist. I am not a monetarist economist. I am an economist."*²⁰ Detta bekräftas av Schwartz kommenterar att: *"Friedman was not a monetarist when our collaboration began."*²¹ Därför anser jag att Friedman blir mer trovärdig.

Icke-monetära faktorer utlöste möjligtvis krisen och deras roll skall inte underskattas. Däremot hade vi antagligen talat om en recession istället för den stora depressionen om det inte vore för att FED hade agerat felaktigt och låtit penningmängden falla. Minskningen hade kunnat undvikas om FED hade ägnat sig åt öppna marknadsoperationer vilka hade motverkat minskningen i penningmängden. "The great contraction" hade således kunnat undvikas. Vad som till stor del hade kunnat undvikas blev istället en fullfjädrad depression vars magnitud vi inte skådat sedan dess.

Påpekas bör dock att det under tiden uppkommit nya teknologier. Utvecklingen hade alltså gått framåt och det går inte att säga att 25 års utveckling hade blivit uttraderad trots att de var tillbaka på samma nivå på BNP per capita. Under depressionen steg arbetslösheten upp till nivåer kring 25%. En fjärdedel av arbetskraften stod alltså utan arbete. Innan kraschen 1929 gick banker i konkurs eftersom de helt enkelt misskött sig. Detta gällde dock inte under den stora depressionen enligt Friedman och Schwartz. De menar att bankerna gick i konkurs eftersom att de helt enkelt var illikvida för tillfället. Friedman och Schwartz gör en jämförelse med det system som rådde tidigare och menar att Federal Reserve led av systemfel. Tidigare recessioner var snabbt lösta. Under den stora depressionen dröjde det dock länge innan återhämtningen kom.

¹⁹ Friedman och Schwartz. sidan 300

²⁰ Skousen. M. 2001. The Making of Modern Economics: The Lives and Ideas of the Great Thinkers. sidan 442

²¹ Anna J. Schwartz. Monetary Policy And The Legacy of Milton Friedman. sidan 255 Cato Journal, Vol. 28, Nr. 2 (vår/sommar 2008). Cato Institute.

*"As a result, contraction of the stock of money, when it occurred at all, was relatively mild and usually lasted perhaps a year, not several years as in 1929-33."*²²

Friedman och Schwartz skriver också att omsättningshastigheten på pengar hade minskat med nästan en tredjedel.²³ Både penningmängden och omsättningshastigheten sjönk. Anledningen var att när allt fler banker gick i konkurs blev det mindre attraktivt att ha sina besparingar på ett bankkonto. Bankkunderna tog därmed ut sina besparingar från sina bankkonton. Detta ledde till att bankernas reserver minskade, även penningmängden minskade utefter samma trend. Följden av att allmänheten tog ut pengar var att mängden kontanter som de höll ökade.²⁴

Allmänheten spenderade också mindre på sällanköpsvaror. Sjunker penningmängden så leder det till deflation, vilket innebär att priserna faller i genomsnitt. Detta kan förklara minskad omsättningshastighet eftersom man tjänar på att hålla i pengarna då priserna sjunker. För att man ska kunna praktisera kvantitetsteorin behöver omsättningshastigheten vara mer eller mindre konstant för att man ska kunna kontrollera ekonomin genom att öka eller minska penningmängden.

*"The decline in the stock of money is especially notable because it took place in a monetary and banking environment that was in other respects free of marked difficulties. There was no sign of distrust of banks on the part of the depositors, or of fear of such distrust on the part of the banks."*²⁵

Problemet var att bankerna gjorde mycket lite för att förbättra sin ställning då de inte hade möjlighet att öka sina reserver över reservkraven. Den 11:e december år 1930 sätts den första bankkrisen igång ordentligt då The Bank of United States får stänga igen sina dörrar. Trots namnet var det en kommersiell bank. The Bank of United States var den största banken dittills som gått omkull sett till dess reserver. Antisemitism, och uppfattningen om att svaga banker bör falla ses som förklaringar till passivitet från FED och banker som hade kunnat räddat dem. Dessutom retade sig andra banker på namnet då banken var privat.

Friedman och Schwartz beskyller inte bara FED för att ha låtit penningmängden falla, de hävdar också att det nya systemet var sämre än föregående på att hejda bankrusningar. Detta genom att bankerna under den tidigare regimen helt enkelt kunde neka bankkunder från att ta ut sina insättningar: *"under the pre-Federal Reserve banking system, the final months of 1930, would probably have seen a restriction, of the kind that occurred in 1907 of convertibility of deposits into money."*²⁶

The Bank of United States gick omkull, inte på grund av att den bedrivit dålig bankverksamhet, utan för att likviditet inte tillfördes.²⁷

Under börskraschen år 1907 föll börsen nästan 50 % från sina toppnivåer. Panik bland banker utbröt men då trädde privata aktörer som t.ex. J.P. Morgan in och agerade så kallad "lender of last resort". Krisen var snabbt över. Genom att lägga ansvaret på FED att agera "lender of last resort" gav man dem en oerhörd en oerhörd makt. Problemet var att de misskötte den.

²² Friedman och Schwartz. sidan 329.

²³ Friedman och Schwartz. sidan 309.

²⁴ Friedman och Schwartz. sidan 302.

²⁵ Friedman och Schwartz. sidan 308.

²⁶ Friedman och Schwartz. sidan 311.

²⁷ Friedman och Schwartz. sidan 311.

Den finansiella ställningen hos de banker som gick under var i många fall hyfsat stark likt den hos The Bank of United States. Men väldigt få banker klarar en bankrusning eftersom de sysslar med fractional reserve banking. Ryktet om att banken befinner sig i en svag finansiell ställning behöver inte stämma, ryktet blir dock självuppfyllande när bankrusningen har tagit fart. Bankkrisen som började i december 1930 var snart över. Redan i början av 1931 började antalet banker som gick i konkurs minska kraftigt. Dessutom var det nu lättare för bankerna att få likviditet och stärka sin finansiella ställning. I mars 1931 slutade bankkunder att konvertera sina besparingar till kontanter. Strax senare i april kunde bankerna stärka sina reserver genom att avyttra tillgångar och därmed stärka sina ställningar.²⁸

Detta kan vid en första anblick verka positivt men tillsammans med FED:s agerande under samma tidsperiod blev följden ännu en bankkris.

Anledningen till detta är att det blir ett tryck nedåt på penningmängdens storlek då privatpersoner försöker att ta ut pengar från sina bankkonton och konvertera dessa tillgångar till kontanter. En annan orsak till varför penningmängden minskade var att bankernas agerande för att stärka sin ställning ökade andelen reserver. Ökar man andelen reserver minskar man mängden pengar som man kan låna ut och därmed penningmängden.²⁹

Europa hade också drabbats av problem och det ledde till att det blev en kapitalflykt till USA. Detta ledde till att det blev ett guldinflöde i USA. Trots detta gjorde FED ingenting mellan februari och augusti år 1931 för att öka penningmängden. Den minskade penningmängden ledde till en andra bankkris år 1931. Denna bankkris var mer omfattande än den första och i snitt föll bankernas reserver med 11%. Friedman och Schwartz hävdar att både denna och den föregående bankkrisen hade kunnat undvikas om FED agerat korrekt: *"If the pre-Federal Reserve banking system had been in effect, all other events had been as they were, and restriction of payments by banks had not taken place in December 1930, restriction almost certainly would have occurred in September 1931 and very likely would have prevented at least the subsequent bank failures."*³⁰

Federal Reserve handlade allt annat än korrekt. Under den andra bankkrisen höjde Federal Reserve sin utlåningsränta från 2,5 % till 3,5 %. Detta är väldigt märkligt med tanke på att räntan normalt sänks då konjunkturen mattas av. Höjningen inträffade den 9:e oktober 1931. Detta ledde till problem för bankerna eftersom det ökade deras upplåningskostnader. Penningmängden sjönk som en sten, mellan augusti 1931 och augusti 1932 föll penningmängden med 31 %.³¹

Federal Reserve kom att förbättra sin penningpolitik år 1932 då de ägnade sig åt öppna marknadsoperationer, vilket tillfälligt ledde till att penningmängden istället sjönk i en mycket lägre takt. Tillsammans med lån från Reconstruction Finance Corporation som introducerades samma år under Hoover, klarade sig allt fler banker sig från konkurs.³²

Inbromsningen av penningmängdens fallande trend ledde till att priset på varor började stiga. Andra sundhetstecken var att fabriker anställde fler samt att den totala produktionen steg. Återhämtningen efter Federal Reserves köp av obligationer är intressant att studera. Detta eftersom att återhämtningen möjligtvis kan indikera att en ökning av penningmängden faktiskt ledde till ökade priser och ekonomisk aktivitet. Ett högst troligt scenario enligt Friedman och

²⁸ Friedman och Schwartz. sidan 312.

²⁹ Friedman och Schwartz. sidan 315.

³⁰ Friedman och Schwartz. sidan 316.

³¹ Friedman och Schwartz. sidan 318.

³² Friedman och Schwartz. sidan 323.

Schwartz. *”There is, of course no way of knowing that the economic improvements reflected the monetary improvement. But it is entirely clear that the reverse was not the case.”*³³

Friedman och Schwartz poängterar dock att det må vara så att andra faktorer tilläts blomma ut under den gynnsammare monetära situationen. Tyvärr så varade inte återhämtningen länge. Redan år 1933 kom det en ny bankkollaps.

Varför blev det en ny kollaps efter den korta återhämtningen 1932?

Anledningen denna gång var att man var rädd att guld skulle fortsätta strömma ut ur USA. Guld strömmade ut ur USA eftersom att det fanns rykten om att dollarn skulle devalveras. Därför höjde FED räntan. Situationen var också värre än i september 1931, då paniken var vidare spridd och eftersom även de interna utflödena på guld var stora.³⁴ Det fann alltså en misstro inte bara mot bankerna men också mot dollarns värdebeständighet.

Hoover kommenterar strax innan sin avgång att FED var en svag pelare att stötta sig mot under svåra tider. Detta behandlar jag då jag skriver om hur FED agerade och om dess interna politik.

Roosevelt gör entré

FDR trädde i tjänst den 4:e mars 1933. Redan den sjätte mars samma år utfärdade han en nationell bank holiday. Detta eftersom spekulativa attacker ledde till utflöde av guld. Guldet förbjöds därför att skeppas utomlands.³⁵

Friedman och Schwartz kommenterar att the bank holiday må vara ett av de bästa exempel på när intentionerna skiljer sig från dess mål. Målet var att bankerna inte skulle vägra kunder att ta ut sina besparingar. Att införa så kallat ”restriction of payments” var tidigt vanligt förekommande. FED:s uppgift var att agera så kallad ”lender of last resort” så att detta inte skulle återupprepas. Det misslyckades de dock med. Detta tillsammans med Roosevelt-administrationens bank holiday ledde till att 5,000 banker fick stänga igen. Varav 2,000 för gott. Detta minskade penningmängden vilket förvärrade situationen. De goda intentionerna gav ett katastrofalt utfall.³⁶

Om Federal Reserves felagerande, dess anledningar och konsekvenser

Under depressionen förekom tre bankkriser. Friedman och Schwartz menar att bankerna i de flesta fall var välmående. Men på grund av likviditetskriser gick de i konkurs på grund av FED:s felagerande. Det handlade inte om att fasa ut banker som gick med förlust. Det går inte att hänvisa till Schumpeters teorier om kreativ förstörelse. Vad det handlade om var att banker gick i konkurs av en enda anledning, och det var på grund av FED:s oförmåga att avstyra bankrusningarna genom att agera lender of last resort. Problemet med detta var dock inte först och främst de förluster som bankens intressenter gjorde. Det verkliga problemet var att penningmängden sjönk då banker stängde igen. Friedman och Schwartz menar att det är en centralbanks uppgift är att kontrollera penningmängden, detta eftersom att penningmängden spelar en aktiv roll för den ekonomiska aktiviteten. Felet Federal Reserve gjorde var att de lät penningmängden falla kraftigt. Hade de istället sett till att penningmängden varit stabil eller

³³ Friedman och Schwartz. sidan 324.

³⁴ Friedman och Schwartz. sidorna 326-27.

³⁵ Friedman och Schwartz. sidorna 331-332.

³⁶ Friedman och Schwartz. sidan 330.

ökat något, hade det aldrig blivit en depression. Minskningen av penningmängden orsakade oerhörda förluster, vilka drabbade hela ekonomin.³⁷

Totalt sett föll penningmängden med en tredjedel mellan 1929 och 1933 i en kumulativ process. Bankkriserna spelar en viktig roll eftersom penningmängden minskade som följd av dem. Penningmängden spelar i sin tur en stor roll för den ekonomiska utvecklingen. Friedman och Schwartz menar att om en lika stor minskning i penningmängden hade skett utan några bankkriser hade situationen varit ännu värre. Alltså menar de att fallande banker inte är problemet, utan den fallande penningmängden är problemet. Mekanismen som orsakade fallande penningmängd var dock till stor del bankkriserna.³⁸ Friedman och Schwartz menar att det är penningmängden som skall räddas, att rädda banker är ingenting som staten skall ägna sig åt. Däremot skall FED se till att väl fungerande banker inte tvingas stänga igen på grund av brist på likviditet. Bevis för att konkursande banker inte är problemet ser man om man betraktar Kanada under samma tidsperiod. Där föll inte en enda bank eftersom att likviditet tillfördes. Trots detta hade Kanada stora problem på grund av minskad penningmängd och kreditåtstramning.

Bankerna kunde alltså vara väldigt välmående men eftersom banker endast håller en bråkdel i reserver leder det onekligen till problem om bankkunderna börjar ta ut sina insättningar. Då sjunker reserverna till så pass låga nivåer att banken helt enkelt måste upphöra att existera eftersom att de inte kan uppfylla dels reservkraven men också därför att de helt enkelt inte kan betala ut kundernas insättningar. Bankerna dumpade sina tillgångar som ett desperat försök att skaffa sig likviditet.³⁹

Detta sker ännu idag då banker måste stärka sin ställning. Citybank valde att lägga ner delar av sin verksamhet i Norden och att sälja sin portfölj med konsumtionslån till Ikano Bank för 1,3 miljarder Dkr. Vilket var ett rejält rabatterat pris. För dem med gott om kapital och stark finansiell ställning finns det därmed mycket pengar att tjäna genom att köpa de tillgångar som dumpats på marknaden.⁴⁰

Det är möjligt att dåliga affärer bankerna gjort delvis utlöste bankrusningar, men oförmågan av FED att agera som ”lender of last resort” ledde till att bankerna inte kunde betala ut kundernas insättningar utan en stor åtstramning av reserverna.⁴¹ FED:s oförmåga är därför vad som ska beskylldas för bankkriser och de ekonomiska följderna av en minskad penningmängd.

Insolvensen hos några banker hade inte orsakat insolvens hos andra om FED agerat korrekt. Även om flera banker hade gått i konkurs på grund av dåliga affärer skulle förlusterna hamnat hos aktieägare, insättare och borgenärer vilket inte skulle innebära någon katastrof.⁴²

FED skyllde dock ifrån sig och menade att bankerna gick i konkurs på grund av dåligt ledarskap. Enligt dem var de helt oskyldiga. Friedman och Schwartz hävdar att de visste att en bankrusning skulle leda till konkurs. Vad de däremot inte visste var att bankkriserna skulle påverka hela ekonomin genom att penningmängden minskade. Vissa i systemet förstod, men tyvärr så var det väldigt få i styrelsen som hade koll på detta.⁴³

³⁷ Friedman och Schwartz. sidan 351.

³⁸ Friedman och Schwartz. sidan 352.

³⁹ Friedman och Schwartz. sidan 355.

⁴⁰ http://www.ikanobank.se/Press_Ikano_bank_v%C3%A4xer

⁴¹ Friedman och Schwartz. sidan 356.

⁴² Friedman och Schwartz. sidan 357.

⁴³ Friedman och Schwartz. sidan 358-362

I New York förespråkades användandet av öppna marknadsoperationer. Direktörerna för banken skrev i en resolution:

”Unless this is done, after the events of the past weeks, there may be greater danger of a recession in business with consequent depression and unemployment, which we should do all in our power to prevent.”⁴⁴

Majoriteten av guvernörerna ansåg att bankernas konkurs bara var så kallad naturlig utrensning eftersom att innan den stora depressionen så gick banker i konkurs av den enkla anledningen att de inte bedrev sin bankverksamhet på ett lönsamt sett. Eller att de själva försatt sig i en sådan situation där likviditet saknades. I mars år 1929 så konstaterades det kort på the Open Market Committee: ”at present there is no occasion for further purchases of government securities.”

The Open Market Committee ersattes senare med Open Market Policy Conference med tolv banker. Dessa kunde själva välja huruvida de skulle medverka på konferenserna men de kunde också välja att inte följa direktiven som utarbetats. Flera banker valde att inte ägna sig åt öppna marknadsoperationer. Konsekvenserna blev att penningmängden krympte.⁴⁵

Federal Reserve i New York ville ägna sig åt omfattande öppna marknadsoperationer. New York hade en tradition av att förespråka dessa, kanske eftersom att de hade förståelse för penningmängdens aktiva roll i ekonomin. Möjligtvis var det så att det i New York fanns mer finansiell kompetens eftersom nästan alla transaktioner med omvärlden gick via New York. Det är också möjligt att vetskapen om penningmängdens aktiva roll fanns eftersom att börsen och flera storbanker fanns i New York. De andra bankerna hade dock varken tradition eller viljan att ägna sig åt öppna marknadsoperationer. Till skillnad från New York förstod de inte att det är essentiellt för en välfungerande och välmående ekonomi att anpassa penningmängden till rätt nivå.

Den 23:e juni år 1930 föreslog Harrison som representerade New York ett förslag om att ägna sig åt öppna marknadsoperationer. Förslaget lades fram på The Open Market Policy Conference men ratades av de andra bankerna. Att Harrisons förslag röstas ner kan man tolka som att New York verkligen hade tappat sin roll som ledare. Harrison skrev ett brev till de andra guvernörerna i de elva andra distrikten som ingår i systemet och argumenterade för vikten av att köpa statsobligationer. Han poängterade att detta var mycket viktigt för att landet skulle återhämta sig.⁴⁶

Harrison skrev att: *“While there may be no definite assurance that open market operations in government securities will of themselves promote any immediate recovery, we cannot foresee any appreciable harm that can result from such a policy and believe that so great as to justify taking every possible step to facilitate improvement.”⁴⁷*

Notera här att Harrison faktiskt belyser vikten av penningmängden. Enbart Eugene Black i Atlanta och George Say i Richmond höll med Harrison. Resterande guvernörer höll inte alls med. Istället riktade de skarp kritik mot Harrisons förslag. Vissa menade att det inte var FED:s uppgift. Vidare hävdade de att Harrisons föreslagna åtgärder var verkningslösa och att de möjligtvis skulle leda till en spekulationsbubbla. Retoriken de använde i sin kritik mot

⁴⁴ Friedman och Schwartz. sidan 364.

⁴⁵ Friedman och Schwartz. sidan 368

⁴⁶ Friedman och Schwartz. sidan 370.

⁴⁷ Friedman och Schwartz. sidan 370.

Harrison var mer underhållande. Inte ens den bästa medicinen kan återuppliva en patient sades det. Ett annat vanligt förekommande argument var att deflation var naturligt. Likt alla andra marknader skulle utbud och efterfrågan bestämma priset på pengar. Den minskade penningmängden var helt enkelt en ny jämvikt. Från Federal Reserve Bank of Philadelphia sades det följande: *"We have been putting out credit in a period of depression, when it was not wanted and could not be used, and will have to withdraw credit when it is wanted and can be used."*⁴⁸

Följande citat ter sig nästan komiskt eftersom att det innebär att man ska agera tvärtemot hur en centralbank agerar idag. De ville minska penningmängden och därmed höja räntorna i lågkonjunktur och göra det motsatta, det vill säga sänka räntorna i högkonjunktur. I högkonjunktur skulle de förse marknaden med de pengar de ville ha. I lågkonjunktur däremot var efterfrågan låg på pengar. Detta var naturligt hävdade de.

En bank som likt New York förstod pengarnas aktiva roll för den ekonomiska aktiviteten var Royal Bank of Canada: *"immediate and decisive action in the part of the Federal Reserve Banks in putting new funds into the market in large volume is what is necessary to arrest the present serious and protracted price decline and to change the present psychology of business."*⁴⁹

Utifrån citatet ser man tydligt att de har förståelse för att FED kan styra penningmängden och därmed prisnivån. De säger att om FED botat deflationen så skulle näringslivet återhämtat sig. De talar om marknadpsykologin. Det får mig att tänka på ickerationella beslut likt de Keynes kallar animal spirits. Jag skulle vilja hävda att det inte rör sig om irrationellt flockbeteenden. Istället är det fullt rationellt att skjuta upp investeringarna då priserna faller. För varje dag som går blir besparingarna mer värda. Varför investeringarna kommer igång om FED hejdar deflationen är just på grund av att det är rationellt att investera om pengarnas värde istället sjunker.

När inflation råder måste man investera sina pengar för att skydda sig mot inflationen. Råder däremot deflation blir man rikare genom att stoppa pengarna i madrassen. Inte undra på att investeringarna inte kom igång. Följden av att Harrisons förslag röstades ner var fortsatt kreditåstramning. De som ville investera hade alltså svårt att få tag på nödvändigt kapital. Hoover var en förespråkare av öppna marknadsoperationer. I juli år 1931 röstades ett förslag igenom. Föga förvånande motsatte sig dock Federal Reserve i Philadelphia.

Följden blev att guld flödade till USA eftersom att det var enligt reglerna för den internationella guldstandard. Detta eftersom depressionen började i USA. Storbritannien skeppade guld till USA vilket fick deras penningmängd att sjunka, detta ledde i sin tur till att depressionen även fick fäste där. Guld som skeppades till USA kom dock inte till någon nytta, istället så "frös" man guld genom att låsa in det i valv. Följden blev att penningmängden fortsatte att falla i USA.⁵⁰

Storbritannien valde år 1931 att lämna sin guldmyntfot.

FED i New York ansvarade för de internationella monetära relationerna. Under Benjamin Strong's styre handlade de i praktiken autonomt för att sedan informera de elva andra

⁴⁸ Friedman och Schwartz. sidan 373.

⁴⁹ Friedman och Schwartz. sidan 374.

⁵⁰ Friedman, TV-serien Free to Choose, avsnitt 3, PBS 1980.

bankerna. Hade Strong varit kvar i livet vid den tidpunkten hade antagligen guldet kommit till systemets förfogande. Mängden guld avgör hur mycket pengar som FED kan förse bankerna med. Detta bestämmer i sin tur hur mycket bankerna kan förse ekonomin med. Att guld som flödat in till USA i enlighet med den internationella guldmyntstandardens regler inte kom att användas var därför ett felagerande. Poängteras bör dock att det rent tekniskt sett inte fanns något som hindrade FED att ägna sig åt sådana åtgärder vilka skulle ökat penningmängden.

Guldflödet kom dock att förändras. Redan samma år, det vill säga år 1931, började guldutflödet från USA. För att förhindra detta var flera räntehöjningar nödvändiga. Problemet som hade uppstått nu var att man inte trodde på att dollarna skulle bevara sitt värde. I USA spekulerades det i att dollarn skulle depreciera. Ett tecken på misstron mot dollarn var att allmänheten tog ut sina besparingar i fysiskt guld. Tidigare vid bankkrisen år 1930 var det främst en misstro mot bankernas förmåga att betala ut sina kunders insättningar. Nu så var misstron, som tidigare nämnts, riktad mot dollarn.

Den interna utvecklingen var ett större orosmoln än att guld flödade ut ur landet. Trots detta så valde Federal Reserve-systemet att inte ägna sig åt öppna markandsoperationer.⁵¹

Passivitet tillsammans felaktiga räntebeslut, ledde till att penningmängden krympte. Depressionen blev ännu djupare. Harrison valde att framföra en rad andra förslag som han trodde skulle stärka den amerikanska ekonomin och slutligen leda till återhämtning. Ett av dessa förslag var att sänka minimilönen.⁵² Detta kan te sig märkligt vid en första anblick, men ekonomisk teori menar att sänkt minimilön sänker den så kallade klassiska arbetslösheten. Förslaget är enligt mig bra, åtminstone i teorin. Trots det så kom detta tillsammans med de andra förslagen från Harrison att röstas ner.

I början av 1932 sjönk penningmängden fort. Efter ett möte på the Open Market Policy Conference beslutades det att man skulle ägna sig åt omfattande öppna marknadsoperationer. Harrison fick gehör, den 24:e februari år 1932 genomfördes köp till ett värde av 500 miljoner dollar. För pengarna köptes statspapper. Av dessa 500 miljoner dollar skulle köp ske för 100 miljoner dollar redan den första veckan efter att förslaget röstats igenom. Från och med den 12:e april år 1932 köptes statspapper för 100 miljoner dollar per vecka. Detta fortsatte man med under en femveckorsperiod. Därefter återgick FED till en ytterst försiktig linje eftersom de inte ville ge marknaden ett intryck av att ha gått över till en ny expansiv policy.

På grund att de snabbt övergav den expansiva penningpolitiken fick köpen inte avsedd effekt. De flesta av de andra guvernörerna menade att de var försiktiga eftersom att de inte ville ge marknaden intrycket av att ha anammat en ny expansiv penningpolitik. Troligen var den egentliga anledningen att de hävdade att Harrisons förslag ändå inte kunde påvisa några positiva effekter och att det var slöseri med resurser. Därmed skulle det avbrytas.

Trots detta hade Harrison fortfarande formellt styrelsens medgivande att fortsätta ägna sig åt öppna marknadsoperationer. Boston och Chicago hade betydligt starkare finansiell ställning än New York. Deras guldreserver var relativt sett större sett till deras totala reserver. De valde dock att inte följa Harrisons föreslagna linje. Harrison menade att han omöjligen kunde fortsätta utan deras stöd. Rent formellt och tekniskt fanns det dock ingenting som hindrade Harrison. Hade New York ägnat sig åt öppna marknadsoperationer under Harrisons ledning hade de banker som ingick i systemet varit tvungna att förse New York med extra guld om deras guld-reserv-kvot sjönk under 50 %. Detta var dock ingenting som lockade Harrison som

⁵¹ Friedman och Schwartz. sidan 382.

⁵² Friedman och Schwartz. sidan 387.

ville ägna sig åt fler och mer omfattande köp. Skulle han göra det så skulle han göra det enbart om Chicago och Boston följde samma linje. Harrison menade att ett agerande utan deras stöd skulle utmana samarbetet i systemet. Konsekvenserna av denna passivitet var att penningmängden fortsatte att krympa. I början av år 1933 skedde en drastisk minskning i penningmängdens storlek mellan januari och mitten av februari. Därefter försökte Harrison åter få de andra guvernörerna med på en expansivare penningpolitisk linje. Problemet var dock att samarbetsviljan nu var ytterst bristfällig. Följden blev att var bank gick sin egen väg. Harrison sa att det var svårt om inte omöjligt att hålla ett möte med Open Market Policy Conference just under den tidsperioden.⁵³ Systemet var nu kraftigt ifrågasatt vilket ledde till finansiell oro.

Enligt Friedman och Schwartz fanns det vid alla tillfällen en möjlighet att öka penningmängden: ”It is clear that the monetary policies followed from 1929 to 1933 were not the inevitable result of external pressure. At all times, alternative policies were available and were being seriously proposed for adoption by leading figures in the System. At all times, the System was technically in a position to adopt alternative policies. [...] as we shall see, the bond purchases actually made in the spring and summer of 1932 which did halt the decline in the stock of money but were inadequate to prevent subsequent relapse some months after, would have been more than adequate to cope with the earlier crises. As so often in human affairs, a stitch in time saves nine.”⁵⁴

Frågan är huruvida de visste att det var möjligt. De andra guvernörerna hävdade felaktigt att åtgärderna pådrivna av Harrison inte hade någon effekt. Köpen ledde faktiskt stundvis till en återhämtning, därmed så var den mer expansiva linjen rätt väg att gå. Tyvärr så kom dock en annan väg att följas vilket jag nämnt tidigare. Om man redan år 1930 hade ägnat sig åt lika omfattande öppna marknadsoperationer som de som genomfördes i början av 1932 så hade den stora depressionen aldrig uppstått menar Friedman och Schwartz. Istället menar de att avmattningen av konjunkturen och börskraschen bara skulle lett till en kort recession från vilken ekonomin snabbt skulle återhämtat sig:

*”The hypothetical purchase of government securities would have reduced in two ways the likelihood of a banking crisis like the one in the fall of 1930: indirectly, through its effect on the severity of the contraction; and directly, through its effect on the balance sheets of banks. [...] it is impossible to say with any assurance that, these effects would have prevented a banking crisis from occurring- though they might have- but it is certain they would have reduced the magnitude of any crisis that did occur and hence the magnitude of its after-effects.”*⁵⁵

Här skyller Friedman och Schwartz depressionen på FED:s felaktiga agerande. Enligt Friedman är problemet med Federal Reserve-systemet att det utgår ifrån att rätt person är involverade och att dessa individer agerar på rätt sätt. I det avsnitt i serien *Free to Choose* som berör den stora depressionen menar Friedman att man om möjligt skall försöka kringgå detta problem genom att utarbeta riktlinjer, men också att möjligtvis automatisera Federal Reserve. I programmet säger Friedman att det nuvarande systemet förlitar sig på att det ska rida in en hjälte på en vit häst och genomföra det som behöver göras. Att systemet är uppbyggt kring ett fåtal individers beslut är också dess svaghet. Den enorma makt som de besitter kan leda till mycket omfattande konsekvenser om de agerar felaktigt.⁵⁶

⁵³ Friedman och Schwartz. sidan 390.

⁵⁴ Friedman och Schwartz. sidan 391.

⁵⁵ Friedman och Schwartz. sidan 393.

⁵⁶ Friedman, *Free to Choose*, avsnitt 3, PBS 1980.

Friedman menar också i samma program att ytterligare ett problem är att FED-aktörerna inte erkänner sina misstag och lär sig av dessa. Under hela depressionen så skyllde de ifrån sig, även efter.

Det påhittade scenario som Friedman och Schwartz lägger fram hade enligt dem lett till att omvärldens konjunktur inte skulle drabbats lika hårt. Detta håller jag med dem om. Ta till exempel Storbritannien som skeppade över guld till USA enligt reglerna under guldstandarden. Detta fick konsekvensen att deras guldreserver minskade. Minskade guldreserver ledde till att deras centralbank fick anamma en återhållsam penningpolitik vilket ledde till en kreditåtstramning vilket i sin tur drabbade ekonomin.

Om FED redan tidigt hade spenderat en miljard dollar på öppna marknadsoperationer skulle det räddat USA från den stora depressionen. Men ju längre tiden gick desto svårare var det för FED att åter vända skutan på rätt köl.

*"Hence the actual amount of free gold throughout the whole period was sufficient to have permitted extensive open market operations."*⁵⁷

Att guldreserven var tillräckligt stor har jag tidigare berört. Friedman och Schwartz menar att den till och med skulle räckt till i deras exempel. Det är lätt att hävda att de kan sitta och vara efterkloka då de har tillgång till massvis till statistik utifrån vilken de kan dra slutsatser om vad FED istället borde gjort. Friedman och Schwartz konstaterar sorgset att det faktiskt var fullt möjligt att undvika en monetär kollaps. Det var rent av möjligt att genomföra en expansion av penningmängden under alla tidsperioder under den stora depressionen.

Männen som grundade Federal Reserve-systemet gjorde det på grund av goda intentioner. Problemet var dock att dessa individer hade bristfälliga kunskaper och ibland en direkt felaktig bild av monetär teori. Däremot visste dessa herrar mycket väl om hur bankväsendet fungerar. Bankrusningar hade förekommit förut vilket de kände till. Penningmängdens betydelse hade de dock sämre kunskaper om hävdar Friedman och Schwartz.⁵⁸ Det vore märkligt om man beskyller dessa män för att medvetet ha agerat så som de gjorde. Jag är säker på att alla dessa herrar hade goda intentioner, däremot så var konsekvenserna förödande av vad de trodde var korrekta ageranden.

Friedman och Schwartz skriver: *"Many professional economists as well as others viewed the depression as a desirable and necessary economic development required to eliminate inefficiency and weakness, took for granted that the appropriate cure was belt tightening by both private individuals and then government, and interpreted monetary changes as an incidental result rather than a contributing one."*⁵⁹

Denna syn liknar Rothbards.

Det är viktigt att skilja på minskad penningmängd och fallande banker. Dessutom berodde bankernas kollaps under depressionen i många fall på felaktigt agerande av FED. De nödvändiga kontanter som bankerna behövde för att deras kunder skulle kunna ta ut sina pengar i kontanter försåg aldrig Federal Reserve dem med. Bankerna stod helt enkelt utan en så kallad "lender-of-last-resort". Enligt Friedman och Schwartz hade tidigare bankernas kollaps, berott på att de misskött sig. Där av så är det förståeligt att individer inom FED inte

⁵⁷ Friedman och Schwartz. sidan 402.

⁵⁸ Friedman och Schwartz. sidan 407.

⁵⁹ Friedman och Schwartz. sidan 409.

förstod vad en minskad penningmängd skulle leda till och att bankernas konkurser skulle leda till ytterligare minskning av penningmängden. Det är möjligt att historien skulle sett annorlunda ut om det inte vore för att Benjamin Strong som var chef i New York dog 1928, strax efter att han gått ur tjänst samma år. Strong och New York hade haft en ledarposition. Efter hans död tappade dock New York sin naturliga roll som ledare och systemet kom att lida utan en tydlig ledare. Strong ansåg att FED:s verktyg fanns till för att användas. Han hade antagligen föreslagit omfattande öppna marknadsoperationer vilka skulle lett till att den stora depressionen kunnat stanna vid att enbart vara en recession.

Enligt Friedman och Schwartz måste man dock skilja på två olika problem som drabbade den amerikanska ekonomin. Det första var den bank- och likviditetskris som uppstod eftersom att FED inte agerade så som att det var tänkt. Idén med grundandet av Federal Reserve-systemet var att de skulle förhindra likviditetskriser i bankväsendet. Genom att agera snabbt kan de avstyra en bankrusning genom att förse den berörda banken med en tillräcklig mängd kontanter för att möta insättarnas krav då de försöker ta ut insättningarna. Det andra problemet är helt enkelt minskningen av penningmängden. Enligt Friedman och Schwartz är det inget problem att en bank går i konkurs. Det ska den göra om konkursen beror på att banken misskött sig på ett eller annat sätt. Problemet under depressionen var dock att banker föll på grund av den likviditetskris som uppstod då FED inte agerade så som det var tänkt.

Varför FED agerade felaktigt var på grund av att de helt enkelt trodde att deras låt-gå-politik var rätt väg att gå. Även de intellektuella strömningarna följde samma linje.⁶⁰

Enligt Friedman och Schwartz fanns det stora skillnader mellan New York och de andra bankerna i systemet när det kommer till insikten av penningmängdens betydelse. Detta beror på att New York var USA:s finansiella center genom vilket de internationella transaktionerna gick. Som tidigare nämnts så efterföljdes Harrisons råd då FED år 1932 ägnade sig åt omfattande öppna marknadsoperationer. De andra guvernörerna gav honom en chans, men trots att åtgärden gav positiv effekt så kunde man inte urskilja den just då vilket i sin tur ledde till att den expansivare linjen övergavs tillfälligt.⁶¹

Förändringar i bankväsendet

Under FDR och New Deal experimenterades det med den monetära standarden och finansväsendet. Till exempel lämnade man tillfälligt guldmyntfoten. Växelkurserna tilläts fluktuera och dollarn sjönk något vilket bör ha gynnat den amerikanska exporten och därmed ekonomin. Sedan kom en återgång till guldmyntfoten till ett högre inlösningspris för guld. Detta kom att depreciera dollarna. Regleringar för hur privatpersoner fick hålla guld infördes.

Glass-Steagal Act separerade kommersiella banker från finansbolag. Banker garanterades av staten men finansverksamhet skyddades inte.

En insättningsgaranti om 2,500 dollar infördes och kom sedan att höjas till 10,000 dollar. En insättningsgaranti gör att de flesta kunder garanteras att deras insättningar inte försvinner om banken skulle gå i konkurs. Bankrusningar undviks eftersom att kunderna inte behöver skynda till banken för att ta ut sina besparingar medan det fortfarande är möjligt.

Den nionde mars år 1933, strax efter att FDR hade blivit president förklarade han en nationell banking holiday. Dagen efter, alltså den tionde mars, gav FDR order om att Secretary of Treasury skulle ge ut licenser till de medlemsbanker som åter ville öppnas. Licensierade

⁶⁰ Friedman och Schwartz. sidan 411.

⁶¹ Friedman och Schwartz. sidan 419.

banker fick öppna igen i mitten av mars. Datumet varierade beroende på var de låg. Innan banking holiday fanns det totalt sett 17,800 kommersiella banker i USA. Efter banking holiday var det enbart 11,878 banker som hade licens. Hela 5,430 banker var utan licens. Av dessa kom cirka 3,000 av dem att åter bedriva verksamhet, resterande stängde för gott.⁶²

Reformen ökade inte penningmängden men däremot skapade den åter förtroende för bankväsendet. Den påverkade också beteendet hos allmänheten på så vis att omsättningshastigheten på pengar ökade. Det kan man tolka som att de valde att hålla en mindre mängd kontanter samt att öka mängden transaktioner.

Enligt Banking Act från år 1933 skulle en rad förändringar genomföras. Först och främst skulle alla banker som var medlemmar av Federal Reserve-systemet försäkra insättningarna hos Federal Deposit Insurance Corporation, FDIC. Till en början uppgick summan till 2,500 dollar per insättare. Från och med den första juli år 1934 kom dock insättningsgarantin att höjas till 10,000 dollar per insättare. För att kundernas insättningar skulle vara försäkrade var bankerna tvungna att betala en premie. Hela 97% av insättningarna omfattades av insättningsgarantin.

Personligen anser jag att införandet av en insättningsgaranti var en viktig händelse. Hade samma garanti funnits år 1930 hade man sannolikt undvikit bankrusningar.

Antalet banker som gick i konkurs föll drastiskt, så det enbart handlade om ett ensiffrigt antal. Som tidigare nämnts handlade inte de många bankernas konkurser om att de misskött sig. Istället handlade det om en misstro mot bankernas förmåga att betala ut kundernas insättningar. Denna misstro ledde till bankrusningar. För att en bank ska klara sig ur en bankrusning så måste likviditet tillföras, om inte det sker så faller de.⁶³

När banker ägnar sig åt fractional reserve banking måste de ha effektiva verktyg med vilka de kan värja sig mot en bankrusning. En insättningsgaranti är ett proaktivt verktyg vilket mer eller mindre uttraderar risken för en bankrusning då det helt enkelt inte finns något incitament hos kunderna att fortast möjligt ta ut sina insättningar medan det är möjligt. Det andra verktyget att mota en bankrusning med är att en nödvändig mängd likvida medel tillförs för att möta insättarnas krav.

Historien förtäljer dock att FED agerat felaktigt, de agerade inte som "lender-of-last-resort". Som Friedman nämnde i Free to Choose är systemet beroende av att individerna inom systemet tar rätt beslut.⁶⁴ Använder de sin makt felaktigt ger det oerhört svåra konsekvenser för bankväsendet men också för ekonomin. En insättningsgaranti kan förhindra en bankrusning från första början. Uppstår ingen bankrusning så finns ingen möjlighet för FED att agera passivt. En insättningsgaranti minskar alltså sannolikheten för att FED ska behöva agera samt risken att det då slår fel.

Under FDIC omorganiserades dåliga banker i större utsträckning vilket förhindrade att de gick i konkurs.

Friedman och Schwartz menar en bankkris aldrig skulle brutit ut år 1930 om det hade funnits en insättningsgaranti eftersom att det inte skulle skett någon bankrusning. När en bankrusning

⁶² Friedman och Schwartz. sidan 423.

⁶³ Friedman och Schwartz. sidan 437.

⁶⁴ Friedman, TV-serien Free to Choose, avsnitt 3, PBS 1980.

väl är igång så sprider den sig snabbt. Vidare hävdar Friedman och Schwartz att bankkriser enbart inträffat då penningmängden fallit redan innan. Fallet i penningmängden förstärks ju fler som faller. Vad som annars hade kunnat bli en kort recession blir därmed omfattande.⁶⁵

Det hade inte krävts mycket för att förhindra en bankkris: *“It happens that a liquidity crisis in a unit fractional reserve banking system is precisely the kind of event that can trigger- and often has triggered- a chain reaction. And economic collapse often has the character of a cumulative process. Let it go beyond a certain point, and it will tend for a time to gain strength from its own development as its effects spread and return to intensify the process of collapse. Because no great strength would be required to hold back the rock that starts a major landslide, it does not follow that the landslide will not be of major proportions.”*⁶⁶

Insättningsgarantin såg till att bankrusningar förhindrades och var antagligen en av de reformer som bidrog positivt under New Deal. Bankerna valde som följd att hålla mer kontanta tillgångar, investeringarna ökade också. Men bankerna var oerhört försiktiga trots att man bland annat infört en bankgaranti. När deras tillgångar ökade efter 1933 såg de till att stärka sin finansiella ställning. Det dröjde fram till 1940-talet innan de återigen började låna ut i större utsträckning.⁶⁷ Det beror troligtvis på det fördubblade reservkrav som infördes senare.

Förändringar gällande guld.

Roosevelts bank holiday den sjätte mars år 1933 förbjöd banker att betala ut guld samt att ägna sig åt handel med utländska valutor. Senare den 20:e april år 1933 tillåter FDR dollarn att depreciera. Detta skedde genom att Forex-handel tilläts. Följden blev att guldpriset steg då dollarn försvagades. I praktiken fick USA periodvis en flytande växelkurs.

Det fanns under tiden en politisk vilja att höja priset på jordbruksprodukter. Detta uppnåddes delvis genom att dollarn försvagades vilket ledde till en höjning men också genom att skördar förstördes. Exportvillkåren förbättrades av en svagare dollar. Dollarn fortsatte att depreciera med kapitalutflöde som följd. Det började spekuleras i om det skulle ske en devalvering. En devalvering kom att ske, den 31:e januari år 1933 då FDR beslutade genom Gold Reserve Act att fixera priset på guld till 33 dollar per ounce. Den rörliga växelkursen fanns inte mer. Fixeringen av priset på guld innebar att det skedde en devalvering på hela 59%.⁶⁸ Deflationens tid var över.

Återhämtning 1933-1941

Under perioden 1933 till 1937 ökade nettonationalprodukten med 59 % i fasta priser.⁶⁹ Det innebär en årlig tillväxttakt på hela 12 % under perioden, vilket är mycket högt. Men på grund av att befolkningen ökat med 6% var BNP/Capita fortfarande lägre än år 1929. Men 1937 nådde ekonomin en topp varefter den föll mycket kraftigt. Penningmängden minskade troligtvis på grund av de nya reservkraven som lagstadsats.

Under perioden år 1936 till 1937 ökade bankernas reservkrav. Man tyckte att tidpunkten var den rätta eftersom att ekonomin hade återhämtat sig kraftigt. Prisnivåerna har också stigit fort,

⁶⁵ Friedman och Schwartz. sidorna 441- 42.

⁶⁶ Friedman och Schwartz. sidan 419

⁶⁷ Friedman och Schwartz. sidan 452.

⁶⁸ Friedman och Schwartz. sidan 469.

⁶⁹ Friedman och Schwartz. sidan 493.

sedan mars 1933 hade konsumentpriserna ökat med 50 % och aktiepriserna hade fördubblats sedan 1935.⁷⁰

Bankerna behövde nu hålla dubbelt så stora reserver. På toppen år 1937 var 5,9 % arbetslösa, 13 månader senare var 19,6 % miljoner arbetslösa. Dessutom hade inkomsterna sjunkit med 17 % i snitt.⁷¹

Återhämtningen kom troligtvis eftersom penningmängden ökade. Från april till mars år 1933 så ökade penningmängden med 57%, den var dock fortfarande lägre än vad den var år 1929. Omsättningshastigheten ökade med 20%. Jag stödjer Friedman och Schwartz på så vis att jag efter att ha läst dem, instämmer med att penningmängden spelar en aktiv roll i ekonomin. Sambandet var mycket tydligt år 1933 till år 1937. Under perioden ökade penningmängden med 46 % och ökningen i konsumentpriser var 45 %.⁷²

Friedman och Schwartz menar att nedgången 1930 till 1933 berodde på en misstro mot bankväsendet. Vad det ledde till har jag tidigare beskrivit. Efter 1933 uppvisades tecken på förnyat förtroende för bankväsendet och fler satte in sina pengar på banken. Mer pengar insatta leder till att banken kan skapa mer nya pengar för utlåning. Dessutom hade FED börjat använda sig av öppna marknadsoperationer för att kontrollera penningmängden och räntenivån.⁷³

Harrison som tidigare hade förespråkat en linje som tytt på att han besatt insikt om penningmängdens betydelse visade nu bristfällig förståelse för hur ökade reservkrav minskade utlåningen och därmed skapandet av pengar.

Det är möjligt att ökade reservkrav utlöste nedgången från toppen år 1937. Det är svårt att säga huruvida det var så eller inte men toppen kom i maj år 1937 och kraven på ökade reserver kom ungefär samtidigt. Andra menar att ökat skattetryck och högre löner minskade bolagens vinster, vilket i sin tur ledde till en nedgång. Från juni år 1936 till juni 1937 ökade penningmängden med 4,2%. Därefter föll den. Detta kan vara en orsak till nedgången menar Friedman och Schwartz. Men ser man till det stora hela så minskade penningmängden med en tredjedel mellan år 1929 och 1933. Från 1933 kom den sedan att öka med korta avbrott. Fram till år 1941 så fördubblades penningmängden. Friedman och Schwartz frågar sig hur det skulle sett ut om penningmängden istället ökade i en låg och jämn takt under dessa båda perioder. Antagligen så skulle vi aldrig haft en stor depression om så skett.⁷⁴

Enligt Barry Eichengreen och Peter Temin.

Enligt Eichengreen och Temin var problemet guldstandarden. De menar att guldstandarden som en gång var ett fullt sjödugligt skepp hade börjat ta in vatten. Genom en nästan religiös övertygelse försvarades guldstandarden vilket ledde till att penningmängden minskade. Skeppet hade dock börjat sjunka och det var dags att hoppa i livbåtarna. Istället så fortsatte man segla trots allt. Till slut sjönk skeppet och besättningen med det. Författarna menar alltså att desperata försök att försvara guldstandarden kom att sänka hela ekonomin. Återhämtningen kom först då man lämnat guldets. Författarna menar att försvar av

⁷⁰ Friedman och Schwartz. sidan 525.

⁷¹ Friedman och Schwartz. sidan 493.

⁷² Friedman och Schwartz. sidan 498.

⁷³ Friedman och Schwartz. sidan 512.

⁷⁴ Friedman och Schwartz. sidan 544.

guldstandarden ledde till en stram penningpolitik vilken orsakade depressionen.⁷⁵ Friedman visade dock som nämnt tidigare att en expansion av penningmängden hade varit fullt möjlig.

Enligt Murray Rothbard:

Enligt Rothbard byggs en bubbla upp av en kreditexpansion. Bubblan brister när kreditexpansionen till slut upphör. Därefter följer vad andra kallar för en depression, Rothbard hävdar dock att det är bubblan som är problemet.⁷⁶

Rothbard är tveksam till att förklara ekonomin utifrån ekonometriska modeller. Istället så finns det en inbyggd logik i hur ekonomin fungerar utifrån vissa axiom. Detta angreppssätt brukar man kalla den österrikiska skolan vilken Rothbard var anhängare av.

Rothbard refererar till Ludwig von Mises och hans teorier om konjunkturcykler.⁷⁷ I boken så skriver han om den stora depressionen och förklarar konjunktursvängningarna. Enligt Rothbard byggdes en bubbla upp av en inflationsboom orsakad av att bankerna ger ut mer krediter. Den ökade penningmängden leder till att det blir ett överskott på kapital eftersom att kapital är billigt. För hög tillgång på kapital leder till att pengar felinvesteras. Efter ett tag så blir det uppenbart att stora felinvesteringar har skett och ekonomin hamnar i lågkonjunktur. Rothbard kallar dock inte recessionen för en depression, istället så kallar han tiden då bubblan uppkom för en depression. Recessionen menar Rothbard, är en nödvändig process genom vilken ekonomin anpassar sig genom att slå ut olönsamma företag. Kvar är de företag som bäst kan tillfredsställa kundernas behov.⁷⁸

Detta synsätt liknar Schumpeters tankegångar om den så kallade kreativa förstörelsen. Likt en evolution så vinner de som kan anpassa sig bäst medan andra företag försvinner. Därför ska man inte rädda företag som inte klarar av konkurrensen. Genom att låta den kreativa förstörelsen verka så kommer företag bli bättre och bättre på att tillfredsställa kundernas behov. Rothbard menar dock att Schumpeters teorier inte duger när det kommer till att förklara konjunkturcykler.⁷⁹

Vidare hävdar Rothbard att ”*the crisis and depression are: the restoration by consumers of an efficient economy, and the ending of the distortion of the boom.*”⁸⁰

Av det jag har läst så verkar det som om Rothbard ser bubblans tillväxt som det stora problemet. En kraftig recession är däremot en nödvändig kur. Rothbard menar att en bubbla byggdes upp under 20-talet genom kraftig inflation. Hela 63% inflation hade USA under 20-talet enligt Rothbard. Anledningen till att Rothbard hävdar att det var en kraftig inflation

⁷⁵ Barry Eichengreen och Peter Temin, Contemporary European History, 9, 2 (2000), Cambridge University Press. Sidorna 207-208.

⁷⁶ Rothbard, *America's Great Depression*, sidan 13, femte upplagan, Alabama, The Ludwig von Mises Institute, 2000

⁷⁷ Rothbard, *America's Great Depression*, sidan 14, femte upplagan, Alabama, The Ludwig von Mises Institute, 2000

⁷⁸ Rothbard, *America's Great Depression*, sidan 13, femte upplagan, Alabama, The Ludwig von Mises Institute, 2000

⁷⁹ Rothbard, *America's Great Depression*, sidan 72, femte upplagan, Alabama, The Ludwig von Mises Institute, 2000

⁸⁰ Rothbard, *America's Great Depression*, sidan 13, femte upplagan, Alabama, The Ludwig von Mises Institute, 2000

under 1920-talet medan Friedman och Schwartz menar att det tvärtom var deflation beror på hur de definierat inflation.⁸¹

Rothbard menar att krisen förlängdes eftersom priset på arbetskraft, det vill säga löner, inte sjönk. Allt för höga löner gjorde det olönsamt att anställa vilket ledde till en stor klassisk arbetslöshet. Vidare så minskar höga lönekostnader bolagens vinster. Lägre vinster gör så att bolagen värderas lägre och att färre vill investera. Skulle lönerna istället tillåtas att falla så hade återhämtningen gått fortare då det hade varit lönsamma att anställa, bolagen gjort större vinster och investeringar hade skett. Vad som också kan göras enligt Rothbard är att staten kan sänka skatterna drastiskt för att få fart på ekonomin.⁸²

Kritik riktas mot Keynesianismen som han menar kan lyckas med att sänka arbetslösheten. Anledningen till detta är att de reala lönerna inte längre sjunker då staten ökar sina utgifter. Förr kunde de reala lönerna dock sjunka genom en pengaillusion, arbetstagare fick högre nominella löner men lägre reallöner då inflationen var hög. Nuförtiden låter de sig inte luras, de har rationella förväntningar om framtida inflation och därmed lyckas inte ökade statliga utgifter spä på inflationen, sänka reallönerna och arbetslösheten.⁸³

Problemet under en depression är att reallönerna faktiskt ökar på grund av deflationen. Bland annat därför är det viktigt att se till så att penningmängden inte faller.

Enligt Christina Romer

“A simple calculation indicates that nearly all of the observed recovery of the U.S. economy prior to 1942 was due to monetary expansion. Huge gold inflows in the mid- and the late-1930s swelled the U.S. money stock and appear to have stimulated the economy by lowering real interest rates and encouraging investment spending and purchases of durable goods. The finding that monetary developments were crucial to the recovery implies that self-correction played little role in the growth of real output between 1933 and 1942.”

Real BNP ökade med en genomsnittlig tillväxttakt av 8% mellan år 1933 och år 1942. Mellan år 1938 och 1942 så uppgick den genomsnittliga årliga tillväxten i real BNP till hela 10%. Romer fokuserar som namnet antyder på vad det var som avslutade den stora depressionen. Hon hävdar vidare att finanspolitiken inte var anledningen till att depressionen till slut var över. Många författare avslutar sin historia redan 1933 menar Romer. Perioden efter 1933, det vill säga perioden av återhämtning och dess orsaker, är minst lika intressant att studera menar hon.

En återhämtning kom för att expansionen av penningmängden ledde till att den aggregerade efterfrågan ökade. För att bevisa detta gjorde Romer beräkningar vars resultat visar att depressionen hade varat längre om det inte vore för den stora expansionen av

⁸¹Rothbard, *America's Great Depression*, sidan 95, femte upplagan, Alabama, The Ludwig von Mises Institute, 2000

⁸²Rothbard, *America's Great Depression*, sidan 22, femte upplagan, Alabama, The Ludwig von Mises Institute, 2000

⁸³Rothbard, *America's Great Depression*, sidorna 42-43, femte upplagan, Alabama, The Ludwig von Mises Institute, 2000

penningmängden. Skulle penningmängden inte ökat skulle ekonomin inte återhämtat sig i samma takt.⁸⁴

Enligt Johan Norberg

Norberg skriver att det råder en vanföreställning om den stora depressionen vilken få ännu idag levande upplevt. USA kom förvisso ur depressionen under Roosevelt men det betyder inte att han förkortade krisen. Norberg hävdar tvärtom att New Deal förlängde krisen.⁸⁵

I Norbergs bok kan man läsa att Paulson och Bernanke talade om för Bush att om han inte genomförde stimulanspaketet så skulle USA gå in i en depression likt den på 30-talet. Varför Bush gick med på ett stimulanspaket kan också bero på att han ville stimulera medan han var i tjänst och på så sätt skjuta upp krisens negativa följder. Dessutom resonerar många beslutsfattare som så att de hellre gör för mycket än för lite.

Norberg är kritisk mot Roosevelt och menar att han förlängde depressionen genom New Deal. Han refererar till Harold Cole och Lee Ohanian från UCLA som beräknat att lönerna förlängde depressionen med 7 år eftersom att de var för höga. Detta liknar de argument som Rothbard la fram att reallönerna ökade eftersom lönerna inte tilläts falla.⁸⁶

Men Norberg kritiserar inte bara Roosevelt, han menar att det är en myt att Hoover var passiv. Hoover sysslade tvärt om med stor statlig intervention, han subventionerade jordbruk, ökade de statliga utgifterna och införde statliga projekt för att sätta folk i arbete. Enligt Norberg så skröt Hoover om höga löner. Roosevelt anklagade till och med Hoover för att vara socialist. I valrörelsen år 1932 så anklagade han Hoover för hans slösaktiga politik. Roosevelt lovade frihandel, minskade statliga utgifter och budgetbalans. Ayn Rand kom till och med att rösta på Roosevelt då hon trodde honom. Historien visar dock att det snarare blev mer av Hoovers politik under Roosevelt.⁸⁷

Enligt mig så är det snarare retoriken än politiken som förändrades. Men trots det så existerar fortfarande bilden av Hoover som passiv.

Friedman och Schwartz skriver om Hoover: *“Hoover expanded federal expenditures on public works, but was concerned about incurring deficits for such a purpose. [...] Pressure to balance the budget finally resulted in the enactment of a substantial tax rise in June 1932. The strength of that sentiment, which, in light of present-day views, seems hard to credit is demonstrated by the fact that in the Presidential campaign of 1932, both candidates ran on platforms of financial orthodoxy, promising to balance the federal budget.”*⁸⁸

Smooth-Hawley Tariff Act höjde tullarna kraftigt. Dessa blev ännu högre då penningmängden minskade, detta eftersom att de blev högre då de var i nominella termer medan det rådde deflation. Norberg skriver att det är möjligt att börskraschen 1929 berodde på att rykten om tullmurarnas införande hade nått Wall Street. Regimosäkerhet är en annan aspekt som Norberg nämner. Regimosäkerhet innebär att investeringarna minskar eftersom att

⁸⁴ Christina D. Romer, *What Ended The Great Depression?*, Cambridge, National Bureau Of Economic Research, 1991.

⁸⁵ Norberg. En perfekt storm: Hur staten, kapitalet och du och jag sänkte världsekonomin. Hydra Förlag. Norberg. Sidan 139.

⁸⁶ Norberg, En perfekt storm: Hur staten, kapitalet och du och jag sänkte världsekonomin. Hydra Förlag. Norberg. S. 147.

⁸⁷ Norberg, En perfekt storm: Hur staten, kapitalet och du och jag sänkte världsekonomin. Hydra Förlag. S. 145.

⁸⁸ Friedman och Schwartz. Sidan 322.

beslutsfattande försvåras av otydlig politik. Eftersom reformerna var oförutsägbara så ökade risken. Till och med Keyenes kritiserade Roosevelt för otydlighet i politiken. I en opinionsundersökning 1939 svarade majoriteten att de tror att New Deal förlängde depressionen. Detta eftersom att Roosevelt hade en budget och en krisbudget. Med krisbudgeten experimenterade han med ekonomin. Regimosäkerheten ledde till att investeringarna bara var 1/3 av vad de varit 1929 då de var som minst under depressionen. Det var först år 1941 som man var tillbaka på samma nivå som innan depressionen. Arbetslösheten 1937 var fyra gånger högre än 1929.⁸⁹

Norberg anser att statlig intervention är orsaken till att krisen blev så lång. Han nämner FED och penningmängdens betydelse. Men främst framhäver han hur statlig intervention ledde till att depressionen förlängdes. Norberg nämner den lilla depressionen 1921 då BNP sjönk 3% och arbetslösheten steg. Då löste president Harding krisen genom att sänka skatterna och inte intervensera. Den fria marknaden fick ekonomin på fötter igen och redan år 1922 så kom USA ut ur depressionen.

Analys

Den allmänna uppfattningen av New Deal är att den tog USA ut ur depressionen. På grund av denna uppfattning så röstas omfattande stimulanspaket igenom, då New Deal ofta förknippas med keynesiansk finanspolitik.

Enligt min mening så bör man skilja på finanspolitik och penningpolitik under New Deal. Detta eftersom att jag menar att finanspolitiken under New Deal förlängde krisen. Penningpolitiken förkortade den däremot vilket jag återkommer till.

Expansiv finanspolitik förlängde depressionen av flera olika anledningar. Till att börja med så bör jag nämna att marknadsmekanismerna sattes ur spel vilket skapade en felallokering av resurser. National Industrial Recovery Act eller NIRA minskade konkurrens samt skapade karteller och monopol genom "rättvis" konkurrens. Företagen tvingades att gemensamt sätta priser över en viss miniminivå. Även rätten att organisera sig fackligt förhindrade återhämtning då för höga ingångslöner skapar klassisk arbetslöshet.

Cole och Ohanian beräknade att de allt för höga lönerna förlängde krisen med upp till 7 år. Lönerna var allt för höga eftersom att både Hoover och Roosevelt hade en politisk vilja att hålla dem höga. Hoover till och med skröt om de höga reallönerna. Rothbard skrev också att för höga löner förlängde krisen och jag är säker på att Norberg och Friedman skulle instämma eftersom de är liberala.

Under New Deal så reglerades även jordbrukspriserna genom att man helt enkelt förstörde en del av kvantiteten för att på konstgjord väg höja priserna. Detta skulle hjälpa jordbrukarna men leder till en välfärd förlust för samhället. Intentionerna var goda men resultaten förödande för den amerikanska ekonomin.

Den stora depressionen berodde på kraftig deflation 1929-1933 till följd av en minskad penningmängd. Varför USA kom ur den beror på att penningmängden sedan ökade kraftigt. Den absolut viktigaste orsaken till varför det blev en depression är Federal Reserves felagerande. Som Friedman och Schwartz visar så är inte pengar neutrala. Penningmängden

⁸⁹Norberg, En perfekt storm: Hur staten, kapitalet och du och jag sänkte världsekonomin. Hydra Förlag. Sidan 147-149.

påverkar output och det är den viktigaste lärdomen som jag har efter att studerat den stora depressionen.

Frågan är dock om de agerade som de gjorde eftersom att de ville försvara guldets så som Eichengreen och Temin menar. Man kan också fråga sig huruvida de inom Federal Reserve hade tillräcklig kunskap om vilka konsekvenser deras handlande skulle få. Mycket tyder på bristfällig kunskap om hur penningmängden påverkar ekonomin.

Friedman och Schwartz har enligt mig den bästa beskrivningen av vad som hände. Att penningmängden har stor betydelse för ekonomin är klart. Däremot så tycker jag att de borde förklara mer ingående varför penningmängden har stor betydelse. Dessutom är deras resultat positiva nyheter. Penningpolitiken kan användas för att jämna ut konjunkturcykler. Det andra verktyget är finanspolitik. Problemet med finanspolitik är dock att statliga program har en tendens att bli permanenta vilket leder till att de statliga utgifterna växer.

Rothbard beskriver ingående hur penningmängden påverkar ekonomin. Han hävdar att depressionen beror på felallokering av resurser som har skett genom att billiga pengar gödslat marknaden. Rothbard hävdar att 1920-talet präglades av kraftig inflation som skapat bubblan. Friedman och Schwartz menar dock att det faktiskt rådde svag deflation under 1920-talet. Anledningen till deras olika resultat är att de inkluderar olika variabler när de mäter inflationen. Rothbard menar att depressionen är som en kur vilken botar ekonomin som drabbats av felallokering på grund av inflation.

Om jag själv funderar på varför deflation orsakar problem så är förklaringen enkel; människan får helt enkelt mer för pengarna ju längre de väntar eftersom priserna faller vilket leder till att de "stoppa pengarna i madrassen". Under deflation avvaktar man med alla sällanköp. Ett annat problem är att reallönerna höjs när priserna faller. Detta bör leda till ökad så kallad klassisk arbetslöshet. Minskad försäljning och ökade lönekostnader leder i sin tur till att företagets vinster minskar. Då blir investerarna mindre intresserade av att investera. Tullar som anges i nominella termer blir dessutom högre.

En observation som jag har gjort är att författare ägnar sig åt så kallad cherry-picking. Ta till exempel Rothbard som hävdar att det skedde en kreditexpansion under 20-talet vilken gödde en spekulationsbubbla och felinvesteringar i kapitalvaror. Friedman och Schwartz menar att det under 20-talet så rådde deflation. Detta eftersom att de använder sig av olika mått. Men vem har då rätt? Jag skulle hävda att de flesta författare har en viktig poäng och de har rätt utifrån sina mått. Friedman och Schwartz förklarar utförligt vad som hände. Rothbard beskriver istället varför detta ledde till en depression.

Dessutom så beskylls och hyllas New Deal för vad det inte är.

Finanspolitik under New Deal hyllas från vänsterkanten. Enligt Romer så ökade inte de statliga utgifterna i någon större utsträckning under perioden, under Hoovers administrations så uppgick de statliga utgifterna år 1930 till 10 miljarder dollar. År 1936 när utgifterna var som högst under New Deal så uppgick de till 13,1 miljarder dollar. Detta är inte någon direkt explosion i statliga utgifter, faktum är ökningen faktiskt understiger den genomsnittliga ökningen i statliga utgifter efter andra världskriget. Som andel av BNP så uppgick budgetunderskotten som mest till 5,4 procent eller 3,6 miljarder dollar år 1934. År 1936 så var andelen bara 4,3 procent av BNP men värdet uppgick till 5,4 miljarder dollar mätt i 1934 års

värde.⁹⁰ Därmed bör man ifrågasätta huruvida det går att tala om omfattande stimulans genom finanspolitik under New Deal. Det är därför möjligt att retoriken överdrivit dess omfattning.

Debattörer på högerkanten beskyller New Deal för varför investeringarna inte tog fart. Johan Norberg kallar det för regimosäkerhet och han argumenterar för att det förlängde krisen. Orsaken till regimosäkerheten var att investerarna inte visste vad de skulle förvänta sig. Ena dagen lagstodgades det om minimilöner, nästa dag skulle priset på jordbruksprodukter höjas.

Regimosäkerhet existerade säkerligen, men frågan är om den spelade så stor roll som Norberg gör gällande. Även Friedman och Schwartz hävdar att statlig intervention ledde till mindre investeringar: "New Deal's program aside from monetary policy- had the opposite effects by discouraging business investments."⁹¹

Jag menar dock att det bara är delvis sant eftersom att deflationen i sig gör att det blir lönsamt att inte sätta pengarna i arbete. Investeringarna kom att öka efter att dollarn deprecierat år 1933 vilket indikerar att investeringarnas storlek snarare är kopplade till penningmängden och inflationen.

Liberala debattörer gör en orimlig jämförelse då de jämför den stora depressionen med tidigare kriser för att sedan beskylla den sega återhämtningen på statlig intervention. De menar att tidigare kriser löste sig själva genom att marknadskrafterna fick verka fritt. Jag tror också att depressionen skulle förkortas om staten intervenerat mindre. En jämförelse är dock inte rättvis då den stora depressionen präglades av att penningmängden fallit kraftigt. Just penningmängdens roll har jag belyst i uppsatsen.

Friedman och Schwartz menar FED gjorde vad som annars skulle blivit en recession till en fullfjädrad depression genom sitt felagerande som jag beskrivit i uppsatsen. Banker föll, inte därför att de skött sig dåligt utan för att Federal Reserve inte agerade som lender of last resort. Bankkrisen hade dessutom aldrig inträffat om det funnits en insättningsgaranti. Friedman menar dessutom att statlig intervention är problemet, där argumenterar Friedman delvis emot sig själv genom att hävda att den stora depressionen orsakades av att Federal Reserv var för passiva, inte för aktiva.

Friedman och Schwartz visade också att det finns ett nära samband mellan penningmängd och output. Pengar är inte neutrala, de påverkar ekonomin.

Istället bör man tala om de reformer som genomfördes. I min mening så genomfördes det bra reformer och dåliga reformer vilka jag nämnt tidigare. Insättningsgarantin på först 2,500 dollar som sedan höjdes till 10,000 dollar är ett exempel på lyckad reform. Att fördubbla reservkraven minskade penningmängden och output men kan ha haft stabiliserande effekt på lång sikt. Dessa goda reformer tog inte USA ur depressionen, istället så förhindrade de nya från att inträffa.

Vad som fick USA att komma ur den stora depressionen var när FDR tillät dollarn att depreciera år 1933. Dollarn deprecierade hela 59 %. Efter denna händelse så ökade bankers utlåning, penningmängden ökade, output ökade och ekonomin började återhämta sig.

Milton Friedman konstaterat att det svårare för en lekman att begripa hur marknaden är lösningen snarare än handlingskraftiga politiker:

⁹¹ Friedman och Schwartz. sidan 699.

”The argument for a free market is a sophisticated argument. It has to do with how a complicated system worked indirectly by channels that nobody sees, by forces that have no names attached to them. That is a much harder point of view to get across than the notion that particular people are pulling levers and doing things to you.”⁹²

Det är enligt mig en mycket viktig aspekt. Agerande politiker inger en känsla av trygghet vilket de osynliga marknadskrafterna inte gör. Faktum är att ingen begriper dessa marknadskrafter fullt ut, hade de gjort det så hade de blivit stormrika på spekulation. Däremot är det mycket lätt att förstå vad ett stimulanspaket är trots att dess effekter är oklara. Konsekvenserna är dock det som bör bedömas snarare än vad som upplevs.

Svaret på min frågeställning blir både ja och nej. New Deals finanspolitik tog inte USA ut ur den stora depressionen, om något så förlängdes den.

Vad som tog USA ut ur den stora depressionen var deprecieringen av dollarn år 1933 som ledde till ökad penningmängd, output och en återhämtning av ekonomin.

Därmed så är den allmänna uppfattningen om depressionen fel, finanspolitik under New Deal förlängde krisen.

Slutsats

Min forskningsfråga löd: **Var det New Deal som tog USA ut ur den stora depressionen?**

Svaret på frågan är både ja och nej. Helst bör man tala om reformer under perioden för att besvara frågan. Få författare kritiserar eller stödjer New Deal i sin helhet men de väljer gärna att belysa sådant som stödjer deras åsikt när de ska förklara vad som händer under depressionen.

Vad som däremot inte tog USA ur depressionen är de stimulansåtgärder som man vidtog. Detta visar Christina Romer i sina beräkningar. Därmed bör inte finanspolitik motiveras med att det hjälpte under depressionen.

Interventioner åtsidosatte marknadsmekanismerna. Löner anpassades inte, istället fanns det en politisk vilja att hålla dem höga vilket gjorde att arbetslösheten sköt i höjden. Priset på jordbruksprodukter hölls högt genom att en del av skördarna förstördes. Företag skulle konkurrera på ”rättvisa” villkor. Många var placerade i statliga arbetsprogram.

Osäkerhet om vad som skulle hända näst ledde till att investeringarna inte tog fart. Detta förlängde krisen.

Vad som fick USA att komma ur den stora depressionen var när FDR tillät dollarn att depreciera år 1933. Dollarn deprecierade hela 59 %. Efter denna händelse så ökade bankers utlåning, penningmängden ökade, output ökade och ekonomin började återhämta sig. Insättningsgarantin var också viktig för att förhindra nya bankrusningar.

⁹² Friedman. M. 1977, ”From Galbraith to Economic Freedom”. Sidan 36. The Institute of Economic Affairs.

Källor

Böcker:

Milton Friedman och Rose Friedman, *Free to Choose: A Personal Statement*, New York, First Harvest, 1990.

Milton Friedman och Anna J. Schwartz, *A Monetary History of the United States 1867-1960*, Princeton, Princeton University Press, 1963.

Johan Norberg, *En Perfekt Storm: Hur staten, Kapitalet och du och jag sänkte världsekonomin*, Stocksund, Hydra Förlag, 2009.

Murray N Rothbard, *America's Great Deoression*, Alabama, The Ludwig von Mises Insitute, 2000.

Skousen. M. *The Making of Modern Economics: The Lives and Ideas of the Great Thinkers*, 2001

Artiklar:

The Economist. *A heavyweight champ, at five feet two*. November 23, 2006

Milton, Friedman. *From Galbraith to Economic Freedom*. The Institute of Economic Affairs. 1977.

Finn E. Kydland, Edward C. Prescott, *Business cycles: real facts and a monetary myth*, Minneapolis, Federal Reserve Bank Minneapolis, Quarterly Review, 1990.

Christina D. Romer, *What Ended The Great Depression?* Cambridge, National Bureau Of Economic Research, 1991.

Christina D. Romer, *There's much we can learn from the New Deal in the 1930s*, The CCPA Monitor, 2009.

Christina D. Romer, *Was the Federal Reserve Constrained by the Gold Standard During the Great Depression? Evidence from the 1932 Open Market Purchase Program*. Journal of Economic History, Mars 2009.

Murray N. Rothbard. *Milton Friedman Unravled*, Journal of Libertarian Studies, Volume 16. No. 4. Ludwig von Mises institute, 2002

Robert, Whaples. *Where is there consensus among American economic historians? The result of a survey on forty propositions*, The Journal of Economic History, Vol. 55, nr 1, 1995.

Webkällor:

Jonathan Bean, *The New Deal Worked: Why Do So Many People Accept that as Fact?* The Independent Institute, Måndagen den 5:e januari 2009.

<http://blog.independent.org/2009/01/05/the-new-deal-worked-why-so-many-people-accept-that-as-fact/>

Thomas Firey, *Did the New Deal "Help*, 14 januari, 2009, 8:09 pm

<http://www.cato-at-liberty.org/did-the-new-deal-help/>

Ikano Bank

http://www.ikanobank.se/Press_Ikano_bank_v%C3%A4r

TV-serier

Milton Friedman, *Free to Choose*, avsnitt 3, PBS 1980.

Avsnittet finns tillgängligt på: <http://www.youtube.com/watch?v=SWVoPrntBso&feature=gy>

Ordförklaring

Kvantitetsteorin

Kvantitetsteorin ser ut som följande enligt Irving Fishers ekvation $MV=PQ$. Det rör sig alltså om en identitet där vänsterledet är lika med högerledet. Teorin säger att om omsättningshastigheten och den totala volymen av transaktionerna hålls konstant så leder en ökning i penningmängden till inflation i priserna.

M betecknar den totala penningmängden.

V betecknar pengarnas omsättningshastighet, det vill säga hur många gånger en dollar spenderas.

P betecknar den genomsnittliga prisnivån på varor och tjänster under en tidsperiod.

Q betecknar den totala volymen av transaktionerna i ekonomin. Det vill säga antalet varor och tjänster som sålts under tidsperioden.

Fractional Reserve Banking

Fractional Reserve Banking innebär att bankerna endast håller en bråkdel i reserv. Mängden inlånade pengar är alltså bara en bråkdel av hur mycket som de lånat ut. En vanlig missuppfattning är att de lånar ut kundernas insättningar vilket de inte gör. Istället så skapar banken pengar då den lånar ut pengar till kunderna. Insättningarna är dock nödvändiga för att banken ska möta reservkravet, eller kapitaltäckningskravet. Detta har Nobelpristagarna Prescott och Kydland visat.⁹³ I Prescott och Kydlands artikel så beskriver de hur komplext pengaskapandet faktiskt är. Banklån är egentligen inga lån på så vis att man lånar ut någons insättningar, istället är ett banklån kredit skapad av banken. Man brukar dock använda sig av en enklare förklaring över hur FRB fungerar. I denna förklaring antar man felaktigt att kundernas insättningar lånas ut.

Så här fungerar det utifrån den förenklade förklaringsmodellen vilken visar sig användbar:

⁹³ Finn E. Kydland, Edward C. Prescott, *Business cycles: real facts and a monetary myth*, Minneapolis, Federal Reserve Bank Minneapolis, Quarterly Review, 1990.

Vi antar att bankerna måste hålla en reserv på minst 10 %, detta kallas reservkravet. En kund sätter in 100 kronor. Banken behåller 10 kronor i reserv och kan låna ut 90 kronor. Nästa kund sätter in 90 kronor varav banken behåller 10 % i reserv, det vill säga 9 kronor. De kan därmed låna ut 81 kronor. Processen fortsätter så här. För att räkna ut hur mycket pengar banken kan låna ut så använder man sig av kredit- också kallad penningmultiplikatorn.

Penningmultiplikatorn: $M = 1 / R$

Där M betecknar multiplikatorn. R betecknar reservkravet. I ovan nämnda exempel använde jag mig av 10 %. Det skulle innebära att $M = 1 / (1/10)$ och därmed är multiplikatorn 10. Därmed leder en insättning på 1000 kronor att 10 000 kronor kan lånas ut.

Problemet med FRB är att bankerna helt enkelt inte kan betala ut alla kunders insättningar om de samtidigt skulle komma att kräva dessa. De flesta banker använder sig av FRB och så gjorde de även under depressionen. Jag klandrar inte systemet men däremot så finns det stora risker med systemet vilket vi kommer se senare. Misstror kunderna banken så kan de att komma att ta ut sina insättningar fortast möjligt, detta är en så kallad bankrusning. Eftersom att bankerna inte kan betala ut alla insättningar så leder sådana bankrusningar till bankkriser såvida att ny likviditet inte tillförs för att möta kraven. Förståelse för hur FRB fungerar är därför essentiellt för att förstå bankkriserna under den stora depressionen.

Murray Rothbard var kritisk mot FRB och att bankerna som tillämpade det var bankrutta vilket skulle leda till bankrusningar. Han skrev:

“And if, as we contend, banks are inherently bankrupt and “runs” simply reveal that bankruptcy, it is beneficial for the economy for the banking system to be reformed, once and for all, by a thorough purge of the fractional-reserve banking system. Such a purge would bring home forcefully to the public the dangers of fractional-reserve banking, and, more than any academic theorizing insure against such banking evils in the future.”⁹⁴

⁹⁴ Murray Rothbard, *America's Great Depression*, sidan 21, femte upplagan, Alabama, The Ludwig von Mises Institute, 2000