

Lessen uit Amerika's crisisbestrijding in de jaren dertig

Welke maatregelen waren effectief in de bestrijding van de *Great Depression* in de Verenigde Staten? Economen zijn verdeeld over de destijds gevolgde monetaire en begrotingspolitiek. Maar bezuinigen werkte niet, en de bezuinigingsdrang die momenteel in Europa heerst lijkt dus de verkeerde oplossing.

PETER DE HAAN
Ex-diplomaat en
schrijver van *De-
velopment in hind-
sight; The economics
of common sense*

John Maynard Keynes (1883–1946) publiceerde *The general theory of employment, interest and money* in 1936. Daarin bestreed hij de klassieke opvatting over het evenwichtsherstellend vermogen van een economie. Keynes toonde aan dat een economie ook in evenwicht kon zijn met werkloosheid, veroorzaakt door het tekortschieten van de effectieve vraag naar goederen en diensten. De economie raakt in een neerwaartse spiraal, werklozen kunnen minder besteden, en er wordt niet meer geïnvesteerd, zelfs als – dankzij de deflatie – rente en lonen laag zijn. In zo'n situatie dient de overheid een krachtig monetair en begrotingsbeleid te voeren die beide, mede dankzij hun multiplier-effecten, de economie uit het slop halen en mensen weer aan werk helpen.

Keynes introduceerde ook het begrip *animal spirits*, om de collectieve gevoelens te verklaren van consumenten en investeerders. In een groeiende economie zijn ze optimistisch en stimulerend, maar in een economische recessie hebben ze het tegengestelde effect. Keynes veroorzaakte niet alleen een revolutie in het economisch denken, hij was ook een ras-optimist. Hij zei dat een economie in recessie *magneto trouble* had; door de accu op te laden zou de motor weer gaan draaien. Hoe het stimuleringsgeld besteed moest worden, verwoordde Keynes laconiek in *The general theory* (Keynes, 1936):

“If the Treasury were to fill old bottles with banknotes, bury them at suitable depths in disused coalmines, which are then filled up to the surface with town rubbish, and leave it to private enterprise on well-tryed principles of laissez-faire to dig the notes up again (...), there need be no more unemployment and, with the help of the repercussions, the real income of the community (...) would probably become a good deal larger than it actually is. It would, indeed, be more sensible to build houses and the like; but if there are political and practical difficulties in the way of this, the above would be better than nothing.”

Keynes' ideeën werden hier en daar al vóór de publicatie van *The general theory* toegepast, zoals vanaf 1932 in Zweden en in Duitsland na Hitlers machtsovername in 1933. Het bekendste voorbeeld van de keynesiaanse aanpak is de *New Deal* die president Roosevelt in 1933 lanceerde, tijdens de eerste honderd dagen van zijn presidentschap.

Daar was alle aanleiding toe want bijna dertien miljoen Amerikanen waren werkloos (25 procent van de werkzame bevolking); inkomens en prijzen waren van 1929 tot 1933 zo'n 20 tot 25 procent gedaald. De geldvoorraad was met een derde gekrompen. Als gevolg van de deflatie was het duurder geworden om schulden af te lossen, wat Irving Fisher de *debt deflation spiral* noemde. Depositohouders vertrouwden de liquiditeit van hun banken niet meer, met als gevolg bankrups. In 1930 gingen 700 banken failliet. De neerwaartse spiraal verslechterde de recessie van 1930 tot de *Great Depression*, die in 1933 zijn dieptepunt bereikte.

Franklin Delano Roosevelt was niet van plan om oude flessen in de grond te laten stoppen om ze daarna weer op te laten graven. Hij stond een *war-like* aanpak voor. Hij wilde verdere instorting van de financiële markt voorkomen, de vraag stimuleren, werk verschaffen en financiële hulp voor de armen bieden. Nieuwe wetten werden aangenomen. De Securities Exchange Act en de Glass-Steagall Act zijn er voorbeelden van, die tot de oprichting van de Securities Exchange

De auteur heeft verklaard dit artikel alleen te publiceren in ESB en niet elders te publiceren in wat voor medium dan ook. Het is wel toegestaan om het artikel voor eigen gebruik en voor publicatie op een intranet van de werkgever van de auteur aan te wenden.

Commission, respectievelijk de Federal Deposit Insurance Company leidden. De Agricultural Adjustment Act beperkte de landbouwproductie om de landbouwprijzen te verhogen.

GOUDEN STANDAARD AFGESCHAFT

De New Deal leidde ook tot de instelling van een ratjetoe aan organisaties. De wellicht bekendste organisatie is de Tennessee Valley Authority (TVA), welke als staatsbedrijf elektriciteit opwekt. Een andere was de National Recovery Administration (NRA), die de deflatoire prijsconcurrentie te lijf ging, het minimumloon introduceerde en concurrentieregels voor alle industrieën opstelde. De National Labor Relations Board (NLRB) stimuleerde vakbonden om loonsverhogingen af te dwingen ter verbetering van de koopkracht van hun leden.

De gouden standaard werd in 1933 afgeschaft en Roosevelt introduceerde een beleid van herwaardering van goud in 1934. Het Federal Reserve System (Fed) hield de rentevoet laag. Kortom, Roosevelt ontketende een massaal offensief tegen de crisis. Hij onderstreepte zijn *Rooseveltian resolve* tijdens zijn bekende Fireside-radiopraatjes. Hij zei bijvoorbeeld op 22 oktober 1933:

“If we cannot do this one way, we will do it another. Do it, we will.”

Roosevelts maatregelen hielpen direct: de beurskoersen stegen sterk en de industriële productie verdubbelde tussen maart en juli 1933. In 1935 werd de New Deal uitgebreid met een sociale-zekerheidsstelsel. De Works Progress Administration (WPA) bood 2,5 miljoen werklozen een baan, en het Civilian Conservation Corps (CCC) gaf 3 miljoen jongeren tijdelijk werk.

De Amerikaanse economie begon weer te groeien. De federale begroting vertoonde in de loop der jaren steeds minder tekorten. Roosevelt besloot om de begroting voor 1937 weer in evenwicht te brengen. Dat resulteerde in een hernieuwde recessie: de industriële productie daalde met een derde en de werkloosheid steeg van 14,8 procent in 1937 tot 18,9 procent in 1938. Jonge Harvard-activisten (zoals Milton Friedman en John Kenneth Galbraith), die inmiddels voor de federale regering werkten, drongen erop aan om het tij weer te keren. Galbraith schreef in zijn memoires (Galbraith, 1998):

“By the end of the 1930s Roosevelt’s main economic advisor, Lauchlin Currie, had established an informal network of converts extending into all the fiscally significant agencies. Currie wrote in 1940 a memorandum on full employment addressed to Roosevelt, which was based on Keynes’s analysis. That was quite appropriate as the unemployment rate stood at 10 percent in 1940. Deficit funding and stimulus measures were revived.”

Roosevelt hield de federale tekorten als percentage van het bnp vóór 1940 op 40 procent. Daarna steeg het tot 128 procent als gevolg van massale investeringen in militair materieel, maar de werkloosheid daalde tot beneden de 10 procent. Nu de economie zo snel groeide, riep het Congres een halt toe aan verdere uitbreiding van de New Deal. De WPA en CCC werden afgeschaft. Het sociale-zekerheidsstelsel bleef gehandhaafd.

UIT HET SLOP

Wat hielp nu het meest om de Amerikaanse economie uit het slop te halen? Daarover zijn de meningen verdeeld. Sommige economen menen dat de crisis, als gevolg van de New Deal, veel langer duurde dan nodig was. Cole en Ohanian (2004) stellen dat de loon- en prijsopdrijvende impulsen van de New Deal de vraag naar goederen en diensten deden dalen, waardoor de werkloosheid hoog bleef. Deze maatregelen belemmerden de corrigerende werking van de vrije markt, waardoor de crisis onnodig zeven jaar langer duurde, aldus Cole en Ohanian. Een vergelijkbare argumentatie had Rothbard (1963) die zijn pijlen richtte op het beleid van Roosevelt's voorganger, Herbert Hoover. Hij verweet Hoover zijn interventie in de Amerikaanse economie na de Crash van 1929 – die was vreemd aan de economische traditie om crises uit te laten zieken zonder overheidsingrijpen.

Analisten die het belang van de New Deal inzagen, zijn het erover eens dat het niet zozeer Roosevelt's begrotingsbeleid als wel zijn monetaire beleid – de goudinvoer vanuit Europa – positieve toekomstverwachtingen en grote militaire investeringen waren die bijdroegen tot het economisch herstel.

Er is geen overeenstemming over de invloed van het monetaire beleid. Friedman en Schwartz (1963) concludeerden dat de Fed niet alleen de crisis veroorzaakt had, maar die verergerde door de geldhoeveelheid in omloop te verminderen, in plaats van te vergroten. Friedman schreef er dit over in zijn memoires (Friedman en Friedman, 1998):

“The depression – so it was widely believed – occurred despite the best efforts of the Federal Reserve, and demonstrated the limits of monetary policy. (...) We demonstrated that the actual situation was very different, that the Fed was largely responsible for converting what might have been a garden-variety recession, though perhaps a fairly severe one, into a major catastrophe. Instead of using its powers to offset the depression, it presided over a decline in the quantity of money by one-third from 1929 to 1933. If it had operated as its founders intended, it would have prevented that decline and, indeed, converted it into the rise that was called for to accommodate the normal growth in the economy. Far from the depression being a failure of the free-enterprise system, it was a tragic failure of government.”

Christina Romer (1991), autoriteit op het terrein van de Great Depression en voormalig voorzitter van president Obama's Council of Economic Advisors, analyseerde economische data van de periode 1919–1942. Haar conclusie was dat het herstel van de Amerikaanse economie voor een groot deel te danken was aan het gevoerde ruime monetaire beleid, mede gevoed door de grote goudinvoer sinds 1933. Het gevolg hiervan was dat de geldvoorraad in de VS snel groeide, de consumentenbestedingen en investeringen weer aantrokken, ook geholpen door de lage (en later zelfs negatieve) rente. Romer bestreed de opvatting van de aanhangers van de Oostenrijkse school, die van mening waren dat de economie zichzelf zou herstellen. Immers, zo redeneerde Romer, de geldvoorraad groeide onafhankelijk van de productiegroei in de periode 1933–1942.

NADRUK OP BELEID FED MISPLAATST

Wat was de invloed van het gevoerde begrotingsbeleid? Om dit zo goed mogelijk vast te stellen, berekende Romer de multiplier voor zowel het gevoerde monetaire als het begrotingsbeleid. Voor het monetaire beleid kwam die uit op 0,823. Maar voor het begrotingsbeleid was de multiplier $-0,233$. De verklaring voor deze negatieve multiplier was dat het begrotingsbeleid simpelweg te gering was. Dat gold niet voor het monetaire beleid. Zou de geldvoorraad op het normale niveau gehandhaafd geweest zijn (dus zonder de expansie) dan zou de Amerikaanse economie in 1942 vijftig procent minder gegroeid zijn, vergeleken met de groeitrend van vóór de crisis. Hoewel Romer het met Friedman en Schwartz eens was dat het monetaire beleid heel belangrijk was, vond ze hun nadruk op het beleid van de Fed misplaatst; er waren immers ook andere factoren in het spel.

Gauti Eggertsson (2008), directeur van de Federal Reserve van New York, presenteerde een andere interessante analyse. Ook hij is van mening dat het gevoerde monetaire beleid van groot belang was, echter de belangrijkste verklaring voor de bestrijding van de crisis is de verandering die Roosevelts beleid teweegbracht in het verwachtingspatroon van de bevolking. De president bracht drie beleidsdogma's om zeep: hij schafte de gouden standaard af, hij gaf het idee van een evenwichtige overheidsbegroting op en ook het dogma van een kleine overheid. Zijn *regime change* was zo radicaal dat meerdere hoge ambtenaren ontslag namen; ze waren het oneens met zijn onorthodoxe aanpak. Niettemin, de Dow Jones Index schoot omhoog en de prijzen van verschillende producten stegen ook sterk gedurende de eerste honderd dagen van Roosevelts presidentschap.

De deflatie maakte plaats voor inflatie van in totaal 13 procent over de periode 1933–1937. De productie over diezelfde periode groeide met 39 procent. Dus, concludeerde Eggertsson, de aanpak van Roosevelt vormde het keerpunt in de Amerikaanse economie. Maar dit keerpunt kan niet verklaard worden met monetaire argumenten, omdat de geldvoorraad niet veel veranderde in 1933 en de rente al bijna nul procent was. Eggertsson meende dat het de toekomstverwachtingen waren over de groeiende geldvoorraad, de stijging van de overheidsuitgaven en de inflatie (alle het gevolg van het opgeven van de drie beleidsdogma's) die het keerpunt verklaarden.

In plaats van Hoovers deflatoire beleid, voerde Roosevelt een ruim monetair en een licht inflatoir beleid, en de bevolking verwachtte dat hij dat beleid zou voortzetten. Eggertsson paste een DSGE-model (*dynamic stochastic general equilibrium*) op Roosevelts aanpak toe. Dit leidde tot de uitkomst dat deze aanpak tussen de 70 en 80 procent van het productie- en prijsherstel verklaart over de periode 1933–1937. De analyse laat ook zien dat de Amerikaanse economie haar vrije val voortgezet zou hebben zonder de aanpak van Roosevelt; de productie zou in 1937 30 procent lager geweest zijn dan in 1933, in plaats van de werkelijke groei van 39 procent.

CONCLUSIE

Er zijn drie 'denkscholen' over de aanpak van de Great Depression. De Oostenrijkse school, vertegenwoordigd door onder andere Murray Rothbard, meende dat de crisis door de vrije werking van de markt bestreden zou moeten worden. De tweede school is die van de monetaristen, geleid door Milton

Friedman, die poneert dat een ruim monetair beleid de crisis had kunnen beperken tot een *garden-variety*-recessie. De derde, keynesiaanse, school die een stimulerend begrotings- en monetair beleid voorstond, heeft het pleit gewonnen. Dat komt niet alleen omdat Keynes de tragedie van werkloosheid centraal stelde in zijn analyse, maar ook omdat hij beleidsmakers concrete aanpakken bood. Roosevelt greep die met beide handen aan. Hij doorbrak – gesteund door zijn visie en politieke moed – de toenmalige economische *conventional wisdom* en bewerkstelligde tot op grote hoogte het herstel van de Amerikaanse economie.

Europa verkeert in een periode die veel trekken vertoont van de crisis van de jaren dertig. Het lijkt erop alsof beleidsmakers in de Europese Unie weinig geleerd hebben van de lessen van de Great Depression. Zij lijden aan, zoals Paul Krugman het noemt, *austerity mania*, oftewel bezuinigingsdrang. Krugman zegt hierover (Krugman, 2013):

“If the economy is deeply depressed.... spending cuts can't be offset. So they depress the economy further – and this reduces revenues, wiping out at least part of the attempted deficit reduction.”

De EU-landen die daartoe in staat zijn (zoals Duitsland en Nederland) zouden een ruim keynesiaans beleid moeten voeren om de hernieuwde recessie te pareren, omdat het huidige beleid contraproductief is.

LITERATUUR

- Cole, H.L. en L.E. Ohanian (2004) New Deal policies and the persistence of the Great Depression: a general equilibrium analysis. *Journal of Political Economy*, 112(4), 779–816.
- Eggertsson, G.B. (2008) Great expectations and the end of the depression. *American Economic Review*, 98(4), 1476–1516.
- Friedman, M. en R. Friedman (1998) *Two lucky people*. Chicago: The University of Chicago Press.
- Friedman, M. en A.J. Schwartz (1963) *A monetary history of the United States 1867–1960*. Princeton: Princeton University Press.
- Galbraith, J.K. (1998) *A life in our times*. Boston: Houghton Mifflin Co.
- Keynes, J.M. (1936) *The general theory of employment, interest and money*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Krugman, P. (2013) *End this depression now*. New York: Norton & company.
- Romer, C. (1991) What ended the Great Depression. *NBER Working Paper*, 3829.
- Rothbard, M. (1963) *America's great depression*. New York: D. Van Nostrand Company.