

KEYNESIANISMEN OCH MONETARISMEN

Två sätt att förstå kriser, inflation och statens roll

Kapitlets kärna En marknadsekonomi återgår inte alltid snabbt till full sysselsättning. När hushåll och företag minskar sina utgifter kan staten därför behöva öka den samlade efterfrågan och bryta en nedåtgående spiral.

Problemet: ekonomin kan fastna

Under 1930-talets stora depression föll produktionen kraftigt och miljontals människor blev arbetslösa. Den brittiske ekonomen **John Maynard Keynes** ifrågasatte den då vanliga föreställningen att marknadsekonomi automatiskt och snabbt skulle återgå till balans. Hans huvudverk *The General Theory of Employment, Interest and Money* publicerades 1936.

Keynes menade inte att marknader alltid fungerar dåligt. Hans poäng var mer avgränsad: under en lågkonjunktur kan ekonomin bli kvar på en nivå där produktionen är låg och arbetslösheten hög. Företag anställer nämligen inte fler bara för att lönerna sjunker. De anställer när de tror att någon kommer att köpa det som de producerar.

Den samlade efterfrågan

Det centrala begreppet är **aggregerad efterfrågan**, alltså den totala efterfrågan på varor och tjänster i ekonomin. Den består förenklat av hushållens konsumtion, företagens investeringar, statens och kommunernas utgifter samt export minus import. Om denna efterfrågan minskar får företagen svårare att sälja. Då minskar de produktionen, skjuter upp investeringar och säger kanske upp personal.

En nedåtgående spiral Oro gör att hushåll sparar mer → butiker säljer mindre → företag minskar produktionen → arbetslösheten stiger → hushållens inkomster och konsumtion minskar ytterligare.

Det som är klokt för en enskild person kan alltså få problematiska följder om alla gör samma sak samtidigt. Ett hushåll kan stärka sin ekonomi genom att spara mer. Men om nästan alla hushåll minskar sin konsumtion på samma gång förlorar företag intäkter och människor kan bli arbetslösa. Keynesianska ekonomer kallar detta ofta **sparandets paradox**. Det betyder inte att sparande alltid är dåligt, utan att ett snabbt ökat sparande under en kris kan fördjupa nedgången.

Förväntningar spelar roll

Investeringar påverkas inte bara av räntan utan också av företagens förväntningar. Om ett företag tror att efterfrågan kommer att förbli låg kan det avstå från att bygga en ny fabrik, även om det är billigt att låna. Keynes betonade därför osäkerhet och framtidstro. Ekonomin styrs inte enbart av säkra beräkningar; beslut fattas om en framtid som ingen helt kan känna till.

Lösningen: stabiliseringspolitik

När privat efterfrågan faller kan den offentliga sektorn försöka fylla en del av tomrummet. Detta kallas **stabiliseringspolitik**: åtgärder som dämpar konjunktursens upp- och nedgångar. Keynesianismen förknippas främst med finanspolitik, men även penningpolitiken påverkar efterfrågan.

Verktyg	Exempel	Tänkt effekt i lågkonjunktur
Finanspolitik	Högre offentliga utgifter eller sänkta skatter	Hushåll och offentlig sektor köper mer; företag får större försäljning.
Penningpolitik	Centralbanken sänker styrräntan	Lån kan bli billigare, vilket kan öka konsumtion och investeringar.
Automatiska stabilisatorer	Skatteintäkter faller och arbetslöshetsersättning ökar	Nedgången bromsas utan att ett nytt politiskt beslut måste fattas.

Multiplikatoreffekten

Enligt keynesiansk teori kan en första ökning av efterfrågan skapa flera nya utgifter. Anta att staten beställer renovering av en skola för 10 miljoner kronor. Byggföretaget betalar löner och köper material. De som får inkomster använder en del av pengarna i butiker och restauranger. Dessa företag får då högre intäkter och kan i sin tur köpa mer eller anställa fler. Den sammanlagda ökningen av produktion och inkomster kan därför bli större än den ursprungliga statliga utgiften. Detta kallas **multiplikatoreffekten**.

Effekten är inte obegränsad. En del av inkomsten sparas, betalas i skatt eller används för import. Då lämnar pengarna det inhemska kretsloppet. Multiplikatorns storlek beror också på hur mycket ledig kapacitet som finns. Om många är arbetslösa och maskiner står stilla kan produktionen öka ganska lätt. Om ekonomin redan går på högvarv kan mer efterfrågan i stället främst leda till högre priser.

Kontracyklisk politik

En grundidé är att finanspolitiken ska vara **kontracyklisk**, alltså gå emot konjunktursens. I lågkonjunktur kan staten föra expansiv finanspolitik genom att öka utgifterna eller sänka skatterna. Det kan ge budgetunderskott och ökad statsskuld på kort sikt. I högkonjunktur bör politiken i stället bli stramare: utgifterna kan öka långsammare, skatter kan höjas eller överskott byggas upp. Tanken är alltså inte att staten alltid ska spendera mer, utan att den ska bromsa både djupa nedgångar och överhettning.

Viktig skillnad Ett budgetunderskott är skillnaden mellan statens inkomster och utgifter under ett år. Statsskulden är summan av tidigare underskott minus tidigare överskott.

Vad kan gå fel?

Keynesianismen ger staten en viktig roll, men stabiliseringspolitik är svår att genomföra perfekt. Kritiken handlar både om praktiska problem och om risker med alltför stor efterfrågan.

- **Tidsfördröjningar.** Det tar tid att upptäcka en nedgång, fatta politiska beslut och starta projekt. När åtgärden får effekt kan konjunkturen redan ha vänt.
- **Inflation.** Om staten ökar efterfrågan när ekonomin redan använder nästan alla resurser kan priser och löner stiga snabbare än produktionen.
- **Statsskuld och politiska incitament.** Det kan vara populärt att stimulera ekonomin men svårare att spara under goda tider. Då kan skulden växa över flera konjunkturer.
- **Fel åtgärder.** Offentliga pengar kan gå till projekt som ger liten samhällsnytta. Staten har inte fullständig information och politiska beslut kan påverkas av särintressen.
- **Utbudschocker.** Om inflationen orsakas av exempelvis energibrist kan ökad efterfrågan förvärpa prisökningarna utan att lösa själva bristen.

Stagflation och nykeynesianism

Under 1970-talet upplevde flera länder **stagflation**: hög inflation och hög arbetslöshet samtidigt. Det passade dåligt med en enkel föreställning om att politiken alltid kunde välja mellan inflation och arbetslöshet genom att justera efterfrågan. Monetarister, bland andra Milton Friedman, betonade penningmängd, inflationsförväntningar och begränsningar i statens förmåga att styra ekonomin.

Keynesianskt tänkande försvann ändå inte. **Nykeynesiansk ekonomi** förklarar varför löner och priser ofta anpassas långsamt och varför marknader därför kan hamna ur balans. Många moderna ekonomer kombinerar idéer från olika traditioner. Centralbanker använder penningpolitik för att hålla inflationen låg och stabil, medan finanspolitiken kan få en större roll vid djupa kriser eller när räntan redan är mycket låg.

Att tänka keynesianskt

Keynesianismen är bäst att förstå som ett sätt att analysera en situation, inte som regeln att staten alltid ska ingripa mer. Den centrala frågan är vad som begränsar ekonomin. Är problemet att människor och företag efterfrågar för lite, trots att arbetskraft och produktionskapacitet finns? Då kan stimulans öka både sysselsättning och produktion. Är problemet i stället brist på energi, kompetens, råvaror eller bostäder? Då krävs åtgärder på ekonomins utbudssida, och mer efterfrågan kan skapa inflation.

Begrepp att kunna aggregerad efterfrågan • finanspolitik • penningpolitik • multiplikatoreffekt • automatisk stabilisator • konjunkturspolitik • budgetunderskott • stagflation

Kontrollera din förståelse

- Förklara med egna ord varför låg efterfrågan kan leda till högre arbetslöshet.
- Beskriv multiplikatoreffekten med ett eget exempel.
- Varför bör keynesiansk politik vara olika i lågkonjunktur och högkonjunktur?
- Ett land har hög inflation därför att importen av energi har minskat kraftigt. Vilka problem kan uppstå om regeringen svarar med stora efterfrågestimulanser?

Sju argument för keynesianism - mot monetarism

Följande argument visar hur en keynesian kan försvara aktiv stabiliseringspolitik mot monetaristisk kritik. De är argument för en ståndpunkt, inte obestridda fakta. En välgrundad bedömning måste därför också ta hänsyn till motargumenten senare i kapitlet.

1. **Kriser gör även återhållsamma regeringar keynesianska.** Uttrycket 'alla blir keynesianer i en kris' fångar ett återkommande mönster: när efterfrågan faller snabbt använder även regeringar som normalt betonar små offentliga utgifter stöd till hushåll, företag och banker. Keynesianen tolkar detta som praktisk erfarenhet. När många minskar sina utgifter samtidigt räcker det inte alltid att vänta på lägre priser och löner. Staten är den aktör som kan spendera trots att privata aktörer drar sig tillbaka.
2. **Arbetslöshet kan bero på bristande efterfrågan.** Monetarister betonar ofta att ekonomin på längre sikt söker sig mot en naturlig nivå av arbetslöshet. Keynesianen invänder att människor kan vara arbetslösa länge trots att de både kan och vill arbeta. Om företagen saknar kunder hjälper det inte att arbetskraften finns. Aktiv efterfrågepolitik kan då föra ekonomin närmare sin faktiska produktionsförmåga och minska risken att en tillfällig nedgång blir långvarig.
3. **Automatiska stabilisatorer ger en dubbel samhällsnytta.** Arbetslöshetsersättning och progressiva skatter har både ett välfärdspolitiskt och ett ekonomiskt syfte. De skyddar människor mot kraftiga inkomstfall, samtidigt som de håller uppe konsumtionen när arbetslösheten stiger. Pengarna går ofta till nödvändiga utgifter och återvänder snabbt till ekonomin. Systemen börjar dessutom verka utan att riksdagen först måste enas om ett nytt krispaket, vilket minskar problemet med politiska tidsfördröjningar.
4. **Penningpolitiken kan bli otillräcklig.** Monetarismen lägger stor vikt vid centralbanken. Men om räntan redan är mycket låg, bankerna är försiktiga och företag inte ser någon efterfrågan kan billigare krediter få liten effekt. Hushåll kan använda en räntesänkning till att betala skulder i stället för att konsumera. I en sådan likviditetsfälla kan finanspolitiken påverka efterfrågan mer direkt genom offentliga investeringar, transfereringar eller tillfälliga skattesänkningar.

5. **Multiplikatorn kan göra åtgärden större än startbeloppet.** När det finns arbetslösa och outnyttjade resurser kan en offentlig utgift skapa inkomster i flera led. En investering i järnväg ger inte bara ett spår utan även löner, beställningar och nya privata inköp. Staten behöver därför inte ersätta hela den privata nedgången krona för krona. Keynesianen menar att monetaristisk försiktighet kan underskatta denna kedjereaktion, särskilt i en djup lågkonjunktur.
6. **Marknader präglas av osäkerhet och självförstärkande förväntningar.** Företagens investeringar bygger på bedömningar av en okänd framtid. Pessimism kan bli självuppfyllande: företag väntar med investeringar, efterfrågan faller och den svaga utveckling som de fruktade uppstår. Staten kan genom trovärdiga investeringar och garantier samordna förväntningar och visa att efterfrågan inte kommer att tillåtas kollapsa. En stabil ekonomi kräver därför mer än en stabil penningmängd.
7. **Strikt styrning av penningmängden passar inte en föränderlig ekonomi.** Monetaristiska modeller bygger på att sambandet mellan penningmängd, omloppshastighet, priser och produktion är tillräckligt stabilt. Men människors sätt att hålla och använda pengar förändras med räntor, ny teknik och nya finansiella produkter. Om pengarnas omloppshastighet varierar kan ett fast penningmål ge fel signal. Keynesianen föredrar därför en pragmatisk kombination av finanspolitik, penningpolitik och finansiell reglering.

Den keynesianska kärninvändningen Monetarismen riskerar att behandla ekonomin som om den snabbt korregerar sig själv. Keynesianen betonar i stället samordningsproblem: om alla väntar på att någon annan ska börja konsumera och investera kan lågkonjunkturen fortsätta.

Monetarismen

Monetarismen växte fram som en kritik mot efterkrigstidens starka tilltro till keynesiansk efterfrågestyrning. Den förknippas framför allt med den amerikanske ekonomen **Milton Friedman** och Chicagoskolan. Monetarister menar att pengar och penningpolitik har en avgörande betydelse för konjunkturer och framför allt för inflation.

Kapitlets kärna Staten kan inte varaktigt skapa högre sysselsättning genom att öka efterfrågan. Försök att göra det riskerar att skapa inflation och osäkerhet. Politiken bör därför följa tydliga, förutsägbara regler och låta marknadens prissignaler samordna ekonomin.

Pengarnas betydelse

En klassisk utgångspunkt är kvantitetsekvationen $M \times V = P \times Y$. M är mängden pengar, V är pengarnas omloppshastighet, P är prisnivån och Y är den reala produktionen. Ekvationen är en identitet: värdet av de pengar som används motsvarar värdet av de varor och tjänster som säljs. Den monetaristiska teorin lägger till antagandet att omloppshastigheten är förhållandevis stabil och att produktionen på lång sikt bestäms av reala faktorer som teknik, kapital och arbetskraft.

Om penningmängden då ökar betydligt snabbare än produktionen kommer resultatet på längre sikt främst att bli högre priser. Friedman sammanfattade detta med tanken att varaktig inflation i grunden är ett monetärt fenomen. Det betyder inte att varje enskild prisökning orsakas av pengar. En skörd som slår fel kan höja matpriserna. Men för att den allmänna prisnivån ska fortsätta stiga år efter år krävs enligt monetarismen normalt att penningpolitiken tillåter utvecklingen.

En annan tolkning av depressionen

Friedman och Anna Schwartz hävdade att den stora depressionen fördjupades därför att USA:s centralbank lät banker falla och penningmängden krympa kraftigt. Slutsatsen var inte att staten alltid bör vara passiv. Centralbanken ska förhindra att betalningssystemet och penningmängden kollapsar. Men stabilisering bör i första hand ske genom en trovärdig penningpolitik, inte genom ständigt förändrade statliga utgifter.

Den naturliga arbetslösheten

På kort sikt kan oväntad inflation ibland öka produktionen. Om priserna på ett företags varor stiger innan löner och andra kostnader har hunnit anpassas kan företaget öka produktionen och anställa fler. Men när löntagare och företag förstår att priserna stiger ändrar de sina krav och förväntningar. Den tillfälliga effekten försvinner.

Monetarismen talar därför om en **naturlig arbetslöshetsnivå**: den arbetslöshet som återstår när löner, priser och förväntningar har anpassats. Den bestäms bland annat av hur arbetsmarknaden fungerar, hur lätt människor kan byta jobb och vilka kunskaper som efterfrågas. Regeringen kan inte permanent pressa arbetslösheten under denna nivå med mer efterfrågan. Försöket leder i stället till allt högre inflation.

Regler i stället för finjustering

Friedman föreslog att penningmängden skulle öka i en jämn, förutbestämd takt. Denna **penningmängdsregel** skulle minska risken att beslutsfattare reagerar för sent, överdriver en åtgärd

eller påverkas av kortsiktig politik. Moderna centralbanker följer sällan just denna regel. Däremot lever idén om regelbundenhet vidare i oberoende centralbanker, inflationsmål och tydlig kommunikation om framtida beslut.

Monetarism och ekonomisk liberalism

Monetarism är inte samma sak som ekonomisk liberalism. Monetarism är en makroekonomisk teori om pengar, inflation och stabiliseringspolitik. Ekonomisk liberalism är en bredare uppfattning om att privat ägande, konkurrens, fria priser och begränsad statlig styrning vanligtvis skapar bättre information och starkare drivkrafter än central planering.

De två traditionerna passar ändå ofta ihop. Om politiker har svårt att tajma efterfrågepolitik och marknadspriser bär viktig information blir slutsatsen att staten bör skapa stabila spelregler, skydda äganderätt och konkurrens samt undvika detaljstyrning. Staten har fortfarande uppgifter: upprätthålla lagar, finansiera vissa kollektiva nyttigheter, skydda konkurrensen och bedriva en stabil penningpolitik.

Inte 'ingen stat' Det monetaristiskt liberala idealet är främst en regelstyrd stat med avgränsade uppgifter. Kritiken riktas mot diskretionär finjustering - beslut som ändras från situation till situation - snarare än mot varje offentlig institution.

Vanlig kritik mot monetarismen

Det visade sig svårt att styra ekonomin genom ett bestämt mått på penningmängden. Banker skapar olika former av krediter, finansiell teknik förändras och omloppshastigheten är inte alltid stabil. Ett snävt penningmål kan därför bli missvisande. Dessutom kan ekonomin drabbas av finanskriser och efterfrågefall som inte snabbt försvinner genom prisjusteringar. Av dessa skäl är få moderna centralbanker renodlat monetaristiska, även om Friedmans idéer om inflation, förväntningar, trovärdighet och regelstyrning har fått stort inflytande.

Begrepp att kunna

Monetarismens begrepp penningmängd • omloppshastighet • kvantitetsekvationen • naturlig arbetslöshet • inflationsförväntningar • penningmängdsregel • regelstyrning • diskretionär politik

Sju argument för monetarism och ekonomisk liberalism

Dessa argument riktas mot keynesiansk finjustering av ekonomin. Några är specifikt monetaristiska, medan andra kommer från den bredare ekonomiska liberalismen. Gemensamt är misstron mot statens förmåga att samla information, tajma ingrepp och stå emot politiska incitament.

1. **Staten saknar den kunskap som marknaden samlar.** Miljontals människor och företag känner sina lokala behov, kostnader och möjligheter. Marknadspriser sammanför denna spridda information. En regering kan se att arbetslösheten är hög men inte säkert veta vilka investeringar som faktiskt efterfrågas eller vilka branscher som bör växa. Stimulans kan därför hålla kvar resurser i verksamheter som borde förändras och tränga undan försök som politikerna ännu inte känner till.

2. **Politiken verkar med osäkra tidsfördröjningar.** Statistik beskriver ekonomin med eftersläpning. Därefter ska problemet tolkas, beslut förhandlas och projekt genomföras. När stimulansen når ekonomin kan återhämtningen redan ha börjat. Politiken riskerar då att förstärka högkonjunkturen, öka inflationen och tvinga centralbanken att höja räntan. Monetaristen föredrar förutsägbara regler framför försök att finjustera en ekonomi som hela tiden förändras.
3. **Politiska incitament skapar en underskottsbias.** Keynesiansk teori säger att staten både ska stimulera i dåliga tider och strama åt i goda. Men väljare och intressegrupper uppskattar ofta utgifter och skattesänkningar mer än besparingar och skattehöjningar. Resultatet kan bli återkommande underskott även när ekonomin går bra. Statsskulden växer och nästa kris möts med mindre handlingsutrymme. Problemet är alltså inte bara ekonomisk teknik utan hur politiska beslut faktiskt fattas.
4. **Staten kan vara medskapare till kriser.** En kris behöver inte vara ett spontant marknadsmisslyckande. För låga räntor kan blåsa upp tillgångspriser och skulder. Statliga garantier kan få banker att tro att risker räddas av skattebetalarna. Subventioner och regler kan styra kapital mot vissa sektorer och skapa överinvesteringar. När problemen sedan visar sig används nya stöd för att behandla följderna av tidigare politik. Liberal kritik frågar därför alltid vilka statliga beslut som föregick krisen.

5. **Efterfrågepolitik kan inte varaktigt köpa lägre arbetslöshet.** Om regeringen skapar oväntad inflation kan arbetslösheten tillfälligt falla. Men människor lär sig och börjar förvänta sig högre inflation. Löner, räntor och avtal anpassas. För att åter få samma kortsiktiga effekt måste inflationen överraska ännu mer. På lång sikt återgår arbetslösheten mot sin naturliga nivå, nu med högre inflation. Varaktigt fler jobb kräver i stället utbildning, rörlighet, företagande och fungerande lönebildning.
6. **Offentliga utgifter har alternativkostnader.** Ett statligt projekt använder arbetskraft, material och kapital som annars kunde ha använts privat. Om staten lånar mycket kan räntor pressas upp eller centralbanken behöva strama åt. Även när resurser är lediga måste kostnaden jämföras med andra användningar. Att en utgift höjer BNP betyder inte automatiskt att den skapar värde. Monetaristen kräver därför att stabiliseringsargument inte används som frikort för olönsamma projekt.
7. **Trovärdiga regler skyddar mot godtycke.** Om företag och hushåll vet att centralbanken prioriterar prisstabilitet och att regeringen följer hållbara budgetregler blir framtiden lättare att planera. Räntor och lönekrav behöver inte innehålla lika stor kompensation för oväntad inflation. Regler begränsar också möjligheten att gynna vissa grupper inför val. Den ekonomiska liberalen ser därför stabila institutioner som ett bättre skydd än att hoppas på att varje ny beslutsfattare använder stor makt klokt.

Den monetaristiskt liberala kärninvändningen Keynesianismen antar ofta att staten kan korrigera marknaden. Monetaristen frågar om staten har rätt information, hinner agera i tid och kan motstå frestelsen att skapa kortsiktiga vinster med långsiktiga kostnader.

Jämförelse: vad tänker de olika?

Skillnaden handlar inte om att den ena sidan bryr sig om arbetslöshet och den andra om inflation. Båda vill ha en stabil ekonomi. Oenigheten gäller främst hur ekonomin fungerar, vilken institution som kan stabilisera den och vilket misstag som är farligast.

Fråga	Keynesianskt svar	Monetaristiskt/liberalt svar
Grundproblem	Efterfrågan kan bli för låg och ekonomin kan fastna med arbetslöshet.	Instabil penningpolitik och felaktiga ingrepp stör priser och förväntningar.
Marknadens anpassning	Löner och priser anpassas långsamt; nedgångar kan bli självförstärkande.	Marknaden anpassar sig om priser får signalera brist och överskott.
Arbetslöshet	Kan vara ofrivillig och bero på bristande efterfrågan.	Kan inte varaktigt sänkas med inflation; strukturella orsaker måste lösas.
Inflation	Uppstår när efterfrågan överstiger kapaciteten eller när utbudet störs.	Varaktig inflation kräver att penningpolitiken tillåter en alltför snabb ökning av pengar och efterfrågan.
Finanspolitik	Viktigt verktyg vid djupa lågkonjunkturer och svag penningpolitik.	Svår att tajma och utsatt för underskott, särintressen och felinvesteringar.
Penningpolitik	Viktig men kan bli svag när räntan är låg och framtidstron saknas.	Det centrala stabiliseringsverktyget; bör vara trovärdigt och regelstyrt.
Automatiska stabilisatorer	Skyddar både människor och efterfrågan utan nya beslut.	Kan accepteras, men stora system kan försvaga drivkrafter och göra staten dyr.
Syn på staten	Kan samordna och bära risk när privata aktörer drar sig tillbaka.	Har begränsad kunskap och kan själv skapa de problem den försöker lösa.
Största risk	Att agera för lite och låta arbetslöshet och pessimism bita sig fast.	Att agera för mycket och skapa inflation, skuld, moralisk risk och godtycke.
Ideal politik	Pragmatisk kombination som anpassas till vilken sorts kris ekonomin möter.	Stabila regler, prisstabilitet, hållbara offentliga finanser och fria prissignaler.

Två kriser - två olika diagnoser

Vid en **efterfrågekris** med arbetslöshet, låg inflation och outnyttjade resurser har keynesianismen sitt starkaste fall. Finanspolitik kan då stödja inkomster och bryta pessimism. Vid en **utbudskris** med energibrist och hög inflation är den monetaristiska varningen starkare: mer efterfrågan kan höja priserna utan att skapa mer energi eller produktion.

En rimlig syntes Modern ekonomisk politik blandar ofta perspektiven: oberoende centralbank och inflationsmål, automatiska stabilisatorer, finanspolitiska ramverk och tillfälliga stöd vid mycket djupa kriser. Den verkliga striden gäller därför ofta när, hur mycket och med vilka regler staten bör ingripa.

Diskussionsfrågor

- Vilket argument för keynesianismen tycker du är starkast? Formulera det monetaristiska svaret.
- På vilka tre sätt kan staten vara medskapare till en ekonomisk kris?
- Är automatiska stabilisatorer ett undantag från den monetaristiska kritiken mot aktiv politik? Motivera.
- Vilken politik passar bäst vid en finanskris? Vilken passar bäst vid energibrist?
- Skriv en slutsats där du väljer perspektiv eller kombinerar dem och anger när din lösning kan misslyckas.

Fördjupning: John Maynard Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money* (1936); Milton Friedman, *The Role of Monetary Policy* (1968); Milton Friedman och Anna J. Schwartz, *A Monetary History of the United States, 1867-1960* (1963).