

Krisen i 1930'erne – baggrund og dybde

Kim Abildgren, Danmarks Nationalbank¹
kpa@nationalbanken.dk

I USA og Tyskland var krisen i 1930'erne dyb. Det reale bruttonationalprodukt faldt i disse lande med 20-30 pct. i løbet af årene 1929-33. Mange andre lande oplevede ligeledes tilbagegang i produktionen. Den internationale krise gav anledning til protektionistiske tiltag verden over med store fald i den internationale samhandel og arbejdsdeling til følge. Det var primært en lempelig pengepolitik, som bragte verdensøkonomien ud af krisen, mens ekspansiv finanspolitik ikke spillede nogen større rolle. Danmark var blandt de lande, som klarede sig bedst gennem 1930'erne, og arbejdsløsheden lå reelt langt under det meget høje niveau, man får indtryk af ved at betragte datidens officielle danske ledighedsstatistikker. Velfærdssamfundet var dog langt fra så udbygget som i dag, og det generelle indkomstniveau var betydeligt lavere. Ledighed var derfor en alvorlig sag for de personer, som blev ramt.

Ifølge OECDs og IMF's konjunkturrapporter fra marts/april 2009 ser den aktuelle verdensøkonomiske krise («subprime-krisen») ud til at blive det værste tilbageslag i tiden efter 2. verdenskrig. Det rejser det naturlige spørgsmål om, hvor langt vi er fra mellemkrigstidens store depression.

I en tale i marts 2009 anførte Christina D. Romer fra det amerikanske Council of Economic Advisers, at »... selv om den nuværende recession uden diskussion er alvorlig, så blegner den i sammenligning med det, som

vores forældre og bedsteforældre oplevede i 1930'erne« (citater fra Romer 2009:1, oversat af forfatter). Romer har tidligere i sin karriere indgående studeret 1930'ernes depression.

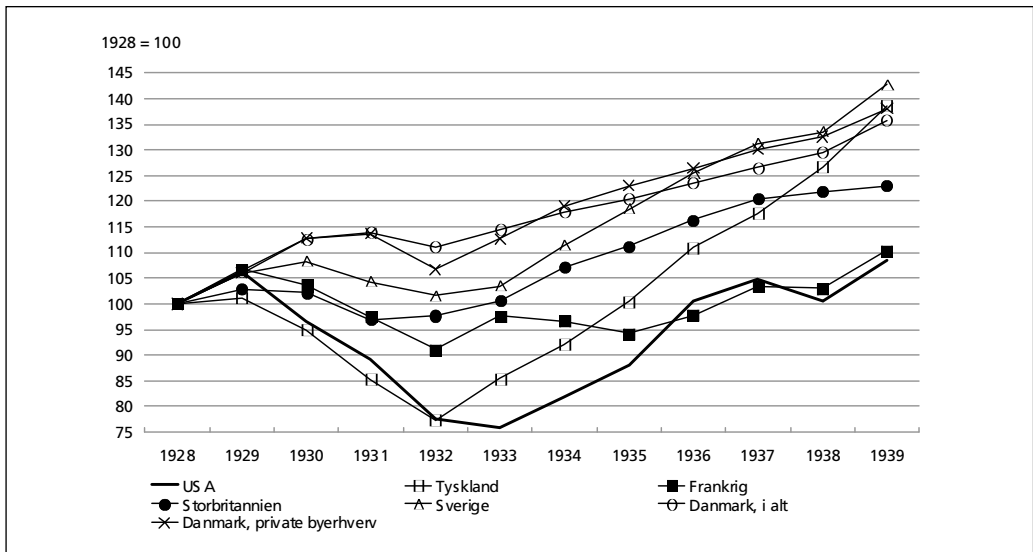
Den verdensomspændende økonomiske krise i 1930'erne var dyb. Mange lande havde en markant tilbagegang i produktionen, og priserne faldt i adskillige år i træk, jf. figur 1 og 2.

Den økonomiske nedtur i USA var særlig markant. I årene 1930-32 faldt det reale amerikanske BNP i gennemsnit med 10 pct. om året, og i samme periode var der samlet set en nedgang i forbrugerpriserne på 20 pct. I Tyskland var tilbagegangen i produktionen og prisfaldet af samme størrelsesorden.

I 1933 var det amerikanske reale BNP pr. indbygger faldet så meget, så man skulle helt tilbage til 1908 for at finde et lavere niveau (Maddison, 1995). Den store depression førte til en bølge af sammenbrud i det amerikanske bankvæsen. Af de ca. 24.000 banker, der opererede i USA i januar 1929, var der kun omkring 14.000 tilbage i marts 1933, hvor banksystemet midlertidigt blev lukket (Richardson, 2007). De banker, som overlevede krisen, led voldsomme tab.

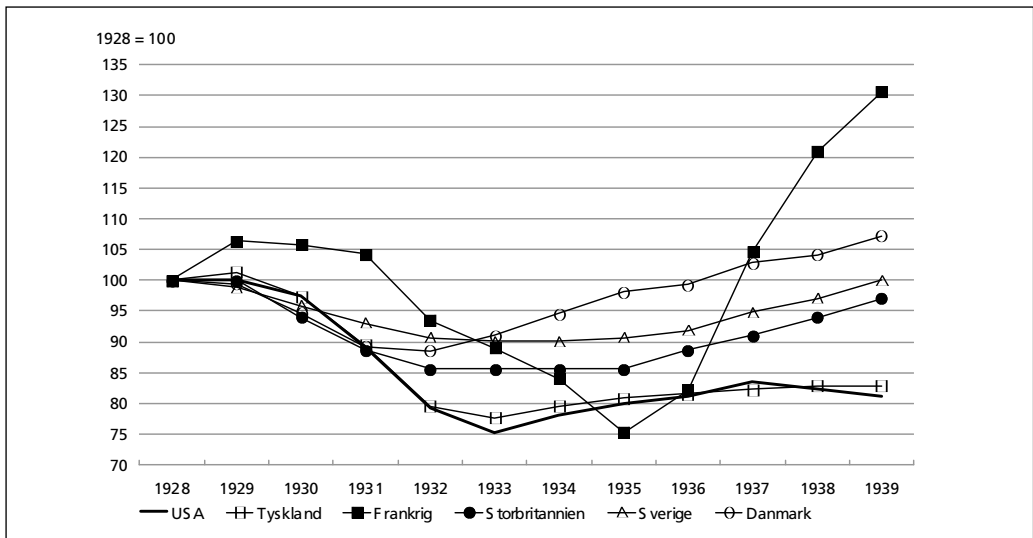
Den amerikanske økonomi var præget af en

Figur 1: Indeks for realt BNP 1928-39



Anm.: For Danmark er serien for private byerhverv opgjort som samlet BFI ekskl. offentlige ydelser og landbrug mv.
 Kilde: Hansen (1983) og Maddison (1995).

Figur 2: Indeks for forbrugerpriser 1928-39



Kilde: Danmarks Statistik's websted og Maddison (1991).

kraftig økonomisk vækst gennem det meste af 1920'erne (»de brølende tyvere«). Det gav sig udslag i høj investeringsaktivitet og efterspørgsel efter varige forbrugsgoder, stigende aktiekurser og høj import fra resten af verdenen.

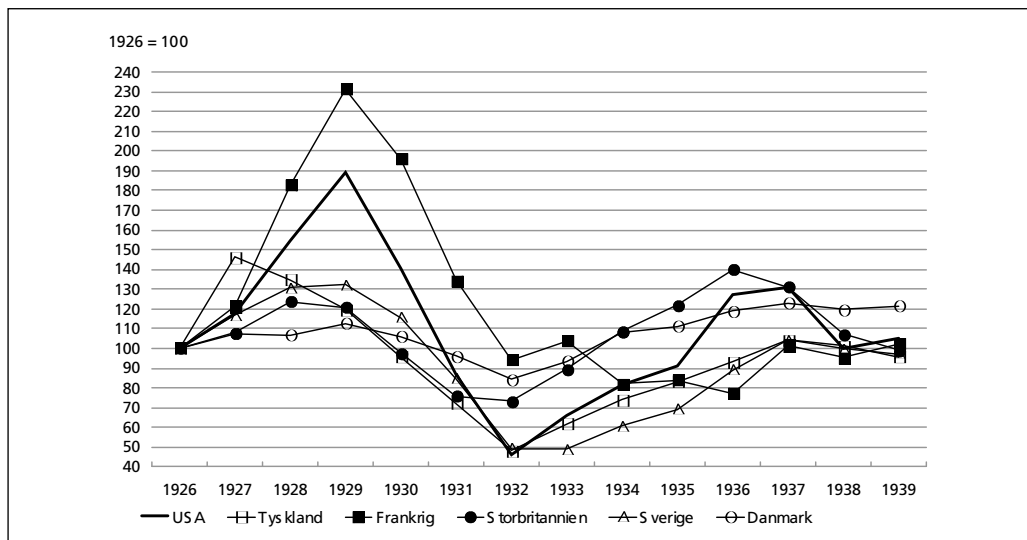
Aktiekrakket på den amerikanske børs i Wall Street i 1929 fremstilles ofte som hovedårsagen til 1930'ernes dybe depression i USA, jf. figur 3. Man skal dog nok være varsom med at overvurdere betydningen heraf. Den direkte formueeffekt som følge af faldet i aktiekurserne kan således højst forklare omkring 1/3 af faldet i de efterfølgende års fald i det private forbrug (Green, 1971). Aktiekursfaldet bidrog dog uden tvivl til at underminere tilliden til fortsat økonomisk vækst hos forbrugere og virksomheder, hvilket lagde en dæmper på investeringer i realkapital og varige forbrugsgoder (Romer, 1990).

Nedturen i USA i årene efter 1929 blev transmitteret til Europa ad flere kanaler. Redukti-

onen i den amerikanske import gjorde det vanskeligere for europæiske virksomheder at afsætte deres varer i USA. Aktienedturen på den amerikanske børs bredte sig ligeledes til de europæiske aktiemarkeder som følge af de frie kapitalbevægelser. Hertil kom, at Tyskland gennem 1920'erne havde optaget meget store lån i USA for bl.a. at finansiere de store krigsskadeerstatninger efter 1. Verdenskrig. Adgangen til det amerikanske lånemarked blev betydelig vanskeligere efter krisens start, hvilket medvirkede til den i en europæisk sammenhæng særligt dybe recession i Tyskland (Kindleberger, 1987).

En gren af den økonomiske litteratur – ofte henregnet til Friedman og Schwartz (1963) traditionen – giver pengepolitikken skylden for, at depressionen i USA blev så dyb. Den amerikanske centralbank reagerede for sent og for svagt med hensyn til at lempe pengepolitikken i de første år af 1930'erne, hvor mange amerikanske banker som nævnt kom i vanskeligheder. I perioden fra august 1929 til

Figur 3: Kursindeks for industriaktier 1926-39



Kilde: Statistical Yearbook of the League of Nations, diverse årgange.

marts 1933 faldt pengemængden i USA med omkring en tredjedel, og Den amerikanske centralbanks diskonto lå trods krisen stadig over 3 pct. i gennemsnit til og med 1933.

En anden gren af litteraturen – inspireret af Keynes (1936) – finder den egentlige årsag til krisen i et pludseligt og uventet fald i forbruger- og erhvervstilliden, som førte til fald i forbrug og investeringer. Faldet i pengemængden fra 1929 til 1933 ses i denne tradition som et resultat af produktionsnedgangen og den deraf følgende krise i banksektoren (Temin, 1976b).

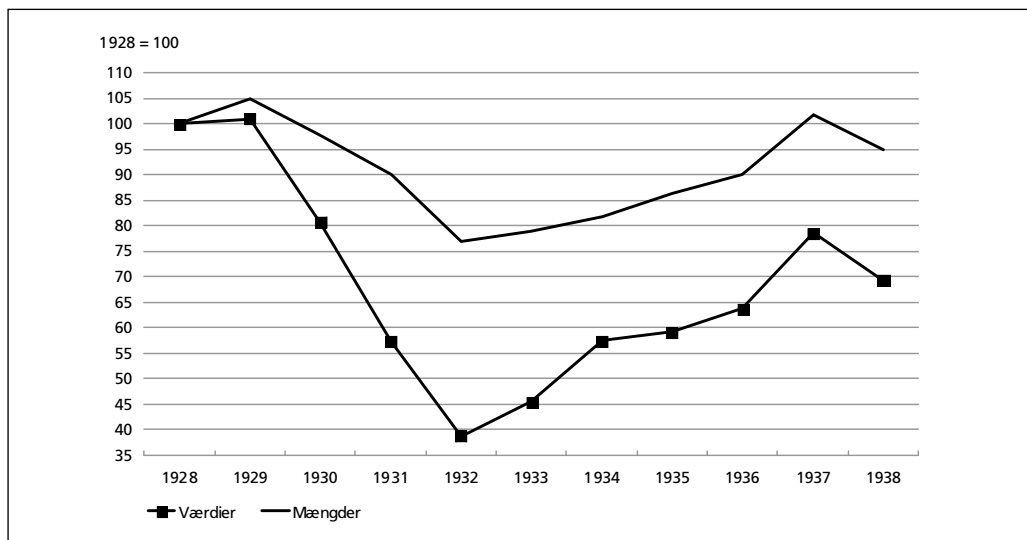
Mange europæiske lande, herunder Danmark, indførte omfattende valutarestriktioner og andre handelshindringer, ligesom flere lande – fx Storbritannien og USA – gennemførte en række toldforhøjelser. Ved at begrænse importen kunne et land beskytte hjemmemarkedet og dermed lette krisen for sig selv på kort sigt, men det skete på bekost-

ning af samhandelspartnerne («beggart-hyneighbor» politik). Handelspartnerne indførte naturligt nok tilsvarende tiltag, og resultatet var en nedadgående spiral i verdenshandlen, jf. figur 4. Det begrænsede arbejdsdelingen og førte dermed isoleret set til velfærdstab for alle lande.

Det internationale gulfodssystem, som i løbet af 1920'erne var blevet genetableret efter suspensionen i forbindelse med 1. verdenskrig, nævnes af Eichengreen og Sachs (1985) som medvirkende til, at depressionen blev så langvarig i mange lande. Da der var grænser for valutareservens størrelse var pengepolitikken under guldstandardens bundet til at styre valutakursen over for guld og kunne derfor ikke anvendes til at stimulere økonomien.

Når krisen i 1930'erne i mange lande blev så dyb, må det desuden ses i sammenhæng med, at den offentlige sektor kun udgjorde en rela-

Figur 4: Indeks for verdenshandlen 1928-38



Anm.: Verdens eksport opgjort i US-dollar.
Kilde: Maddison (1995).

tivt begrænset del af økonomien (Schuknecht og Tanzi, 2000). De automatiske stabilisatorer var derfor små. Automatiske stabilisatorer hentyder til det forhold, at de offentlige budgetter automatisk forringes i perioder med lavkonjunktur som følge af stigende udgifter til arbejdsløshedsunderstøttelse mv. og fallende skatteindtægter. Det bidrager isoleret set til at stimulere økonomien.

Endvidere var de nominelle lønninger i 1930'erne i visse europæiske lande såsom Danmark og Sverige i takt med den øgede grad af fagforeningsorganisation blevet mindre fleksible nedadtil end det var tilfældet i 1920'erne. Med prisfald betød det stigende reallønninger og øget ledighed. I en analyse af de såkaldte »Guldblok-lande« (Frankrig, Schweiz, Holland, Polen og Belgien), som forlod guldstandard relativt sent, kommer Bernanke (1995) frem til, at de lande, som havde den største nedadgående tilpasning i de nominelle lønninger i perioden 1929-35, oplevede den mindste tilbagegang i produktionen.

Danmark og krisen

Danmark var trods alt blandt de lande, som oplevede det laveste fald i produktionen under 1930'ernes depression. Produktionen faldt kun i et enkelt år, 1932, og der var tale om et betydeligt mindre fald end i mange an-

dre lande, herunder ikke mindst USA. Selv om flere danske banker havde det vanskeligt i 1930'erne, oplevede det danske banksystem dog langt fra de samme vanskeligheder som USA. Til gengæld havde Danmark gennem 1920'erne haft en omfattende bankkrise, som bragte landets 5 største pengeinstitutter i vanskeligheder. I perioden 1920-29 blev 35 banker likvideret, 28 banker rekonstrueret og 18 banker overtaget af andre (Hansen, 1996). Disse tal skal sammenholdes med et samlet antal banker på omkring 200 i 1920.

At produktionsfaldet i 1930'erne blev mindre dybt i Danmark end fx i USA skal ses i sammenhæng med, at Danmark på daværende tidspunkt stadig i høj grad var et landbrugs-samfund. I 1930 var 35 pct. af den danske befolkning beskæftiget inden for landbrug mv. Det internationale prisfald på korn efter 1929 – og senere på andre landbrugsprodukter – ramte isoleret set det danske landbrugs indtjeningsevne hårdt, men landbruget forsøgte at imødegå udviklingen ved at »producere sig gennem krisen« (Hansen, 1983). Høstudbyttet steg med 11 pct. fra 1929 til 1932, og i samme periode steg produktionen af animalske produkter med 22 pct. Da der samtidig blev indført told- og importrestriktioner på landbrugets vigtigste eksportmarkeder, gik den øgede produktion i stort omfang til forsyning af hjemmemarkedet. Den mængde-

Tabel 1: Danmarks vareeksport i 1930

	Mio.kr.	Pct.
USA	9	1
Tyskland	257	17
Frankrig	16	1
Storbritannien	948	62
Sverige	61	4
Andre lande	233	15
I alt	1524	100

Kilde: Danmarks Statistik, Statistisk årbog 1932.

mæssige fremgang i landbrugsproduktionen bidrog alt andet lige ligeledes til at opretholde produktionen i nærings- og nydelsesmiddelindustrien (Johansen, 1988).

Det har endvidere alt andet lige understøttet den relativt gunstige produktionsudvikling i Danmark, at krisen på landets dengang suverænt største eksportmarked, Storbritannien, ligeledes blev relativt mild og kortvarig, selv om samhandlen mellem de to lande var underlagt bilaterale aftaler. I 1930 tegnede Storbritannien sig for mere end 60 pct. af den samlede danske vareeksport, mens samhandlen med USA var uhyre beskedene, jf. tabel 1. En større nedgang i den britiske nationalindkomst end den, som faktisk fandt sted, ville nok have reduceret behovet for import fra Danmark.

Hertil kom, at fremgangen i den tyske økonomi efter nationalsocialisternes magtovertagelse i 1933 bidrog til at reducere faldet i den danske eksport (Hansen, 1983). Tyskland var på daværende tidspunkt Danmarks næststørste eksportmarked.

Endelig hørte Danmark til den gruppe af lande, der som følge af opgivelsen af guldstandarden relativt tidligt kunne påbegynde en rentesænkningspolitik, jf. senere.

Derimod skal eventuelle effekter på udenrigshandlen af Kanslergadeforligets devaluering af kronen med omkring 15 pct. over for det britiske pund i 1933 næppe tillægges for stor vægt i forklaringen af den relativt gunstige produktionsudvikling i Danmark. Grundet det omfattende net af bilaterale handelsaftaler, som 1930'ernes internationale samhandel var indvævet i, kunne den konkurrenceevneforbedring, som kronenedskrivningen umiddelbart gav anledning til, ikke uden videre anvendes som en løftestang til at vinde markedsandele. I Dybdahl m.fl. (1974:59) anføres således i tilknytning til Valutacentralens oprettelse i 1932, at med »... disse ind-

greb og tilsvarende reguleringer hos vore vigtigste handelspartnere ophørte valutakursen med at være et væsentligt instrument, der kunne bruges til at forbedre betalingsbalancen«. De bilaterale handelsaftaler nødvendiggjorde import af udenlandske varer som modydelse for eksport af danske produkter, og Valutacentralens opgave blev derfor at fordele den givne import til dansk erhvervsliv gennem et system af importlicenser ud fra et hensyn om at sikre størst mulig beskæftigelse (Abildgren og Nørskov, 1992).

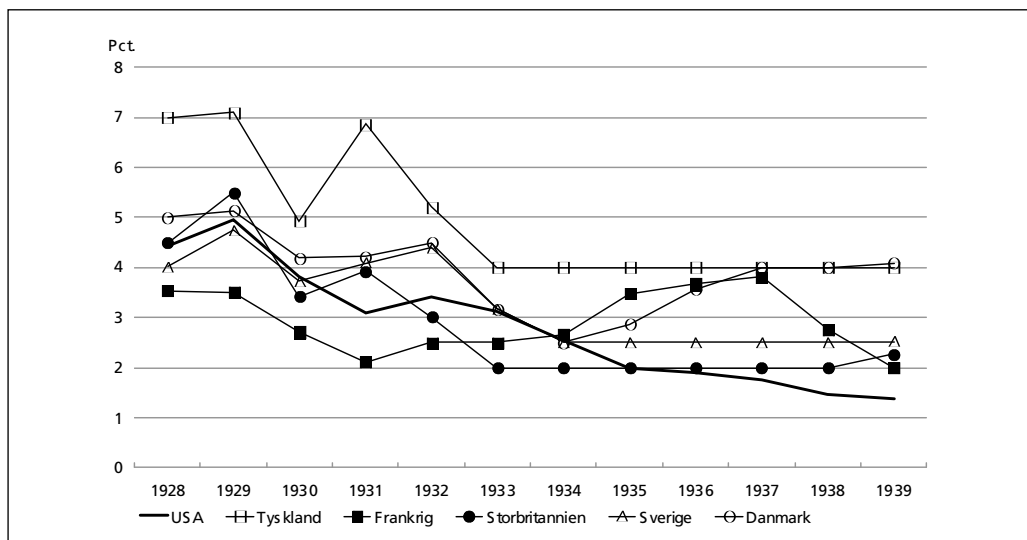
Kronenedskrivningen i 1933 skal derfor snarere ses som et forsøg på at forbedre landbrugsgets indtjeningsforhold og dermed sikre balancen mellem forskellige befolkningsgrupper i et økonomisk kriseforlig, som bl.a. ligeledes forbedrede støtten til de arbejdsløse og gennemførte en socialreform (Hoffmeyer og Olsen, 1968).

Det er vanskeligt at vurdere, hvilken betydning Valutacentralens importregulering havde for beskæftigelsesudviklingen i 1930'ernes Danmark. Valutacentralen opgjorde, at der i 1936 var 30.000 flere personer i beskæftigelse i den egentlige industri end der ville have været, såfremt de udenlandske varers markedsandel havde svaret til forholdene i 1931 (Boserup, 1947). Beregningerne tager dog ikke hensyn til den virkning, som importreguleringen havde på andre erhverv. Hertil kommer, at andre lande i lighed med Danmark som nævnt ligeledes indførte kvantitative reguleringer af udenrigshandlen til skade for dansk eksport. Det er derfor langt fra givet, at den danske beskæftigelse i 1930'erne var højere end den ville have været, såfremt Danmark og andre lande havde afholdt sig fra at regulere udenrigshandlen.

Vejen ud af krisen

Storbritannien nævnes ofte som et eksempel på et af de lande, der tidligt forlod guldstandarden (september 1931). Det gjorde det mu-

Figur 5: Centralbankernes diskonto 1928-39



Anm.: Årsgennemsnit.

Kilde: Statistical Yearbook of the League of Nations, diverse årgange.

ligt at stimulere økonomien via rentenedsættelser, jf. figur 5. Depressionen i Storbritannien og de lande, der fulgte Storbritannien bort fra guldret (fx Danmark og Sverige), blev da også betydeligt kortere end lande som fx Frankrig, der først forlod guldstandard i 1936.

Selv i de lande, der havde opgivet guldstandard, var der dog trods alt grænser for, hvor langt renten kunne sættes ned. I Danmark måtte den rentesænkningspolitik, der var blevet indledt i 1932 via diskontningsnedsættelser og Nationalbankens opkøb af obligationer, således opgives igen allerede i midten af 1930'erne. Den ekspansive politik øgede efterspørgslen efter udenlandske råvarer, som ikke blot kunne imødekommes ved en nedprioritering af færdigvareimporten inden for systemet af bilaterale handelsaftaler. Det skyldes, at handelsaftalerne indeholdt krav om bestemte fordelinger mellem import af

råvarer og forarbejdede produkter. Den øgede importefterspørgsel som følge af de lave renter lagde derfor de begrænsede valutareserver under pres, hvilket nødvendiggjorde en opstramning af pengepolitikken igen (Hansen, 1983).

Som det fremgår af figur 1 kom den amerikanske produktion i løbet af årene 1933-39 igen tilbage på niveauet fra 1929. USA gik fra guldret i 1933, og i årene 1934-39 lå centralbankens diskonto i omegnen af 2 pct. Romer (1992) har beregnet, at stort set hele ekspansionen i den amerikanske økonomi fra 1933 og frem mod 1942, hvor USA indtrådte i 2. Verdenskrig, kunne henføres til stimulanse fra den lempelige pengepolitik, mens finanspolitikken stort set ikke bidrog til krisens ophør.

I en detaljeret analyse anfører Brown (1956), at den amerikanske finanspolitik i 1930'erne

var lidet succesfuld – ikke fordi den ikke virkede, men fordi den ikke blev anvendt. Baggrunden var, at de stigende offentlige udgifter samtidig blev fulgt af et øget skatteprovenu. Analyser for flere andre lande – herunder Storbritannien og Danmark – tyder heller ikke på, at det var ekspansiv finanspolitik, som bragte krisen til ophør (Topp, 1995). Det var først i tiden efter 2. verdenskrig, at de keynesianske tanker om at anvende underbudgettering til stimulering af økonomien i perioder med lav vækst vandt frem.

Alle de i figur 2 viste lande blev ramt af store prisfald i 1930'erne. Der var dog en tendens til, at prisfaldet i de lande, der forlod guldstandard tidligt (som fx Storbritannien, Sverige og Danmark), blev mindre markant og ophørte tidligere end i de lande, der som fx Frankrig forlod guldstandard sent. Det havde dels baggrund i højere importpriser som følge af valutanedskrivninger, dels i den tidligere vending i produktionen i de lande, som forlod guldstandard.

Hvor stor var arbejdsløsheden i Danmark i 1930'erne?

Man ser ofte referencer til meget høje tal for arbejdsløsheden i 1930'ernes Danmark. For det værste kriseår (1932) nævnes ledighedsprocenter på over 30 pct. med baggrund i den officielle arbejdsløshedsstatistik.

Ved en vurdering af 1930'ernes arbejdsløshed må man imidlertid tage i betragtning, at datidens officielle statistik opgjorde ledighedsprocenten som antal forsikrede ledige i procent af det samlede antal personer, som var medlem af en A-kasse. Antallet af forsikrede personer udgjorde imidlertid kun mellem 15 og 25 pct. af arbejdsstyrken i 1930'erne (Danmarks Statistik, 1996). Det trækker isoleret set i retning af, at den daværende officielle ledighedsstatistik gav et for voldsomt indtryk af arbejdsløsheden, da det især var personer inden for industri-, bygge- og anlægsvirksomhed med høj ledighedsrisiko, som forsikrede sig. På den anden side tog den officielle ledighedsstatistik for 1930'erne ik-

Tabel 2: Arbejdsløsheden i Danmark 1928-39

	Forsikrede ledige i pct. af forsikrede	Samtlige ledige i pct. af arbejdsstyrken		
	Officiel statistik fra 1930'erne, jf. Danmarks Statistik (1996)	Topp (1997)	Christensen (2002)	Pedersen (1977)
1928	18,5	3,7
1929	15,5	3,1
1930	13,7	3,0	5,1	2,9
1931	17,9	4,1	6,2	3,7
1932	31,7	7,5	9,5	6,7
1933	28,8	7,3	9,1	6,5
1934	22,2	5,9	7,4	5,4
1935	19,7	5,3	6,6	5,0
1936	19,1	5,3	6,5	5,2
1937	21,7	6,1	7,3	6,1
1938	21,3	6,1	7,3	6,2
1939	18,4	5,5	...	5,5

ke højde for ledigheden blandt ikke-forsikrede.

En række studier har forsøgt at foretage opgørelser af ledighedsprocenter for 1930'erne, som er mere sammenlignelige med nutidens statistikker, hvor ledigheden opgøres som forsikrede og ikke-forsikrede ledige i pct. af den samlede arbejdsstyrke (Pedersen, 1977; Christensen, 2002; Topp, 1997, 2008). Disse studier når alle frem til ledighedsprocenter for 1930'ernes Danmark, som er betydeligt lavere end de tal, som fremgik af datidens officielle statistikker, jf. tabel 2.

Selv om arbejdsløshedsprocenterne i 1930'ernes Danmark således var betydeligt mindre end de ofte refererede tal, var ledighedsprocenter på op mod 10 pct. af arbejdsstyrken dog en alvorlig sag for de personer, som blev ramt. Velfærdssamfundet var langt fra så udbygget som i dag. I begyndelsen af 1930'erne udgjorde arbejdsløshedsdagpengene kun omkring 20 pct. af det gennemsnitlige lønniveau, og som nævnt var det endda kun en beskedent andel af arbejdsstyrken, som var forsikret. Hertil kommer, at indkomstniveauet i 1930 – opgjort som real bruttoværditilvækst pr. indbygger – kun udgjorde godt en femtedel af niveauet i dag. Personer uden arbejdsløshedsforsikring var endnu ringere stillet.

Den danske stat gennemførte en række nødhjælpsarbejder og offentlige arbejder med henblik på at afbøde krisens virkninger på ledigheden, herunder ikke mindst ungdomsarbejdsløsheden. Den samlede virkning på beskæftigelsen vurderes dog at være forholdsvis begrænset (Hansen og Henriksen, 1984).

Afsluttende bemærkninger

Krisen i 1930'erne fremstår som en helt ekstraordinær begivenhed i den vestlige verdens økonomiske historie siden industrialiseringens begyndelse. Krisen var enestående dyb med en massiv underudnyttelse af pro-

duktionsfaktorerne, og den ramte bredt verden over.

Selv om krisen nu ligger mere end 70 år tilbage i tiden, strides økonomerne stadig om årsagerne til dens opståen, dybde, længde, afslutning og geografiske udbredelse. Temin (1976a) mente, at årsagen hertil var, at krisen lå for langt tilbage i tiden til at blive omfattet af aktuelle økonomiske analyser, var for ny til for alvor at være genstand for økonomisk-historisk forskning og var for kompleks til at kunne beskrives med simple økonomiske teorier. Gennem de seneste 20 år har et vigtigt »test« for økonomiske teorier og modeller gået på, hvorvidt de er i stand til at beskrive mellemkrigstidens store depression, men på trods heraf er økonomerne altså stadig ikke blevet enige om årsagerne til krisen og dens udvikling (Bordo, 2003). Den aktuelle finanskrise vil uden tvivl indebære, at 1930'ernes krise fortsat vil være genstand for forskningen de kommende år.

Note

1. Synspunkterne i denne artikel deles ikke nødvendigvis af Danmarks Nationalbank. Forfatteren takker kollegaer i Nationalbanken og en anonym referee for nyttige kommentarer til tidligere udkast af artiklen. Forfatteren er alene ansvarlig for eventuelle tilbageværende fejl og mangler.

Litteratur

- Abildgren, Kim og Anders Nørskov (1992), »Var valutacentralens allokering af importen i 1934 beskæftigelsesmæssig optimal?«, *Nationaløkonomisk Tidsskrift*, 130(4), 591-604.
- Bernanke, Ben S. (1995), »The Macroeconomics of the Great Depression: A Comparative Approach«, *Journal of Money, Credit and Banking*, 27(1): 1-28.
- Bordo, Michael D. (2003), »Comment on »The Great Depression and the Friedman-Schwartz Hypothesis« by Lawrence Christiano, Roberto Motto, and Massimo Rostagno«, *Journal of Money, Credit and Banking*, 35(6): 1199-1203
- Boserup, Ester (1947), »Dansk importregulering gennem 15 aar«, *Nationaløkonomisk Tidsskrift*, 85, 37-67.

- Brown, E. Cary (1956), »Fiscal Policy in the »Thirties: A Reappraisal«, *American Economic Review*, 46(5): 857-879.
- Christensen, Jørgen Peter (2002), *Fabriksarbejdere og funktionærer 1870-1972*, Bind 6 i Dansk Industri efter 1870, Odense: Odense Universitetsforlag.
- Danmarks Statistik (1996), »Arbejdsløshedsserier 1910-1995«, *Statistiske Efterretninger. Serien Arbejdsmarked*, 28.
- Dybdahl, Vagn, Ole Hyldtoft, Hans Chr. Johansen og Erik Helmer Pedersen (1974), *Krise i Danmark*, København: Gyldendal.
- Eichengreen, B. & Sachs, J. (1985), »Exchange Rates and Economic Recovery in the 1930s«, *Journal of Economic History*, 45(4): 925-946.
- Friedman, Milton og Anna J. Schwartz (1963), *A Monetary History of the United States*, Princeton N.J.: Princeton University Press.
- Green, George D. (1971), »The Evidence of the Great Depression« i Federal Reserve Bank of Boston, *Consumer Spending and Monetary Policy: The Linkages*, Conference Series 5, Proceedings of a Monetary Conference Nantucket Island, Massachusetts, June, 189-228.
- Hansen, Per H. (1996), *På glidebanen til den bitre ende. Dansk bankvæsen i krise 1920-1933*, Odense: Odense Universitets Forlag.
- Hansen, Svend Aage (1983), *Økonomisk vækst i Danmark. Bind II: 1914-1983*, 3. udgave, København: Akademisk Forlag.
- Hansen, Svend Aage og Ingrid Henriksen (1984), *Sociale brydninger 1914-1939*, bind 6 i Dansk socialhistorie, Second Edition, København: Gyldendal.
- Hoffmeyer, Erik og Olsen, Erling (1968), *Dansk pengehistorie 1914-1960*, København: Danmarks Nationalbank.
- Johansen, Hans Chr. (1988), *Industriens vækst og vilkår 1870-1973*, Odense: Odense Universitetsforlag.
- Keynes, John Maynard (1936), *The General Theory of Employment, Interest and Money*, London: MacMillan.
- Kindleberger, Charles P. (1987), *The World in Depression 1929-1939*, Revised Edition, New York: Penguin.
- Maddison, Angus (1991), *Dynamic Forces in Capitalist Development. A Long-Run Comparative View*, Oxford: Oxford University Press.
- Maddison, Angus (1995), *Monitoring the world economy 1820-1992*, Paris: OECD.
- Pedersen, Peder J. (1977), »Arbejdsstyrke og beskæftigelse 1911-70«, *Socialt Tidsskrift*, 53(2): 31-56.
- Richardson, Gary (2007), »Categories and causes of bank distress during the great depression, 1929-1933: The illiquidity versus insolvency debate revisited«, *Explorations in Economic History*, 44, 588-607.
- Romer, Christina D. (1990), »The Great Crash and the Onset of the Great Depression«, *Quarterly Journal of Economics*, 105(3), 597-624.
- Romer, Christina D. (1992), »What Ended the Great Depression?«, *Journal of Economic History*, 52(4): 757-784.
- Romer, Christina D. (2009), *Lessons from the Great Depression for Economic Recovery in 2009*, Speech presented at the Brookings Institution, Washington, D.C., March 9.
- Schuknecht, Ludger og Vito Tanzi (2000), *Public Spending in the 20th Century*, New York: Cambridge University Press.
- Temin, Peter (1976a), »Lessons for the Present from the Great Depression«, *American Economic Review*, 66(2): 40-45.
- Temin, Peter (1976b), *Did Monetary Forces Cause the Great Depression?*, New York: Norton.
- Topp, Niels-Henrik (1995), »Influence of Public Sector on Activity in Denmark 1929-39«, *Scandinavian Economic History Review*, XLIII, 339-356.
- Topp, Niels-Henrik (1997), »Unemployment in Denmark in the 1930s«, *Scandinavian Economic History Review*, XLV, 131-141.
- Topp, Niels-Henrik (2008), »Unemployment and Economic Policy in Denmark in the 1930s«, *Scandinavian Economic History Review*, 56, 71-90.