

Dorota Sitnik

SKUTECZNOŚĆ POLITYKI MAKROEKONOMICZNEJ W UJĘCIU WYBRANYCH EKONOMISTÓW GŁÓWNEGO NURTU I EKONOMII KEYNESOWSKIEJ

[słowa kluczowe: polityka makroekonomiczna, inflacja, koniunktura, podatek, deficyt budżetowy]

Streszczenie

Artykuł zawiera przegląd różnych podejść od zagadnienia skuteczności polityki makroekonomicznej. Zostały wzięte pod uwagę poglądy ekonomistów keynesowskich – J. M. Keynesa, J. Hicksa, J. Tobina, i N. Kaldora oraz ekonomistów głównego nurtu – M. Friedmana i R. Lucasa. Ci pierwsi, z samym Keynesem na czele, zakładali wysoką skuteczność polityki makroekonomicznej państwa – w szczególności fiskalnej, a ewentualne skutki negatywne w postaci inflacji bagatelizowali. Ze względu na fakt, iż gospodarka rynkowa powraca co prawda do równowagi samodzielnie, ale kosztem zbyt dużych szkód społecznych, uznawali konieczność stosowania takiej polityki. Drudzy zakładali przeciwnie – polityka państwa jest nieskuteczna i ze względu na wysoką stabilność gospodarki rynkowej, niepotrzebna. Milton Friedman zauważał długookresowe skutki działań rządu ale tylko negatywne tzn. inflacyjne. Państwo nie ma jego zdaniem, wpływu na sferę realną w długim okresie. Robert Lucas dowodzi, iż przewidywane posunięcia rządu nie mogą przynieść jakichkolwiek efektów realnych, a nie ma według niego możliwości wprowadzenia polityki przez zaskoczenie. Innymi słowy każda interwencja państwa skazana jest na niepowodzenie. W artykule wykorzystano m.in. pozycje autorstwa: M. Friedmana, J. Tobina i N. Kaldora, a także inną literaturę anglojęzyczną.

* * *

Niniejszy artykuł stanowi krótki przegląd różnych sposobów podejścia do zagadnienia skuteczności polityki makroekonomicznej. Ze względu na szerokość zagadnienia przegląd został ograniczony do prezentacji poglądów ekonomistów, którzy wywarli chyba największy wpływ na rozwój teorii makroekonomii. Dlatego

rozpoczynamy od J. M. Keynesa – prekursora keynesizmu i, można powiedzieć, twórcy makroekonomii a kończymy na teorii R. Lucasa będącej podstawowym filarem nowej makroekonomii klasycznej.

„Ogólna teoria zatrudnienia, procentu i pieniądza” uważana jest przez większość ekonomistów za najważniejsze, kulminacyjne dzieło **Johna Maynarda Keynesa** w jego całym dorobku. Powszechnie uważa się, że zawiera ona zalecenia dla polityki gospodarczej, iż jest ona swoistym przewodnikiem dla nowego względem klasycznego podejścia do tej polityki. W tym miejscu warto zwrócić uwagę, że w samej „ogólnej teorii”, uwag dotyczących sposobu prowadzenia polityki makroekonomicznej przez państwo jest bardzo mało.

Keynes analizował wahania aktywności gospodarczej w krótkim okresie i szukał sposobów ich zniwelowania. Dzieło powstało na skutek jego przemyśleń wywołanych tzw. Wielkim Kryzysem, który miał miejsce w latach 1929-1933. Przekonany był, że dominujące znaczenie dla koniunktury ma strona popytowa gospodarki. Dla popytu globalnego ogromne znaczenie, z kolei, ma popyt inwestycyjny. Z „ogólnej teorii” wynika, iż jej autor opowiadał się za bezpośrednim oddziaływaniem państwa na wolumen inwestycji poprzez stabilizowanie stóp procentowych. Poziom tych ostatnich uważał za wysoce niestabilny i przyczyniający się przez to do destabilizacji gospodarki poprzez zwiększanie niepewności gospodarowania. Stabilizacja stóp w czasie kryzysu powinna odbywać się przez prowadzenie ekspansywnej polityki pieniężnej. Keynes proponuje obniżanie stopy dyskontowej przez bank centralny, co obniża stopę procentową w bankach komercyjnych i poszerza kreację pieniądza bankowego. Proponował też obniżkę poziomu rezerw obowiązkowych i operacje otwartego rynku o charakterze ekspansywnym. Najbardziej kontrowersyjną i krytykowaną propozycją był oczywiście postulat dodatkowej emisji pieniądza.

Innym sposobem kierowania wielkością popytu globalnego jest ekspansywną polityką fiskalną – proponował manipulację wysokością podatków, przyznawanie subwencji, dokonywanie zamówień przez rząd. Ważne miejsce wśród sposobów bezpośredniego nakręcania koniunktury mają tzw. roboty publiczne. Wywierają one wpływ i na popyt konsumpcyjny (rośnie zatrudnienie), ale i na inwestycyjny (rośnie zapotrzebowanie na towary budowlane). Nie powinny one jednak powiększać podaży, by nie powiększać „nierównowagi podażowej”, tylko sam popyt. Dlatego nie powinny mieć charakteru produkcyjnego lecz infrastrukturalny i społecznie użyteczny (budowa dróg, mostów, szkół, szpitali). Powinny charakteryzować się wysoką pracochłonnością. Roboty publiczne mogą być finansowane za pomocą deficytu budżetowego. Inną bezpośrednią metodą nakręcania koniunktury postulowaną przez Keynesa jest rozwój przemysłu zbrojeniowego.

Dzieło to wywołało rewolucję w późniejszej literaturze ekonomicznej i stanowi podstawę teoretyczną do nurtu w teorii ekonomii zwanego keynesizmem. Ten ostatni zalecając, między innymi, szeroką interwencję państwa, niwelującą amplitudę wahań koniunkturalnych, jest zatem utożsamiany z wiarą w jej skuteczność.¹

Jednym ze skutków opublikowania „Ogólnej teorii...” było powstanie powszechnie znanego modelu IS-LM. Zbudował go kontynuator teorii Keynesa **John Hicks** bezpośrednio pod wpływem tej lektury w rok po jej wydaniu (w 1937 roku). Model wywarł ogromny wpływ na kształtowanie polityki gospodarczej i na badania w dziedzinie teorii makroekonomii oraz właśnie na ocenę skuteczności polityki monetarnej i fiskalnej. Ze względu na to, iż model jest przedmiotem nauczania w szkołach od dziesiątków lat nie trzeba przedstawiać sposobu wyprowadzania krzywych. Wystarczy przypomnieć jedynie, iż krzywa IS składa się z kombinacji różnych poziomów stopy procentowej i PKB, przy których jest zachowana równowaga na rynku towarowym. Jest ujemnie nachylona ze względu na ujemną relację między stopą procentową a inwestycjami, będącymi głównym motorem napędzającym popyt globalny. Ten ostatni, jak wiemy, jest, w przekonaniu keynesistów, wyznacznikiem produktu i zatrudnienia. Jeśli stopa procentowa i wraz z nią koszt kredytów obniża się, wolumen inwestycji rośnie co napędza koniunkturę poprzez wywołanie dodatnich efektów mnożnikowych. Produkt rośnie. Podwyżka stopy wywoła przeciwne efekty. Nachylenie krzywej IS zależy od wartości mnożnika i elastyczności inwestycji względem stopy procentowej. Jest ona tym bardziej płaska im silniej stopa procentowa wpływa na inwestycje i im wyższa jest wartość mnożnika i im silniej tym samym reaguje dochód na dane zmiany stopy i na odwrót. Ekspansywna polityka fiskalna przesuwają krzywą w prawo do góry, restrykcyjna odwrotnie. Zakłada się, że wydatki państwa mają charakter egzogeniczny.

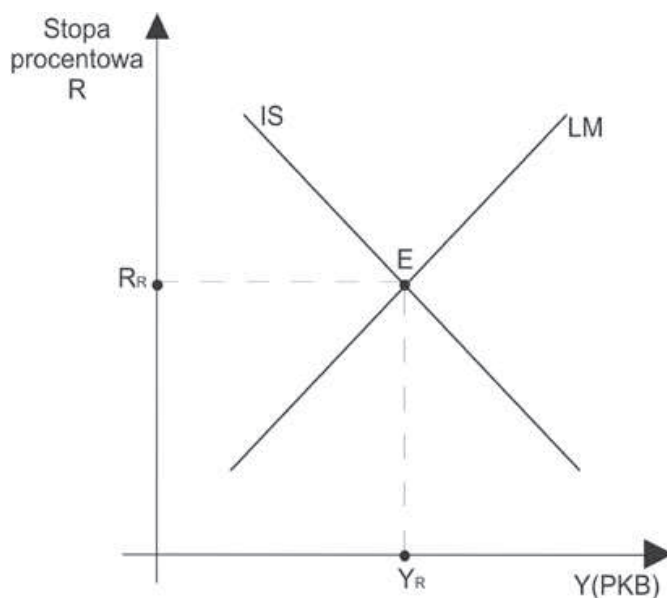
Krzywa LM zbudowana jest z różnych kombinacji stopy procentowej i PKB, które zapewniają równowagę na rynku pieniężnym. Krzywa ma nachylenie dodatnie. Zakłada się, że podaż pieniądza ma charakter egzogeniczny. Transakcyjny i ostrożnościowy popyt na pieniądz jest dodatnio skorelowany z dochodem. Tylko spekulacyjny popyt na pieniądz jest skorelowany ze stopą procentową ujemnie. Im stopa znajduje się na niższym poziomie tym więcej podmiotów przekonanych

¹ A. Wojtyna, *Ewolucja keynesizmu a główny nurt ekonomii*, PWN Warszawa 2000; E. Drabowski „Wpływ pieniądza na gospodarkę w teoriach keynesizmu i monetaryzmu” PWN Warszawa 1987 oraz B. Danowska-Prokop, H. Przybyła, U. Zagóra-Jonszta *Nieliberalne kierunki współczesnej myśli ekonomicznej*, „Prace Nauk. AE w Katowicach” Katowice 2003.

jest, że jest to jej poziom minimalny. Większość spodziewa się zatem, że może ona już tylko rosnąć czyli ceny papierów wartościowych obniżyć się. Z tego powodu popyt spekulacyjny rośnie – podmioty sprzedają papiery i wolą utrzymywać większe rezerwy spekulacyjne niż ponieść stratę na wartości kapitałowej. Przy wysokich poziomach stopy procentowej zależności te są odwrotne. Nachylenie krzywej LM zależy od elastyczności popytu na pieniądź względem stopy procentowej i produktu. Jest ona tym bardziej płaska im większa jest elastyczność popytu na pieniądź względem stopy procentowej i im mniejsza jest jego elastyczność względem produktu i na odwrót. Oznacza to, że im mniej rośnie popyt na pieniądź, w wyniku danego wzrostu dochodu, tym mniejsza będzie podwyżka stopy procentowej, konieczna do utrzymania równowagi na rynku pieniężnym, co czyni krzywą LM bardziej płaską. Ekspansywna polityka pieniężna przesuwają krzywą w prawo w dół, restrykcyjna odwrotnie.

Równowaga ogólna czyli równowaga i na rynku towarowym i na rynku pieniężnym ma miejsce w punkcie przecięcia się krzywych IS i LM (punkt E). Jest to jedyna kombinacja stopy (R_r) i produktu (Y_r), przy której występuje równowaga na obu rynkach (rys. 1).

Rys.1. Równowaga ogólna w modelu IS-LM.



Na podst. : R.E. Hall J.B. Taylor, *Makroekonomia*. PWN, Warszawa 2000, 194.

Równowaga ta może występować jednak przy poziomie dochodu niższym niż ten, który zapewnia pełne zatrudnienie. W tej sytuacji, zdaniem Hicksa i także innych keynesistów, polityka fiskalna i pieniężna ma do odegrania istotną rolę.

Są one skuteczne, choć nie zawsze w tym samym stopniu. Ekspansja fiskalna przesuwa zatem IS w prawo w górę, rośnie produkt i stopa zapewniająca równowagę. Wzrost dochodu powiększa transakcyjny i ostrożnościowy popyt na pieniądź, co podnosi stopę procentową. Wzrost tej ostatniej ogranicza inwestycje prywatne. To ostatnie ograniczenie, czyli efekt wypychania jest tym większy im inwestycje są bardziej elastyczne względem stopy procentowej.

Polityka fiskalna jest zatem tym bardziej skuteczna im bardziej popyt na pieniądź jest elastyczny względem stopy procentowej, czyli im bardziej krzywa LM jest płaska (i na odwrót) oraz im mniej elastyczne są inwestycje względem stopy procentowej, czyli im bardziej stroma jest krzywa IS (i na odwrót). W skrajnym przypadku poziomego położenia krzywej LM polityka fiskalna skutkuje największą ekspansywnością – jest najbardziej skuteczna czyli występuje pełny efekt mnożnikowy. W przeciwnym ekstremalnym przypadku – pionowego położenia krzywej LM ekspansja fiskalna wywołuje pełny efekt wypychania, czyli nie wywoła żadnego efektu mnożnikowego, nie wywoła żadnej zmiany dochodu, gdyż podwyżka stopy procentowej obniży inwestycje prywatne dokładnie o tyle o ile zwiększą się wydatki państwa.

Polityka monetarna o charakterze ekspansywnym przesuwa krzywą LM w prawo w dół co obniża poziom stopy procentowej i powiększa poziom dochodu zapewniający równowagę. Ekspansja monetarna jest tym bardziej efektywna im bardziej są elastyczne względem stopy procentowej inwestycje, czyli im bardziej krzywa IS jest płaska (i odwrotnie) oraz im mniej elastyczny względem stopy jest popyt na pieniądź, czyli im krzywa LM jest bardziej stroma (i odwrotnie). W skrajnym przypadku pionowego położenia krzywej IS polityka pieniężna, niezależnie od charakteru jest całkowicie nieskuteczna gdyż pionowe położenie IS oznacza całkowitą sztywność inwestycji względem stopy procentowej. Wiemy, że stopień oddziaływania polityki pieniężnej na wielkość produktu i zatrudnienia zależy od stopnia reakcji inwestycji na zmiany stopy procentowej i od stopnia reakcji stopy na zmiany wolumenu podaży pieniądza oraz od wielkości mnożnika. Im bardziej wzrost podaży pieniądza obniża stopę i im bardziej inwestycje reagują na tę obniżkę tym bardziej jest ona skuteczna.

Inny ekstremalny przypadek ma miejsce przy poziomym położeniu krzywej LM, czyli gdy występuje pułapka płynności. Jest ona spowodowana doskonałą elastycznością popytu na pieniądź względem stopy procentowej – minimalne zmiany stopy wywołują nieskończenie wielkie zmiany popytu na pieniądź. Również i w tym przypadku zmiany podaży pieniądza nie wywołają jakichkolwiek efektów. Ekspansja monetarna obniżając stopę procentową uskuteczni nieskończenie wielki wzrost popytu na pieniądź. Jakakolwiek obniżka stopy wywoła przekonanie,

że jest to jej poziom najniższy, że w przyszłości będzie ona wzrastać, czyli papiery wartościowe tanieć. Każde powiększenie masy pieniądza zostanie wchłonięte przez nieograniczony popyt spekulacyjny.

Z modelu wynika zatem, że skuteczność zarówno polityki fiskalnej jak i monetarnej zależy od nachylenia krzywych czyli od współczynników określających to nachylenie.

Keynesiści uważali, że inwestycje są mało wrażliwe na stopę procentową czyli oznaczało to strome położenie krzywej IS. Popyt na pieniądz jest natomiast, ich zdaniem, wysoce wrażliwy na zmiany stopy. Oznacza to płaskie położenie krzywej LM. Stroma IS i płaska LM oznacza natomiast skuteczną politykę fiskalną. Jest to zgodne z poglądami ortodoksyjnych keynesistów, którzy byli przekonani o większej skuteczności i w związku z tym o większej wadze polityki fiskalnej względem polityki monetarnej. Przekonanie to cechowało zwolenników Keynesa przynajmniej do końca lat 50-tych zeszłego wieku. Model ten stanowi więc uzasadnienie naukowe tych poglądów².

Jednym z ekonomistów, którzy wywarli znaczący wpływ na rozwój teorii pieniądza jest zaliczany do kontynuatorów myśli Keynesa **James Tobin**. Jeśli chodzi o wpływ polityki pieniężnej i fiskalnej na procesy realne to uważał on, iż mogą przynosić one pozytywne efekty. Może się jednak zdarzyć, że błędy w sposobie ich prowadzenia będą przyczyną zakłóceń. Przypisuje on polityce makroekonomicznej mniejszą siłę w stabilizowaniu gospodarki w porównaniu z Keynesem. Analizę wpływu tej polityki na koniunkturę zawarł w swojej wersji mechanizmu transmisji i teorii popytu na pieniądz. Ten ostatni, Tobin stara się wyjaśnić ciągłymi procesami dostosowawczymi struktury aktywów, posiadanych przez podmioty gospodarcze, do zmieniającej się ciągle struktury ich dochodowości. Innymi słowy można go wyjaśnić ciągłym dążeniem podmiotów do optymalnej struktury dochodowości koszyka aktywów będących w posiadaniu poszczególnych podmiotów. Każdy rodzaj aktywów ma swoją stopę dochodowości. Tobin określa je jako swego rodzaju stopy procentowe. Stopę procentową rozumie zatem bardzo szeroko i szerzej niż czynił to Keynes. Poszerza też, w porównaniu z tym ostatnim, zakres analizowanych aktywów. Zakres szeroko pojętych aktywów obejmuje różne formy bogactwa jak pieniądz, różne papiery wartościowe ale i aktywa realne, czyli fizyczne, takie jak dobra kapitałowe. Keynes analizował jedynie wybór pomiędzy pieniądzem i obligacjami.

² Mr Keynes and the classics: a suggested interpretation” w „Econometrica” April 1937; J. R. Hicks B. Snowdon, H. Vane, P. Wynarczyk *Współczesne nurty teorii ekonomii* PWN Warszawa 1998.

Popyt i podaż danej formy bogactwa będzie zatem uzależniona od stopy procentowej właściwej danej formie bogactwa oraz uzależniona będzie w stosunku odwrotnym od stóp jej substytutów. Popyt na pieniądz zależy więc od wielu stóp procentowych, stóp od wielu różnych aktywów. Ich wysokość jest z kolei wynikiem wielkości ich podaży. Popyt na pieniądz jest zdeterminowany więc i przez podaż pieniądza ale i przez podaż aktywów substytucyjnych względem pieniądza. Najistotniejsze jest właśnie to, że nie tylko podaż pieniądza, poprzez zmiany stopy procentowej, wpływa na popyt na pieniądz ale i wpływa na niego też podaż innych form aktywów poprzez zmianę im właściwych stóp procentowych. Ogranicza to zatem w dużym stopniu efektywność polityki pieniężnej. Stąd właśnie bierze się mniejsza wiara Tobina w skuteczność polityki monetarnej w porównaniu z Keynesem. Ekspansja pieniężna nie musi obniżyć stóp procentowych i pobudzić inwestycji, uruchamiając w ten sposób efekty mnożnikowe, jak zakładał to Keynes. Równocześnie ze wzrostem podaży pieniądza ciągłym zmianom ulega podaż innych aktywów i ich stopy procentowe. Te równoczesne zmiany mogą się wzajemnie neutralizować i stopa procentowa niekoniecznie może się obniżyć, lub może obniżyć się w mniejszym stopniu niż spodziewałby się tego Keynes. Rozszerzenie analizy na wiele różnych form aktywów prowadzi Tobina zatem do takiego wniosku, że polityka pieniężna może być całkowicie nieskuteczna i że tę skuteczność trudno jest przewidzieć – tak jak trudno przewidzieć zmiany podaży i popytu na różne aktywa i zmiany ich stóp procentowych.

Tobin ogromną wagę przywiązuje do aktywów w postaci dóbr kapitałowych i różnicy cen istniejących już dóbr tego rodzaju i cen dóbr tego typu nowo produkowanych. Zmiana podaży pieniądza wraz z równoczesnymi zmianami podaży innych aktywów zmienia strukturę ich dochodowości, czyli ich stóp procentowych. Zmienia to stopy dochodowości na rynku dóbr kapitałowych. Powoduje to zmianę popytu na te dobra a zatem i zmianę wielkości wydatków na nie. Wzrost tych ostatnich może pobudzić aktywność gospodarczą, spadek odwrotnie. Właśnie ich ceny i wydatki na nie są tym czynnikiem, który może pobudzić gospodarkę. Ich wzrost uruchamia efekty mnożnikowe. Zwiększa się więc i popyt inwestycyjny i konsumpcyjny. Władze monetarne mogą w pewnym stopniu pobudzić mechanizm mnożnika przez obniżenie stopy procentowej w wyniku ekspansji monetarnej – jeśli ta obniżka nie zostanie zneutralizowana i faktycznie wystąpi. Większe zasoby pieniężne u podmiotów będą wydawane na zakup papierów wartościowych. Wzrost popytu na nie wywoła wzrost ich cen i tym samym spadek ich dochodowości. Spowoduje to przesunięcie popytu na dobra realne w tym i na kapitałowe. Przesunięcie to nie odbywa się jednak łatwo. Zależy ono od skłonności do ryzyka lub do awersji do niego. Pomiedzy pieniądzem a aktywami finansowymi występuje substytucyjność.

Pomiędzy aktywami finansowymi, a rzeczowymi występuje, zdaniem Tobina, komplementarność: inwestorzy zmniejszając zasoby aktywów finansowych równocześnie zmniejszają zasoby kapitału rzeczowego i odwrotnie. Ma to na celu dywersyfikację ryzyka. W jakim stopniu będą zwiększali jedno i drugie zależy od stosunku inwestorów do niego, a ten z kolei od ich przewidywań co do przyszłości.

Popyt na dobra kapitałowe zależy od R_{rk} – rynkowej stopy przychodu od istniejącego kapitału rzeczowego i jej stosunku do R – stopy przychodu z nowych inwestycji. Jeśli R_{rk} jest mniejsze od R to rośnie popyt na inwestycje – na nowo produkowane dobra kapitałowe – rośnie aktywność gospodarcza. Jeśli jest odwrotnie R_{rk} jest większe od R to działalność inwestycyjna kurczy się. Pobudzenie gospodarki zależy zatem od stosunku między tymi stopami: $R_{rk} < R$ – dodatnie efekty mnożnikowe, pobudzenie aktywności gospodarczej, poprawa koniunktury; $R_{rk} > R$ – odwrotnie-ujemne efekty mnożnikowe, osłabienie aktywności gospodarczej i pogorszenie koniunktury. Tobin twierdzi, że w równowadze występuje równość R_{rk} i R . Państwo powinno próbować wpływać na ich odchylenie. Zdaniem Tobina, polityka fiskalna jest bardziej skuteczna w tym oddziaływaniu niż pieniężna. Wolumen masy pieniężnej nie jest najważniejszym czynnikiem pośredniczącym w transmisji impulsów monetarnych. Na relację między stopami R_{rk} i R bardziej może wpływać polityka długu publicznego.

Jeżeli deficyt budżetowy finansowany jest sprzedażą skarbowych papierów wartościowych, to ta emisja nowych obligacji skarbowych obniży kursy istniejących aktywów finansowych, przez co podniesie ich stopy przychodu, a później ich zasób w portfelach inwestorów. Ze względu na wspomnianą komplementarność pomiędzy aktywami finansowymi a aktywami rzeczowymi, wywoła to wzrost udziału kapitału rzeczowego w całości portfela inwestorów. Skutkiem tego będzie spadek R_{rk} poniżej poziomu R (wzrost popytu na już istniejące dobra kapitałowe – wzrost ich cen – spadek R_{rk}). Skłonność do inwestowania wzmagają zatem a nastąpiło to bez zmian w ilości pieniądza. Reasumując, Tobin nie przypisywał aż takiej skuteczności polityce pieniężnej i fiskalnej jak Keynes. Polityka monetarna jest ponadto, jego zdaniem, mniej skuteczna w porównaniu z fiskalną.³

N. Kaldor – jedna z ważniejszych postaci wśród ekonomistów o wyraźnie keynesowskich poglądach – analizuje wpływ zmian podaży pieniądza na popyt

³ D. Duwendag, K. Ketterer, W. Kusters, R. Pohl, D. Simmert; *Teoria pieniądza i polityka pieniężna*. Poltext Warszawa 1995, str.189 i nast.; E. Drabowski „Wpływ...”, str. 65 i nast.; J. R. Hicks, B. Snowdon, H. Vane, P. Wynarczyk; *Współczesne ... wywiad z J. Tobinem*, str. 133; J. Tobin; *World finance and economic stability*. EE Cheltenham, UK, Northampton, MA, USA, 2003; L. J. Jasiński; *Nagroda Nobla w dziedzinie ekonomii 1969-2000. Zarys poglądów laureatów WWSE*, Warszawa 2001.

a co za tym idzie, na wzrost gospodarczy. W ślad za Keynesem, Kaldor wydaje się uważać, że to poziom wydatków czyli popytu decyduje o wielkości produktu a zatem o wielkości dochodów, jak i , co wynika z tego twierdzenia, wielkość wydatków inwestycyjnych decyduje o wielkości oszczędności.

Zmiany wielkości obiegu pieniężnego wpływają na szybkość obiegu pieniężnego i na stopy procentowe. Wpływ na te ostatnie może być mało widoczny. Pomimo tego, że elastyczność stóp procentowych względem zmian zasobów pieniężnych jest raczej, jego zdaniem, umiarkowana, wpływ zmian podaży pieniądza może oddziaływać na koniunkturę przede wszystkim za pośrednictwem właśnie ich zmian . Analizuje też sposób oddziaływania ich na wielkość wydatków inwestycyjnych. Jest on uzależniony od stanu zatrudnienia i szybkości zmian stóp. Opowiada się za bezpośrednim regulowaniem stóp procentowych będącym czynnikiem podnoszącym skuteczność polityki pieniężnej i traktowaniem ich jako najważniejszego narzędzia kierowania popytem.

Skuteczność tę podnoszą, jego zdaniem, częste zmiany stóp: „...wzrost niestabilności stóp procentowych, będący niezbędnym warunkiem wstępnym skutecznego użycia polityki pieniężnej jako ekonomicznego regulatora, można osiągnąć tylko kosztem podniesienia przeciętnego poziomu długoterminowych stóp procentowych na znacznie wyższy poziom niż ten, jaki by wystąpił, gdyby stopy procentowe były względnie stałe”.⁴ Wysokie stopy procentowe nie są barierą stabilnego wzrostu gospodarczego. Warunkiem tej stabilności jest, według Kaldora, umiarkowana inflacyjna tendencja cen. Tak jak większość keynesistów nie widzi on w inflacji takiego zagrożenia jak czynią to monetarzyści. Twierdzi ,iż właśnie rosnące ceny są zasadniczym motywem podejmowania działalności inwestycyjnej. To właśnie rosnące ceny powiększają stopę zysku i motywują do zwiększania produkcji. Stałe ceny i niska stopa zysku nie zapewni dostatecznych bodźców do inwestowania.

Stopy procentowe mogą być też użyteczne w regulacji stopy inflacji: „ Przyjmując więc, że władze są gotowe podjąć dostatecznie drastyczne kroki w celu podniesienia stóp procentowych, zawsze można wyeliminować tendencje inflacyjne związane z nadmierną presją popytu. Jeśli zaś władze mają dostateczną swobodę działania (co może nie mieć miejsca), mogą równie skutecznie przeciwdziałać tendencjom deflacyjnym obniżając stopy procentowe.”⁵

Kaldor nawiązuje też do polityki fiskalnej. Uważa ją za bardziej przewidywalną i skuteczną niż polityka pieniężna.

⁴ N. Kaldor *Eseje z teorii stabilizacji i wzrostu gospodarczego*. PWN, Warszawa 1971, str. 156-157.

⁵ N. Kaldor, op. cit., str.154-155.

Jednym z najbardziej znanych ekonomistów i laureatów nagrody Nobla jest **Milton Friedman**.⁶ Jest on przedstawicielem opozycyjnego względem keynesizmu kierunku – tzw. głównego nurtu, a ściślej monetaryzmu. Jedną z podstawowych cech tego prądu myślowego jest przekonanie o nieskuteczności długookresowego, a czasem nawet i krótkookresowego oddziaływania polityki makroekonomicznej. Monetaryści są więc przeciwnikami interwencjonizmu państwowego będąc przekonani, że może on przynieść więcej szkód niż korzyści. Również i Friedman reprezentuje taki pogląd. Jego twierdzenie o nieskuteczności polityki pieniężnej zawarte jest w jego koncepcji krzywej Phillipsa.

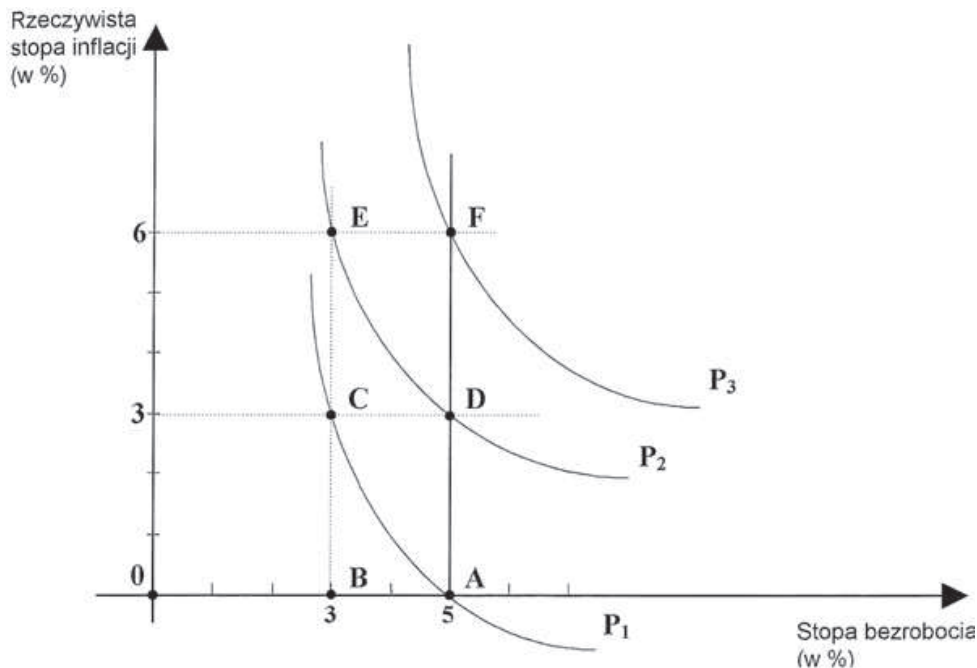
W długim okresie niemożliwy jest wybór pomiędzy inflacją i bezrobociem. W długim odcinku czasowym występuje „naturalna stopa bezrobocia”. Mechanizm rynkowy dąży do tego minimalnego poziomu stopy bezrobocia. Odpowiada on równowadze na rynku pracy a ta ostatnia jest określona między innymi przez poziom płac realnych. Uważa on, zresztą, że uwzględnienie płac nominalnych w tradycyjnej krzywej Phillipsa było podstawowym błędem tej koncepcji. Jakiegokolwiek próby redukcji naturalnej stopy poprzez ekspansywną politykę monetarną pobudzającą popyt wywołują jedynie zmiany wielkości nominalnych czyli inflację. Obniżenie tej minimalnej stopy bezrobocia może być jedynie krótkotrwałe. Wymienność pomiędzy inflacją i bezrobociem może być zatem tylko przejściowa. Zależności te przedstawia pionowa krzywa Phillipsa (rys. 2).

Jeśli punktem wyjścia jest punkt A i odpowiada on naturalnej stopie bezrobocia i w wyniku dotychczasowej stabilności cen na rynku nie występują oczekiwania inflacyjne, to próba redukcji jej za pomocą ekspansji monetarnej pobudzi popyt i w ślad za tym produkcję. Wzrasta więc zatrudnienie, bezrobocie obniża się do poziomu wyznaczonego punktem B. Zwiększony popyt na rynku pracy podnosi płace nominalne, a póki nie ma wzrostu cen i realne. Zwiększony popyt na rynku towarowym zaczyna pchać ceny w górę do poziomu 3%. Płace realne zaczynają więc spadać (punkt C).

Wzrost produkcji możliwy był na skutek iluzji pieniężnej tzn. bezrobotni nie uświadamiając sobie jeszcze wystąpienia inflacji, byli przekonani, że wzrost wynagrodzeń nominalnych jest równoznaczny z podwyżką płac realnych. Nie zdawali sobie sprawy, że inflacja obniżyła płace realne i zwiększyli swoją podaż pracy. Pracodawcy natomiast odnosili korzyść ze spadku realnych kosztów wy-

⁶ P. Ptak; *Ile państwa w gospodarce. Milton Friedman o ekonomicznej roli państwa*. Wyd. C.H.Beck Warszawa 2008; M. Belka; *Doktryna ekonomiczno- społeczna Milтона Friedmana*. PWN, Warszawa, 1986; M. Friedman; *Nobel Lecture: Inflation and unemployment* w „Journal of Political Economy”, nr 3/June 1997 The University of Chicago Press.

Rys. 2. Pionowa krzywa Phillipsa



Źródło: Por.: M. Friedman, *Nobel Lecture: Inflation and Unemployment* w: *Journal of Political Economy*, nr 3/ June 1997. The University of Chicago Press, str. 457 oraz por.: M. Belka, *Doktryna ekonomiczno -społeczna Milтона Friedmana*, PWN, Warszawa, 1986, s. 210.

nagrodzeń. W dłuższym okresie pracownicy nie będą ulegać iluzji pieniężnej i będą żądać podwyżek co wywoła ponowny wzrost bezrobocia czyli powrót do jego naturalnego poziomu (punkt D), ma to jednak miejsce przy wyższym poziomie cen. Kolejne próby redukcji zakończą się podobnie (punkty E i F) czyli wzrostem inflacji przy naturalnej stopie bezrobocia.

Naturalną stopę można obniżyć ale poprzez działania na podaż pracy (np. przekwalifikowywanie bezrobotnych) i na podażową stronę rynku towarowego (ułatwianie tworzenia nowych miejsc pracy).

Wnioski płynące z powyższych rozważań dla interwencji państwa w postaci pobudzania popytu są pesymistyczne. Jeśli państwo zadziała w taki sposób, to w długim okresie będą takie kroki nie tylko nieskuteczne, ale i szkodliwe ze względu na swą inflacyjogenność. Władze powinny jedynie kontrolować obieg pieniężny pod względem jego dopasowania do potrzeb gospodarki tzn. kontrolować czy wzrost podaży pieniądza jest dostosowany do wzrostu podaży towarów i usług. Jest to tzw. *monetary rule*.

Podobnie krytyczne stanowisko zajmuje Friedman, jeśli chodzi o politykę fiskalną. Jej skuteczność ogranicza się jedynie do przesuwania zasobów z sektora

prywatnego do publicznego. Całkowicie negował jej efektywność w stabilizowaniu wahań koniunkturalnych i redukcji inflacji. Może natomiast być nawet inflacjogenna, jeśli deficyt budżetowy finansowany jest przez dodatkową emisję pieniądza. Jej rolę ograniczał jedynie do wpływu na podział PKB i alokację zasobów na rynku.

Ogólnie rzecz ujmując Friedman opowiadał się za państwem, które trzyma się jak najdalej od gospodarki i pozwala na szeroko zakrojoną wolność na rynku: „Doskonałość nie jest cechą tego świata. Zawsze będą buble, szarlatani i oszuści. Ale lepiej będzie chronić przed nimi konsumenta. Konkurencja, jeśli się jej tylko pozwoli działać (jest lepsza – D.S.), aniżeli coraz bardziej przygniatające rynek mechanizmy rządowe”.⁷ Wolność gospodarcza jest, jego zdaniem, podstawą pomyślnego funkcjonowania i rozwoju gospodarki: „gospodarka z dominującą swobodną wymianą, zawiera w sobie potencjał zdolny pobudzić dobrą koniunkturę i wolność. Swobodna wymiana jest warunkiem koniecznym zarówno pomyślności ekonomicznej, jak i wolności”.⁸

Interwencja państwa nie może więc, jego zdaniem, przynieść skutków pozytywnych dla gospodarki, jest źródłem jedynie zakłóceń: „...współcześnie głównym źródłem zakłóceń systemu wolnorynkowego jest administracja państwowa, która działa poprzez cła i inne restrykcje nakładane na handel międzynarodowy, poprzez ustalanie lub oddziaływanie na ceny krajowe i płace, poprzez kierowanie pewnymi szczególnymi gałęziami przemysłu, poprzez politykę pieniężną i fiskalną wywołującą huśtawkę inflacyjną i wiele jeszcze innych kanałów.”⁹

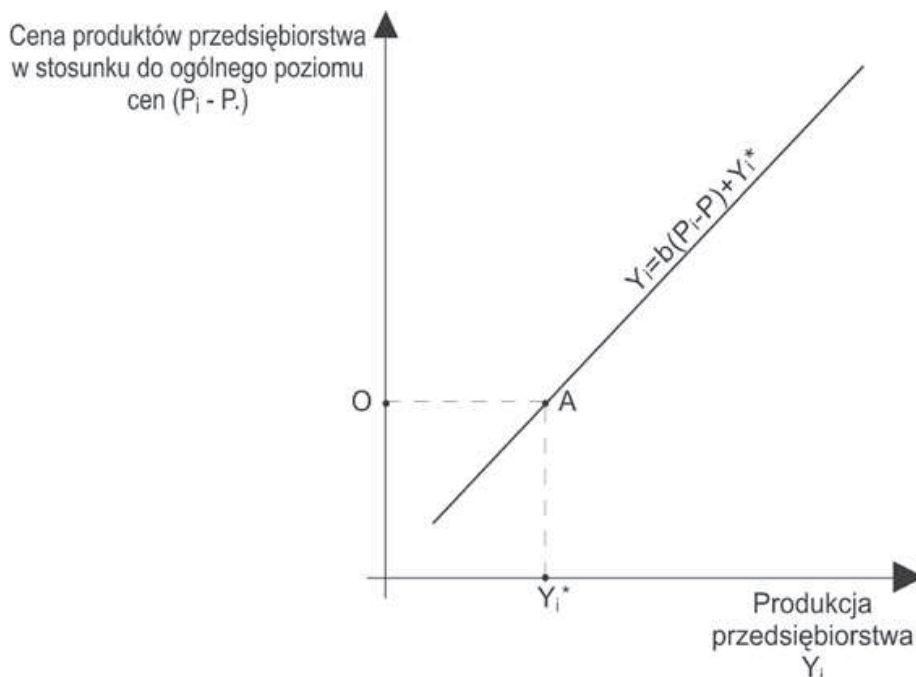
Robert Lucas – najbardziej chyba znany, obok Milтона Friedmana, oponent Johna M. Keynesa i propagator teorii racjonalnych oczekiwań, poddaje ostrej krytyce teorię Keynesa. Podważa jego wiarę w skuteczność ekspansywnej polityki stabilizacyjnej a w szczególności pieniężnej. Wzrost obiegu pieniężnego może wywołać w krótkim okresie wzrost realnego PKB. Spowodowane jest to faktem, iż poziom cen nie podnosi się w tej samej proporcji co podaź pieniądza. W długim okresie obydwie wielkości zmieniają się tak samo. Dlatego zmianie ulegają tylko wielkości nominalne, realne nie ulegają wpływom wielkości masy pieniężnej. Zjawiska te tłumaczy teoria niedoskonałej informacji i teoria racjonalnych oczekiwań. Lucas wysuwa wniosek o nieskuteczności polityki. Polityka pieniężna, która jest przewidywalna jest nieskuteczna. Przewidywania i informacja, jej dostępność odgrywa bardzo duże znaczenie w teoriach Lucasa (rys. 3).

⁷ M. R. Friedman; *Wolny wybór* Panta, Sosnowiec 1994, str. 213.

⁸ M. Friedman, op.cit., str. 10.

⁹ M. Friedman, op.cit., str.15,16; J. R. Hicks, B. Snowdon, H. Vane, P. Wynarczyk; *Współczesne ...* – wywiad z M. R. Friedmanem, str.181.

Rys. 3. Krzywa podaży przedsiębiorstwa



Na podst.: R.E. Hall J.B. Taylor, *Makroekonomia*. PWN, Warszawa 2000, str. 400.

Najpierw rozpatrzmy zagadnienie sztywności cen, w którym niedoskonałość informacji ma podstawowe znaczenie. Na poziomie przedsiębiorstwa ceny są doskonale giętkie. Gdy wszystkie inne ceny w gospodarce „P”, w tym i ceny nakładów przedsiębiorstwa, wzrastają o tyle samo, co cena produktu wytwarzanego przez niego, nie będzie miało ono w takiej sytuacji motywu do rozszerzania produkcji. Pomimo tego, iż otrzyma więcej ze swojej sprzedaży, ceny wszystkich innych dóbr zmieniły się o tyle samo. W kategoriach względnych nic się zatem nie zmienia. Będzie natomiast zwiększać swoją podaż wtedy, gdy cena jego produktu wzrasta powyżej cen innych dóbr, a w szczególności powyżej cen jego nakładów. Istnieją jednak pewne zakłócenia w kanałach informacyjnych. Innymi słowy przedsiębiorstwa mogą mieć trudności w zdobyciu i interpretacji informacji z innych rynków, w tym i wiedzy o innych cenach. Powyższą prawidłowość można ująć w formule krzywej podaży Lucasa. Określa ona produkcję przedsiębiorstwa „i” (Y_i):

$$Y_i = b(P_i - P) + Y_i^*.$$

[Y_i^* – potencjalna – normalna produkcja przedsiębiorstwa, P_i – cena produktu przedsiębiorstwa „i”, P – łączna cena – wskaźnik wszystkich innych cen]

Jeśli cena towaru przedsiębiorstwa P_i podniesie się powyżej ceny innych dóbr P to będzie ono zwiększać swoją produkcję Y_i ponad jej normalny, potencjalny poziom Y_i^* o wielkość równą iloczynowi stałej „b” i różnicy pomiędzy jego ceną

P_i i ogólnym poziomem innych cen P . Jeśli jego cena P_i wzrasta o tyle samo co P czyli różnica $(P_i - P)$ równa jest zero to nie ma powodów do zwiększania swojej produkcji – Y_i równe jest Y_i^* - na rysunku 3 punkt A. Sytuacja zmienia się jednak gdy przedsiębiorstwo nie posiada wiedzy o tym co się dzieje na innych rynkach lub gdy informacje o tych ostatnich uzyskuje zbyt późno. W celu podjęcia decyzji o wielkości produkcji musi się kierować swoimi przewidywaniami co do innych cen. Oznaczając zatem symbolem P_e jego ocenę ogólnego poziomu cen, możemy przekształcić powyższą formułę:

$$Y_i = b(P_i - P_e) + Y_i^*.$$

Może nastąpić taka sytuacja, że wszystkie ceny na rynku rosną proporcjonalnie. Wszystkie przedsiębiorstwa obserwując własne ceny mogą mylnie sądzić, że wzrosły tylko ich ceny. Zwiększają więc swoją podaż. Oznacza to, że wzrost ogólnego poziomu cen wywołał wzrost produkcji na skutek mylnej oceny różnicy między P_i i P_e . Produkcja wzrośnie więc powyżej Y^* – poziomu potencjalnego w gospodarce. Jeśli wystąpiłaby inna teoretyczna sytuacja – wszystkie ceny wzrastają proporcjonalnie – względne ceny pozostają niezmiennie a wszystkie przedsiębiorstwa nie popełniają błędów i oceniają podwyżkę ich cen jako odzwierciedlenie wzrostu ogólnego poziomu cen, to nie miałyby one motywacji do zmiany wielkości swojej podaży. Poziom produkcji w gospodarce nie zmieniłby się. Jeśli w wyjściowej sytuacji byłby na poziomie potencjalnym Y^* , to pozostałby na nim. W tym przypadku teoria Lucasa nie może wytłumaczyć odchylenia realnego produktu od poziomu potencjalnego.

Lucas przedstawia dostosowanie oczekiwań przedsiębiorstwa w postaci formuły:

$$P_e = P' + b(P_i - P').$$

Oceniany przez przedsiębiorstwo ogólny poziom cen P_e jest wyższy od prognozowanego na początku roku P' o iloczyn stałej „ b ” i różnicy między ceną produktu przedsiębiorstwa, a prognozowaną ceną ogólnego poziomu cen na początku roku. Jeżeli „ b ” jest równe „0” to cena jego produktu nie wpływa na jego szacunek ogólnego poziomu cen. Jeśli „ b ” przybiera wartość „1” to jest to sytuacja, gdy przedsiębiorstwo wzrost jego ceny odczytuje jako wzrost ogólnego poziomu cen. Najczęściej „ b ” zawiera się między „0” a „1” i zależy od zmienności cen względnych czyli zmienności jego ceny P_i i zmienności ogólnego poziomu cen. Im ta zmienność jest większa tym „ b ” większe. Przy wysokiej zmienności, przy wysokiej inflacji, przedsiębiorstwa utożsamiają wzrost swoich cen jako przejaw wzrostu inflacji.

Jeżeli w formule podaży przedsiębiorstwa uwzględnimy ostatnie równanie to otrzymamy:

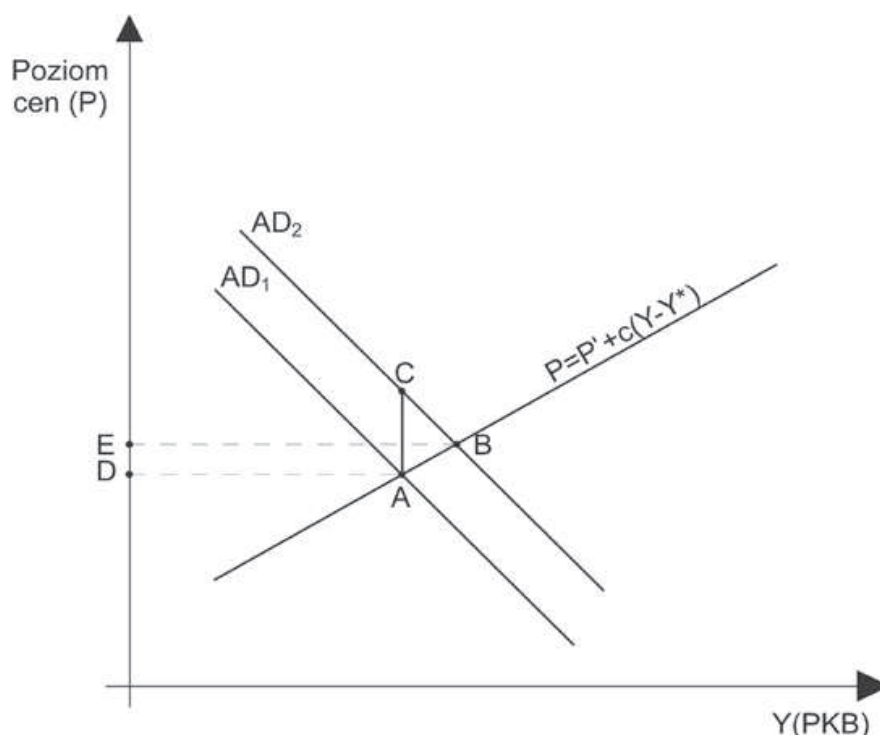
$$Y_i = b[P_i - (P' + b\{ P_i - P' \})] + Y_i^*.$$

Po przekształceniu otrzymujemy:

$$Y_i = b(1 - b)(P_i - P') + Y_i^*.$$

Przedsiębiorstwo zwiększa zatem swoją podaż jeśli cena jego produktu przewyższa prognozowany ogólny poziom cen (rys. 4).

Rys. 4. Krzywa podaży Lucasa.



Na podst.: R. E. Hall J. B. Taylor, *Makroekonomia*. PWN, Warszawa 2000, str. 403.

Formułę tę można uogólnić do skali makro. Jest to tzw. krzywa podaży Lucasa:

$$Y = nb(1 - b)(P - P') + Y^*.$$

Sumując podaż wszystkich przedsiębiorstw Y_i otrzymujemy PKB czyli Y , suma normalnej produkcji przedsiębiorstw Y_i^* w całej gospodarce to produkt potencjalny Y^* , sumując ich poszczególne ceny P_i i dzieląc tą sumę przez liczbę przedsiębiorstw w gospodarce „ n ” otrzymujemy ogólny poziom cen P . Jeśli więc ogólny poziom cen podniesie się ponad poziom prognozowany, to PKB wzrasta powyżej potencjalnego. Przenosząc „ P ” na lewą stronę równania będziemy mogli

krzywą przedstawić na układzie współrzędnych gdzie oś rzędnych odzwierciedla ogólny poziom cen a oś odciętych PKB (Y):

$$P = P' + c(Y - Y^*)$$

$$[c = 1 / (nb\{1 - b\})]$$

Krzywa popytu globalnego „AD1” podniesie się o tyle, o ile wzrosła podaż pieniądza – do „AD2”- o odcinek „AC”. Ta nowa krzywa popytu przecina się z krzywą podaży Lucasa w nowym punkcie „B”. Jeśli krzywa podaży Lucasa nie jest pionowa to ceny podnoszą się w mniejszym stopniu (odcinek DE) niż podaż pieniądza (odcinek AC). Jeśli „b” byłoby równe jedności to krzywa Lucasa byłaby pionowa. Oznaczałoby to, że przedsiębiorstwa są w pełni poinformowane – nie popełniają błędów oceny – poziom cen wzrasta w takiej sytuacji o tyle ile rośnie podaż pieniądza.

Jeśli krzywa jest dodatnio nachylona występuje sztywność cen – ceny wznoszą się mniej niż podaż pieniądza. Jest to wynikiem barier w informacji – przedsiębiorstwa nie posiadają pełnej wiedzy o innych cenach – popełniają błąd oceniając, że wzrost ich cen jest bardziej niż proporcjonalny do wzrostu innych cen. Zwiększają produkcję. Część przyrostu podaży pieniądza jest zatem pokryta wzrostem produkcji. Dlatego ceny rosną w mniejszym stopniu niż podaż pieniądza.

W dłuższym okresie przedsiębiorstwa zdążą pozyskać informacje o tym jakie warunki panują na rynkach, dlatego mogą prawidłowo ocenić przyszły poziom cen. Ich przewidywania co do cen w danym roku P' będą zatem odpowiadały rzeczywistemu poziomowi cen P . Oznacza to równość: $P' = P$. Patrząc na równanie krzywej Lucasa widzimy, że równość powoduje brak jakichkolwiek zmian PKB. Czyli $Y = Y^*$. Stąd właśnie Lucas wyciągnął słynny wniosek, że polityka pieniężna jest nieskuteczna. Zakładał on, iż podmioty gospodarcze są racjonalne w swoich przewidywaniach co oznacza, że rozumieją jakie są skutki ekspansji pieniężnej. Przy takim założeniu zapowiedz ekspansji pieniężnej wywoła równy wzrost obu wielkości: zarówno przewidywanego ogólnego poziomu cen P' jak i jego rzeczywistego poziomu „ P ”. PKB realny pozostanie więc na niezmiennym poziomie. Przyrost masy pieniężnej zostaje zredukowany przez proporcjonalny wzrost cen – w kategoriach realnych nic się nie zmienia. Krzywa podaży Lucasa przesuwana się o tyle samo w górę, co podaż pieniądza. Wynika z tego twierdzenie o nieskuteczności przewidywanej polityki pieniężnej.

Lucas idzie jednak dalej i dochodzi do innego wniosku, mianowicie, że podmioty gospodarcze, wobec systematyczności polityki banku centralnego, nie dają się zaskoczyć czyli, że nie jest możliwe wprowadzanie zmian w polityce z zaskoczenia. Władze monetarne kierują się w swych decyzjach danymi z rynku. Te

ostatnie są dostępne też i dla podmiotów. Dlatego mogą one przewidzieć, kiedy zostanie zastosowana ekspansja monetarna. To samo dotyczy też i przewidywania zmian w polityce fiskalnej. Wynika z tego zatem, że jakakolwiek polityka nie może być skuteczna, bo każda jest do przewidzenia. Jedynie niesystematyczne zmiany polityki mogą przynieść realne skutki, ale i to tylko w krótkim okresie. Warto też dodać, że tymi stwierdzeniami Lucas podważa też założenia keynesowskiego ujęcia Krzywej Phillipsa. Wobec nieskuteczności jakiegokolwiek polityki makroekonomicznej, nie można mówić o wyborze stojącym przed władzami: czy walczyć z inflacją kosztem wyższej stopy bezrobocia czy walczyć z bezrobociem kosztem wyższej stopy inflacji.¹⁰

Podsumowując, ekonomiści keynesowscy, z samym Keynesem na czele, zakładali wysoką skuteczność polityki makroekonomicznej państwa – w szczególności fiskalnej – a ewentualne skutki negatywne w postaci inflacji bagatelizowali. Ze względu na fakt, iż gospodarka rynkowa powraca co prawda do równowagi samodzielnie, ale kosztem zbyt dużych szkód społecznych, uznawali konieczność stosowania takiej polityki.

Keynes skupiony był przede wszystkim na krótkim okresie i dopuszczał nawet druk pustego pieniądza jako efektywne narzędzie pobudzania popytu. John Hicks uzależniał siłę oddziaływania polityki monetarnej i fiskalnej od nachylenia krzywych IS i LM. James Tobin uzależniał efekty działań państwa od podaży i dochodowości różnych form aktywów oraz od różnicy między cenami nowo wytworzonych dóbr kapitałowych i cenami już istniejących dóbr tego typu. Nikolas Kaldor największą wagę przypisuje stopie procentowej. Jest ona, jego zdaniem, najskuteczniejszym narzędziem oddziaływania na inwestycje i tym samym na koniunkturę.

Ekonomiści głównego nurtu zakładali przeciwnie – polityka państwa jest nieskuteczna i ze względu na wysoką stabilność gospodarki rynkowej, niepotrzebna. Milton Friedman zauważał skutki działań rządu w dłuższym okresie, ale tylko negatywne tzn. inflacyjne. Państwo może mieć długookresowy wpływ na wielkości ekonomiczne, ale tylko nominalne – nie ma wpływu na sferę realną. Robert Lucas dowodzi, iż przewidywane posunięcia rządu nie mogą przynieść jakichkolwiek efektów realnych. Skuteczna byłaby jedynie polityka wprowadzona z zaskoczenia. Co więcej, jest przekonany, że podmioty nie dają się zaskoczyć, czyli nie ma możli-

¹⁰ L. J. Jasiński; *Nagroda Nobla ..*, op. cit.; B. Danowska-Prokop, H. Przybyła, U. Zagóra-Jonszta; *Liberalne kierunki współczesnej myśli ekonomicznej*. „Prace Nauk. AE w Katowicach”, Katowice 2005; R. E. Hall, J. B. Taylor *Makroekonomia*. PWN, Warszawa 2000.

wości wprowadzenia polityki przez zaskoczenie. Innymi słowy każda interwencja państwa skazana jest na niepowodzenie.

Zarówno jedno jak i drugie stanowisko budzi zastrzeżenia. Trudno zgodzić się z keynesowską opinią o wysokiej efektywności pobudzania popytu za pomocą ekspansji monetarnej lub fiskalnej. Z drugiej strony, opinia o permanentnej jałowości oddziaływań państwa na sferę realną, wynikającej między innymi z racjonalnych oczekiwań podmiotów, wydaje się być równie skrajna. Reakcje podmiotów gospodarczych, od których zależy powodzenie posunięć rządu mogą być różne w zależności od warunków panujących na danym rynku w danym czasie oraz od doświadczenia podmiotów, czyli od przebiegu zjawisk gospodarczych w przeszłości na tym rynku. Trudno jest przewidzieć skutki działań rządowych i dać ogólną receptę na ich skuteczność. Każdy przypadek w określonym czasie należałoby rozpatrywać indywidualnie. Zalecenia, które mogą być odpowiednie dla jednego kraju, dla innego mogą być nieadekwatne czy nawet niebezpieczne.

Bibliografia

- 1 Belka M. (1986); *Doktryna ekonomiczno – społeczna Milтона Friedmana*. PWN, Warszawa.
- 2 Danowska-Prokop B., Przybyła H., Zagóra-Jonszta U. (2003); *Nieliberalne kierunki współczesnej myśli ekonomicznej*. „Prace Nauk. AE w Katowicach”, Katowice.
- 3 Danowska-Prokop B., Przybyła H., Zagóra-Jonszta U. (2005); *Liberalne kierunki współczesnej myśli ekonomicznej*. „Prace Nauk. AE w Katowicach”, Katowice.
- 4 Drabowski E. (1987); *Wpływ pieniądza na gospodarkę w teoriach keynesizmu i monetaryzmu*. PWN, Warszawa.
- 5 Duwendag D., Ketterer K., Kusters W., Pohl R., Simmert D. (1995); *Teoria pieniądza i polityka pieniężna*. Poltext, Warszawa.
- 6 Friedman M. R. (1994); *Wolny wybór*. Panta, Sosnowiec.
- 7 Friedman M. (1997); *Nobel Lecture: Inflation and unemployment*. W „Journal of Political Economy” nr 3.
- 8 Hall R. E., Taylor J. B. (2000); *Makroekonomia*. PWN, Warszawa.
- 9 Hicks J. R., Snowdon B., Vane H., Wynarczyk P. (1998); *Współczesne nurty teorii ekonomii*. PWN, Warszawa.
- 10 Jasiński L. J. (2001); *Nagroda Nobla w dziedzinie ekonomii 1969-2000. Zarys poglądów laureatów*. WWSE, Warszawa.
- 11 Kaldor N. (1971); *Eseje z teorii stabilizacji i wzrostu gospodarczego*. PWN, Warszawa.
- 12 Ptak P. (2008); *Ile państwa w gospodarce. Milton Friedman o ekonomicznej roli państwa* Wyd. C. H. Beck, Warszawa.
- 13 Tobin J. (2003); *World finance and economic stability*. EE Cheltenham, UK, Northampton MA, USA.
- 14 Wojtyła A. (2000); *Ewolucja keynesizmu a główny nurt ekonomii*. PWN, Warszawa.