

Tom 13/2021, ss. 143-184  
ISSN 0860-5637  
e-ISSN 2657-7704  
DOI: 10.19251/rtnp/2021.13(6)  
www.rtnp.mazowiecka.edu.pl

**Zbigniew Klimiuk**

Mazowiecka Uczelnia Publiczna w Płocku

## **Główne założenia i tezy szkoły monetarystycznej w ekonomii**

### **The main assumptions and theses of the monetarist school in economics**

**Streszczenie:** Termin monetaryzm jako określenie doktryny makroekonomicznej związanej i utożsamianej jednoznacznie z Miltonem Friedmanem i Uniwersytetem w Chicago został wykreowany przez Karla Brunnera w 1968 r. Nabrał on znaczenia na gruncie teoretycznym na przełomie lat 60. i 70. XX w., a największy wpływ na politykę gospodarczą uzyskał w końcu lat 70. i na początku lat 80. Swoją popularność zawdzięczał panującej stagflacji w okresie lat 70. Tak jak wielki kryzys spowodował zachwianie wiary w rynek i liberalizm, tak stagflacja spowodowała odwrót od ekonomii keynesowskiej i odrodzenie idei klasycznych. Na gruncie teoretycznym z monetaryzmu wyrosła nowa i bardziej radykalna szkoła – nowa ekonomia klasyczna. Jednakże to monetaryzm stał się częścią głównego nurtu i punktem odniesienia dla większości dyskusji toczących się wokół kluczowych kwestii teoretycznych i roli państwa w gospodarce.

Twórcą monetaryzmu był M. Friedman urodzony w 1912 r. w Nowym Jorku, jeden z najwybitniejszych i kontrowersyjnych ekonomistów XX w. Był on od samego początku swojej kariery naukowej gorącym zwolennikiem

liberalizmu gospodarczego i z tych pozycji konsekwentnie i przy każdej okazji krytykował keynesizm, a także neokeynesizm. Jego zdaniem, niedoskonałości rynku wynikają z ingerencji państwa w gospodarkę kraju, a także z monopolistycznej pozycji związków zawodowych. Uważał również, że wszelkie wydatki na poprawę koniunktury, jak również ochrona socjalna najuboższych grup społecznych, są nieuzasadnione. Państwo powinno ograniczać swoją działalność do utrzymania porządku i bezpieczeństwa publicznego i stać na straży prawa, a zwłaszcza prawa prywatnej własności. Patrząc na szkołę monetarystyczną przez pryzmat jej historycznego rozwoju, widzimy wyraźnie trzy etapy. Zaczęło się od ewolucji, jaką przeszło podejście oparte na ilościowej teorii pieniądza w okresie od połowy lat 50. do połowy lat 60., poprzez analizę krzywej Philipsa wspartej oczekiwaniami, którą analiza monetarystyczna przyswoiła sobie w drugiej połowie lat 60., a kończąc na podejściu pieniężnym do bilansu płatniczego i wyznaczania kursu walutowego, które zostało włączone do analizy monetarystycznej na początku lat 70.

Badacze związani ze szkołą monetarystyczną podkreślają procykliczną rolę podaży pieniądza (tj. wyprzedzający w czasie ruch pozostałych zmiennych takich, jak płace, ceny, produkcja - zarówno w ujęciu nominalnym, jak i realnym). Dlatego też bank centralny powinien zapewnić stałe tempo przyrostu podaży pieniądza (tzw. reguła  $k$ -procent), określając ją na poziomie 3-5% rocznie dla gospodarki. Propozycja takiego właśnie tempa przyrostu podaży wynikała stąd, że tyle wynosiła naturalna stopa wzrostu potencjału popytowego gospodarki. Zdaniem monetarystów gospodarka w długim okresie zbliża się do stanu pełnego wykorzystania potencjału produkcyjnego, jeśli zatem ilość pieniądza w obiegu rośnie w identycznym tempie jak produkcja, przeciętny poziom cen nie zmienia się, więc nie zachodzi inflacja.

**Słowa kluczowe:** doktryna makroekonomiczna, monetaryzm, keynesizm i neokeynesizm, ilościowa teoria pieniądza, podaż i popyt na pieniądz, inflacja, podejście pieniężne do bilansu płatniczego, monetarystyczna interpretacja bezrobocia, stagflacja, mechanizm transmisji

**Summary:** The term monetarism as a term for the macroeconomic doctrine associated and identified explicitly with Milton Friedman and the University of Chicago was coined by Karl Brunner in 1968. It gained importance on theoretical grounds in the late 1960s and early 1970s, and achieved its greatest impact on economic policy in the late 1970s and early 1980s. It owed its popularity to the prevailing stagflation of the 1970s. Just as the Great Depression had shaken faith in the market and liberalism, stagflation caused a retreat from Keynesian economics and a rebirth of classical ideas.

On theoretical grounds, a new and more radical school - the new classical economics - grew out of monetarism. However, it was monetarism that became part of the mainstream and the reference point for most of the discussions revolving around key theoretical issues and the role of the state in the economy.

M. Friedman, born in 1912 in New York, one of the most prominent and controversial economists of the 20th century was the founder of monetarism. From the very beginning of his academic career, he was an ardent supporter of economic liberalism, and from these positions he consistently and on every occasion criticized Keynesianism, as well as neo-Keynesianism. In his opinion, market imperfections resulted from state interference in the country's economy, and also from the monopolistic position of trade unions. He also believed that all expenditures for the improvement of the economy, as well as social protection of the poorest social groups, were unjustified. The state should limit its activities to the maintenance of public order and safety and uphold the law, especially the right to private property. Looking at the growth of the monetarist school through the lens of its historical development, we clearly see three stages. It began with the evolution of the quantity theory of money approach from the mid-1950s to the mid-1960s, through the expectations-supported Phillips curve analysis that monetarist analysis assimilated in the second half of the 1960s, and ended with the monetary approach to balance of payments and exchange rate determination that was incorporated into monetarist analysis in the early 1970s.

Researchers associated with the monetarist school emphasize the pro-cyclical role of the money supply (i.e. the ahead of time movement of other variables such as wages, prices, production - both in nominal and real terms). Therefore, the central bank should ensure a constant rate of increase in the money supply (the so-called k-percentage rule) setting it at the level of 3-5% per year for the economy. The proposal of such a growth rate of supply resulted from the fact that this was the natural growth rate of the supply potential of the economy. According to monetarists, in the long run the economy approaches the state of full exploitation of production potential, so if the amount of money in circulation grows at the same rate as production, the average price level does not change, so there is no inflation.

**Keywords:** macroeconomic doctrine, monetarism, Keynesianism and neo-Keynesianism, quantity theory of money, money supply and demand, inflation, monetary approach to the balance of payments, the monetarist interpretation of unemployment, stagflation, transmission mechanism

## Wstęp

Tak, jak kryzys gospodarczy w latach 1929-1933 spowodował narodziny ekonomii keynesowskiej, tak dobra i stabilna koniunktura gospodarcza po drugiej wojnie światowej stała się powodem jej zwichnięcia. Pojawienie się Johna M. Keynesa stanowiło w ekonomii rewolucję, natomiast pojawienie się Milтона Friedmana z teorią monetarystyczną - krytyczną wobec keynesowskiej - stało się kontrrewolucją<sup>1</sup>. Monetaryzm jako współczesna szkoła ekonomiczna zaistniał ok. 1956 r.<sup>2</sup>. Rozpoczął się opublikowaniem przez M. Friedmana tzw. ilościowej teorii pieniądza. Początkowo nie wzbudziła ona większego zainteresowania, została potraktowana jako jeszcze jedna wersja ilościowej teorii pieniądza. Monetaryzm w głównej mierze oparł się na negowaniu założeń teorii J. M. Keynesa. Odrzucał on także postulaty prowadzenia określonej polityki gospodarczej zgodnej z założeniami keynesizmu<sup>3</sup>. Kwestionował też skuteczność interwencjonizmu państwowego oraz możliwość stworzenia „państwa dobrobytu”<sup>4</sup>. Monetaryzm w większym stopniu stanowił metodę analizy niż ściśle sformułowaną teorię. Został on wzbogacony badaniami empirycznymi, które nie były i nie są oparte na jednym modelu teoretycznym<sup>5</sup>. Można było odnieść wrażenie, iż polityka gospodarcza w USA, stawiając w latach 70. na monetaryzm, zaczęła szukać klucza do słabnącego wzrostu gospodarczego i parametrów mu towarzyszących (bezrobocie, inflacja) po stronie polityki pieniężnej, wychodząc z założenia, że jej możliwości i rezerwy nie zostały po II wojnie światowej właściwie docenione i wykorzystane ze względów

---

<sup>1</sup> R. Bartkowiak, *Historia myśli ekonomicznej*, PWE, Warszawa 2003, s. 227.

<sup>2</sup> M. Friedman, *Essays in positive economics*, Chicago: University of Chicago Press 1959.

<sup>3</sup> G. Reid (1989), *Classical Economic Growth: An Analysis in the Tradition of Adam Smith*, Basic Blackwell Ltd, New York.

<sup>4</sup> P. Ptak, *Ile państwa w gospodarce? Milton Friedman o ekonomicznej roli państwa*, Wydawnictwo CH Beck, Warszawa 2008.

<sup>5</sup> E. Drabowski, *Wpływ pieniądza na gospodarkę w teoriach keynesizmu i monetaryzmu*, PWN, Warszawa 1987, s. 94.

doktrynalnych. Jak wiadomo ekonomie keynesowska i postkeynesowska skuteczności i powodzenia dla polityki gospodarczej szukały cały czas po stronie polityki fiskalnej, traktując politykę pieniężną w wersji keynesowskiej tylko jako dopełnienie w ramach polityki mix .

Monetarizm wiąże się nierozłącznie z osobą M. Friedmana i stworzoną przez niego Szkołą w Chicago. Wpływ na powstanie Szkoły Chicagowskiej miał również Friedrich von Hayek, który przeniósł do niej idee i pomysły, jakie powstały w szkole austriackiej, którą stworzył i do której należał. W swoich rozważaniach nad kwestiami polityki M. Friedman łączył ze sobą silną wiarę w prawa i wolność jednostki oraz w efektywność rynku w obronie tych praw. Jego orientacja polityczna była pro-rynkowa i antyrządowa. Popierał wiele projektów politycznych, które najpierw uważano za radykalne, ale później stawały się możliwe do przyjęcia: finansowanie oświaty za pomocą voucherów (kwitów kasowych), zniesienie licencjonowania w niektórych zawodach oraz (bardzo kontrowersyjny) legalizacja narkotyków<sup>6</sup>.

W prezentowanym tekście formułuję tezę, iż monetarizm jako szkoła i kierunek w ekonomii był głównie produktem amerykańskim i odpowiadał (lata 70. i 80. XX w.) przede wszystkim na strategiczne wyzwania gospodarki Stanów Zjednoczonych, zarówno realne, jak i monetarne. Należy jednakże podkreślić, iż priorytet w owym czasie miały problemy monetarne gospodarki amerykańskiej i ich rozwiązaniu podporządkowano sferę realną. Związane one były przede wszystkim z załamaniem Systemu Bretton Woods (ostateczne odejście w 1973 r. od systemu stałych kursów walutowych) oraz „tymczasowe” (trwające do dzisiaj) zerwanie parytetu dolara do złota w 1971 r., na którym był on oparty. Parytet dolara przyjęty w 1900 r. wynosił 20,67 dolara, a ustalony w 1934 r. kształtował się na poziomie 35 dolarów za uncję. W 1933 r. zniesiono wymienialność dolara na złoto dla własnych obywateli, do której już nie powrócono.

---

<sup>6</sup> K. Wiktorowski, *Historia myśli ekonomicznej*, Polskie Towarzystwo Ekonomiczne, Szczecin 2003, s.119.

W 1972 r. uncja złota osiągnęła poziom 42 dolarów. W 1973 r. USA całkowicie odeszły od powiązania wartości dolara ze złotem- odtąd dolar stał się walutą płynną. W 1972 r. jedna uncja osiągnęła wartość 42,74 dolara. W 2012 r. wartość jednej uncji złota wynosiła już 1692,40 dolara. Oznacza to, iż wartość 1 dolara w kruszcu w 1972 r. kształtowała się na poziomie ok. 0,025 dolara. Zgodnie z wartościami odpowiednika siły nabywczej 1 dolar z 2011 r. stanowił 0,034 dolara z 1974 r., a dolar z 1970 r. osiągnął 0,20 dolara z roku 1974. Spadek fiducyjnego dolara osiągnął zatem ok. 6-krotność, a w stosunku do kruszcu 40-krotność. Wysoka inflacja w latach 70. XX w. w USA, która była wynikiem tych procesów i decyzji, spowodowała wyzwania, z którymi nie radziła sobie dotychczasowa teoria ekonomii w postaci przede wszystkim postkeynesizmu. Pewne rozwiązania podpowiadał monetaryzm i do niego zwrócono się właśnie o pomoc. „Moda” na monetaryzm skończyła się w połowie lat 80. XX w., kiedy Stany Zjednoczone uporały się z „wrogiem publicznym numer jeden” (określenie G. Stiglera), jakim była ponad 10-procentowa (niekiedy prawie 20-procentowa) inflacja.

Na przełomie bowiem lat 70. i 80. zainicjowano politykę twardych restrykcji pieniężno-kredytowych mających na celu ograniczenie inflacji. Polityka ta polegała na zmniejszeniu tempa wzrostu podaży pieniądza w obiegu i świadomym dopuszczaniu do wzrostu stopy procentowej. Oznaczało to odwrót od dotychczasowej praktyki i zostało powszechnie potraktowane jako przejście na pozycje monetarystyczne. Eksperyment ten trwał już rok, kiedy Ronald Reagan objął urząd prezydencki. Wyraził on dlań jednoznaczne poparcie, a konsekwentna polityka pieniężna zorientowana na podtrzymanie stabilności waluty została uznana za jeden z głównych elementów strategii gospodarczej Reagana<sup>7</sup>. Polityka restrykcji pieniężnych przyczyniła się do ograniczenia tempa wzrostu cen, jednakże wywołała wiele niekorzystnych skutków ubocznych. Przede wszystkim stała się katalizatorem ostrego załamania koniunktury, czego

---

<sup>7</sup> M. Feldstein M. (ed.), *American Economic Policy in the 1980s*, University of Chicago Press, Chicago 1994.

przyczyną był bezprecedensowy wzrost poziomu stopy procentowej. Poparcie Reagana, mimo krytyki nawet samych monetarystów, pozwoliło na jego konsekwentną kontynuację aż do chwili, gdy tendencje inflacyjne uległy zahamowaniu<sup>8</sup>. Ogólnie rzecz biorąc, polityka pieniężna była w tym czasie prowadzona w sposób nieco chaotyczny, ale w sumie całkiem udany. Reagan popierał politykę ograniczenia wzrostu pieniądza zapoczątkowaną przez Rezerwę Federalną pod koniec 1979 r., która doprowadziła zarówno do poważnej recesji w 1982 r., jak i znacznego obniżenia inflacji i stóp procentowych. Jego administracja odwróciła swoje stanowisko w jednym wymiarze polityki pieniężnej: w okresie pierwszej kadencji FED nie interweniował na rynkach walutowych, ale od 1985 r. interweniował okazjonalnie w celu zmniejszenia, a następnie ustabilizowania wartości kursowej dolara.

## 1. Założenia monetaryzmu

Monetaryści nie posiadają jednego opracowania zawierającego główne założenia i twierdzenia ich teorii w odróżnieniu od J. M. Keynesa, który opracował główne założenia teorii w pracy „Ogólna teoria zatrudnienia, procentu i pieniądza”. Możemy także zauważyć pewne różnice w poglądach monetarystów, które nie pozwalają na jednoznaczne określenie założeń. Część z nich konsekwentnie odrzuca keynesizm, inni natomiast są skłonni włączyć do monetaryzmu niektóre jego elementy. Kolejnym czynnikiem, który nie sprzyjał ujednoczeniu poglądów zwanych skrótowo monetarystycznymi, był sposób ich powstawania. Kształtowały się one w toku polemiki z dotąd panującymi powszechnie poglądami keynesowskimi.

Rozwój poglądów w ramach szkoły monetarystycznej dawał też podstawy do wyróżnienia odmiennych kierunków w monetaryzmie. Zdaniem większości autorów prac poświęconych monetaryzmowi można wyróżnić następujące jego kierunki: po-

---

<sup>8</sup> R. Gordon R., *Understanding Inflation in the 1980s*, Brookings Papers on Economic Activity, 16 (1)/1985.

glądy M. Friedmana i innych autorów, którzy trzymają się ściśle sformułowanych przez niego koncepcji; poglądy K. Brunnera i A. Meltzera, którzy różnią się w stosunku do M. Friedmana, jeśli chodzi o interpretację roli cen i polityki fiskalnej; zwolennicy hipotezy racjonalnych przewidywań; globalny monetaryzm oraz dość luźno związana z monetaryzmem szkoła austriacka, reprezentowana przede wszystkim przez F. Hayeka. Czasami wymienia się także tacheryzm, ale nie jest to całkowicie uzasadnione, ponieważ praktyka monetarystyczna w Wielkiej Brytanii była w dużym stopniu zmodyfikowana specyficznymi warunkami występującymi w tym kraju, jak niezwykle silna pozycja związków zawodowych, rozwinięty system świadczeń socjalnych oraz istnienie rozwiniętego sektora gospodarki państwowej. Te różnice w warunkach ekonomicznych i wynikające stąd modyfikacje w polityce pieniężnej nie uzasadniają poglądu o istnieniu takiego kierunku w teorii monetaryzmu<sup>9</sup>.

Monetaryści wykazują skłonność do postrzegania inflacji i niestabilności gospodarki jako podstawowego problemu monetarnego. Uważają oni, że inflacja powstaje głównie wtedy, gdy zbyt wiele dolarów (lub każdej innej waluty) wpompowywanych jest w gospodarkę przez poszczególne instytucje rządowe (w Stanach Zjednoczonych głównie przez System Rezerwy Federalnej, który kontroluje wielkość zasobów pieniądza). Rozwiązanie monetarystyczne polega na redukowaniu wzrostu ilości pieniądza w gospodarce<sup>10</sup>. Monetaryzm jest teorią makroekonomiczną, która postuluje nieaktywną politykę gospodarczą. Monetaryści uważają, że gospodarka ma ze swej natury charakter stabilny i zwykle powróci do swego naturalnego stanu po każdym okresie przejściowej nierównowagi. Zalecają więc „automatyczną” zasadę wzrostu wielkości zasobów pieniądza (np. 2 - 4 procent rocznie) lub przynajmniej wolniejsze tempo wzrostu zasobów pieniądza, przy założeniu ograniczenia

---

<sup>9</sup> D. R. Kamerschen, *Ekonomia*, Fundacja Gospodarcza NSZZ „Solidarność”, Gdańsk 1993, s. 158.

<sup>10</sup> M. Friedman, *Lessons from the 1979-82 monetary policy experiment*, „American Economic Review” 74, Nr 2/1984, s. 397-400.



praw Systemu Rezerwy Federalnej do doraźnego wpływania na wielkość podaży pieniądza.

W dużym stopniu wierzą oni w zdolność prywatnego sektora do samonaprawy i sceptycznie oceniają zdolność rządu do kierowania gospodarką. Uważają również, że wiele nieregularności w działalności gospodarczej wynika z nieregularnego wzrostu zasobów pieniądza. Opinia ta oparta jest na przekonaniu, iż prędkość obiegu pieniądza jest stała lub co najmniej przewidywalna.

Chociaż podkreślają znaczne wahania tempa wzrostu zasobów pieniądza, podzielają wiele poglądów szkoły klasycznej<sup>11</sup>. Znaczna część obecnego bezrobocia jest wynikiem, jak uważają, prawnych ograniczeń, które umożliwiają spadek płacy i uniemożliwiają powstanie równowagi na rynku siły roboczej. Są również przekonani, że należy spodziewać się jakiegoś poziomu bezrobocia przy założeniu dążenia ludzi do znalezienia najlepszych z możliwych miejsc pracy i istnienia systemu zasiłków dla bezrobotnych oraz zasiłków socjalnych. Jeśli zasiłki dla bezrobotnych oraz wzrost zasobów pieniądza następuje jednocześnie, monetarzyści będą przewidywać wzrost zarówno bezrobocia, jak i inflacji. Monetarzyści bardziej dążą do redukcji inflacji niż do zmniejszenia bezrobocia.

Do najbardziej kontrowersyjnych zagadnień w ramach monetaryzmu można zaliczyć ocenę polityki fiskalnej, znaczenie stopy procentowej dla kształtowania procesu transmisji i podaży pieniądza, wpływ pieniądza i występujące przy tym opóźnienia na procesy realne i poziom cen, charakter przewidywań i ich wpływ na politykę pieniężną<sup>12</sup>.

Możemy wyróżnić kilka podstawowych cech, które są powszechnie przyjmowane przez zwolenników tej teorii:

---

<sup>11</sup> T. J. Sargent, *Rational Expectations, the Real Rate of Interest and the Natural Rate of Unemployment*, Brookings Papers on Economic Activity 1973, vol. 2.

<sup>12</sup> B. Snowdon, H. Vane, P. Dynarczyk, *Współczesne nurty teorii makroekonomii*, PWE, Warszawa 1998.

1. Główną determinantą zmian nominalnego produktu globalnego jest podaż pieniądza (jako zasób, a nie strumień pieniądza).
2. Przyjęcie w polityce pieniężnej zasady stałego wzrostu podaży pieniądza w stosunku do przyrostu realnego produktu globalnego, co zapewnia kontrolę nad gospodarką.
3. Twierdzenie o stałej relacji popytu na pieniądź do zmian nominalnego PKB.
4. Uznanie stabilnego charakteru rozwoju gospodarki kapitalistycznej w długim okresie i odrzucenie konieczności interwencjonizmu państwowego. Oznacza to uznanie większej roli mechanizmu rynkowego w usuwaniu zakłóceń w gospodarce.
5. Przypisywanie większego znaczenia walce z inflacją niż walce z bezrobociem.

## 2. Podstawy monetaryzmu

Milton Friedman stworzył trzy teorie: teorię pieniądza (1956 r.), teorię (hipotezę) dochodu permanentnego (1957 r.) oraz teorię wielkości naturalnych (właściwie zatrudnienia) (1968 r.)<sup>13</sup>. Za początek powstania monetaryzmu uważa się zwykle opublikowanie przez M. Friedmana ilościowej teorii pieniądza. Teoria ta głosi, iż zmiana zasobu pieniądza doprowadzi w okresie długim (przy innych warunkach niezmiennych) do proporcjonalnego wzrostu poziomu cen. Inaczej mówiąc, jedynym trwałym skutkiem wzrostu ilości pieniądza jest wzrost cen. Teoria ilościowa może być wyjaśniona przy użyciu równania obiegu, które mówi, że:

$$MV = PQ$$

Jeżeli Q oznacza realny dochód narodowy (albo realny PKB), to oznaczając go symbolem  $y$ , równanie możemy zapisać następująco:

---

<sup>13</sup> R. Bartkowiak, *Historia...*, s. 229.

$$MV = Py$$

Zgodnie z ilościową teorią pieniądza, w długim okresie zmiany ilości pieniądza ( $M$ ) prowadzą do proporcjonalnych zmian w poziomie cen ( $P$ ). Zasób pieniądza nie ma trwałego wpływu na prędkość obiegu ( $V$ ) ani też na realny produkt narodowy brutto ( $y$ ). Prędkość obiegu oznacza, ile razy przeciętnie dana jednostka pieniężna jest wydana w ciągu roku. Należy podkreślić, że teoria ilościowa nie zakłada, że szybkość obiegu i realny dochód nigdy się nie zmieniają. Przyjmuje jedynie, że w długim okresie zmiany tych dwóch wielkości wywołane są innymi czynnikami niż ilość pieniądza. Prędkość obiegu i realny dochód mogą być zmienne, ale zmiany te nie dokonują się wraz ze zmianą ilości pieniądza. Ilościową teorię pieniądza często przedstawia się w postaci wersji zasobowej równania obiegu, tzw. równania Cambridge. Ma ono następującą formę:

$$M = (1/V) Py \text{ lub } M = kPy$$

gdzie  $k = (1/V)$ . Chociaż jest to jedynie algebraiczne przekształcenie podstawowego równania wymiany, wersja zasobowa kładzie nacisk na  $k$  (współczynnik określający), jaka część ogólnych zasobów jest utrzymywana w formie pieniężnej, a nie na jego odwrotności, czyli prędkości obiegu.

Bez względu na to, którą wersję równania wymiany analizujemy, długookresowa proporcjonalna zależność między ilością pieniądza i cenami pozostaje podstawową cechą teorii ilościowej. Panujące różnice zdań między propagatorami teorii ilościowej dotyczą tego, co dzieje się w okresie krótkim. Współczesny monetaryzm różni się od innych wersji teorii ilościowej tym, iż prędkość obiegu pieniądza jest względnie stała w okresie krótkim. Zatem krótkookresowe skutki zmian ilości pieniądza odnoszą się wyłącznie do elementu  $Py$ . Kolejnym zagadnieniem jest więc rozdział tego wpływu między  $P$  i  $y$ . Ta część wzrostu lub zmniejszenia ilości pieniądza, której nie da się przewidzieć, spowoduje zmianę wielkości produkcji. Ta część z kolei, która

jest możliwa do przewidzenia spowoduje zmianę poziomu cen. Ponieważ w ostatecznym rozrachunku wszystkie zmiany będą znane, a zatem będą mogły być przewidziane, w długim okresie czasu (zgodnie z ilościową teorią pieniądza) zmiany zasobu pieniądza wpływają jedynie na ceny.

Druga teoria stworzona przez Friedmana, tj. dochodu permanentnego zakłada, iż podstawowym podmiotem w procesach gospodarczych jest człowiek, który przeprowadza kalkulacje w bardzo długim okresie - równym przewidywanemu przez niego okresowi życia. Człowiek określa przede wszystkim, iloma i jakimi dobrami będzie w ciągu życia dysponować. Zestaw tych dóbr stanowi jego majątek permanentny.

Wielkość majątku permanentnego zależy od dwóch czynników. Po pierwsze, od wyposażenia początkowego, otrzymywanego najczęściej od rodziny, czyli w gruncie rzeczy od pochodzenia. Po drugie, od zdolności do powiększania majątku, czyli wiedzy i zdolności do pracy. Ten czynnik M. Friedman nazwał kapitałem ludzkim. Kapitał ludzki jest kształtowany w procesie edukacji, której jakość w istotnej mierze również zależy od pochodzenia<sup>14</sup>. Szacowanie majątku permanentnego jest możliwe tylko w stabilnym socjalnie i ekonomicznie społeczeństwie, gdyż tylko w nim można choćby w przybliżeniu określić swoją sytuację na wiele lat naprzód. Stabilność ta oznacza jednocześnie utrwalenie posiadanej pozycji społecznej. Gorsze wyposażenie początkowe oznacza mniejszy kapitał ludzki i mniejszy majątek permanentny. Odwrotnie, lepsze wyposażenie to większy kapitał i większy majątek. Kapitał ludzki decyduje zarówno o dobrobycie indywidualnym, jak i o dobrobycie zbiorowym, gdyż od zasobu wiedzy zależy dobrobyt całego społeczeństwa<sup>15</sup>.

Szczególnie ważne są pierwsze lata życia, gdy dochód bieżący jest mniejszy. Uzupełnieniu dochodu bieżącego w stosunku do dochodu permanentnego służy kredyt konsumpcyjny. Długoterminowy kredyt konsumpcyjny jest udzielany w gospo-

---

<sup>14</sup> R. Bartkowiak, *Historia...*, s. 229.

<sup>15</sup> M. Friedman, *Essays in positive economics*, Chicago: University of Chicago Press 1959.

darce stabilnej, który dodatkowo wzmacnia tę stabilność. Wraz z upływem czasu dochód bieżący staje się większy od permanentnego. Ludzie gromadzą wtedy oszczędności, których część służy spłacaniu kredytu konsumpcyjnego. Reszta oszczędności będzie przeznaczona na wydatki w okresie, gdy dochód bieżący obniży się poniżej permanentnego. Jeżeli ludzie rzeczywiście podejmują decyzje, kalkulując dochód permanentny, to tworzony przez nich sektor prywatny gospodarki jest bardzo stabilny. Państwo, mając znacznie krótsze perspektywy działania, nie jest tak stabilne, powinno zatem w jak najmniejszym stopniu być gospodarczo aktywne. Nie wszędzie jednak można państwo z gospodarki wyeliminować. Sferą zarezerwowaną dla państwa jest tworzenie pieniądza, czyli polityka pieniężna. Aby przez swoją politykę państwo nie naruszało stabilności gospodarki, musi ona podlegać silnym ograniczeniom.

### **3. Popyt na pieniądz**

Odmienne podejście do problemu popytu na pieniądz najbardziej różni monetaryzm od tradycyjnej teorii ilościowej. Fakt ten podkreślał M. Friedman, który stwierdził, że: „Teoria ilościowa jest przede wszystkim teorią popytu na pieniądz. To nie jest teoria produkcji, dochodu pieniężnego lub poziomu cen”. Sformułował on twierdzenie, że istnieje względnie stały funkcjonalny związek między popytem na pieniądz (wyrażony w realnych wielkościach rezerw pieniężnych), a pewną ograniczoną liczbą zmiennych w gospodarce krajowej<sup>16</sup>.

Punktem wyjścia analizy M. Friedmana jest traktowanie pieniądza jako jednego z wielu aktywów (finansowych, realnych), w których występuje i jest utrzymywane bogactwo. Wskazuje na to podana przez M. Friedmana definicja pieniądza jako środka czasowego gromadzenia siły nabywczej. Nie akcentuje on, jak to było dotąd w ilościowej teorii, funkcji pieniądza jako środka wymiany i jako środka tezauryzacji, ponieważ

---

<sup>16</sup> E. Drabowski, *Wpływ pieniądza...*, s. 99.

pieniądz jest według niego tylko przejściową formą bogactwa. Wynika to z przyjęcia przez niego założenia, że pieniądz jest rozważany w ramach analizy portfolio, tzn. analizy zmiennej struktury lokat kapitału w zależności od zmian dochodowości aktywów będących w posiadaniu jednostki gospodarczej. Nie oznacza to jednak, iż M. Friedman traktuje popyt na pieniądz tylko jako fragment teorii globalnego popytu. W teorii popytu na pieniądz sam pieniądz jest wielkością endogeniczną w stosunku do pewnych zmiennych w gospodarce krajowej.

Rozpatrzmy popyt na pieniądz bardziej dokładnie. Monetarzyści uznają pieniądz za aktywa, na które popyt wywołany jest korzyściami, jakie one przynoszą. Wielką zaletą pieniądza jest płynność - łatwość jego zamiany na inne aktywa i towary. Ilość pieniądza, którą ludzie chcą przechowywać zależy od względnego przychodu z pieniądza oraz innych aktywów. Pięć podstawowych czynników wpływa na popyt na pieniądz: bogactwo, stopy procentowe od pieniądza i innych aktywów, poziom cen, oczekiwana stopa inflacji oraz czynniki instytucjonalne.

1. Bogactwo. Indywidualny popyt na pieniądz jest bezpośrednio związany z wielkością bogactwa danej osoby. Ludzie bogaci przechowują więcej pieniędzy niż ludzie biedni. Popyt na pieniądz związany z przeprowadzaniem transakcji będzie tym większy, im większa będzie wartość zawieranych transakcji. Skoro ludzie bogaci wydają więcej niż biedni, potrzebują więcej pieniędzy na cele transakcyjne.
2. Stopy procentowe. Pieniądz przetrzymywany w formie monetarnej nie przynosi procentu. Pieniądz przetrzymywany w postaci depozytów czekowych przynosi mniejszy procent niż mniej płynne aktywa. Decydując o tym, jaka część bogactwa osobistego będzie przechowywana w formie pieniądza, ludzie porównują stopy zwrotu pieniądza ze stopą zwrotu z innych aktywów. Koszt przechowywania pieniądza równy jest odsetkom utraconym w wyniku nieposiadania innych aktywów. W miarę wzrostu oprocentowania obligacji i akcji, rosną koszty

przechowywania pieniądza, a zatem popyt na pieniądź jest odwrotnie skorelowany ze stopą oprocentowania aktywów niepieniężnych.

3. Poziom cen. Jeżeli poziom cen rośnie, ludzie potrzebują większych ilości nominalnych zasobów, aby móc przeprowadzić tę samą liczbę transakcji. W konsekwencji popyt na pieniądź rośnie, gdy poziom cen wzrasta i obniża się, gdy poziom cen spada. Zasadniczo ludzie dostosowują nominalny zasób pieniądza  $M$  w taki sposób, aby uzyskać pożądaną wielkość realnego zasobu pieniądza MIP.
4. Oczekiwana stopa inflacji. Inflacja obniża wartość zasobu pieniądza. Jeżeli stopa inflacji przewyższa nominalną stopę procentową od pieniądza, to siła nabywcza bieżących zasobów pieniężnych spada. Zatem ludzie obniżą swoje zasoby pieniądza, jeżeli oczekiwana stopa inflacji rośnie. Zamienią pieniądze albo na towary konsumpcyjne, albo na aktywa, których realna wartość nie obniży się pod wpływem inflacji.
5. Czynniki instytucjonalne. Wiele czynników odgrywa tu istotną rolę. Obowiązujący system wypłacania wynagrodzeń i opłacania rachunków wpływa na popyt na pieniądź. Przewidywana w przyszłości stabilność gospodarki wpłynie na popyt na pieniądź<sup>17</sup>. Również znaczenie ma stabilność polityczna.

W celu wyrażenia stabilnego charakteru popytu na pieniądź  $M$ . Friedman odniósł ten popyt do „stałego” dochodu narodowego. Jest to pojęcie oznaczające wielkość rocznego dochodu narodowego bieżącego w ciągu kilku poprzednich lat (średnia ważona). W ten sposób znajduje on wielkość dochodu, która nie jest tak zmienna, jak dochód w danym roku. Jeszcze innym pojęciem często używanym przez M. Friedmana jest bogactwo, na które składa się: pieniądź, niepieniężne aktywa finansowe (obligacje, akcje), dobra realne i kapitał ludzki (human capital). Zatem „stały” dochód lub bogactwo wyznaczają górną granicę popytu na

---

<sup>17</sup> Taylor J.B. (1980), *Aggregate dynamics and staggered contracts*, „Journal of Political Economy”, Vol. 88, No. 1, s. 1–23.

pieniądz. Jednostki gospodarcze jednak tylko część „stałego” dochodu utrzymują w pieniądzu i właśnie ta część jest względnie stabilna w stosunku do danego poziomu „stałego” dochodu. Czynnikiem, który może zmienić tę wielkość, są przewidywania co do przyszłych zmian poziomu cen. Wartość realna rezerw pieniężnych jest bowiem wyznaczona przez poziom cen<sup>18</sup>.

Popyt na pieniądz jest określany przez wiele zmiennych, mimo to monetarzyści twierdzą, że jest on wysoce stabilny. Założenie o stabilności wynika z wielu założeń dotyczących zmiennych określających popyt na pieniądz. Rezerwy pieniężne są kształtowane nie tylko przez poziom dochodu narodowego w danym roku, ale także przez preferencje jednostek gospodarczych. Te preferencje są wyznaczane przez poziom dochodu narodowego w ciągu kilku lat. Na tej podstawie sformułowano pogląd dotyczący koniecznej wysokości rezerw pieniężnych. Dlatego więc popyt na rezerwy pieniężne może być stabilny, ale tylko w ciągu kilku lat. Coroczne zmiany dochodu narodowego nie mają zatem bezpośredniego wpływu na ich poziom. Pojęcie „stałego” dochodu narodowego pozwala monetarystom na utrzymanie tezy o stabilnym charakterze popytu na pieniądz mimo krótkookresowych wahań w poziomie dochodu narodowego.

M. Friedman zakłada zatem istnienie kilku związków. Występuje ścisła korelacja między popytem na rezerwy pieniężne, a poziomem „stałego” dochodu. Między tym popytem a wzrostem cen występuje korelacja negatywna. Nie ma natomiast ścisłego związku między popytem na pieniądz a zmianami dochodowości dóbr finansowych i realnych. Tym właśnie różni się monetaryzm od neokeynsesizmu, który przypisuje temu czynnikowi duże znaczenie w kształtowaniu popytu na pieniądz. Ta różnica poglądów obu szkół wynika stąd, że monetarzyści nie uznają znacznego wpływu zmian stopy procentowej na popyt na pieniądz. W ten sposób utrzymana zostaje teza, że istnieje

---

<sup>18</sup> Davidson P. (1988), *A technical definition of uncertainty and the long-run non-neutrality of money*, „Cambridge Journal of Economics”, Vol. 12, No. 3, s. 329–337.



względnie stały związek między popytem na pieniądź a „stałym” dochodem narodowym. Keynes i jego zwolennicy, uznając wpływ stopy procentowej przyjmują, że nie może występować stała relacja między dochodem narodowym a popytem na rezerwy pieniężne jednostek gospodarczych. Monetaryści uważają więc, że elastyczność popytu na zmiany stopy procentowej jest równa 0; keynesiści natomiast, że jest ona bardzo duża. Popyt na pieniądź można, zdaniem monetarystów, przedstawić za pomocą następującego wzoru:

$$M_d = f(W, r^e, p^e, W_h/W) P,$$

gdzie:

$r^e$  – stopa procentowa i przewidywania co do jej zmian;

$p^e$  – poziom cen i przewidywania co do ich zmian;

$M_d$  – popyt na pieniądź;

$W$  – bogactwo;

$W_h$  – bogactwo w formie zasobów ludzkich;

$P$  – poziom cen.

Widać więc, że nie jest to już tak prosta formuła, jak w ujęciu szkoły z Cambridge lub Keynesa. Na podstawie powyższej, krótkiej charakterystyki monetarystycznej teorii popytu na pieniądź można sformułować kilka wniosków dotyczących teorii pieniądza M. Friedmana. Przede wszystkim Friedman traktuje popyt na pieniądź jako popyt na aktywa, nie ogranicza tego popytu do popytu na pieniądź, jako środka wymiany. Na tę jego zasługę wskazują nawet jego przeciwnicy. Don Patinkin pisał: „M. Friedman pierwszy przedstawia popyt na pieniądź jako popyt na aktywa. Po raz pierwszy zajął się on optymalnym związkiem między zasobem pieniądza a zasobami innych aktywów, podczas gdy przedstawiciele ilościowej teorii zajmowali się związkiem między zasobem pieniądza a strumieniem wydatków na towary i usługi”<sup>19</sup>.

<sup>19</sup> Ibidem, s. 102.

Popyt na pieniądź jest, według monetarystów, popytem na realne wielkości rezerw pieniężnych. Jeśli np. zwiększa się podaż pieniądza i następuje wzrost nominalnego dochodu narodowego, to jednostki gospodarcze dostosowują wielkość swoich rezerw pieniężnych w takim stopniu, w jakim zmienia się poziom cen. Poziom realnego dochodu zmienia się bowiem tylko pod wpływem czynników realnych. Nie oznacza to jednak, że zmiany między popytem na pieniądź a nominalnym dochodem narodowym muszą być proporcjonalne<sup>20</sup>. Istnieje bowiem kilka czynników, które mogą powodować dysproporcje w zmianach obu tych wielkości: opóźnienia, innowacje finansowe, zmiany szybkości obiegu pieniądza. Nie narusza to jednak, zdaniem monetarystów, zasady stabilnego charakteru związku popytu na pieniądź ze „stałym” dochodem narodowym. Dalszą istotną cechą monetarystycznej teorii popytu na pieniądź jest uznanie, że popyt ten może być oceniany *ex ante*. Możliwość przewidywania popytu na pieniądź ma duże znaczenie, jeśli chodzi o zalecenia monetarystów dla polityki pieniężnej. Poglądy M. Friedmana różnią się od tradycyjnej ilościowej teorii pieniądza następującymi elementami:

1. popyt na pieniądź odnosi on nie do bieżącego dochodu pieniężnego (sumy bieżących transakcji), ale do poziomu „stałego” dochodu. Ma to tę zaletę, że w badaniach unika się czynnika wahań bieżącego dochodu pieniężnego;
2. Friedman uważa, że popyt na pieniądź nie jest stały, jak to utrzymywał I. Fisher, ale jest funkcją kilku zmiennych niezależnych.

Te różnice wskazują na to, że teoria M. Friedmana jest przede wszystkim teorią popytu na pieniądź i nie ogranicza się do wykazywania związków podaży pieniądza z poziomem cen, jak to akcentowała w przeszłości ilościowa teoria pieniądza. Ten ostatni aspekt jest szerzej analizowany w monetaryzmie w związku z rolą, jaką pełnią zmiany podaży pieniądza. Poglądy M. Friedmana na kształtowanie się popytu na pieniądź są

---

<sup>20</sup> K. Wiktorowski, *Historia myśli...*, s. 122.

całkowicie odmienne od stanowiska Keynesa i nie można jego teorii uznać za kontynuację teorii preferencji płynności<sup>21</sup>. Zamiast stopy procentowej, która odgrywa centralną rolę w określaniu preferencji płynności (popytu na pieniądź) u Keynesa, Friedman wprowadza zależność popytu na pieniądź od zmian w dochodzie narodowym. Można to zilustrować następującym przykładem. Jeśli nastąpi wzrost podaży pieniądza i zwiększone rezerwy pieniężne jednostek gospodarczych przekroczą realny poziom, który chcą one utrzymywać, to zwiększą się ich wydatki na zakup aktywów finansowych (obligacje, akcje) i towarów. Doprowadzi to do wzrostu nominalnego dochodu i cen co spowoduje, że zwiększy się poziom rezerw pieniężnych jednostek gospodarczych. Przy tym nowy poziom rezerw pieniężnych jest wyższy nominalnie, natomiast realnie odpowiada dawnemu ich poziomowi. W ten sposób zostaje przywrócona, zdaniem monetarystów, równowaga między podażą a popytem na pieniądź przy wyższym ich poziomie nominalnym.

Można więc stwierdzić, że teoria popytu na pieniądź J. M. Keynesa całkowicie różni się od teorii M. Friedmana. Można jednak przyjąć, że dopiero w „Ogólnej teorii...” została doceniona i rozbudowana teoria popytu na pieniądź. Przed Keynesem zajmowano się jedynie problematyką szybkości obiegu pieniądza. Oznaczało to nie tylko inne podejście do analizy popytu na pieniądź, ale także jej wyraźne niedocenie, gdyż szybkość obiegu pieniądza była często rozważana od strony adekwatności podaży pieniądza. Zmienia ona bowiem ilość pieniądza w obiegu. Istnieje też wyraźna różnica między poglądami M. Friedmana, a poglądem J. Tobina na problem popytu na pieniądź. Wprawdzie obaj ekonomiści analizują pieniądź jako składnik struktury lokat, ale jak podkreśla D. Laidler, u J. Tobina popyt na pieniądź jest tylko elementem ogólnego popytu, natomiast M. Friedman przedstawił odrębną teorię popytu na pieniądź<sup>22</sup>.

<sup>21</sup> P. Romer (1989), *Human Capital And Growth: Theory and Evidence*, NBER Working Papers 3173, National Bureau of Economic Research, Inc.

<sup>22</sup> M. Woodford (2009), *Convergence in macroeconomics: Elements of the new synthesis*, „American Economic Journal: Macroeconomics”, Vol. 1, No. 1, s. 267–279.

#### 4. Podaż pieniądza

Podaż pieniądza oraz jej wahania mają, według monetarystów, dominujący wpływ na kształtowanie się wydatków i nominalnego PKB. Podaż pieniądza jest bowiem głównym czynnikiem określającym poziom nominalnego PKB. Jego realna wielkość jest określona przez takie czynniki, jak: zasób pracy i kapitału, technologię itd. Pogląd ten można uznać za podstawowe twierdzenie teorii monetaryzmu.

Zdaniem M. Friedmana i innych monetarystów podaż pieniądza w gospodarce kapitalistycznej odznacza się dużą zmiennością. W tej kwestii nie ma większych różnic między teorią ilościową a monetaryzmem. Praca M. Friedmana i A. J. Schwartz miała udowodnić zmienność podaży pieniądza i jej duży wpływ na gospodarkę Stanów Zjednoczonych w omawianym okresie. Co więcej, praca ta miała uzasadnić egzogeniczny charakter kształtowania się podaży pieniądza. Oznacza to, że podaż pieniądza może kształtować się w sposób autonomiczny w stosunku przede wszystkim do dochodu narodowego<sup>23</sup>. Zmienia się ona w cyklu koniunkturalnym. Przeprowadzone badania, także w późniejszym okresie wykazują, iż o globalnej podaży pieniądza decydują przede wszystkim te elementy obiegu pieniężnego, które zależą od decyzji władz pieniężnych. Jednak wpływ ten jest najistotniejszy w okresach dużych wahań w cyklu koniunkturalnym. Zdaniem M. Friedmana w długim okresie daje się zauważyć prawidłowość polegającą na tym, iż zmianom w stanie aktywności gospodarczej towarzyszą (z wyprzedzeniem w czasie) zmiany w podaży pieniądza. Dotyczy to zwłaszcza okresów dużych wahań w poziomie cen i nominalnego dochodu narodowego.

Doktryna monetarna głosi, że o podaży pieniądza decyduje zachowanie się trzech czynników: zwierzchności monetarnej, banków i ludności. Łącznie zachowania te określają bazę monetarną kraju. Zwierzchność (władza) określa wielkość emisji i wysokość rezerw bankowych; banki dążą do maksymalizacji

---

<sup>23</sup> Solow R. (1956), A Contribution to the Theory of Economic Growth, „The Quarterly Journal of Economics”, Vol. 70 No. 1, s. 65-94.

zysku poprzez utrzymywanie odpowiedniego wolumenu wkładów, ludność (zwłaszcza przedsiębiorstwa) kieruje się różnymi motywami, ale głównie preferencjami płynności. Banki mogą zwiększyć podaż pieniądza, skupując walory finansowe i zaciągając pożyczki, co pozwala im podwyższyć poziom dopuszczalnych depozytów<sup>24</sup>.

Friedman nie wyklucza możliwości, że zarówno zmiany w podaży pieniądza, jak i zmiany w nominalnym dochodzie są wywołane innymi wspólnymi przyczynami, ale nie jest to przedmiotem jego szczegółowych rozważań. Nie uznaje on bowiem tego zjawiska za typowe. W odróżnieniu od wcześniej przedstawionej teorii popytu na pieniądź, w której popyt jest mierzony w wielkościach realnych, podaż pieniądza jest ujmowana w wielkościach nominalnych. To rozróżnienie ma istotne znaczenie dla oceny polityki pieniężnej władz. Popyt na pieniądź jest względnie stały ze strony jednostek gospodarczych, dlatego brak równowagi na rynku pieniężnym jest spowodowany zmianami jego podaży. Wprowadzając nowe ilości pieniądza do obiegu, władze powodują, że jednostki gospodarcze zwiększają swe rezerwy pieniężne tylko w stopniu odpowiadającym wzrostowi cen. Pozostała część zwiększonej podaży pieniądza będzie uznana za nadmierną i zostanie wydatkowana na zakup niepieniężnych aktywów finansowych i realnych. Twierdzenie Friedmana o egzogenicznym charakterze podaży pieniądza ma istotne znaczenie dla jego teorii. Przede wszystkim pozwala na uzasadnienie szczególnej roli polityki pieniężnej w gospodarce kapitalistycznej oraz możliwości prowadzenia przez władze takiej polityki, która pozwoli na eliminowanie zakłóceń w gospodarce wynikających z błędnej polityki rządu<sup>25</sup>.

## 5. Mechanizm transmisji

W monetaryzmie przyjmuje się, iż pieniądź pełni główną rolę w kształtowaniu procesów gospodarczych. Wpływ i od-

<sup>24</sup> K. Wiktorowski, *Historia myśli...*, s. 122.

<sup>25</sup> A. Wojtyna, *Ewolucja keynesizmu a główny nurt ekonomii*, PWE, Warszawa 2000.

działywanie pieniądza dokonuje się w określony sposób: istnieją określone kanały (impulsy pieniężne), poprzez które wywołuje on konkretne następstwa w różnych dziedzinach gospodarki zarówno w krótkim, jak i w długim okresie. Ten mechanizm oddziaływania pieniądza na gospodarkę określa się w literaturze fachowej jako mechanizm transmisji. Wzrost ilości pieniądza ( $M$ ) wpływa na dochody pieniężne ( $Y$ ) podmiotów gospodarczych, uzależnione od poziomu cen ( $p$ ), a poprzez nie ewentualnie na produkt ( $Q$ ):

$$M \rightarrow Y \rightarrow Q, \text{ gdzie } Y = p Q$$

Jest to mechanizm transmisji impulsów ze sfery pieniężnej do sfery realnej gospodarki, zwany mechanizmem transmisyjnym Chicago, pierwotnie sformułowany w 1730 r. przez Richarda Cantillona<sup>26</sup>. Zmiany w podaży pieniądza zmieniają strukturę aktywów posiadanych przez podmioty gospodarcze.

W teorii monetaryzmu zagadnienie mechanizmu transmisji odgrywa bardzo ważną rolę. Nie wystarczy bowiem stwierdzić, że podaż pieniądza wpływa bezpośrednio na PKB, konieczne jest ukazanie mechanizmu, za pomocą którego odbywa się ten proces. Monetarzyści tłumaczą mechanizm transmisji w następujący sposób. Zakładają oni, że w punkcie wyjścia istniał stan równowagi między podażą a popytem na pieniądź, jednak działania władz w kierunku zwiększenia emisji pieniądza lub zakupie obligacji spowodowały stan nierównowagi, ponieważ oznacza to wzrost podaży pieniądza. Wówczas następuje pierwszy etap transmisji. Polega on na tym, że w warunkach stabilnego popytu na pieniądź rezerwy pieniężne jednostek gospodarczych nadmiernie wzrastają. Ten nadmiar pieniądza będzie wydatkowany na aktywa niepieniężne.

Zdaniem M. Friedmana, nadwyżka pieniądza będzie przede wszystkim wydatkowana na zakup aktywów finansowych. Jednak zakup papierów wartościowych może spowodować wzrost

---

<sup>26</sup> R. Bartkowiak, *Historia myśli...*, s. 236.

ich cen, wówczas popyt może być skierowany na aktywa niefinansowe (dobra realne, produkcyjne)<sup>27</sup>. Nadmiar rezerw pieniężnych jest zatem wydatkowany najpierw na aktywa finansowe. Wpływ wzrostu podaży pieniądza w obiegu przenosi się z rynku walorów finansowych na rynki towarowe poprzez procesy przystosowawcze w strukturze aktywów (portfolio). Można zatem stwierdzić, że pieniądź jest jednym z walorów i jest substytutem wielu innych aktywów gospodarczych. Monetaryści uważają, że mechanizm transmisji powiązany jest z decyzjami o wydatkowaniu nadmiaru pieniądza i procesem przekształcania struktury posiadanych aktywów przez jednostki gospodarcze. Możemy więc przyjąć, że pieniądź jest substytutem dużej liczby aktywów: finansowych i realnych. Wysoki stopień substytucji pieniądza powoduje, że jakiegokolwiek zmiany w podaży pieniądza mają bezpośredni i duży wpływ na procesy gospodarcze. W przedstawionej koncepcji Friedmana zmiany w polityce pieniężnej mają większe znaczenie dla gospodarki krajowej niż we wcześniejszych teoriach pieniądza. Ma to określone konsekwencje dla analizy monetarystycznej. Ponieważ podaż pieniądza wpływa w bezpośredni sposób na strukturę aktywów posiadanych przez jednostki gospodarcze to (według monetarystów) nie wpływa ona na stopę procentową, jak miało to miejsce w teorii Keynesa. Podaż pieniądza prowadzi do wzrostu wydatków bez pośrednictwa zmiany stopy procentowej. Wzrost wydatków bezpośrednio wpływa na globalny popyt. Natomiast w pośredni sposób wpływa na globalny popyt i PKB; następuje obniżenie poziomu stopy procentowej, co łącznie ze wzrostem zakupów i cen towarów pobudza produkcję i inwestycje. Stanowi to drugi etap transmisji<sup>28</sup>.

Reakcja producentów na wzrost popytu i cen polega na zwiększeniu produkcji, ale w krótkim okresie nie można jej znacznie zwiększyć i dlatego kolejny, trzeci etap transmisji polega na utrzymywaniu się wysokiego poziomu wydatków i wzro-

<sup>27</sup> K. Wiktorowski, *Historia myśli...*, s. 122.

<sup>28</sup> Ball L. and Romer D (1990), *Real Rigidities and the Non-neutrality of Money*, Review of Economic Studies, Volume 57, s. 183-203.

ście ceny oraz przewidywań inflacyjnych. Te przewidywania wpływają na ceny, umowy i płace w kierunku ich wzrostu. M. Friedman uważa, że wzrost podaży pieniądza wpływa przede wszystkim (w ciągu 12-18 miesięcy) na produkcję i nominalny produkt globalny, później odbija się to na poziomie zatrudnienia i dopiero w dłuższym okresie wpływa na ceny i inflację (w długim okresie czynniki pieniężne nie mają wpływu na produkcję). Im dłuższy jest zatem okres, tym w większym stopniu rosną przewidywania inflacyjne i większy jest ich wpływ na dynamikę wzrostu cen<sup>29</sup>.

Wydaje się, że nie można tak ściśle określić wpływu zmian podaży pieniądza na poszczególne dziedziny życia gospodarczego. Istotne jest natomiast stwierdzenie, że występuje pewne opóźnienie między przyczyną a powstałymi skutkami. Dotyczy to przede wszystkim zmian w nominalnym PKB pod wpływem zmian podaży pieniądza. Ma to w szczególności ogromne znaczenie dla polityki pieniężnej. Jej skutki pojawiają się z dużym opóźnieniem, co uniemożliwia jej oddziaływanie na zakłócenia krótkookresowe.

Ostatni etap transmisji będzie polegał na wzroście cen i poziomie nominalnego PKB przy stałej relacji popytu na pieniądź do PKB, co będzie z kolei wywoływało wzrost popytu na pieniądź. Wzrosną wówczas także rezerwy pieniężne jednostek gospodarczych. Relacja między pieniądzem a PKB ustali się wtedy na nowym, wyższym poziomie. Tym samym na rynku pieniężnym powstanie równowaga, przywrócona poprzez zwykowy ruch cen. Stopa procentowa, która na etapie wzrostu podaży pieniądza obniżyła się, obecnie wzrośnie (przy wzroście popytu na pieniądź). Wzrośnie jednak nominalna stopa procentowa, natomiast poziom realnej stopy procentowej będzie stały ze względu na wzrost cen. Wszystko to zahamuje początkowe ożywienie w produkcji i w zatrudnieniu. Efekt produkcyjny wzrostu podaży pieniądza będzie krótki, dalszy zaś skutek przejawia się we wzroście cen. Dlatego wzrost podaży pieniądza,

---

<sup>29</sup> N. G. Mankiw, *Makroekonomia*, PWE, Warszawa 2009, s. 219.



zdaniem monetarystów, nie wpłynie w długim okresie na produkcję, która jest określona przez czynniki realne<sup>30</sup>.

Nie wystarczy jednak ogólne stwierdzenie, że następuje wzrost podaży pieniądza. Ten wzrost może mieć różny charakter i jego skutki dla gospodarki są również odmienne. Można wymienić różne typy wzrostu podaży pieniądza. Istotne jest tu odniesienie bieżącej stopy wzrostu podaży do tej stopy, jaka występowała w przeszłości. Na przykład, jeśli w poprzednim okresie stopa wzrostu wyniosła 20%, a obecnie 15%, to ma to restrykcyjny wpływ na wzrost cen. Gdyby natomiast w przeszłości była niższa stopa wzrostu podaży pieniądza, np. 10%, a obecnie wzrosła ona do 15%, to nastąpi efekt ekspansywny. Skutki w zakresie wzrostu cen będą zatem zależały także od tego, czy nastąpi akceleracja, czy też deakceleracja (stan przeciwny) wzrostu podaży pieniądza.

Wpływ pieniądza w mechanizmie transmisji na procesy realne odbywa się zatem etapami. Na każdym etapie są uruchamiane inne zmienne w gospodarce (rezerwy pieniężne, wydatki, stopa procentowa, produkcja i zatrudnienie, ceny, PKB) i odmienne są jego skutki w poszczególnych dziedzinach gospodarki. Są one także różne w krótkim i w długim okresie<sup>31</sup>. Monetarystyczny mechanizm transmisji można scharakteryzować następująco: egzogeniczny wzrost podaży pieniądza wywołuje zmiany cen najpierw aktywów finansowych, a następnie aktywów realnych; powoduje to wzrost produkcji w krótkim okresie i wzrost cen w długim okresie.

Zmiana podaży pieniądza będzie związana z trzema poprzednio wymienionymi cenami. Jeśli władze chcą zwiększyć podaż pieniądza, dokonują zakupu obligacji na rynku finansowym. Następuje wówczas obniżenie stopy procentowej i relatywny wzrost dochodowości dóbr kapitałowych, rosną także ceny dóbr już istniejących. Wzrasta wtedy popyt na dobra kapitałowe nowo wytworzone, a więc rosnącym ich cenom towarzy-

---

<sup>30</sup> R. Lucas R. (1988), *On the mechanics of economic development*, „Journal of Monetary Economics”, Vol. 22 No. 1, s. 3-42.

<sup>31</sup> D. Begg, *Makroekonomia*, PWE, Warszawa 2007, s. 152.

szy wzrost produkcji i ustala się nowy stan równowagi na rynku dóbr kapitałowych<sup>32</sup>.

Monetaryści w swoim mechanizmie transmisji nie uwzględniają roli stopy procentowej. Uważają bowiem, że jej struktura zależy nie tylko od aktywności gospodarczej, ale i od przewidywań dotyczących wzrostu cen i płac. Nie sprzyja to, ich zdaniem, prowadzeniu polityki antyinflacyjnej. Nie uwzględniają także kredytu bankowego, ponieważ nie jest on składnikiem bogactwa. Wyraża on jedynie zmiany w podziale wydatków, ale nie jest, podobnie jak wzrost podaży pieniądza, źródłem wzrostu bogactwa, a tym samym zwiększeniem wydatków przez jednostki gospodarcze. Zwolennicy innych teorii pieniądza odrzucają te założenia analizy monetarystycznej<sup>33</sup>.

Mechanizm transmisji można więc przedstawić w sposób następujący: wzrost podaży pieniądza (czynnik egzogeniczny) → wzrost rezerw pieniężnych jednostek gospodarczych → stabilny charakter popytu na pieniądź powoduje zakupy aktywów finansowych i następnie realnych → ożywienie produkcji w krótkim okresie (wskutek sztywności podaży towarów i przewidywań inflacyjnych) powoduje wzrost cen w długim okresie → wzrost cen zwiększa nominalny dochód i wyrównuje popyt z podażą. W ten sposób powstaje nowa równowaga na rynku pieniężnym na wyższym poziomie. Mechanizm transmisji Friedmana jest w literaturze fachowej ostro krytykowany. Jest to mechanizm działający poprzez zmianę struktury lokat i oparty na analizie typu portfolio. Wysłunięto kilka podstawowych zarzutów, które miały podważyć tezę Friedmana o bezpośrednim wpływie zmian podaży pieniądza na wydatki i nominalny PKP.

## 6. Procykliczna rola podaży pieniądza

Badacze związani ze szkołą monetarystyczną podkreślają procykliczną rolę podaży pieniądza we wzroście gospodarczym

---

<sup>32</sup> Ibidem, str. 379.

<sup>33</sup> A. Maddison (1982), *Phases of capitalist development*, Oxford University Press, Oxford.

(tj. wyprzedzającą w czasie ruch pozostałych zmiennych, takich jak płace, ceny oraz produkcja - zarówno w ujęciu nominalnym, jak i realnym). Dlatego też bank centralny powinien zapewnić stałe tempo przyrostu podaży pieniądza (tzw. reguła k-procent), określając je na poziomie 3-5% rocznie (dla gospodarki amerykańskiej). Propozycja takiego tempa przyrostu podaży wynikała stąd, iż tyle właśnie wynosiła naturalna stopa wzrostu potencjału podażowego gospodarki USA. Zdaniem monetarystów gospodarka w długim okresie zbliża się do stanu pełnego wykorzystania potencjału produkcyjnego, jeśli zatem ilość pieniądza w obiegu rośnie w identycznym tempie jak produkcja, przeciętny poziom cen nie zmienia się i w konsekwencji nie generuje inflacji<sup>34</sup>. Stosowanie innych narzędzi polityki gospodarczej, np. w celu utrzymania wysokiego zatrudnienia jest nieefektywne, gdyż zakłóca naturalną grę sił na rynku, co ujemnie wpływa na przebieg procesów gospodarczych, a także ze względu na opóźnienia między postawieniem diagnozy i praktycznymi efektami zastosowanych środków może generować wahania cykliczne zamiast je łagodzić.

Monetaryści, chcąc udowodnić nieskuteczność polityki fiskalnej i słuszność polityki monetarnej, odwołali się do modelu IS-LM. Został on stworzony przez J. R. Hicka i A. Hansena i był wykorzystywany od 1937 r.<sup>35</sup>. Krzywa IS jest nachylona ujemnie i przedstawia ona punkty równowagi, w których całkowite wydatki (wydatki na konsumpcje + zaplanowane prywatne inwestycje + wydatki rządowe + eksport netto) równają się produktowi gospodarki (są równoważne z produktem krajowym brutto). Poziom realnego PKB jest zdeterminowany przez poziom stopy procentowej<sup>36</sup>. Krzywa LM jest natomiast nachylona dodatnio i odzwierciedla sytuację na rynku finansowym i monetarnym.

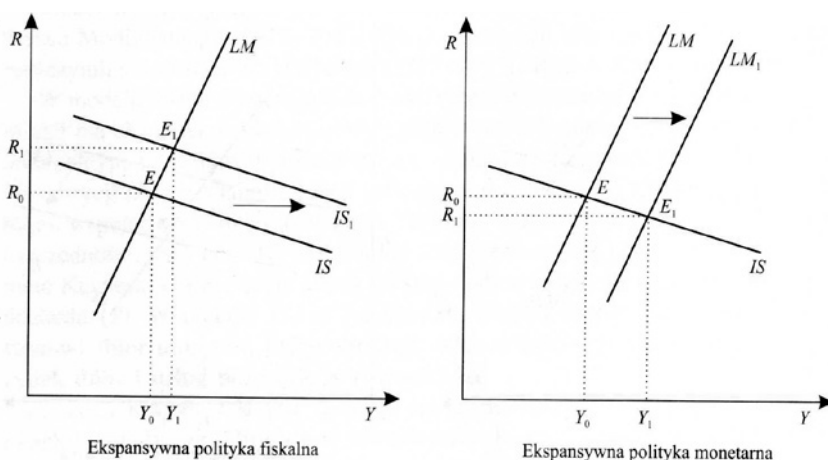
<sup>34</sup> E. Skawińska, K. Sobiech, K. Nawrot, *Makroekonomia – teoretyczne i praktyczne aspekty gospodarki rynkowej*, Warszawa 2008, s. 32.

<sup>35</sup> Ibidem, s. 24.

<sup>36</sup> [http://pl.wikipedia.org/wiki/Model\\_IS/LM](http://pl.wikipedia.org/wiki/Model_IS/LM)

Przedstawia ona kombinacje stopy procentowej oraz realnego PKB, dla których rynek pieniężny pozostaje w równowadze<sup>37</sup>.

Zdaniem monetarystów, których pogląd odnośnie modelu był zupełnie inny niż keynesistów, to krzywa LM jest dosyć stroma ze względu na małą wrażliwość popytu na pieniądź wywołany zmianami stopy procentowej, a krzywa IS jest stosunkowo płaska z powodu dość wysokiej wrażliwości inwestycji na zmiany stopy procentowej. W związku z tym polityka fiskalna nie jest aż tak skuteczna, jak polityka monetarna. Ta pierwsza wywołuje dość duży efekt wypychania. Oznacza to, że bodźce fiskalne mogą zadziałać negatywnie w taki sposób, iż zahamują bądź nawet obniżą poziom inwestycji prywatnych, „wypychając” je z procesów gospodarczych. Monetarysty uważali, że polityka fiskalna może przynieść dobre rezultaty jedynie w wyraźnie ograniczonych warunkach, szczególnie w fazie kryzysu lub depresji, ale wyłącznie w krótkim okresie<sup>38</sup>.



Rys. 1. Monetarystyczne ujęcie polityki fiskalnej i monetarnej

Źródło: opracowanie własne na podstawie dostępnej literatury.

Na wykresach można zaobserwować efekt polegający na tym, iż zmiana PKB wywołana ekspansywną polityką pienięż-

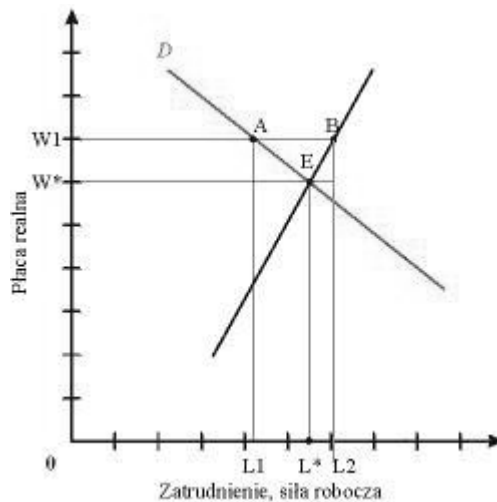
<sup>37</sup> M. Burda, C. Wyplosz, *Makroekonomia*, Warszawa 2000, s.309.

<sup>38</sup> E. Skawińska, K. Sobiech, K Nawrot, *Makroekonomia – teoretyczne i praktyczne aspekty gospodarki rynkowej*, Warszawa 2008, s. 24-32.

na była większa niż zmiana będąca rezultatem ekspansywnej polityki fiskalnej, co świadczyło o większej skuteczności tej pierwszej.

## 6. Monetarystyczna interpretacja bezrobocia

Swoją teorię bezrobocia monetarystyci opierają na mikroekonomicznej analizie zatrudnienia i bezrobocia. Podstawowy model ilustruje Rysunek 2.



Rys 2. Wpływ poziomu cen na bezrobocie

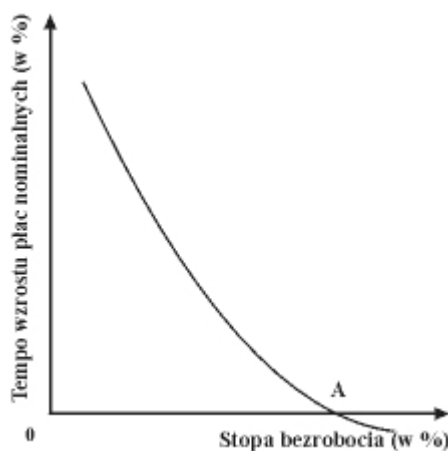
Popyt na pracę jest ujemnie skorelowany z realną stawką płac (stawką płac w wyrażeniu pieniężnym podzieloną przez wskaźnik cen), podczas gdy podaź pracy jest dodatnio skorelowana z realną stawką płac. Należy podkreślić, że dla rynku pracy podstawowe znaczenie ma realna, a nie nominalna stawka płac. Realną stawkę płac można określić jako realną siłę nabywczą płacy roboczej lub jako rzeczywisty koszt alternatywny pracy. Jeżeli zapobiegnie się spadkowi realnej stawki płac poniżej ( $W1/L2$ ), więcej pracowników będzie chętnych do podjęcia pracy, ale tylko  $L1$  znajdzie zatrudnienie. Różnicę między  $L1-L2$  stanowią bezrobotni. Zgodnie z teorią monetarystyczną, jeżeli nominalna stawka płac i poziom cen pozostają niezmie-

nione lub zmieniają się w tej samej proporcji, realna stawka płac nie zmienia się, a bezrobocie pozostaje na tym samym poziomie- L1. Jeżeli poziom cen rośnie, a nominalna stawka pozostaje bez zmiany, wówczas realna stawka płac spada, zmniejszając lub całkowicie eliminując bezrobocie<sup>39</sup>.

Monetaryści uważają, że w długim okresie jedynie czynniki realne wpływają na poziom bezrobocia. Ponadto na wolnym rynku pracy, nadmierne bezrobocie doprowadzi do obniżenia realnej stawki płac do poziomu długookresowej równowagi  $W^*$  (punkt E na rys. 1). Zauważyć należy, że pewien poziom bezrobocia będzie się w sposób konieczny utrzymywał w wyniku normalnej zmiany miejsc pracy przez pracowników na rynku pracy. Ponadto przeszkody w swobodnych ruchach płac i mobilności pracowników mogą wywołać trwale bezrobocie. Wśród tych przeszkód można wymienić ustawodawstwo o płacy minimalnej, umowy związkowe, dyskryminację i ograniczenia mobilności siły roboczej w wyniku niepełnej informacji i istnienia kosztów transakcyjnych. Zatem długookresowa stopa bezrobocia jest wynikiem wzajemnego oddziaływania podaży i popytu na pracę na rynku pracy, skorygowanego o różnorodne ograniczenia istniejące na tym rynku. Monetarystyczną interpretację bezrobocia można połączyć z podstawowym monetarystycznym modelem krótkookresowych skutków zmian ilości pieniądza w obiegu, co z kolei doprowadzi do monetarystycznej interpretacji krzywej Phillipsa.

---

<sup>39</sup> J. McDermott (1999), *Mercantilism and Modern Growth*, „Journal of Economic Growth”, Vol. 4, Issue 1, pp.55-80.



Rys. 3. Krzywa Phillipsa

Krzywa Phillipsa przedstawia zależność między stopą inflacji a stopą bezrobocia. Zgodnie z tradycyjną graficzną prezentacją tej relacji na osi rzędnych oznaczamy stopą inflacji, a na osi odciętych stopę bezrobocia<sup>40</sup>. Monetarysty opierają swoją interpretację krzywej Phillipsa na przekonaniu, że w krótkim czasie zmiany ilości pieniądza prowadzą do zmian zarówno w poziomie cen, jak i wielkości produkcji, czyli w realnym produkcie narodowym brutto (PKB). Zmianom wielkości produkcji towarzyszą zmiany wielkości zatrudnienia. Zatem zwiększenie stopy wzrostu ilości pieniądza prowadzi do podwyższenia stopy inflacji i obniżenia stopy bezrobocia. Obniżenie stopy wzrostu ilości pieniądza prowadzi do obniżenia stopy inflacji i podwyższenia stopy bezrobocia. Wynika z tego wywodu, iż krzywa Phillipsa jest zjawiskiem monetarnym.

## 7. Monetarystyczna interpretacja inflacji

Monetarysty wyróżniają dwa podejścia służące wyjaśnieniu przyczyn inflacji: socjologiczne i monetarne. Wyjaśnienie monetarne wskazuje na „rząd” jako władzę podejmującą ekspansję

<sup>40</sup> D. Rosati, R. Michalski, *Inflacja*, Warszawa 1989, s. 52.

monetarną, co prowadzi do wzrostu zasobu pieniądza oraz cen i płac. Inflację rozpatrywaną w ramach tradycyjnej ilościowej teorii pieniądza wyjaśnia się następująco: stopa inflacji jest proporcjonalna do stopy wzrostu zasobu pieniądza, przy założeniu stałości szybkości obiegu pieniądza i rozmiarów transakcji (produkcji). Inaczej jest jednak z opisem mechanizmu inflacji w ramach teorii monetarnej, w której do funkcji popytu na pieniądz włączono oczekiwaną stopę inflacji. Nie można tu się posłużyć metodą równowag cząstkowych, a czynniki kształtujące popyt i podaż są często współzależne. Do analizy inflacji jest niezbędny odpowiedni model makroekonomiczny<sup>41</sup>.

Monetaryści twierdzą, że inflacja wywołana jest nadmiernie szybkim wzrostem zasobu pieniądza. Zatem dla monetarystów inflacja jest prawie zawsze zjawiskiem pieniężnym. Ich stanowisko można przedstawić, odnosząc się do równania obiegu:

$$MV = PQ \text{ lub } MV = Py$$

Inflacja to stopa zmiany poziomu cen  $P$ . Realna produkcja lub PKB,  $y$ , zmienia się powoli w wymiarze rocznym. Tym bardziej, że zazwyczaj rośnie i przez to zmniejsza stopę inflacji. Aby zmiany  $y$  wywołały szybką inflację, produkcja musiałaby gwałtownie spaść, co nie jest prawdopodobne. Jeżeli szybkość obiegu pieniądza  $V$  jest względnie stała, to jedynie zasób pieniądza  $M$  wywołuje inflację.

## **8. Podejście pieniężne do teorii bilansu płatniczego i wyznaczenia kursu walutowego**

Trzeci etap rozwoju monetaryzmu przypadł na lata 70., kiedy nastąpiło włączenie do analizy monetarystycznej pieniężnego podejścia do bilansu płatniczego i wyznaczania kursu walutowego<sup>42</sup>. Podejście monetarne utrzymuje, że bilans płatni-

---

<sup>41</sup> K. Wiktorowski, *Historia myśli...*, s. 122.

<sup>42</sup> B. Snowdon, H. Vane, P. Dynarczyk, *Współczesne nurty teorii makroekonomii*, Warszawa 1998, s. 174.



czy jest zjawiskiem pieniężnym i odzwierciedla stan procesów dostosowawczych zachodzących w gospodarce w zależności od równowagi na rynku pieniężnym. J. Frenkel i H.G. Johnson pisali, że „główna cecha podejścia monetarnego do bilansu płatniczego jest ujęta w stanowisku, że bilans płatniczy jest zjawiskiem monetarnym”<sup>43</sup>. Oznacza to, iż o deficycie lub nadwyżce bilansu płatniczego decyduje przede wszystkim nierównowaga na rynku pieniężnym. W 1972 r. H.G. Johnson pisał, że mechanizm monetarny różni się tym od keynesowskiego, że dopasowania dokonują się przez pieniądź, a nie przez stopy procentowe czy ceny relatywne. Nadmiar podaży pieniądza w stosunku do popytu pociąga za sobą wzrost popytu na rezerwy dewizowe i odpływ kapitału za granicę. Jednocześnie wykup rezerw z banków za pieniądź krajowy zmniejsza zasoby pieniężne, prowadząc (o ile nie jest realizowana polityka nadmiernej podaży) do zrównoważenia rynku pieniężnego i zahamowania pogarszania się salda płatniczego<sup>44</sup>. W podejściu monetarnym inaczej niż w poprzednich teoriach ujmuje się pojęcie deficytu bilansu płatniczego. Główna uwaga skoncentrowana jest na bilansie podstawowym, a nie na rachunku obrotów bieżących. Bilans płatniczy to suma pozycji „góry” - obrotów bieżących i kapitałowych, oraz „dołu” - rezerw dewizowych, stąd zajmowanie się pozycjami wyrównawczymi jest równie uzasadnione jak pozycjami podstawowymi. Analiza ta koncentruje się przez to na wyjaśnieniu przyczyn towarów i usług oraz kapitału<sup>45</sup>.

W analizie bilansu płatniczego monetaryści koncentrują swoją uwagę przede wszystkim na zmianach rezerw dewizowych (transakcjach wyrównawczych), a nie na transakcjach autonomicznych (zaniechanie analizy cząstkowej - bilans obrotów bieżących, bilans obrotów kapitałowych). Stąd saldo bilansu płatniczego w warunkach stałego kursu sprowadza się do

<sup>43</sup> J.A. Frenkel and Johnson, H. G. (eds), *The Monetary Approach to the Balance of Payments*, London: Allen & Unwin 1976, s. 23.

<sup>44</sup> K. Kalicki, *Pieniądź a bilans płatniczy*, Warszawa 1998, s. 35-36.

<sup>45</sup> Ibidem, s.36.

$$BP = DR$$

gdzie:

DR – oznacza zmianę rezerw dewizowych<sup>46</sup>.  $R = M_d - D$ , gdzie:

$M_d$  – podaż pieniądza

D – kredyt krajowy<sup>47</sup>.

W związku z pieniężnym podejściem do bilansu płatniczego można wyróżnić szereg implikacji politycznych:

- **automatyczne dostosowanie się a możliwości polityki w zakresie wydatków.** Podejście pieniężne zapowiada istnienie automatycznego mechanizmu dostosowawczego, który dokonuje - bez dyskrecjonalnej polityki państwa - korekty nierównowagi w bilansie płatniczym. Uważa się, że polityka przerzucania wydatków może tylko przejściowo poprawić bilans płatniczy, jeżeli spowoduje wzrost popytu na pieniądź przez podwyżki cen wewnętrznych.
- **siła polityki pieniężnej.** Deficyt bilansu płatniczego małego kraju prowadzi do zmniejszenia rezerw walutowych tego kraju i wewnętrznej podaży pieniądza. Działa także w odwrotnym kierunku.
- **inflacja jako międzynarodowe zjawisko pieniężne.** Wzrost światowej stopy ekspansji pieniężnej (w wyniku szybkiej ekspansji bądź to w jednym dużym kraju, bądź też jednocześnie w kilku mniejszych krajach) stwarza nadwyżkę popytu i przekształca się w nacisk inflacyjny w skali całego świata. Jako przykład może służyć przyspieszona inflacja, jaka miała miejsce pod koniec lat 60. w krajach zachodnich, która była przede wszystkim konsekwencją podniesienia stopy ekspansji pieniężnej w USA w związku z finansowaniem zwiększonych wydatków związanych z wojną w Wietnamie<sup>48</sup>.

---

<sup>46</sup> Ibidem, s. 40.

<sup>47</sup> B. Snowdon, H. Vane, P. Dynarczyk, *Współczesne nurty teorii makroekonomii*, Warszawa 1998, s. 175.

<sup>48</sup> Ibidem, s. 177-178.

Podejście pieniężne do wyznaczania kursu walutowego jest prostym zastosowaniem podejścia pieniężnego do bilansu płatniczego w przypadku płynnych kursów walutowych<sup>49</sup>. W systemie doskonale płynnych kursów kurs waluty dostosowuje się tak, aby opróżnić rynek walut obcych, a zatem saldo bilansu płatniczego wynosi zawsze zero. Gdy w bilansie płatniczym nie występuje ani deficyt, ani nadwyżka, to nie ma zmian w rezerwach międzynarodowych tak, iż jedynym źródłem ekspansji pieniężnej jest wewnętrzna ekspansja kredytowa. W przeciwieństwie do systemu stałych kursów walutowych, gdzie wzrost kredytu wewnętrznego powoduje powstanie deficytu płatniczego i utratę rezerw międzynarodowych, w systemie kursów płynnych prowadzi on do deprecjacji nominalnego kursu i wzrostu wewnętrznego poziomu cen<sup>50</sup>. Podejście pieniężne zapowiada, że gospodarka o powolnym wzroście lub o wysokiej inflacji będzie doświadczać deprecjacji swojej waluty i na odwrót<sup>51</sup>. Ważną implikacją polityczną, jaka wynika z podejścia pieniężnego do wyznaczania kursu walutowego jest wniosek, iż płynność kursu walutowego jest niezbędnym, lecz niewystarczającym warunkiem utrzymania kontroli nad stopą inflacji wewnętrznej poprzez kontrolę ekspansji wewnętrznej. W przypadku doskonale płynnych kursów walutowych za wyznacznik stopy inflacji uważa się stopę wewnętrznej ekspansji kredytowej w relacji do wzrostu realnego dochodu danego kraju<sup>52</sup>.

## Podsumowanie

Termin „monetaryzm” jako określenie doktryny makroekonomicznej związanej jednoznacznie z M. Friedmanem i Uniwersytetem w Chicago został wprowadzony przez K. Brun-

---

<sup>49</sup> Johnson, H. G. (1977) *The Monetary Approach to the Balance of Payments: a Nontechnical Guide*, Journal of International Economics, vol. 7, s. 251–68.

<sup>50</sup> Ibidem, s.178.

<sup>51</sup> E. Chrabonczewska, *Teoria i polityka kursu walutowego*, Warszawa 1996, s. 48.

<sup>52</sup> B. Snowdon, H. Vane, P. Dynarczyk, *Współczesne nurty teorii makroekonomii*, Warszawa 1998, s. 179.

nera w 1968 r. Nabrał on znaczenia na gruncie teoretycznym na przełomie lat 60. i 70., a największy wpływ na politykę gospodarczą uzyskał w końcu lat 70. i na początku lat 80. XX w. Swoją popularność zawdzięczał panującej w latach 70. stagflacji i stumppflacji. Tak, jak Wielki Kryzys przełomu lat 20. i 30. spowodował zachwianie wiary w rynek i liberalizm, tak stagflacja spowodowała odwrót od ekonomii keynesowskiej i odrodzenie klasycznych idei. Na gruncie teoretycznym wyrosła z monetaryzmu, nowa bardziej radykalna szkoła - nowa ekonomia klasyczna. Jednakże to monetaryzm stał się częścią głównego nurtu i stał się punktem odniesienia dla większości dyskusji toczących się wokół kluczowych kwestii teoretycznych i roli państwa w gospodarce<sup>53</sup>.

Twórcą monetaryzmu był M. Friedman urodzony w 1912 r. w Nowym Jorku, jeden z najwybitniejszych ekonomistów XX w. Był on od samego początku swojej kariery naukowej gorącym zwolennikiem liberalizmu gospodarczego i z tych pozycji konsekwentnie i przy każdej okazji krytykował keynesizm, a także neokeynesizm. Jego zdaniem, niedoskonałości rynku wynikają z ingerencji państwa w gospodarkę kraju, a także z monopolistycznej pozycji związków zawodowych. Uważał również, że wszelkie wydatki na poprawę koniunktury, jak również ochrona socjalna najuboższych grup społecznych są nieuzasadnione. Państwo powinno ograniczać swoją działalność do utrzymania porządku i bezpieczeństwa publicznego oraz stać na straży prawa, a zwłaszcza prawa prywatnej własności<sup>54</sup>.

Zdaniem monetarystów, nie należy przede wszystkim prowadzić polityki proinflacyjnej, której efektem może być tylko wzrost cen, a w sferze realnej (produkcji i zatrudnienia) w długim okresie nie przynosi ona żadnych efektów<sup>55</sup>. Naturalna stopa bezrobocia jest niewrażliwa na zmiany agregatowego popytu i jej zmniejszenie jest możliwe przez reformy instytucji rynku pracy oraz zmianę jego struktury. Gospodarka sama powróci

---

<sup>53</sup> H. Landreth, D. Colander, *Historia myśli ekonomicznej*, Warszawa 2005, s. 557.

<sup>54</sup> M. Nasiłowski, *Historia myśli ekonomicznej*, Warszawa 1998, s. 119-120.

<sup>55</sup> M. Friedman, *Wolny wybór*, Sosnowiec 1994, s.254.

do równowagi, a działania podejmowane w krótkim okresie powinny być podporządkowane celom długofalowym. Celem rządu powinno być ograniczenie inflacji oraz podnoszenie poziomu produkcji potencjalnej i pełnego zatrudnienia środkami polityki podażowej przez:

- a. obniżkę stopy podatku dochodowego od osób prawnych i fizycznych;
- b. obniżkę wpłat na fundusz ubezpieczeń społecznych;
- c. osłabienie pozycji związków zawodowych;
- d. obniżkę zasiłków dla bezrobotnych;
- e. subwencje na przekwalifikowanie pracowników, podnoszenie kwalifikacji.

Według monetarystów ekonomiczne funkcje państwa powinny być ograniczone, a jego działalność powinna się koncentrować na zapewnieniu zewnętrznego bezpieczeństwa oraz stworzeniu odpowiednich warunków do funkcjonowania mechanizmu rynkowego. Proponowali oni także wprowadzenie zasady wolnego handlu w wymianie międzynarodowej oraz odejście od protekcjonizmu celnego<sup>56</sup>.

Na koniec należy zwrócić uwagę, iż monetaryzm jako kierunek w ekonomii nie stał się w jakiegokolwiek gospodarce (również w USA) całościową podstawą prowadzonej polityki gospodarczej. Wspomina na początku reganomika wykorzystywała go głównie jako teoretyczną podstawę dla polityki pieniężnej, a nie oparcie dla całej polityki gospodarczej. Program naprawy gospodarczej administracji Reagana składał się bowiem z czterech głównych celów gospodarczych i politycznych:

- 1) zmniejszenia wzrostu wydatków rządowych. Roczny wzrost realnych wydatków federalnych spadł z czterech procent za prezydentury J. Cartera do dwóch i pół procent za administracji R. Reagana. Niestety wzrost wydatków na obronę był większy niż pierwotnie zaproponował Reagan podczas kampanii w 1980 r. Nie osiągnął więc znaczącego spadku wydatków federalnych, ponieważ wzrost gospodarczy był z kolei wolniej-

---

<sup>56</sup> J. Szpak, *Historia gospodarcza powszechna*, Warszawa 1999, s. 314.

szy niż oczekiwano<sup>57</sup>. Ta walka była najprawdopodobniej największym rozczarowaniem prezydentury Reagana.

2) zmniejszenie krańcowych stawek podatkowych od dochodów nie tylko z pracy, ale także z kapitału. Zmiany wprowadzone przez Reagana w stawkach podatkowych były jedną z najbardziej zauważalnych zmian. Reaganomics osiągnęła gwałtowne obniżki krańcowych stawek podatkowych i inflacji, które były realizowane po niższych kosztach niż przewidywano. Od 1980 r. do 1988 r. stawka podatku dochodowego od osób prawnych obniżyła się z 48% do 34%, a najwyższa krańcowa stawka podatku dochodowego od osób fizycznych zmniejszyła się z 70% do 28%<sup>58</sup>.

3) ograniczenie regulacji rządowych. Zmniejszenie regulacji przez rząd znalazło się na ostatnim miejscu w rankingu priorytetów w porównaniu z innymi celami polityki gospodarczej Reagana, ale zakończyło się sukcesem<sup>59</sup>. Chociaż postępował wolniej, spadek regulacji gospodarczych, który rozpoczął się za administracji Cartera trwał nadal. Reagan wyeliminował również lub zmniejszył kontrolę cen telewizji kablowej, żeglugi morskiej, autobusów międzystanowych, telefonii międzymiastowej oraz ropy naftowej i gazu ziemnego.

4) zredukowanie inflacji poprzez kontrolowanie wzrostu podaży pieniądza. Inflacja okazała się jednym z najtrudniejszych problemów do przezwyciężenia. W okresie poprzedzającym prezydenturę Reagana trwała stagflacja w amerykańskiej gospodarce, która nasiliła się w 1973 r. i utrzymywała się do 1980 r. Program gospodarczy Reagana naprawił ten problem i rozpoczął okres niższej inflacji oraz wyższego wzrostu. W tym czasie stopa inflacji spadła z 10,4% w 1980 r. do 4,2% w 1988 r. I tutaj swoją rolę odegrał właśnie monetaryzm jako kierunek i szkoła w ekonomii.

---

<sup>57</sup> A.W. Throop, *Fiscal Policy in the Reagan Years: A Burden on Future Generations?*, „Economic Review”, No. 1.1991.

<sup>58</sup> M.J. Boskin, *Tax Policy and Economic Growth: Lessons From the 1980s*, „Journal of Economic Perspectives”, Vol. 2, No. 4/1988, s. 71-97.

<sup>59</sup> J.B. Taylor, *Changes in American Economic Policy in the 1980s: Watershed or Pendulum Swing?*, „Journal of Economic Literature”, Vol. 33, No. 2, June/1995, s. 777-784.

## Bibliografia

- Adelman I., *Theories of Economic Growth and Development*, Stanford, Calif., Stanford University Press 1961.
- Ball L. and Romer D., *Real Rigidities and the Non-neutrality of Money*, *Review of Economic Studies*, 1990, Volume 57, s. 183-203.
- Bartkowiak R., *Historia myśli ekonomicznej*, PWE, Warszawa 2003.
- Begg D., *Makroekonomia*, PWE, Warszawa 2007.
- Bludnik I., *Neokejensizm*, w: *Współczesne teorie ekonomiczne*, red. M. Rajtaczak, Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu, Poznań 2012.
- Boskin M. J., *Tax Policy and Economic Growth: Lessons From the 1980s*, "Journal of Economic Perspectives", Vol. 2, No. 4/1988.
- Bludnik I., *Neokejensizm. Analiza krytyczna*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, Poznań 2011.
- Burda M., Wyplosz C., *Makroekonomia*, Warszawa 2000.
- Chrabonczewska E., *Teoria i polityka kursu walutowego*, Warszawa 1996.
- Davidson P., *A technical definition of uncertainty and the long-run non-neutrality of money*, "Cambridge Journal of Economics", 1988, Vol. 12, No. 3, s. 329-337.
- Drabowski E., *Wpływ pieniądza na gospodarkę w teoriach keynesizmu i monetaryzmu*, PWN, Warszawa 1987.
- Feldstein M. (ed.), *American Economic Policy in the 1980s*, University of Chicago Press, Chicago 1994.
- Frenkel J. A. and Johnson H. G. (eds), *The Monetary Approach to the Balance of Payments*, London: Allen & Unwin 1976.
- Friedman M., *Essays in positive economics*, Chicago: University of Chicago Press 1959.
- Friedman M., *Lessons from the 1979-82 monetary policy experiment*, „American Economic Review” 74, Nr 2/1984, s. 397-400.
- Friedman M., *The methodology of positive economics*, in: *Essays In Positive Economics*, University of Chicago Press, Chicago 1966, s. 3-43.
- Friedman M., *Wolny wybór*, Sosnowiec 1994.

Gordon R., *Understanding Inflation in the 1980s*, Brookings Papers on Economic Activity, 16 (1)/1985.

Hall R., *Makroekonomia*, PWN, Warszawa 2000.

Hayek von F., *Indywidualizm a porządek ekonomiczny*, Kraków 1998.

Johnson, H. G., *The Monetary Approach to the Balance of Payments: a Nontechnical Guide*, „Journal of International Economics”, Vol. 7/1977, s. 251–68.

Kacperski J., *Szkoła austriacka wobec socjalizmu i współczesnych problemów wolnego rynku*, Warszawa 2009.

Kalicki K., *Pieniądz a bilans płatniczy*, Warszawa 1998.

Kamerschen D.R., *Ekonomia*, Fundacja Gospodarcza NSZZ „Solidarność”, Gdańsk 1993.

Kwiatkowski E., *Bezrobocie. Podstawy teoretyczne*, Warszawa 2001.

Landreth H. , D. Colander, *Historia myśli ekonomicznej*, Warszawa 2005.

Landreth H., D.C. Colander, *Historia myśli ekonomicznej*, Warszawa 1998.

Łaski K., *Strukturalne przyczyny kryzysu finansów publicznych w Unii Europejskiej*, PAN, „Economic Studies” 2011, nr 1.

Lis S., *Współczesna makroekonomia*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków 2011.

Lucas R., *On the mechanics of economic development*, „Journal of Monetary Economics”, Vol. 22 No. 1/1988, s. 3-42.

Maddison, A., *Phases of capitalist development*, Oxford University Press, Oxford 1982.

Mankiw N.G., *Makroekonomia*, PWE, Warszawa 2009.

McDermott J., *Mercantilism and Modern Growth*, „Journal of Economic Growth”, Vol. 4, Issue 1/1999, pp.55-80.

Milewski R., *Elementarne zagadnienia ekonomii*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1998.

Nasiłowski M., *Historia myśli ekonomicznej*, Warszawa 1998.

Popławska E., *Ekonomia – Makroekonomia*, Warszawa 1997.



Próchnicki L., *Makroekonomia. Zrozumieć Gospodarkę*, Zachodniopomorska Szkoła Biznesu, Szczecin 2000.

Próchnicki L., *Nowa szkoła keynesowska – teoretyczne i polityczne implikacje*, „Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania”, Nr 19/2011.

Ratajczak M., *Współczesne teorie ekonomiczne*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 2012.

Reid, G., *Classical Economic Growth: An Analysis in the Tradition of Adam Smith*, Basic Blackwell Ltd, New York 1989.

Romer P., *Human Capital And Growth: Theory and Evidence*, NBER Working Papers 3173, National Bureau of Economic Research, Inc 1989.

Romer P., *Endogenous technological change*, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA 1989.

Rosati D., R. Michalski, *Inflacja*, Warszawa 1989.

Rostow W. and Kennedy M., *Theorists of economic growth from David Hume to the present*, Oxford University Press, New York 1990.

Samuelson P., *Ekonomia*, Warszawa 1995.

Sargent T.J., *Rational Expectations, the Real Rate of Interest and the Natural Rate of Unemployment*, Brookings Papers on Economic Activity 1973, Vol. 2.

Skawińska E., K. Sobiech, K. Nawrot, *Makroekonomia – teoretyczne i praktyczne aspekty gospodarki rynkowej*, Warszawa 2008.

Snowdon B., H. Vane, P. Wynarczyk, *Współczesne nurty teorii makroekonomii*, Warszawa 1998.

Snowdon B., Vane H., Dynarczyk P., *Współczesne nurty teorii makroekonomii*, Warszawa 1998.

Solow R., *A Contribution to the Theory of Economic Growth*, „The Quarterly Journal of Economics”, Vol. 70 No. 1/1956, s. 65-94.

Solow R., *Technical Change and the Aggregate Production Function*, „The Review of Economics and Statistics”, Vol. 39 No. 3/1957, s. 312-320.

Soto de Huerta J., *Szkoła austriacka*, Warszawa 2010.

Stankiewicz W., *Historia myśli ekonomicznej*, Warszawa 2007.

Taylor J.B., *Aggregate dynamics and staggered contracts*, „Journal of Political Economy”, Vol. 88, No. 1/1980, s. 1–23.

Taylor J.B., *Changes in American Economic Policy in the 1980s: Watershed or Pendulum Swing?*, “Journal of Economic Literature”, Vol. 33, No. 2, June/1995, s. 777-784.

Temkin G., *Dyskusje o gospodarce socjalistycznej: Marks- Lange- Mises- Hayek*, Warszawa 2008.

Throop A. W., *Fiscal Policy in the Reagan Years: A Burden on Future Generations?*, “Economic Review”, No. 1/1991.

Wiktorowski K., *Historia myśli ekonomicznej*, Polskie Towarzystwo Ekonomiczne, Szczecin 2003.

Wojtyła A., *Ewolucja keynesizmu a główny nurt ekonomii*, PWE, Warszawa 2000.

Woodford M., *Convergence in macroeconomics: Elements of the new synthesis*, „American Economic Journal: Macroeconomics”, Vol. 1, No. 1/2009, s. 267–279.