



Horyzonty Polityki
2023, Vol. 14, N° 49



URSZULA ZAGÓRA-JONSZTA

<http://orcid.org/0000-0003-4904-1025>
Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach
urszula.zagora-jonszta@ue.katowice.pl

DOI: 10.35765/HP.2427

Polityka monetarna w ujęciu Keynesa i Friedmana

Streszczenie

CEL NAUKOWY: Celem artykułu jest porównanie podejścia do polityki pieniężnej dwóch najwybitniejszych ekonomistów XX w.: Milтона Friedmana i Johna Maynarda Keynesa.

PROBLEM I METODY BADAWCZE: W artykule wykorzystano metodę analizy prac obu ekonomistów, metodę porównawczą oraz prostą metodę opisową. Oparto się na oryginalnych pracach Keynesa i Friedmana oraz publikacjach innych współczesnych autorów.

PROCES WYWODU: Friedman był liberałem, wierzącym w sprawne funkcjonowanie mechanizmu rynkowego; Keynes zwolennikiem interwencjonizmu państwowego. Argumentacja obu ekonomistów w zakresie polityki monetarnej była wynikiem priorytetów, jakie stawiali przed polityką gospodarczą. Dla Keynesa najważniejsza była walka z bezrobociem, dla Friedmana – z inflacją. Dlatego Keynes preferował politykę fiskalną, jako skuteczniejszą w wyprowadzaniu gospodarki z kryzysu, Friedman zaś politykę monetarną nastawioną na przeciwdziałanie inflacji.

WYNIKI ANALIZY NAUKOWEJ: Stanowisko obu ekonomistów do polityki monetarnej było różne. Podkreślono aktualność podejścia keynesowskiego w latach ostatniego kryzysu finansowego. Po jego zakończeniu wrócono jednak do bardziej liberalnej polityki pieniężnej.

Sugerowane cytowanie: Zagóra-Jonszta, U. (2023). Polityka monetarna w ujęciu Keynesa i Friedmana. *Horyzonty Polityki*, 14(49), 203–221. DOI: 10.35765/HP.2427.

WNIOSKI, INNOWACJE, REKOMENDACJE: Artykuł stanowi przyczynek do badań nad współczesną teorią monetarną i wynikającą z niej polityką, prezentując dwie różne koncepcje.

SŁOWA KLUCZOWE:

John Maynard Keynes, Milton Friedman, polityka monetarna, analiza porównawcza

Abstract

KEYNES'S AND FRIEDMAN'S MONETARY POLICY

RESEARCH OBJECTIVE: The aim of this article is to compare the approach to monetary policy of two of the most outstanding economists of the 20th century: Milton Friedman and John Maynard Keynes.

THE RESEARCH PROBLEM AND METHODS: The article uses the method of analyzing the works of Keynes and Friedman, as well as the publications of other contemporary authors, the two approaches to monetary policy have been compared.

THE PROCESS OF ARGUMENTATION: Friedman was a liberal who believed in the efficient functioning of the market mechanism; Keynes was an advocate of state intervention. The argumentation of both economists in the field of monetary policy was the result of the priorities they set for economic policy. For Keynes, the most important thing was the fight against unemployment, for Friedman – against inflation. Keynes preferred fiscal policy to be more effective in leading the economy out of crisis, Friedman preferred a monetary policy at countering inflation.

RESEARCH RESULTS: The position of both economists on monetary policy was different. The topicality of the Keynesian approach in the years of the last financial crisis was also noted. After its end, however, a more liberal monetary policy was resumed.

CONCLUSIONS, INNOVATIONS, AND RECOMMENDATIONS: The article is a contribution to the research on the development of modern economic theory, presenting two different concepts of monetary policy.

KEYWORDS:

John Maynard Keynes, Milton Friedman, monetary policy, comparative analysis

WSTĘP

Dwaj najwięksi ekonomiści XX wieku – John Maynard Keynes i Milton Friedman – w różny sposób odnosili się do istoty i znaczenia polityki monetarnej. O ile Keynes, zwolennik interwencjonizmu państwowego, preferujący analizę popytową, krótkookresową, większą uwagę zwracał na politykę fiskalną jako instrument wyprowadzania gospodarki z kryzysu, o tyle Friedman, liberał, twórca monetaryzmu, reprezentujący podejście podażowe, długookresowe, przypisywał dominującą rolę polityce pieniężnej jako skutecznej w zwalczaniu inflacji.

Celem opracowania jest porównanie podejścia obu ekonomistów do pieniądza i ich wpływ na praktykę. Argumentacja obu ekonomistów w tym zakresie była wynikiem priorytetów, jakie stawiali przed polityką gospodarczą. Dla Keynesa najważniejsza była walka z bezrobociem, dla Friedmana – z inflacją. Keynes nie wierzył w skuteczność mechanizmu rynkowego w przeciwdziałaniu fluktuacjom, Friedman w nadmiernej ingerencji państwa upatrywał źródeł niestabilności gospodarczej.

W opracowaniu zastosowano metody analizy źródeł i analizy porównawczej oraz prostą metodę opisu. Wykorzystano zarówno oryginalne prace omawianych ekonomistów, jak i publikacje innych współczesnych autorów.

1. INTERPRETACJA ZNACZENIA PIENIĄDZA I POLITYKI PIENIĘŻNEJ W UJĘCIU J.M. KEYNESA

Mimo że zarówno sam Keynes, jak i ortodoksyjni keynesiści za bardziej skuteczną w okresie kryzysu uważali politykę fiskalną, to jednak zdaniem D. Moggridge'a i S. Howson Keynes nigdy nie umniejszał znaczenia wpływu pieniądza na przebieg procesu gospodarczego. Uważają oni wręcz, że był pierwszym ekonomistą monetarnym (Moggridge, & Howson, 1974). Prezentacja podejścia do pieniądza i polityki pieniężnej zawarta w *Ogólnej teorii zatrudnienia, procentu i pieniądza* stanowiła wynik długiej drogi dochodzenia do celu, ponieważ poglądy Keynesa ewoluowały i te dojrzałe różnią się od podejścia zawartego w pracy wydanej w 1923 r. *Traktat o reformie pieniężnej*,

w której krytykował fetyszyzację złota. Już wtedy opowiadał się za odejściem od systemu waluty złotej (Keynes, 1924, s. 172). Zajął się zjawiskiem inflacji, deflacji i wynikającą z nich nierównowagą kursu walutowego. Odpowiadając na pytanie, co ważniejsze: stabilność cen wewnętrznych czy stabilność kursu walutowego, wskazał tę pierwszą. Tu jeszcze podążał w teorii monetarnej śladami A. Marshalla i A.C. Pigou, akceptując ilościową teorię pieniądza. W 1930 r. ukazał się jego *Traktat o pieniądzu*, w którym odszedł od tej teorii. Z pewnością zaważył na tym wybuch wielkiego kryzysu gospodarczego. Sam Keynes zmianę poglądów wyjaśniał tak:

Początkowo pociągała mnie ta linia podejścia. Teraz jednak wydaje mi się, że złączenie razem tych wszystkich różnych rodzajów transakcji – dochodowych, handlowych, finansowych – do którego może dojść w ten sposób, powoduje tylko chaos, i że nie możemy osiągnąć żadnego rozeznania procesu kształtowania cen bez uwzględnienia stopy procentowej i bez rozróżnienia między dochodami a zyskami oraz między oszczędnościami a inwestycjami (Keynes, 1971a, s. 130).

Po wnikliwej analizie historycznej dotyczącej pieniądza Keynes przeszedł do polityki monetarnej. Przedstawił pieniądz i stopę procentową na tle funkcjonowania systemu gospodarczego. Ponieważ pieniądz właściwy, czyli państwowy, uzależniony od decyzji władz monetarnych stanowił jego zdaniem niewielki ułamek całkowitego obiegu, uznał, że można go pominąć. Skupił się na pieniądzu bankowym, czyli depozytowym, którego kreacja zależała od suwerennej decyzji banku komercyjnego. Mógł on przeprowadzić ją z inicjatywy klienta lub własnej (Keynes, 1971a, s. 20–22). Ten endogeniczny proces kreacji pieniądza przez banki komercyjne może wprawdzie być ograniczony przez władze monetarne, ale w praktyce raczej manipulują one krótkookresową stopą dyskontową w celu zapewnienia pełnego zatrudnienia i stabilności cen (Keynes, 1971b, rozdz. 32). Keynes skupił się na relacjach między oszczędnościami i inwestycjami. Uznał, że bankowa stopa procentowa ma istotne znaczenie dla funkcjonowania gospodarki, ponieważ za jej pomocą można manipulować zagregowanymi oszczędnościami i inwestycjami. Stwierdził, że zbyt duże oszczędności kosztem inwestycji powiększają bezrobocie (Patinkin, 1987). Dzieje się tak na skutek wzrostu dochodów, produkcji i zatrudnienia. Spada wówczas krańcowa skłonność do

konsumpcji, rosną oszczędności. Niewydane środki zmniejszają efektywny popyt globalny, a co za tym idzie – produkcję i zatrudnienie. Trwa to do czasu, aż spadające oszczędności wymuszą wzrost krajowej skłonności do konsumpcji (Galbraith, 1991, s. 246–247). Nie ma automatyzmu między oszczędnościami i inwestycjami. Przedsiębiorstwo potrzebuje oszczędności, gdy chce rozszerzyć swoją działalność, ale musi mieć sprzyjające warunki na rynku. Tymczasem obywatele będą chcieli zachować część swoich dochodów w formie oszczędności. Jeśli te oszczędności nie zostaną przeznaczone na inwestycje, dochody obywateli będą maleć. Oszczędzanie i inwestowanie są z sobą powiązane poprzez rynek pieniężny, na którym przedsiębiorcy kupują lub wypożyczają oszczędności, a te mają swoją cenę, czyli stopę procentową. Gdy więc istnieje nadmiar oszczędności, ich cena spada, co zachęca do inwestowania; gdy pojawia się ich niedobór, cena rośnie (Heilbroner, 1993, s. 238–239). Koniunktura zależy od inwestycji. Jeśli one się kurczą, kurczy się gospodarka, jeśli rosną, koniunktura się poprawia. W latach wielkiego kryzysu gospodarczego mechanizm ten jednak zawiodł. W fazie najgłębszego załamania oszczędności znikły, bo skurczyły się dochody. Uniemożliwiło to inwestycje, gospodarka zatrzymała się w najniższym punkcie cyklu koniunkturalnego, generując wysokie bezrobocie i niewykorzystane moce produkcyjne. Inwestycje okazały się więc niepewnym kołem zamachowym gospodarki.

Keynes uważał, że system bankowy będzie zaspokajał dodatkowy popyt na płynne środki zgłaszany przez sektor prywatny, co implikuje endogeniczny proces kreacji pieniądza. Kiedy realizuje się wydatki inwestycyjne, kredyty powiększają fundusz obrotowy. Polega to na tym, że część przedsiębiorców uzupełnia swoje środki finansowe dla celów inwestycyjnych, a część własne środki wyczerpuje, płacąc za zrealizowane inwestycje. Można więc ten fundusz wykorzystywać w nieskończoność. Nie absorbuje on żadnych istniejących zasobów. Według Keynesa finansowanie inwestycji było związane z kreacją pieniądza bankowego, czyli depozytów na żądanie. Endogeniczność podaży pieniądza oznaczała, iż ową podaż określały potrzeby kredytowe podmiotów gospodarczych. Zmiany ilości pieniądza w obiegu zależały od wahań poziomu aktywności gospodarczej, czyli stanowiły rezultat – a nie przyczynę – zmian dochodu nominalnego (Bludnik, 2018, s. 159). Pieniądz endogeniczny występował wtedy, gdy bank

centralny nie miał kontroli nad agregatami pieniądza (Bludnik, 2015, s. 38).

Ponieważ bank centralny jest pożyczkodawcą ostatniej instancji, zaspokaja popyt na środki pieniężne zgłaszane przez podmioty. Stąd wniosek, że „kredyty kreują depozyty”, a nie odwrotnie, jak sugeruje założenie egzogeniczności pieniądza. Banki najpierw udzielają kredytów, a dopiero potem pozyskują odpowiednie środki na pokrycie rosnących aktywów (Bludnik, 2018, s. 161). Ani w krótkim, ani w długim okresie pieniądź nie jest neutralny, co Keynes mocno podkreślał.

Rozszerzony wykład dotyczący polityki monetarnej Keynes zawarł w *Ogólnej teorii*. Oparł ją na trzech elementach: mnożniku inwestycyjnym, krańcowej rentowności kapitału i stopie procentowej. Mnożnik inwestycyjny informował o tym, o ile zmieni się dochód narodowy pod wpływem zmian inwestycji. Im większa była wartość mnożnika, która zależała od krańcowej skłonności do konsumpcji, tym większa zachęta do inwestowania i tym większy dochód narodowy. Krańcowa rentowność kapitału to spodziewana rentowność ostatnich zainwestowanych jednostek kapitału. Stopa procentowa była ceną pieniądza i zależała od tzw. preferencji płynności, czyli skłonności do trzymania pieniędzy w gotówce. Relacje między krańcową rentownością kapitału a stopą procentową decydowały o skłonności do inwestowania. Im większa była różnica między nimi na korzyść krańcowej rentowności kapitału, tym większa skłonność do inwestowania. Polityka monetarna polegała na manipulowaniu stopą procentową. Niską, stabilną długoterminową stopę procentową uważał Keynes za warunek wstępny dobrobytu gospodarczego społeczeństwa (Tilly, 2012, s. 80). Niestabilność stóp procentowych była powodem niestabilności gospodarczej. Analizując wzajemne powiązania między powyższymi trzema wielkościami w krótkim okresie, Keynes wyjaśniał, dlaczego antycykliczna polityka monetarna nie zawsze daje spodziewane rezultaty. W długim okresie gospodarka oscyluje natomiast wokół poziomu równowagi, ale z wysokim bezrobociem. Dlatego władza monetarna powinna skierować gospodarkę na tory równowagi przy pełnym zatrudnieniu. Kontroluje ona bowiem krótkookresową stopę procentową i wpływa na jej poziom w długim okresie. Jednak wysiłki zmierzające do ustabilizowania krótkookresowych wahań w gospodarce nie spełniają

swojego zadania, ponieważ drastyczne zmiany stóp procentowych grożą spadkiem zaufania inwestorów i mogą wywołać recesję. Dlatego Keynes uważał, że władza monetarna powinna poprzez operacje otwartego rynku zmniejszać bezrobocie (Dickens, 2011, s. 8).

Stopa procentowa była „kompensatą za zrzeczenie się płynności na czas określony”, „ceną równoważącą chęć przechowywania bogactwa w gotówce z podażą zasobów gotówkowych” (Keynes, 1956, s. 212–213). Ilość pieniędzy w połączeniu z preferencją płynności wyznaczała wysokość stopy procentowej. Trudno jednak przewidzieć wysokość przyszłych stóp procentowych od pożyczek na różne terminy. Dlatego pojawiała się niepewność.

Preferencja płynności uzależniona była od: motywu transakcyjnego (potrzeba gotówki na realizację bieżących transakcji), motywu ostrożnościowego (oszczędzanie na przyszłość) oraz motywu spekulacyjnego (osiąganie zysku z zamiany gotówki na papiery wartościowe i odwrotnie – w zależności od poziomu stopy procentowej) (Keynes, 1956, s. 217). J. Bibow (2011) uważa, że niepowodzenie rewolucji keynesowskiej wynikało ze słabego zrozumienia keynesowskiej preferencji płynności.

Pamiętając fatalne skutki wielkiego kryzysu gospodarczego, Keynes skupił się na wyprowadzaniu gospodarki z depresji, czemu mogła również służyć polityka niskich stóp procentowych. Wyjątek miał miejsce podczas pułapki płynności, kiedy wzrost zasobów pieniądza nie powodował obniżenia stóp procentowych, czyli nie zwiększał produkcji i zatrudnienia (Jahan i in., 2014, s. 54). Keynes dostrzegał wprawdzie niebezpieczeństwo jej wystąpienia, jednak umniejszał jej znaczenie, pisząc: „podczas gdy ten ograniczający przypadek może stać się praktycznie ważny w przyszłości, nie znam żadnego przykładu dotychczasowego” (Keynes, 1936, s. 207; Keynes, 1956, s. 220).

Uważał, że między stopą procentową a zatrudnieniem istnieje ciąg przyczynowo-skutkowy. Spadek stopy procentowej powodował potaniecie kredytów i wpływał na wzrost inwestycji, a te zwiększały zatrudnienie. Wpływał również na wzrost konsumpcji, ponieważ zachęcał do zaciągania kredytów na ten cel, dzięki czemu rósł popyt, co również przyczyniało się do wzrostu zatrudnienia. A zatem niska stopa procentowa zdaniem Keynesa ożywiała gospodarkę i obniżała bezrobocie. Oczywiście zdawał sobie sprawę, że ten mechanizm

wzajemnych zależności nie działa tak prosto i mogą wystąpić sytuacje, kiedy spadek stopy procentowej zwiększy preferencję płynności kosztem utraty procentu lub kiedy wzrost ilości pieniądza wywrze słaby wpływ na stopę procentową (Keynes, 1956, s. 218–220). Dlatego zwrócił się ku polityce fiskalnej. Niska długookresowa stopa procentowa była konieczna, aby zapobiec recesji, ale mogła nie wystarczyć do wyjścia z niej, biorąc pod uwagę wielkość sektora prywatnego i skalę zadłużenia w latach 30. XX w. (Tilly, 2012, s. 79).

Ponieważ walkę z bezrobociem Keynes uznał za najważniejszy cel polityki gospodarczej, a w okresie kryzysu i recesji stopa bezrobocia była wysoka, skupił się na ożywianiu gospodarki, na pobudzaniu koniunktury. W ramach polityki pieniężnej proponował zatem:

- Obniżanie stopy dyskontowej przez bank centralny, co miało skłonić banki komercyjne do obniżania stóp procentowych. Niskie stopy procentowe natomiast ułatwiały bankom handlowym redyskonto weksli, powiększały ich rezerwy gotówkowe oraz ułatwiały kreację pieniądza bankowego, zwłaszcza jeśli wspierała to niska stopa rezerw obowiązkowych.
- Obniżanie poziomu rezerw obowiązkowych przez bank centralny bankom komercyjnym, dzięki czemu można było udzielić więcej kredytów i pożyczek.
- Skupowanie państwowych papierów wartościowych w ramach operacji otwartego rynku. Lokata kapitałów w papierach wartościowych była wtedy mniej opłacalna i skłaniała do przeznaczania oszczędności na inwestycje.
- Dodatkową emisję pieniądza, gdyby powyższe metody okazały się niewystarczające (Sołdaczuk, 1959, s. 220–222; Górski & Sierpiński, 1975, s. 346).

Jak widać, była to polityka ekspansywna taniego pieniądza, mająca na celu wzrost ilości pieniądza w obiegu, łatwiejszy dostęp do niego, a przez to spadek jego ceny, czyli stopy procentowej. Taka polityka uderzała wprawdzie w interesy rentierów, Keynes jednak nie krył niechęci do nich, uważając, że osiągają dochód bez pracy. Jak się wyraził kiedyś w charakterystyczny dla siebie sposób: „Musimy unikać «drogich pieniędzy», bo to tak, jakbyśmy strzelali do piekła” (Patinkin, 1987, s. 38).

2. POLITYKA MONETARNA I JEJ ZNACZENIE W UJĘCIU M. FRIEDMANA

Drugim sławnym ekonomistą XX w. był Milton Friedman, który odrzucał keynesowskie metody nakręcania koniunktury, przestrzegając już w latach 60. przed ich negatywnymi skutkami. Za pogorszenie sytuacji ekonomicznej na początku lat 70. i wzrost inflacji winił błędną politykę gospodarczą. Ekspansywna polityka monetarna banków centralnych, zgodna z zaleceniami Keynesa, doprowadziła jego zdaniem do wybuchu inflacji oraz pojawienia się stagflacji, a następnie slumpflacji. Odpowiedzią powinna być zatem restrykcyjna polityka monetarna zmierzająca do ściągnięcia nadmiaru pieniędzy z rynku. Trudno nie zgodzić się opinią M. Bochenka, że sukces monetaryzmu polegał na zaproponowaniu rozwiązania najpilniejszego problemu bogatych społeczeństw lat 70., czyli walki z inflacją i bezrobociem (Bochenek, 2016, s. 14). Już w opracowaniu z 1956 r. Friedman zmodyfikował ilościową teorię pieniądza jako teorię popytu na pieniądź zgłaszany przez gospodarstwa domowe i przedsiębiorstwa. Twierdzenia ilościowej teorii pieniądza można ująć następująco:

- aktywna rola pieniądza w wyznaczeniu poziomu cen, a co za tym idzie – poziomu dochodu nominalnego,
- neutralność pieniądza w długim okresie, czyli proporcjonalność pieniądza i cen, która opiera się na stabilności popytu lub szybkości obiegu pieniądza,
- nieneutralność pieniądza w okresie krótkim i średnim,
- egzogeniczny charakter podaży pieniądza,
- niechęć do dyskrejonalnego kierowania pieniądzem i preferowanie takich zasad jak: sztywna zależność emisji banknotów od podaży złota, obowiązek trzymania przez banki 100% swych wkładów czy rezerw, wzrost podaży pieniądza odpowiadający wzrostowi produkcji (Blaug, 1994, s. 692).

Podejście Friedmana do popytu na pieniądź różni go od tradycyjnej teorii ilościowej. Wyszedł on z założenia, że pieniądź jest jednym z wielu aktywów, jest środkiem gromadzenia siły nabywczej, formą, w postaci której można trzymać swoje zasoby (Belka, 1986, s. 150). Funkcja popytu na pieniądź była wyborem między różnymi aktywami: pieniądzem, papierami wartościowymi i aktywami rzeczowymi. Według niego popyt na pieniądź zależał od: bogactwa właściciela,

kosztów i przychodów związanych z utrzymywaniem zasobów pieniężnych oraz innych preferencji (traktowanie gotówki jako dobra pierwszej potrzeby lub dobra luksusowego, oceny perspektywy rozwoju gospodarki itp.) (Friedman, 1970, s. 52). Za podstawowy czynnik przyjął stopę procentową. Ponieważ funkcja popytu na pieniądź była stabilna, Friedman uznał, że to podaż pieniądza zmienia poziom nominalnego dochodu. Gospodarka silnie i szybko reaguje na bodźce pieniężne. Pieniądź jest wielkością egzogeniczną, władza monetarna może skutecznie kontrolować jego podaż i w ten sposób oddziaływać na gospodarkę i ceny. Stąd wniosek, że gospodarka wolnorynkowa jest stabilna (Friedman, 1970). Bank centralny określa rozmiary bazy monetarnej, stanowiącej podstawę kreacji pieniądza przez system bankowy (Bludnik, 2015, s. 38).

Podaż pieniądza w ujęciu nominalnym zależała przede wszystkim od funkcjonowania systemu monetarnego, innymi słowy od polityki pieniężnej banku centralnego i banków komercyjnych oraz od zachowania społeczeństwa (Belka, 1986, s. 117). Zmiana podaży pieniądza wynikała ze zmiany bazy monetarnej, zmiany współczynnika rezerw głównie obowiązkowych oraz wypływu gotówki na rynek w ramach operacji otwartego rynku. Kontrola podaży pieniądza w długim okresie zagwarantowałaby więc stabilność gospodarki i zamknęłaby lukę inflacyjną (Belka, 1986, s. 118–119). Na podstawie wnikliwych badań zawartych w pracy *A Monetary History of the United States 1867–1960* M. Friedman i A. Schwartz doszli do wniosku, że zasób pieniądza zmienia się w poszczególnych fazach cyklu koniunkturalnego: rośnie w fazie ekspansji i kurczy się w fazie recesji. Niewłaściwa polityka pieniężna w latach wielkiego kryzysu gospodarczego doprowadziła do głębokiej recesji, której można było uniknąć, gdyby System Rezerwy Federalnej (FED) nie zmniejszył gwałtownie podaży pieniądza. Założenie o egzogenicznym charakterze pieniądza pozwoliło Friedmanowi uzasadnić szczególną rolę polityki pieniężnej, polegającą na eliminowaniu zakłóceń w gospodarce wynikających z błędów państwa, oraz uznać stabilność gospodarki wolnorynkowej.

W przeciwieństwie do Keynesa, który skoncentrował się na walce z bezrobociem, Friedman za główny cel polityki ekonomicznej uznał walkę z inflacją, ponieważ, jak stwierdzał: „Inflacja jest chorobą, chorobą groźną, a niekiedy zabójczą, chorobą, która nie powstrzymana w porę, może zniszczyć społeczeństwo” (Friedman, 1996, s. 243).

Uważał, że inflacja zawsze jest zjawiskiem monetarnym, wynikającym z nadmiernego wzrostu podaży pieniądza, co wielu ekonomistów starało się kwestionować. Gdyby produkcja rosła równie szybko jak ilość pieniądza, ceny byłyby stabilne. Jeśli jednak ilość pieniądza rośnie szybciej, to im większy jego przyrost na jednostkę produkcji, tym wyższa stopa inflacji. Winowajcą takiego stanu rzeczy zawsze był rząd, a w Stanach Zjednoczonych inflacja była spowodowana nadmiernym wzrostem wydatków rządowych, polityką pełnego zatrudnienia i błędną polityką FED-u (Friedman, 1996, s. 254). Jednak „odpowiednio restrykcyjna stopa wzrostu podaży pieniądza może złamać kark inflacji” (Snowdon, Vane, & Wynarczyk, 1998, s. 187). Podatek inflacyjny zgarnia państwo, więc nie jest zainteresowane szybkim jej obniżeniem. Inflacja potrzebuje czasu zarówno, by się rozwinąć, jak i skurczyć. Walka z nią pociąga za sobą nieprzyjemne dla społeczeństwa skutki. Powyższe prawdy Friedman mocno eksponował w swoich pracach i licznych wywiadach (Friedman, 1996, s. 272).

Podaż pieniądza była podstawowym czynnikiem wpływającym na poziom cen. Dlatego monetarzyści postulowali, aby władza monetarna, mogąca kontrolować tę podaż, pilnowała, by rosła ona w tempie dostosowanym do wzrostu produkcji. Zapewniało to długookresową stabilność i niską inflację (Friedman, 1968). Przyjmując tezę o neutralności pieniądza w długim okresie, Friedman zakładał, że zmiany w polityce pieniężnej nie przyniosą na dłuższą metę żadnych efektów realnych, spowodują tylko wzrost cen. W długim okresie polityka pieniężna powinna więc być deflacyjna, bo tylko bardzo niska stopa procentowa umożliwi efektywną alokację zasobów w gospodarce. Zarówno Friedman, jak i pozostali monetarzyści skupiali się na negatywnych skutkach inflacji. Nie brali pod uwagę kosztów deflacji. Jednocześnie podkreślali, że prowadzenie dyskrecjonalnej polityki pieniężnej ze względu na opóźnienia zewnętrzne (między zmianą zasobu pieniądza i wywołanym nią wzrostem dochodu) może wywołać destabilizację gospodarki. Kwestionując wymiennosc między stopą inflacji a stopą bezrobocia w długim okresie, Friedman odrzucił długookresową krzywą Phillipsa, zarzucając jej brak odpowiednich mikropodstaw. Według niego w długim okresie krzywa ta jest pionowa i przecina oś odciętych w punkcie naturalnej stopy bezrobocia. Walka z bezrobociem jest więc nieskuteczna i tylko napędza inflację (Kiedrowska & Marszałek, 2003, s. 75).

Założenia teoretyczno-empiryczne monetaryzmu Friedmana można ująć następująco (Landreth, & Colander, 2005, s. 558):

- zmiany podaży pieniądza są głównym czynnikiem zmian poziomu dochodu nominalnego,
- popyt na pieniądz jest stabilny,
- nadmiar pieniądza podmioty przerzucają raczej na zakup dóbr niż papierów wartościowych,
- nadmierna podaż pieniądza wywołuje inflację,
- w długim okresie krzywa Phillipsa jest pionowa, nie ma wymienności między inflacją i bezrobociem,
- bilans płatniczy jest zjawiskiem pieniężnym,
- należy utrzymywać płynne kursy walutowe.

Na tej podstawie Friedman uznał, że polityka pieniężna jest bardziej efektywna od fiskalnej, a jej głównym celem powinno być utrzymanie stabilności cen, co wymaga kontroli pieniądza. Dlatego dużą rolę przypisał systemowi prawnemu regulującemu prowadzenie polityki monetarnej. Rządowe operacje finansowe, będące źródłem niestabilności i niepewności, stałyby się bardziej regularne i przewidywalne (Friedman, 1993, s. 59). Zasadą prowadzenia polityki monetarnej miała być *monetary rule*, polegająca na utrzymywaniu długookresowego tempa wzrostu podaży pieniądza na optymalnym poziomie dopasowanym do tempa wzrostu produkcji (wzrostu realnego PKB). Jednak manipulacja podażą pieniądza nie mogła być gwałtowna, by nie zaszkodzić gospodarce (Economics Online, 2020). Stabilne tempo wzrostu podaży pieniądza miało zapobiegać presji polityków na poluzowanie polityki monetarnej przed zbliżającymi się wyborami, co w USA było niemal regułą. Friedman obarczał FED winą za wielki kryzys gospodarczy, ponieważ nie spełnił należycie swojej funkcji kontrolera systemu pieniężnego. Podstawowym błędem była wtedy redukcja podaży pieniądza (Friedman, 1968, s. 5).

Bank centralny ustala wysokość bazy monetarnej, a dalszy proces kreacji pieniądza zależy od mnożnika pieniężnego. Baza monetarna jest zmienną niezależną, a ilość krążącego pieniądza zmienną zależną. Mnożnik pieniężny jest wielkością stałą lub przynajmniej stabilną w czasie i to umożliwia władzy monetarnej kontrolę podaży pieniądza (Haghighat, 2011, s. 62). Bank centralny, manipulując operacjami otwartego rynku i stopą rezerw obowiązkowych, określa wielkość

kredytów banków komercyjnych. Władza monetarna ma więc możliwość kontroli zagregowanego popytu. Zakłada się bowiem stabilną funkcję popytu na pieniądź, która łączy agregaty pieniężne z dochodem całkowitym. Podaż pieniądza jest zatem sztywna, niezależna od popytu. Każda zmiana popytu na pieniądź, wynikająca ze zmiany preferencji płynności lub dochodu, skutkuje zmianą stopy procentowej, która ma charakter endogeniczny. Wynika z tego, że banki najpierw muszą zgromadzić rezerwy pieniężne, a potem udzielać kredytów. Są tylko pośrednikami między podmiotami oszczędzającymi a zaciągającymi dług (Bludnik, 2018, s. 159–160).

Friedman wielokrotnie powtarzał, że rozwój produkcji i zatrudnienia w długim okresie zależy od techniki, wyposażenia gospodarki w zasoby oraz preferencji konsumentów. Pieniądź stanowi tylko „zasłonę”. Wobec tego nie da się trwale zmienić realnej stopy procentowej za pomocą polityki monetarnej, aby pobudzić inwestycje i akumulację kapitału, jak chciał Keynes (Blaug, 1994, s. 693). Odrzucił więc politykę manipulowania stopą procentową, bowiem uznał, że w długim okresie bank centralny nie może ustalić ani stóp procentowych, ani stopy bezrobocia. Keynesowska polityka niskich stóp procentowych w długim okresie nie obniżyłaby stopy bezrobocia, ponieważ powróciłoby ono do poziomu naturalnej stopy bezrobocia, przy czym inflacja by nie spadła (Merler, 2018). Władza monetarna mogła natomiast kontrolować ilość pieniądza w obiegu, stabilizując osiągnięcie celów długookresowych. Bank centralny, zapewniając odpowiedni wzrost podaży pieniądza, powinien się ograniczyć do operacji otwartego rynku, zrezygnować z polityki stopy redyskontowej i stopy rezerw obowiązkowych, wprowadzić stuprocentowe pokrycie wkładów bankowych, co oznaczałoby dla banków komercyjnych oddzielenie funkcji depozytowej od kredytowej i powierzenie jej innym instytucjom (Ptak, 2008, s. 108).

Za największy wkład Friedmana w praktyczną realizację polityki monetarnej uważa się zasadę zapewnienia przez bank centralny stabilnego otoczenia monetarnego dla gospodarki (ma unikać zarówno inflacji, jak i deflacji), ponieważ stabilność monetarna gwarantuje wydajność i wzrost gospodarczy (Ptak, 2008, s. 199).

Reasumując, polityka pieniężna według Friedmana powinna uwzględnić następujące postulaty:

- kontrola podaży pieniądza przez władzę monetarną,

- należy pamiętać, że ekspansja monetarna oddziałuje na dochód nominalny z opóźnieniem (6 do 9 miesięcy) i skutkuje wzrostem inflacji po 12 do 18 miesiącach,
- wzrost podaży pieniądza oddziałuje na produkcję w krótkim czasie, w długim zależy od oszczędności, innowacji i przedsiębiorczości,
- inflacja jest zawsze zjawiskiem pieniężnym,
- wprowadzić płynne kursy walutowe,
- bank centralny ma zapewnić gospodarce stabilne otoczenie monetarne,
- powinno się zlikwidować System Rezerwy Federalnej, bo doprowadził do wybuchu wielkiego kryzysu gospodarczego w 1929 roku oraz slumpflacji w połowie lat 70.,
- stosować zasadę stałego wzrostu monetarnego na podstawie jednego z agregatów podaży pieniądza M.

Z wyjątkiem dwóch ostatnich, pozostałe zostały zrealizowane w praktyce.

3. WYNIKI ANALIZY I WNIOSKI

Na podstawie przeprowadzonej analizy polityki monetarnej obu ekonomistów można wskazać najważniejsze różnice, które zaprezentowano w poniższej tabeli.

Tabela 1. Porównanie polityki pieniężnej Keynesa i Friedmana

J.M. Keynes	M. Friedman
Pieniądz ma charakter endogeniczny	Pieniądz ma charakter egzogeniczny
Stopa procentowa jest ceną pieniądza	Stopa procentowa jest ceną kredytu
Polityka pieniężna polega na manipulowaniu stopą procentową	Polityka pieniężna polega na manipulowaniu podażą pieniądza
Ekspansywna polityka monetarna – niskich stóp procentowych	Restrykcyjna polityka monetarna – wysokich stóp procentowych
Główny cel polityki gospodarczej: walka z bezrobociem	Główny cel polityki gospodarczej: walka z inflacją
Polityka monetarna jest mniej skuteczna od polityki fiskalnej przy pobudzaniu koniunktury	Polityka monetarna jest ważniejsza od polityki fiskalnej przy obniżaniu inflacji
Krytyk ilościowej teorii pieniądza	Zwolennik ilościowej teorii pieniądza
Obaj byli przeciwnikami systemu waluty złotej	

Źródło: opracowanie własne

Po II wojnie świat zachodni realizował politykę gospodarczą według zaleceń Keynesa. Sytuacja skomplikowała się na początku lat 70. po wybuchu pierwszego szoku naftowego. Pojawiły się zjawiska dotąd niewystępujące: stagflacja, która szybko przerodziła się w slumpflację (Jahan i in., 2014, s. 53). W wielu krajach nastąpił odwrót od keynesizmu, do głosu doszli neoliberali. W maju 1979 r. w Wielkiej Brytanii władzę objęli konserwatyści, w USA wybory wygrali republikanie, którzy później sprawowali rządy przez dwie kadencje. Powrót do teorii liberalnych skutkowało restrykcyjną polityką monetarną i walką z inflacją, która w obu państwach wykazywała dwucyfrową wartość. Friedman oskarżał o nią keynesowską politykę monetarną. Keynesiści wskazywali na drastyczny wzrost cen ropy na światowych rynkach jako głównego winowajcę. Friedman uważał jednak, że szok naftowy mógł spowodować wzrost cen zaledwie o 5–6%. W praktyce banki centralne przyjęły strategię celu inflacyjnego i dochodu nominalnego. Ograniczono tempo wzrostu podaży pieniądza, ale skutkowało to spadkiem produkcji i wzrostem bezrobocia. Jednak inflacja spadła w USA z 18,3% w 1980 r. do 6,1% w 1982 i 4,1% w 1988. Średnioroczne tempo wzrostu nominalnego dochodu narodowego w latach 1982–1988 wynosiło 3,5%, natomiast w latach 70. – 1,6% (Ptak, 2008, s. 140–143).

Ostatni kryzys lat 2007–2009 wpłynął na odrodzenie myśli keynesowskiej (Jahan i in., 2014, s. 54; Lepenies & Lepenies, 2012; Skidelsky, 2009). Amerykański ekonomista G. Mankiw na łamach *New York Timesa* napisał:

Gdybyś miał się zwrócić tylko do jednego ekonomisty, aby zrozumieć problemy, przed którymi stoi gospodarka, nie ma wątpliwości, że byłby nim John Maynard Keynes. Chociaż Keynes zmarł ponad pół wieku temu, jego diagnoza recesji i depresji pozostaje fundamentem współczesnej makroekonomii (Jahan i in., 2014, s. 54).

Przypomniano sobie o Keynesie, pompując ogromne pieniądze do największych banków i instytucji ubezpieczeniowych lub je nacjonalizując. Prawie wszystkie banki centralne obniżyły stopy procentowe. Pomoc dla sektora finansowego była jednak doraźna, bez wyraźnie określonych zasad, o czym świadczy np. to, że AIG zostało przejęte przez FED, Lehman Brothers zbankrutował, bank inwestycyjny Bear Stears i Washington Mutual Inc. zostały sprzedane JPMorgan Chase

(O'Driscoll, 2009, s. 169). W przewyciężaniu ostatniego kryzysu stosowano niekonwencjonalne środki polityki pieniężnej i odwoływano się do dyskrejonalnych instrumentów fiskalnych. Największa skala wsparcia sektora finansowego przypała na rok 2009.

W USA rządowe zakupy aktywów bankowych oraz dokapitalizowanie banków stanowiło odpowiednio 1,6% i 3,1% PKB. W Unii Europejskiej wielkości te wynosiły 2,8% i 1,9% PKB (Lubiński, 2017, s. 15).

Koszty zakupu toksycznych aktywów w USA wyniosły 21 mld \$ (Lubiński, 2017, s. 21).

A zatem zapowiadana przez R. Lucasa śmierć ekonomii keynesowskiej nie ziszcila się (Snowdon, Vane, & Wynarczyk, 1998, s. 302; Lucas, 1980), chociaż H. Farrel i J. Quiggin (2012, s. 4; 2017, s. 259) słusznie uważają, że keynesizm powrócił w latach 2008–2009, ale upadł w 2010 r. W 2012 r. G. Tilly pisał, że ekonomiści głównego nurtu całkowicie zignorowali fundamentalny wkład Keynesa w debatę nad gospodarką, przez co nadal muszą się borykać z największym kryzysem, jaki nawiedził świat od czasu wielkiego kryzysu gospodarczego (Tilly, 2012, s. 80). Również sam Friedman uważał, że Keynes był jednym z największych ekonomistów naszych czasów, a *Ogólna teoria* – ważnym osiągnięciem naukowym (Snowdon & Vane, 2003, s. 176).

Opierając się na wieloletnich badaniach i doświadczeniach w sferze realnej, sformułowano następujące twierdzenia odnoszące się do polityki monetarnej:

- modele ekonomiczne nie potwierdzają wpływu zagregowanego popytu na zakłócenia w gospodarce;
- bank centralny powinien kontrolować poziom cen i wyznaczać roczny cel inflacyjny, ponieważ jego polityka jest skutecznym środkiem kontroli inflacji;
- inflacja jest zjawiskiem pieniężnym i wynika z ekspansywnej polityki pieniężnej;
- stabilność cen jest główną wartością w polityce gospodarczej;
- ważną rolę w powstaniu inflacji i prowadzeniu polityki pieniężnej odgrywają oczekiwania;
- niezależność banku centralnego jest gwarantem skutecznej polityki pieniężnej;

- tarcia w systemie finansowym wpływają na cykl koniunkturalny (Przesławska, 2013, s. 4–5).

Widać więc, że współczesna polityka monetarna jest bardziej osadzona na gruncie teorii monetarystycznej niż keynesowskiej, chociaż przykre zawirowania ostatniego kryzysu finansowego zmusiły do rewizji ortodoksyjnego monetaryzmu.

Jeśli zaś chodzi o omawianych ekonomistów, to należy podkreślić, że obaj wywarli znaczący wpływ na kształt teorii i kierunek polityki ekonomicznej: Keynes przez 35 lat od zakończenia wojny, Friedman od pierwszego szoku naftowego. I mimo zachwiania się ekonomii liberalnej w okresie ostatniego kryzysu powrót teorii Keynesa okazał się krótkotrwały.

BIBLIOGRAFIA

- Belka, M. (1986). *Doktryna społeczno-ekonomiczna Milтона Friedmana*. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Bibow, J. (2009). *Keynes on Monetary Policy, Finance and Uncertainty. Liquidity Preference Theory and the Global Financial Crisis*. Abingdon: Routledge.
- Blaug, M. (1994). *Teoria ekonomii. Ujęcie retrospektywne*. I. Budzyńska (Tłum.). Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Bludnik, I. (2015). *Postkeynesizm. Teoria endogenicznej kreacji pieniądza*. Poznań: Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu.
- Bludnik, I. (2018). Postkeynesowskie teorie endogenicznej podaży pieniądza. *Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny*, 2, 159–170. DOI: 10.14746/rpeis.2018.80.2.12.
- Bochenek, M. (2016). *Historia rozwoju ekonomii: T. 6. Współczesne szkoły ekonomiczne*. Toruń: Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Mikołaja Kopernika.
- Dickens, E. (2011). Keynes's Theory of Monetary Policy: an Essay in Historical Reconstruction. *Contributions to Political Economy*, 30, 1–11. DOI: 10.1093/cpe/bzr001.
- Economics Online (2020, 27 stycznia). *Money and monetary theory*. https://www.economicsonline.co.uk/Global_economics/Money_and_monetary_theory.html (dostęp: 27.02.2023).
- Farrel, H., & Quiggin, J. (2012). Consensus, Dissensus and Economic Ideas, The Rise and Fall of Keynesianism During the Economic Crisis. <http://www.henryfarell.net/Keynes.pdf> (dostęp: 28.02.2023).

- Farrel, H., & Quiggin, J. (2017). Consensus, Dissensus, and Economic Ideas: Economic Crisis and the Rise and Fall of Keynesianism, *International Studies Quarterly*, 61(2), 269–283. DOI: 10.1093/isq/sqx010.
- Friedman, M. (1968). The role of Monetary Policy. *The American Economic Review*, LVIII(1), 1–17.
- Friedman, M. (1970). The Quantity Theory of Money: A Restatement. W *The Optimum Quantity of Money and Other Essays* (s. 51–67). Chicago: Aldine Publishing Company.
- Friedman, M. (1993). *Kapitalizm i wolność*. M. Lasota, & A. Kondratowicz (Tłum.). Warszawa: Centrum im. Adama Smitha & Rzeczpospolita.
- Friedman, M., & Friedman, R. (1996). *Wolny wybór*. J. Kwaśniewski, & I. Jakubczak (Tłum.). Sosnowiec: Wydawnictwo Panta.
- Friedman, M., & Schwartz, A.J. (1963). *A Monetary History of the United States 1867–1960*. Princeton–New York: Princeton University Press.
- Galbraith, J.K. (1991). *Ekonomia w perspektywie. Krytyka historyczna*. W. Rączkowska, & S. Rączkowski (Tłum.). Warszawa: PWE.
- Górski, J., & Sierpiński, W. (1975). *Historia powszechnej myśli ekonomicznej (1870–1950)*. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Haghighat, J. (2011). Endogenous and exogenous money: an empirical investigation from Iran. *Journal of Accounting, Finance and Economics*, 1(1), 61–76.
- Heilbroner, R.L. (1993). *Wielcy ekonomiści. Czasy. Życie. Idee*. S. Ehrlich (Tłum.). Warszawa: PWE.
- Jahan, S., Mahmud, A.S., & Papageorgiou, Ch. (2014). What Is Keynesian Economics? The central tenet of this school of thought is that government intervention can stabilize the economy. *Finance & Development*, 51(3), 53–54.
- Keynes, J.M. (1924). *A Tract on Monetary Reform*. London: MacMillan and Co.
- Keynes, J.M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. Cambridge: Palgrave Macmillan.
- Keynes, J.M. (1956). *Ogólna teoria zatrudnienia, procentu i pieniądza*. M. Kalecki, & S. Rączkowski (Tłum.). Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Keynes, J.M. (1971a). *A Treatise on Money, Vol. 1: The Pure Theory of Money*. W D. Moggridge (Ed.). *The Collected Writings of John Maynard Keynes* (Vol. V). London: Macmillan.
- Keynes, J.M. (1971b). *A Treatise on Money, Vol. 2: The Applied Theory of Money*. W D. Moggridge (Ed.). *The Collected Writings of John Maynard Keynes* (Vol. VI). London: Macmillan.
- Landreth, H., & Colander, D.C. (2005). *Historia myśli ekonomicznej*. A. Sze-worski (Tłum.). Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.

- Lepenies, R., & Lepenies, Ph. (2012). Keynesian Economics. W *Encyclopedia of Global Studies* (Vol. 2). https://www.mwpweb.eu/RobertLepenies/publication_2824.html (dostęp: 28.02.2023).
- Lubiński, M. (2017). Polityka stabilizacyjna i jej ograniczenia. W J. Stawiec (Red.). *Perspektywy polityki gospodarczej* (s. 9–41). Warszawa: Szkoła Główna Handlowa.
- Lucas, R. (2013). The Death of Keynesian Economics: Issues and Ideas. W M. Gillman (Ed.). *Collected Papers on Monetary Theory*. Harvard University Press.
- Merler Silvia (2018, 3 kwietnia). *Milton Friedman's "The role of monetary policy" – 50 years later*. <https://www.bruegel.org/blog-post/milton-friedmans-role-monetary-policy-50-years-later> (dostęp: 28.02.2023).
- Moggridge, D.S., & Howson, S. (1974). Keynes on monetary policy 1910–1946. *Oxford Economic Papers*, 26(2), 226–247.
- O'Discroll, G.P. Jr (2009). Money and the Present Crisis. *Cato Journal*, 29(1), 167–186.
- Patinkin, D. (1987). Keynes John Maynard. W J. Eatwell, M. Milgate, & P. Newman (Ed.). *The New Palgrave Dictionary of Economics*, T. 3: K–P (s. 19–41). London: Macmillan Press.
- Przesławska, G. (2015). Pokryzysowa debata w amerykańskiej ekonomii – wybrane wątki dyskursu. W B. Fiedor (Red.). *Nauki ekonomiczne stylizowane fakty a wyzwania współczesności* (s. 203–221), IX Kongres Ekonomistów Polskich. Warszawa: Polskie Towarzystwo Ekonomiczne.
- Ptak, P. (2008). *Ile państwa w gospodarce? Milton Friedman o ekonomicznej roli państwa*. Warszawa: C.H. Beck.
- Skidelsky, R. (2012). *Keynes. Powrót Mistrza*. T. Krzyżanowski, & M. Sutowski (Tłum.). Warszawa: Wydawnictwo Krytyki Politycznej.
- Snowdon, B., & Vane, H.R. (2003). *Rozmowy z wybitnymi ekonomistami*. M.A. Dąbrowski, & P. Kawa (Tłum.). Warszawa: PTE, Dom Wydawniczy Bellona.
- Snowdon, B., Vane, H.R., & Wynarczyk, P. (1998). *Współczesne nurty teorii makroekonomii*. A. Szeworski (Tłum.). Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Soldaczuk, J. (1959). *Teoria ekonomiczna J.M. Keynesa*. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Tilly, G. (2012). Keynes's monetary theory of interest. *BIS Papers Bank for International Settlements*, 65, 51–81.

Copyright and License



This article is published under the terms of the Creative Commons Attribution – NoDerivs (CC BY- ND 4.0) License <http://creativecommons.org/licenses/by-nd/4.0/>