

S. Ryszard Domański

Strategia rozwoju jako efekt polityki pieniężnej

Niedostatek debaty nad strategią rozwoju kraju znakomicie wyłożył Stefan Kurowski, wybitny polski ekonomista w 1970 roku, zabrawszy głos w kwestii hierarchii ważności przedmiotu debat ekonomicznych: *Chodzi mianowicie o to, czy w rozważaniach nad naszą gospodarką dyskutować przede wszystkim o systemie jej funkcjonowania, czyli o tzw. modelu, czy też o kierunkach rozwoju (...). Ale nie może nie zdziwić fakt, że dyskusja „modelowa” toczy się u nas od kilkunastu lat względnie swobodnie (choć w realiach systemu niewiele się zmienia (...)). Tymczasem sprawy proporcji gospodarczych, struktury produkcji, kierunków zaangażowania pracy społecznej pozostawały kwestią tabu, której nie wypada dotykać nawet w opracowaniach pozostających poza zasięgiem cenzury* [Kurowski, 1970, 1978].

Tabu tego nie ruszono i po 1989 roku, kiedy strategia realizowała się za sprawą „szoku bez terapii” – w ślad za pamiętnym wyznaniem ministra gospodarki T. Syryjczyka, według którego *najlepszą polityką przemysłową jest jej brak*, wskazującym, że takie tabu po prostu nie istnieje jako byt rzeczywisty. Refleksyjnym, okresowym wyjątkiem była tu *explicite* i z rozmachem wyłożona przez G.W. Kołodko [1994] *Strategia dla Polski*. Słowa Syryjczyka za dobra monetę – *à rebours* – bierze Jarosław Kaczyński, tak też pointując zasadę rozwoju w latach 1990-2016: *Wszystko było pozostawione żywiołowi, z niewielkimi wyjątkami* [Kaczyński, 2016].

Wraz ze zmianą polityczną w 2015 r. pojawia się jednak swoisty powrót do przeszłości. Dochodzi do przełamania tabu, o którym mówił S. Kurowski, i zwrócenia uwagi na procesy sfery realnej. Oto sprawy proporcji gospodarczych, struktury produkcji, skala i struktury budownictwa mieszkaniowego, kierunków zaangażowania pracy społecznej, zostały postawione wyraźnie jako cele rzeczowe do osiągnięcia w *Strategii na rzecz odpowiedzialnego rozwoju*. W kategoriach ogólnych zaś, jak powiada J. Kaczyński: *wychodzimy z imposybilizmu, z którym mieliśmy do czynienia przez ostatnie 25 lat. ... To* [plan Morawieckiego – z jego genezą w programie Porozumienia Centrum w latach dziewięćdziesiątych XX w.] *próba wyrwania się z pułapki, którą nazywamy pułapką średniego rozwoju. W ostatecznym rozrachunku chodzi bowiem o to, aby udział inwestycji w PKB wzrósł do 25 procent i żeby na podstawie tych inwestycji polska gospodarka zaczęła zmieniać swój charakter z gospodarki mało innowacyjnej i drugorzędnej w stosunku np. do Niemiec, na gospodarkę dojrzałą. To nie jest proces łatwy, bo wymaga przemian w warstwie przedsiębiorców. Musi się kończyć czas folwarku. Nie może być tak, że większość pracowników pracuje za 2 tys. złotych miesięcznie* [Kaczyński, 2016]

Trzeba tu podkreślić ideową deklarację J. Kaczyńskiego, w odpowiedzi na pytanie redaktora, T. Sakiewicza: *czy Morawiecki ma na drugie Kwiatkowski*. Szef PiS-u stwierdził: *Kwiatkowski realizował program etatystyczny. Nie mówię, że zły, ale etatystyczny. My nie prowadzimy programu*

etatystycznego, ale program pobudzenia kapitału, wymuszenia innowacyjności. Jest to niezwykle ważna deklaracja wierności rynkowej zasadzie funkcjonowania gospodarki, gdzie zdarzenia gospodarcze mają realizować się spontanicznie w kształcie wskazanym jako pożądany, ale nie drogą właśnie etatystycznej państwowej bezpośredniej ich animacji, oznaczającej przejmowanie przez państwo administracji nad prywatnymi przedsiębiorstwami lub tworzenie nowych przedsiębiorstw państwowych przy pomocy kapitału państwowego. Jeśli najlepszą polityką przemysłową nie jest jednak jej brak, bo po 27 latach transformacji stoimy w sferze realnej wobec takich rzeczowych i finansowych proporcji gospodarczych, że konieczny okazuje się program naprawczy wskazujący na potrzebę kształtowania innych proporcji, ale z zachowaniem filozofii rynku poprzez obudzanie *kapitału i wymuszanie innowacyjności* – jak zapowiada J. Kaczyński – powstaje pytanie: to jak to się stało, że potrzebna jest dobra zmiana? I co poprawić, aby znowu samo (bo nie etatystycznie) zmieniało się, tak jak ma być?

W gospodarce rynkowej procesy realne dokonują się w ramach istniejącego prawa i w warunkach istniejących proporcji cen, jako podstawy rachunku ekonomicznego, z ceną pieniądza w pierwszym rzędzie. Ludzie bowiem, a ludzie biznesu w szczególności umieją rachować i wybierać tak, aby ze swej przemyślności czerpać zyski. Kwestii, czy prawo w Polsce jest niegodziwe tutaj nie oceniam [Domański, 2010]. Przedstawiam natomiast teoretyczne oddziaływanie najważniejszego parametru ekonomicznego, ceny pieniądza – stopy procentowej – na tworzenie i proporcje wykorzystania czynników wzrostu, na alokacyjne wybory ekonomiczne i na podział dochodu oraz zasobów w gospodarce. Wyłoni się z tego teoretyczny, „abstrakcyjny dedukcyjny” obraz, który zestawiony z empirycznym

obrazem gospodarki polskiej jest teoretyczną podstawą do sądzenia, co powinno być robione, aby mógł zakończyć się sukcesem program mający zmienić proporcje gospodarcze Polski, uznane za pożądane przez Suwerena w ostatnich wyborach parlamentarnych.

Czynniki makroekonomicznej funkcji produkcji

Spośród czynników wzrostu wymieniam pięć podstawowych: ziemia, kapitał rzeczowy, instytucje, kapitał ludzki oraz sektor publiczny.

O roli zasobów ziemi we wzroście gospodarczym pisywano kiedyś, ale czynnik ten stracił znaczenie jako limitujący rozwój i zszedł na dalszy plan z powodu postępu biotechnicznego. Kapitał rzeczowy (modele Domara, Kaldora, Kaleckiego, Solowa) znajdował się u szczytu zainteresowania w latach 50. XX w. Instytucje, jako czynnik wpływający na produktywność kapitału rzeczowego, były przedmiotem rozważań np. noblisty D. Northa i rozprawy habilitacyjnej L. Balcerowicza, z dużym jego osobistym wkładem w późniejszą implementację zmian instytucjonalnych w skali makro. Kapitał ludzki pojawił się w światowym piśmiennictwie ekonomicznym w latach 70. XX w. [Domański, 1993] i trzy Nagrody Nobla zostały przyznane ekonomistom, zajmującym się tym tematem (Schultz 1978, Becker 1992 i Lucas 1995). O roli sektora publicznego, jako czynnika wzrostu gospodarczego – znanej, badanej i podnoszonej w literaturze światowej w rozlicznych ekonometrycznych analizach empirycznych – w Polsce się nie mówi. Jeśli już się mówi, to jako o koszcie, który trzeba minimalizować. Tymczasem wysoka indywidualno-prywatna użyteczność dobrze rozwiniętej infrastruktury rzeczowej i ludzkiej wynika z faktu, że koszty rozbudowy infrastruktury ponosi z reguły sektor publiczny, natomiast korzyści przypadają wszystkim, w tym indywidualnym

podmiotom prywatnym, które czerpią użyteczność z sumy ogólnych nakładów, ale partycypują w tych nakładach tylko do wysokości indywidualnie płaconych podatków. Stąd regiony inwestujące więcej w wyposażenie w twarde czynniki infrastrukturalne osiągają przeciętnie wyższy dochód, przyciągają więcej prywatnych inwestycji oraz generują zwiększone zatrudnienie, a przestrzenny rozkład kapitału prywatnego i zatrudnienia pozostaje funkcją wyposażenia w infrastrukturę.

Luka technologiczna

Czynnikiem, który określa szybkość adaptacji nowych rozwiązań czerpanych z zasobu teoretycznie możliwych do wykorzystania technologii, jest kapitał ludzki ucieleśniony w osobach spełniających rolę wdrażających nowe rozwiązania (implementatorzy) i tworzących nowości (kreatorzy). Technologia teoretycznie dostępna rozwija się (model Phelps-Nelsona) w stałym egzogenicznym tempie. W istocie, w większości krajów technologia pojawia się jako generowana przez liderów technologicznych, dla których jednak postęp technologiczny nie jest zjawiskiem zewnętrznym, gdyż sami go kreują. Między momentem kreacji nowej technologii a momentem jej implementacji upływa jakiś czas i stąd można zawsze mówić o istnieniu swego rodzaju odroczenia oraz luce między technologią najlepszą stosowaną w praktyce, a technologią teoretycznie dostępną. Możemy zatem mówić o poruszaniu się gospodarki po różnych trajektoriach technologicznych: trajektorii lidera technologicznego, naśladowcach pierwszego rzędu wdrażających nowe rozwiązania z jakimś opóźnieniem. Na końcu można mówić o krajach, które kroczą po trajektorii o powiększającej się luce technologicznej, ale jednak o rosnącej technice stosowanej, tyle że w tempie wolniejszym niż egzogeniczne dla nich tempo światowego postępu technicznego. Wreszcie są kraje o technologii stagnacyj-

nej i luce rosnącej w tempie równym egzogenicznemu tempu postępu technicznego.

Im wyższe jest tempo postępu technicznego na świecie, tym bardziej konieczne jest, by kraj opierający się na imporcie techniki inwestował w kształcenie swoich obywateli, jeśli nie chce się, aby luka się powiększała. Jej powiększanie bowiem jest określane nie przez zdolności do przyjmowania zagranicznych inwestycji w ogóle, ale przez granice poziomu technologii, jaką kapitałowi zagranicznemu wyznacza poziom kapitału ludzkiego kraju przyjmującego. Ergo, najnowsze technologie i nowości produktowe są plasowane przez kapitał zagraniczny tam, gdzie kapitał ludzki niejako na to pozwala. Na tę przypadłość w przypadku Polski wskazuje *Strategia na rzecz zrównoważonego rozwoju* [Strategia, 2016], gdzie znajdujemy, że 50 proc. produkcji przemysłu w Polsce powstaje w firmach zagranicznych, 2/3 polskiego eksportu tworzą firmy z kapitałem zagranicznym, a tylko 5 proc. eksportu ma charakter innowacyjny

Rozbieżność proporcji między udziałem kapitału zagranicznego w eksporcie a udziałem nowości w eksporcie z Polski potwierdza, że kapitał zagraniczny raczej plasuje w Polsce produkcję dóbr z dojrzałej fazy cyklu życia, o już ustabilizowanym popycie, bez ryzyka związanego z nowościami.

Kapitał ludzki i kreacja nowości

Funkcja produkcji nowości implikuje, że przy zbyt małych zasobach kapitału ludzkiego (w Polsce 4,3 zatrudnionych w sektorze B+R na 1000 zatrudnionych, przy średniej dla Unii równej 7,3, a w krajach przewodzących ponad 13) i inwestycjach w kapitał ludzki, które realizowane są poprzez nakłady na sektor nauki i badań rozwojowych, prawdopodobieństwo zamknięcia luki technologicznej jest znikome. Wtedy bowiem gospodarka nie można wejść na trajektorię technik teoretycznie dostępnych właśnie z powodu nie-

dostatku umiejętności i wiedzy właścicieli i menadżerów odpowiedzialnych za wdrażanie nowości.

Niewielki udział wydatków na B+R w nakładach na innowacje w przedsiębiorstwach idzie w parze z wynoszącym blisko 60 proc. udziałem nakładów na maszyny i urządzenia techniczne z importu i świadczy o istnieniu luki w kreacji nowych, wcześniej nieistniejących jeszcze rozwiązań, co też odczytujemy w diagnozie pułapki średniego dochodu w *Strategii* [2016]:

- wydatki na B+R to mniej niż 1 proc. PKB,
- tylko 6 polskich firm to światowe „championy”,
- tylko 13 proc. MŚP wprowadza innowacje (31 proc. w UE),
- tylko 5 proc. eksportu ma charakter innowacyjny.

Zakup gotowych technologii rzeczowych jest zastosowaniem najprostszej strategii zmniejszania luki między technologiami stosowanymi w Polsce, a rozwiązaniami stosowanymi w gospodarce światowej. Normalny rachunek ekonomicznej efektywności w warunkach wysokiej stopy procentowej, silnie dyskontującej odleglejszy w czasie strumień przyszłych przychodów z inwestycji, zachęca właśnie do niskich nakładów na B+R, braku współpracy przemysł-akademia i do zakupu gotowych nowych rozwiązań bezzwłocznie przynoszących „dodatkowy” dochód. Uwadze umyka fakt, że cena nowego rozwiązania (maszyny, linii technologicznej) jest kształtowana przez zdyskontowany strumień przyrostu dochodów, jaki ono przynosi w porównaniu z techniką już stosowaną. Nadwyżkę tę w istocie przechwytyje twórca i producent nowego rozwiązania a nie jego implementator. Ten, aby uzyskać nadwyżkę z zastosowania nowego rozwiązania poszuka jej w „niedopłaceniu” osób zatrudnionych przy jego eksploatacji, co mu tym łatwiej przycho-

dzi, gdy wysoka stopa procentowa, która zmusza go rachunkiem ekonomicznym do zakupu nowych rozwiązań i natychmiastowego zastosowania, już doprowadziła do bezrobocia na rynku pracy i siłą faktu płace pozostają nieproporcjonalnie niskie, jak na osiągnięty poziom PKB per capita. Mamy zatem zdrową ekonomicznie, bo wynikającą z rachunku ekonomicznego przy danych parametrach, patologię ekonomiczną. „Żywiołowo” przy *braku polityki przemysłowej jako najlepszej polityce*, stało się tak jak wskazuje się w części diagnostycznej *Strategii* [2016], że Polska wpadła w pułapkę średniego dochodu z płacami mniejszymi niż wskazywałby na to poziom osiągniętego produktu na głowę:

- PKB per capita Polski to 45 proc. PKB per capita USA,
- połowa Polaków zarabia mniej niż 2,5 tys. zł (ok 640 dol. – RD.) „na rękę”,
- pensje są ok. 3-krotnie niższe niż w krajach wysokorozwiniętych [Strategia, 2016, s. 2].

Co mówi teoria o działaniu stopy procentowej

Źródłem finansowania odsetek są usługi kapitału, a więc dochód, jaki przynosi w rzeczowej postaci usług i dóbr na nim wytwarzanych kapitał, już posiadany wcześniej oraz nowo wykreowany inwestycjami. Może być tak, że usługi, jakie świadczy kapitał, są niewycenione i ich pieniężna wartość wynosi zero, ale to nie znaczy jeszcze, że kapitał nie przynosi dochodu [Fisher, 1927, Keynes, 2003]. Znaczący tylko, że cała, albo prawie cała nadwyżka ekonomiczna jest przechwytywana przez odbiorców (konsumentów) usług kapitału i odzwierciedla się w wyższym poziomie użyteczności konsumentów, albo/i w wyższym poziomie dochodów otrzymywanych przez korzystających z „darmowych usług”, jeśli niewycenione usługi kapitału (np. dróg publicznych) to nakład do wytwarzaniu dobra wycenia-

nego i ostatecznie realizowanego przez przedsiębiorców prywatnych z zyskiem na rynek.

Stopa procentowa, jako narzędzie podziału, zmiany relacji cen

Stopa procentowa jest narzędziem podziału nadwyżki ekonomicznej – a więc dochodu wytworzonego przez kapitał. Nadwyżka może być przejęta przez pożyczkodawcę, gdy stopa zwrotu z kapitału jest akurat równa stopie procentowej. Może być przejęta przez pożyczkobiorcę, gdy stopa inflacji jest akurat równa stopie procentowej, jak też może być w różnych proporcjach rozdzielona między pożyczkodawcę i pożyczkobiorcę, w zależności od różnicy między zwrotem z kapitału, stopą procentową i stopą inflacji [Wójtowicz, Wójtowicz, 2004].

Stopa procentowa zmienia się z narzędzia podziału dochodu w narzędzie podziału kapitału (nie mylić z alokacją kapitału), gdy jej wysokość jej większa niż stopa zwrotu z kapitału. Pożyczkobiorca musi uszczuplić swój kapitał, aby dokonać spłaty odsetków, gdy stopa jego przychodu jest niższa niż stopa procentowa. Stopa procentowa działa też jako regulator wyboru między inwestowaniem w majątek (i rzeczowy i ten ucieleśniony w „papierach wartościowych”) a wyprzedają majątku, w tym rzeczowego poprzez jej wpływ na zmiany relacji cen aktywów – kapitału, dóbr i usług.

Rozsądny polityk prowadzący gospodarkę majątkiem narodowym i budżetem nie będzie forsował prywatyzacji w okresie, gdy sam forsuje politykę wysokich stóp procentowych, chyba że mu zależy, aby majątek zgodnie z rynkiem i zasadami rachunku ekonomicznego został oddany inwestorom strategicznym za tzw. bezcen, ale ekspercko uzasadniony fachowym rachunkiem obecnej wartości netto majątku prywatyzowanego.

Efekt działania stopy procentowej, jako narzędzia podziału kapitału i docho-

du jest zatem taki, jaki przedstawia rządowa *Strategia*:

- w polskiej gospodarce wciąż brakuje krajowego kapitału,
- kapitał zagraniczny odpowiada za kluczową część polskiej gospodarki: 2/3 polskiego eksportu, 50 proc. produkcji przemysłu, 65 proc. sektora bankowego [2016]

Tutaj tylko wypada przypomnieć, że w przeważającej mierze „kapitał zagraniczny odpowiada” nie za to co stworzył, ale za to co przejął z kluczowej części polskiej gospodarki, zgodnie z mechanizmem wpływu stopy procentowej na relacje cen.

Stopa procentowa a napływ kapitału

Wysoka stopa procentowa zachęca kapitał napływający z zewnątrz do takich lokat, które mają na celu raczej eksploatację majątku już istniejącego niż tworzenie nowego. Potwierdzają to dane empiryczne – własność zagraniczna odpowiadała w 2013 r. tylko za 21,8 proc. inwestycji w majątek trwały przy wyżej wymienionym 50 proc. udziale w produkcji przemysłu i 65 proc. w sektorze bankowym [GUS, 2014, s. 670].

Można zatem powiedzieć, że stopa procentowa działa jako regulator przepływu kapitału ze sfery realnej, gdzie jest użytkowany, kreowany i pomnażany do finansowej, gdzie jest przechowywany w formie płynnej i alokowany w tej formie między różne zastosowania. Relacje między stopą przychodu z kapitału w sferze realnej a stopą procentową mogą wywoływać relatywne, albo i absolutne ubożenie sfery realnej, co empirycznie obserwujemy i mierzymy m.in. normatywnymi, a więc subiektywnymi wskaźnikami ubóstwa i zagrożenia ubóstwem.

Stopa procentowa, jako narzędzie ekspansji i alokacji kapitału

Do elementarza teorii ekonomii należy rozeznanie wpływu poziomu stopy

procentowej na ekspansję gospodarki (ile inwestować), alokację kapitału (w co inwestować) i wybór metod wytwarzania (jak inwestować). Elementarz ten znajduje odzwierciedlenie w przeobrażeniach gospodarki Polski w latach transformacji. Charakterystyczne, że mimo wieloczynnikowego uwarunkowania procesów gospodarczych, ich przebieg w Polsce był zgodny ze skutkami wymienianymi w teorii ekonomii jako wyniku takiej polityki pieniężnej, która była prowadzona. W aspektach skali i wyżej poruszonych sposobów inwestowania oddziaływać mamy:

- Ogromny rozwój tych sektorów, które szybkością obrotu kapitału właściwą ich technologiom mogły przewyższać negatywne, hamujące działanie wysokich stóp procentowych – a więc handlu, gastronomii i poniekąd spedycji i transportu samochodowego.
- Napływ inwestycji portfelowych, kapitału spekulacyjnego i inwestycji bezpośrednich w wyselekcjonowane dziedziny i branże gospodarcze i przejście własności w strategicznych sektorach gospodarki przez kapitał zagraniczny, zwłaszcza w sektorze finansowo-ubezpieczeniowym.
- Ogromny, szokujący i żenujący – zwłaszcza na tle osiągnięć innych – niedorozwój infrastruktury rzeczowej gospodarki Polskiej, cechującej się, odwrotnie niż dziedziny wymienione w punkcie 1, wolnym cyklem obrotu kapitału i odroczeniem efektów.
- Deprecjacja zasobów kapitału ludzkiego i infrastruktury rzeczowej i ludzkiej sektora „produkcji kapitału ludzkiego” (szkolnictwo wszystkich szczebli, badania naukowe, ochrona zdrowia).
- De-scientyzacja i degradacja Polski do pozycji stale opóźnionego naśladowcy technologicznego.
- Wielkie i permanentne bezrobocie, przekraczające nawet w latach szybkiego rozwoju poziomy charakterystyczne

dla głębokiego kryzysu w gospodarkach rynkowych. Prawie trzymilionowe uchodźstwo ekonomiczne jednoznaczne z ucieczką kapitału ludzkiego o wartości około 1,6 bln dolarów (!).

- Nieekwiwalentne wydziedziczenie majątkowe Polaków z powodu bardzo niskiej wyceny majątku, z tytułu bądź to sztucznie wysokiego dyskonta przyszłych dochodów, bądź wysokich długów księgowych wynikających z fikcyjnie wysokich stóp odsetkowych od kredytów, albo też z tytułu rozdawnictwa majątku narodowego zagranicznym właścicielom (gdy cena zakupu jest np. równa ulgom w podatku dochodowym).

Poza wymienionymi zwróćmy też uwagę na przestrzenne zróżnicowanie inwestowania (gdzie inwestować). Wyższa stopa procentowa zachęca do inwestowania w centrach o wcześniej stworzonej i rozwiniętej infrastrukturze ludzkiej i rzeczowej. Tam można korzystać natychmiast z usług już nagromadzonego kapitału bez odroczenia właściwego obszaru, gdzie dopiero trzeba dokonać nakładów infrastrukturalnych i poczekać na ich efekty. Wysoka stopa procentowa sprzyja zatem koncentracji działalności gospodarczej w metropoliach z niebezpieczeństwem nadmiernej eksploatacji zasobów wcześniej stworzonych i zakumulowanych. Skuteczność zgodnego z teorią, rzeczywistego, teoretycznego oddziaływania stopy procentowej na przestrzenną koncentrację aktywności gospodarczej znajduje odzwierciedlenie w obrazie regionalnego zróżnicowania działalności gospodarczej w *Strategii* [2016]:

- wzrost skoncentrowany w nielicznych ośrodkach,
- pogłębiają się różnice pomiędzy regionami,
- rosną różnice międzyregionalne i na linii duże aglomeracje – reszta kraju,
- najniższe PKB wypracowują województwa Polski Wschodniej,

- utrzymują się różnice w poziomie dostępu do podstawowych dóbr i usług na obszarach miejskich i wiejskich,
- niewykorzystany potencjał rozwojowy licznych mniejszych ośrodków miejskich i obszarów wiejskich.

Znowu mamy do czynienia z procesami kształtującymi się spontanicznie i racjonalnymi z punktu rachunku ekonomicznego. Na ile taki proces traktować jako patologię zależy już od systemu aksjologicznego prowadzących gospodarke. Może ktoś utrzymywać, że rozwój metropolii i depopulacja peryferii, to właśnie takie właściwe procesy. Gdy jednak chodzi o przeciwstawianie się im, to nie tylko *polityka regionalna staje przed ogromnymi wyzwaniem*, jak chcą twórcy *Strategii* [2016], a raczej przed takimi wyzwaniami stoi polityka stopy procentowej. Ta powinna być prowadzona tak, by parametr ten relatywnie zachęcał do inwestowania w regiony, które przyniosą wyższe stopy zwrotu w dalszej przyszłości, dopiero po realizacji inwestycji „w infrastrukturę ludzką” i infrastrukturę rzeczową – razem przygotowujących przestrzeń do działania gospodarczego.

Przed wyzwaniem staje także polityka instytucjonalna – mianowicie wyłania się pytanie, czy środowiska gospodarcze mniejszych ośrodków i właściwa im drobniejsza przedsiębiorczość znajdują właściwą reprezentację swoich, a więc regionalnych interesów, w przedstawicielstwach biznesowych na szczeblu krajowym, takich choćby jak Komisja Trójstronna.

Stopa procentowa a popyt na kapitał ludzki i rynek pracy

Pomijając rozległe zagadnienie mikroekonomicznych wyborów inwestowania „w siebie”, zwracam uwagę na makroekonomiczne skutki polityki pieniężnej. Wzrost stopy procentowej podnosi koszt kapitału przez co niewątpliwie ogranicza popyt na zatrudnienie liczony w jednost-

kach fizycznych, co prowadzi do bezrobocia. Wyższa stopa procentowa oznacza jednak, że opłaca się zatrudniać osoby lepiej wyposażone w wiedzę i umiejętności, albowiem swoją produktywnością, jakością decyzji są zdolne zwrócić przedsiębiorcy wynajmującemu ich kapitał ludzki procent „stracony” od nakładów wyłożonych na płace. Rośnie zatem popyt na takich pracowników, którzy niosą w sobie więcej kapitału w nich ucieleśnionego. Musi dochodzić zatem do rozwarstwienia rynku pracy – z jednej strony popyt na nadzwyczajne zasoby kapitału ludzkiego, specjalne wysokie kwalifikacje, a z drugiej tendencja do wzrostu bezrobocia (ograniczanie zatrudnienia osób słabiej wyposażonych w kapitał ludzki) i wzrost populacji w niższych przedziałach dochodów. Znowu zatem obserwacja empiryczna przedstawiona w *Strategii* [2016]:

- najczęściej wypłacane wynagrodzenie to tylko 60 proc. średniej krajowej (dominanta),
- połowa Polaków zarabia poniżej 80 proc. średniej krajowej (*mediana*),
- 2/3 Polaków zarabia poniżej średniej krajowej,

jest zgodna z teoretycznym oddziaływaniem poziomu stopy procentowej na rynek pracy, a więc sytuacja jest patologicznie zdrowa. Zdrowa z punktu widzenia zasad rachunku ekonomicznego przy danych parametrach (tu stopy procentowej) i patologiczna o tyle, o ile nadmierne rozwarstwienie społeczeństwa prowadzi do negatywnych skutków w postaci odplywu kapitału ludzkiego zagranicę i osłabienia zarówno podażowego, jak i popytowego potencjału wzrostu gospodarki.

Gdyby spojrzeć na naród jak na zbiór osób składających się na nieskończony ciąg nakładających się pokoleń, o nieskończonym dlatego horyzoncie myślenia, i jeśli by na roboczo, nie rasistowsko, przyjąć, że przeciętny poziom „naturalnych zdolności i pilności” jest taki sam we wszystkich narodach, to jedynymi para-

metrami regulującymi wielkość inwestycji w kapitał ludzki są parametry rynkowe: stopa procentowa/dyskontowa i stopa deprecjacji kapitału ludzkiego.

Jednakże można też uznać, że narody nie są jednakowo zdolne, wtedy mogą pojawić się propozycje (znane zresztą z historii) ograniczenia nauczania Polaków liczenia do pięciuset albo obecnie – oferowanie studiów magisterskich w zakresie ekonomii i biznesu na podstawie podręczników uważanych wśród „narodów zdolnych” za, co najwyżej, licencjackie [Domański, 2013]. Pośrednim wyrazem wymienionego różnicowania narodów była deklaracja J. Lewandowskiego, komisarza UE, że rozwój gospodarki Polski będzie opierał się o tanią siłę roboczą (co w języku teorii kapitału ludzkiego oznacza osoby o niskich ucieleśnionych inwestycjach w ten kapitał). Stanowisko to przypieczętował L. Balcerowicz stwierdzając, że *lepiej inwestować w beton niż polskich uczonych* [Zieliński, 2008]. Temu służyła jego wytrwała polityka wysokich realnych stóp procentowych, sprzyjająca zgodnie z rynkowym rachunkiem ekonomicznym likwidacji zaplecza naukowo-badawczego i ograniczeniu nakładów na prace badawczo-rozwojowe, składając się na mechanizm destrukcji innowacyjności gospodarki polskiej [Domański, Zajączkowska, 2008].

Stopa procentowa jako regulator poziomu aktywności gospodarczej

Przyzwyczajeni jesteśmy do analizy popytowej strony reakcji gospodarki na zmiany stopy procentowej, zwłaszcza reakcji na jej podnoszenie. Dławienie popytu podwyżkami stopy procentowej w celu wygaszania presji inflacyjnej jest najprostszym postulatem tzw. jastrzębi polityki gospodarczej.

Mniej wiemy o drugiej stronie zagadnienia, a mianowicie o reakcji strony podaźowej gospodarki na wzrost stopy procentowej. Jeśli jednak wysoka realna

stopa procentowa jest utrzymywana dłużej czas, to musi dochodzić (i dochodzi) do naruszenia podaźowych fundamentów gospodarki. Spadnie nie tylko tempo, ale i poziom inwestycji (jak w Polsce w czasie absurdałnego schładzania gospodarki Bauca-Balcerowicza), od których zależy normalny ciągły proces modernizacyjny firm, ograniczone zostaną nakłady na prace badawczo-rozwojowe, jako przynoszące efekty z odroczeniem, a więc mniej warte z tytułu wyższego dyskonta wartości ich efektów, wreszcie kraj zaczną opuszczać fachowcy z łatwością znajdujący właściwą wycenę swojego kapitału ludzkiego na otwartym międzynarodowym rynku pracy. Wtedy gospodarka poddana ćwiczeniu wysoką stopą procentową traci zdolności konkurencyjne i zaczyna obsuwać się na „dolne” trajektorie wzrostu.

W polityce wysokich realnych stóp procentowych chodzi niby o dławienie inflacji, ale faktycznym długofalowym skutkiem tego jest podkopanie fundamentów podaźowych gospodarki, zwłaszcza jej zdolności do innowacji. Drugą stroną tego zagadnienia jest przemiana przedsiębiorców w rentierów utrzymujących się bardziej z odsetek od lokat bez ryzyka, niż z zysków od ryzyka oraz nadpłynność banków. I znowu takie zachowania są wynikiem poprawnie przeprowadzonego rachunku ekonomicznego przy danych parametrach rynkowych i głównym – cenie pieniądza – narzuconym przez NBP i RPP. Patologicznie zdrowe skutki takiej polityki są empirycznie ilustrowane w *Strategii* [2016], skalą quasi-bezczynnego pieniądza odzwierciedlającą rozerwanie więzi:

- 75–150 mld zł potencjał inwestycyjny spółek Skarbu Państwa,
- do 230 mld zł, potencjał inwestycyjny polskich firm – środki na lokatach,
- 90 mld zł, nadpłynność banków, mocne współczynniki adekwatności kapitałowej.

Stopa procentowa jako regulator bariery wejścia

Stopa procentowa działa też jako swoisty regulator bariery wejścia, a więc tym samym intensywności konkurencji na rynku wewnętrznym. Wysoka stopa, relatywnie zniechęcając do inwestycji w działalność gospodarczą, jest swoistą osłoną firm zasiedziały, opierających się wchodzeniu na rynek firm nowych, jeśli te zastanawiałyby się nad strukturą alokacji swoich wolnych środków. Polityka wysokich stóp procentowych jest sprzeczna z dążeniem do intensyfikacji konkurencji rynkowej również dlatego, że likwiduje działalność tej części zasiedziały podmiotów, które stają się nieefektywne przy nowym koszcie kapitału. Z drugiej strony, selekcja wysoką stopą procentową działa na rzecz firm małych, działających „bez kapitału” potrzebnego do funkcjonowania i rozwoju. W efekcie możemy mieć patologicznie zdrową strukturę podmiotową gospodarki z ogromną przewagą firm mikroskopijnych. Taka struktura jest patologiczna ze względu na ogólną zdolność gospodarki do akumulacji i wzrostu, ale jest zdrowa z punktu widzenia indywidualnego rachunku ekonomicznego przy danych parametrach. Empirycznie proces ten obserwuje Ministerstwo Rozwoju [Strategia, 2016]:

W polskiej gospodarce dominują małe przedsiębiorstwa. Znacznie mniej jest większych firm i championów niż na rynkach rozwiniętych:

- 99,8 proc. firm w Polsce to MŚP, odpowiadają za 2/3 PKB przedsiębiorstw, zatrudniają 70 proc. osób,
- 0,2 proc. większych firm to za mało dla innowacyjnej gospodarki, na całym świecie to właśnie większe przedsiębiorstwa mają wystarczające środki na B+R i chronią kraj przed tzw. drenażem mózgow,
- polscy przedsiębiorcy są zmuszeni konkurować niskimi kosztami pracy, a nie wyższą, jakością i innowacyjnością.

Zatem sformułowanie, że *najlepszą polityką przemysłową jest brak polityki*, może być deklaracją albo ignoranta albo hipokryty, który udaje, że nie wie, iż w warunkach przyjętych regulacji i warunkach ceny pieniądza, jaką narzuca się gospodarce, tym samym podmiotom ekonomicznym narzuca się spectrum racjonalnych wyborów. Decydujący o jej poziomie nie może udawać, że się nie wie, że przyniesie szkodę jednemu uczestnikowi rynku, a pożytek innemu. Ergo, może świadomie nastawić się na wyrządzenie szkody wybranej grupie społecznej, ale szkody te nie będą naprawdę wynikiem działania obiektywnych sił rynkowych czy rynku, lecz wynikiem takiego a nie innego horyzontu epistemologicznego i struktury moralnej podejmującego decyzje.

Opisany wyżej mechanizm zależności ekonomicznych i jego skutki w postaci m.in. destrukcji innowacyjności dla gospodarki, są wynikiem świadomych decyzji po stronie polityki pieniężnej. Ta znaczona jest poczuciem braku jakiegokolwiek odpowiedzialności jej animatorów za wszystko pozostałe, co nie jest celem inflacyjnym przy świadomości, że „od dołu” tego celu dowolnie nie można realizować. Ostatecznie „samo działo się” tak, aby pojawiły się w rzeczywistości wymienione efekty, niezależnie od celów deklarowanych ujmowanych syntetycznie mianem „zielonej wyspy”. Jeśli tak, to płyną z tego dość jasne przesłania co do potrzeby spójności polityki pieniężnej i towarzyszących jej regulacji prawnych, aby w rzeczywistości realizowały się cele wskazane w *Strategii na rzecz odpowiedzialnego rozwoju*.

Mentalne skrzywienie „rynków” czy interes „rynków”?

Zapewne nie tylko moją obserwacją jest, że dziennikarze ekonomiczni oraz najchętniej cytowani eksperci kibicują podwyżkom stóp procentowych, chwając RPP i prezesa NBP, jeśli ten spełnia takie oczekiwania, a ganiąc, gdy opowiada się

za obniżkami. Tutaj ograniczę się tylko do pewnego wycinka czasowego, przełomu października i listopada 2007, bo ten dobrze ilustruje *deja vu*, kiedy obserwuje się dyskusje o polityce pieniężnej z przełomu lat 2015/2016 i pierwszej połowy 2016, wzmacnione zatroskaniem kwestią „niezależności NBP”.

Gdy Rada Polityki Pieniężnej w październiku 2007 r. podjęła decyzję o pozostawieniu stóp procentowych na niezmiennym poziomie, ta decyzja została od razu opatrzona komentarzami, że „eksperci” albo „ekonomiści” oczekują ich podniesienia w listopadzie. Na przykład, „Rzeczpospolita” z 15 listopada 2007 krzyczała: *Nagły skok inflacji – czekanie z decyzjami nie ma sensu!* Po bliższym przyjrzeniu się sprawie okazało się jednak, że „nagły skok” dotyczył cen żywności i było to związane ze wzrostem cen na rynkach światowych, szczególnie rynku europejskim. Zmuszony był to nawet przyznać R. Petru, ówczesny główny ekonomista BPH, ale nic nie powstrzymało go przed krytyką rady. Do podnoszenia wtedy stopy procentowej: *decyzje Rady powinny mieć charakter zdecydowany i być skoncentrowane w czasie* („Rzeczpospolita”, 15 listopada, 2007) – wzywał prof. D. Filar, członek RPP, *aby ograniczyć oczekiwania inflacyjne związane z utrzymaniem się tendencji dotyczących wzrostu cen żywności*. D. Filar nie zdawał sobie sprawy, że posunięcie takie mogło tylko te tendencje podtrzymać i wzmacnić przez podniesienie kosztów kredytu potrzebnego na sfinansowanie rozszerzanej działalności produkcyjnej w rolnictwie w odpowiedzi na wzrost popytu na jego produkty. Z kolei „Rzeczpospolita” z 23 listopada 2007, w krótkiej informacji *Inflacja w rybach, stopy bez zmian*, relację z październikowego posiedzenia RPP kończy konkluzją M. Mrowca, ekonomisty z BPH. Ten utrzymywał, że dane, jakie poznaliśmy po październikowym posiedzeniu RPP, pokazywały narastanie

zagrożeń inflacyjnych (widoczne niby w skoku CPI), a jednocześnie dane makro, które nie były tak słabe, by wspierać tezę o znacznym osłabieniu tempa wzrostu, oraz „osłabianie się złotego”, miały przesuwać szalę na rzecz *jastrzębi* i dlatego podwyżki stóp wydawały mu się w listopadzie 2007 *niemal w 100 proc pewne*. Zastanawiał się tylko, czy kolejna podwyżka stóp będzie w 2008 r., czy jeszcze w grudniu 2007.

Ciekawe, że gorący rzecznicy restrukturyzacyjnej polityki pieniężnej, lansujący konieczność podwyżek stóp procentowych, swoje stanowisko prezentowali z założenia, jak gdyby w abstrakcji od znanych i publikowanych faktów. Oto bowiem w tej samej „Rzeczpospolitej” znajdujemy obok informacji o okresowym wzroście cen żywności masę innych: że taniały samochody, komputery, odzież i sprzęt RTV. Z wydania „Rzeczpospolitej” z 24-25 listopada 2007 dowiadujemy się ponadto, że transakcje na wtórnym rynku mieszkaniowym w największych miastach *przeprowadzane są obecnie przy cenach o 15-20% niższych od wywoławczych, obowiązujących jeszcze w połowie roku*. Z tego samego wydania czerpiemy informację, że nie widać końca spadków cen mięsa, w dół idą także notowania cen zbóż. Gdyby zatem brać pod uwagę te tendencje, to w rzeczywistości nie było widać takich zagrożeń inflacyjnych, które miałyby zmuszać do podnoszenia stóp procentowych.

O kursie walut gazeta donosiła na przemian, że *dolar słabnie, stopy pójdą w dół* – a dwa dni później dowiedzieliśmy się, że osłabia się złoty. I stąd od razu płynęła powyższa 100 proc. pewność M. Mrowca z BPH, że stopy pójdą w górę. Dziwny to byłby jednak powód, bo nawet jeśli dolar i euro wzmacniły się wtedy o grosz, dwa, to gdzie im było do poziomu z 2006 r. Za to znane już były kolejne informacje z rynku towarowego – oto kolejny miesiąc z rzędu dynamika importu była wyższa od dynamiki eksportu i wielki ujemny bilans w handlu międzynarodowym

wym dalej się pogłębiał – dziura z tytułu samego tylko salda handlu zagranicznego towarami sięgnęła już w lipcu 2007 r. 557 mln i była ponad pięciokrotnie wyższa niż rok wcześniej („Rzeczpospolita”, 14-15 sierpnia 2007).

Oczekiwania pod adresem amerykańskiego Fed głośno, że szanse na obniżkę stóp o 25 punktów bazowych na najbliższym posiedzeniu grudniowym ocenia się na 90 proc. (M. Kieras z Domu Maklerskiego X-trade Brokers). Dochodziły do tego wszystkiego wiadomości, że Euroland tracił tempo wzrostu i jego perspektywy jawiły się w coraz ciemniejszych barwach, co miało wymuszać odpowiednie decyzje EBC. To jednak nic. Takie informacje spływały jak woda po kaczce, nie wywierając wpływu na entuzjastów podwyżek stóp procentowych. Czy dlatego wzywali do podnoszenia stopy, by dalej kurs złotego podpompać za pomocą parytetu stóp procentowych? Dlatego, by szykować zyski z twardego lądowania jego kursu w przyszłości, gdy rosnąca luka handlowa wzmocniona wywozem krociovych dywidend firm zagranicznych będzie wymuszała jego spadek?

W tym chórze sam siebie przeszedł J. Jankowiak, główny ekonomista Polskiej Rady Biznesu, w felietonie zatytułowanym *Prezes NBP przegrywa i to bez klasy* („Rzeczpospolita”, 25 października 2007), w którym autor czynił zarzut prezesowi NBP z faktu, że ten „przegrywał głosowania” w Radzie Polityki Pieniężnej, aż do skrajnego – w sierpniu 2007 – kiedy przegrał stosunkiem głosów 9:1. J. Jankowiak nie silił się na argumenty merytoryczne na rzecz stanowiska owej dziewiątki, która „wygrała” – sam fakt, że była w większości ma przesądzać o jej słuszności.

Od wspomnianych tu dni zmieniło się wiele. Inflacja zamieniła się w uporczywą deflację, zbieramy wymienione wyżej owoce ćwierci wieku restrykcyjnej polityki pieniężnej i mamy wrażenie *deja vu*, gdyż wobec zmian w składzie RPP i na

stanowisku Prezesa NBP, byli członkowie RPP o uznanych nazwiskach piszą w liście otwartym [Czekaj, i in., 2015]: *Teoretyczna wiedza z zakresu ekonomii wskazuje, że w związku z problemem tzw. niespójności czasowej polityki niskiej inflacji członkowie Rady muszą wykazywać się mniejszą, a nie większą skłonnością do luzowania polityki pieniężnej niż przeciętny obywatel, jeśli stabilność cen ma być niezagrożona.*

Przywołaniem koncepcji niespójności czasowej decyzji polityki monetarnej autorzy listu uzasadniają obawy, że nawet całkiem niezależny bank centralny może znaleźć się pod stałą presją polityczną, aby pobudzać gospodarkę i obniżyć bezrobocie. Zaaplikowanie jednakże tej wiedzy do rozumienia procesów realnych w Polsce prowadzi do wniosków odwrotnych. Pomijając już problem czy gospodarka polska, z jej stopniem wykorzystania mocy wytwórczych, poziomem bezrobocia, i skalą uchodźstwa ekonomicznego, ociera się o brzeg potencjalnego PKB. Zaważmy, że Kydland i Prescott aplikują koncepcję czasowej niespójności polityki pieniężnej do gospodarki, gdzie bank centralny ma wyznaczone dwa równorzędne cele: stabilność cen i pełne zatrudnienie! Stąd troska o bezrobocie, za które i politycy i Fed biorą odpowiedzialność. Niczego podobnego nie ma w Polsce, co wprost wyraził prof. A. Kaźmierczak po bezzasadnym podniesieniu przez RPP stóp w maju 2014: *za wzrost bezrobocia nikt mnie nie będzie rozliczał, a zgodnie z celem NBP konstytucyjnie odpowiadam za poziom inflacji i jeśli sprawimy, że ta będzie poniżej celu to za to mi nic nie grozi.* Jak widać, przy celu NBP inaczej zdefiniowanym niż ma to Fed w USA, problem niespójności czasowej polityki niskiej inflacji członków Rady nie istnieje w tym sensie, że nasi członkowie RPP w swoim interesie i ze strachu przed „niespełnieniem celu inflacyjnego” mają stabilne preferencje w czasie odnośnie do inflacji. Pociąga to za sobą taki negatywny skutek, że z obawy by nie

spowodować „przekroczenia potencjału PKB” i tym samym „niechący” otworzyć groźbę przyspieszenia inflacji, stosując politykę restrykcyjną, która sama prowadzi do obniżenia potencjalnego PKB i tym samym „niechący” otwiera groźbę przyspieszenia inflacji. Problem *niespójności w czasie polityki niskiej inflacji* w przypadku Polski ma zatem zgoła inny charakter – oto zwalczanie inflacji uporczywą restrykcyjną polityką monetarną długofalowo skutkuje dławieniem inwestycji, postępu nowości, niedorozwojem infrastruktury rzeczowej i ludzkiej i *de-scientyzacją* gospodarki, a więc obniżeniem w efekcie tego potencjału PKB.

O niezależność RPP

Trudno nie odnieść wrażenia, że cytowani obrońcy niezależności banku centralnego stosują jednak podwójne standardy i metodę Kalego przy ocenie postaw. Oto, gdy A. Glapiński był przeciwnikiem obniżki stóp w czasie rządu D. Tuska [Jankowiak, 2016; Rosati, 2016], co nie było to oznaką niezależności, ale złośliwością mającą utrudnić pracę rządowi. Obecnie zaś, choć ogólna sytuacja pozwalałaby zastosować się do tego zapisu Ustawy, który pozwala *NBP na wspieranie polityki gospodarczej rządu, o ile nie koliduje to z jego podstawowym zadaniem, tzn. utrzymywaniem stabilności cen*, to takie postępowanie nowego prezesa *byłoby świadectwem nie sprostaną trudnemu zadaniu stania na straży niezależności banku* [Rosati, 2016]. Krytyk jak widać nie dostrzega, że w sytuacji którą trafnie sam opisuje, postawa przeciwna nowego prezesa NBP byłaby już nie tylko złośliwością mającą utrudnić pracę rządowi, ale merytorycznym ekonomicznym błędem i prawnym występkiem. Od tego A. Glapiński odzegnał się w swym wystąpieniu sejmowym zaznaczając – po raz pierwszy w historii kolejnych prezesów NBP – właśnie powyższy zapomniany aspekt ostrożnych zapisów Ustawy o NBP.

Z drugiej strony mamy problem niezależności NBP od „rynków”. Chodzi o odwagę dokonania posunięć, i tych leżących w kompetencji RPP i tych leżących w zasięgu zarządu Banku, gdy idzie o mniej konwencjonalne narzędzia polityki pieniężnej, przecież ani odkrywczycy ani nowatorzy. Potrzeba też odwagi ustawodawcy, władnego zmieniać wadliwe zapisy w ustawie o NBP, dotyczące np. struktury nadzoru finansowego i sposobu zapisu struktury celu NBP po to, aby zmusić Prezesa i RPP do bardziej odpowiedzialnego myślenia o pełnej gamie implikacji decyzji o poziomie stóp procentowych. Bank centralny i RPP mają wpływ na kształtowanie się procesów i zdarzeń realnych, efektywność i możliwość samorealizacji, które zawsze opiera się o parametry finansowe.

Z tego w sposób oczywisty wypływa konieczność spójności polityki monetarnej z programem odpowiedzialnego rozwoju, jeśli ten ma się realizować, a więc tym samym, konieczność gotowości Prezesa NBP i RPP do takiego sterowania stopami procentowymi i do ewentualnego skorzystania z *niekonwencjonalnych narzędzi polityki pieniężnej*, aby faktycznie program był realizowany w oparciu o *połudzony kapitał i innowacyjność*. W tym celu zarówno NBP i RPP muszą być niezależne od „rynków”, tak jak „rynki” oczekują tego od banku w relacjach z rządem. Pierwsze trzy posiedzenia nowej RPP, ale jeszcze „pod starym” prezesem NBP wskazują, że Rada ta jest jak najdalej od takiego zrównoważonego rozumienia swojej niezależności, które w ostatecznym rachunku będzie kryterium trafności jej wyboru. Pierwsze posiedzenie „pod nowym prezesem” również nie zmienia tego wrażenia, gdy RPP uporczywie utrzymuje relatywnie bardzo wysokie stopy procentowe, mimo oczywistych świadectw płynących z wnętrza gospodarki polskiej, wyrażanych uporczywą deflacją oraz wyższymi cytowanymi wskaźnikami struktural-

nymi, a także płynących z otoczenia międzynarodowego wyrażanych poziomem stóp procentowych.

Na powyższym tle owo kolejne pozostawienie stóp procentowych na relatywnie bardzo wysokim poziomie dostarcza dowodów na rzecz błędności tezy o niespójności preferencji w czasie członków RPP zgłoszonej przez cytowanych wyżej autorów listu. Widać, że raczej trzeba oba-

wiać się ducha rentiera nowej RPP i braku spójności polityki pieniężnej ze *Strategią na rzecz odpowiedzialnego rozwoju*, ze wszystkimi tego długofalowymi konsekwencjami dla realizacji celów, w tym dla wyjścia z „pułapki średniego rozwoju”, utrwalanej przecież przez NBP prognozą 2,1-4,0 proc. średniego tempa wzrostu PKB do 2018 r., oraz dla spójności władzy wykonawczej w Polsce w kolejnych latach.

Bibliografia:

1. Czekaj J., Filar D., Noga M., Rzońca A., Winiecki J., Wojtyna A., Zielińska-Głębocka A. [2015], *List otwarty w związku groźbą naruszenia niezależności Banku Centralnego*, 23 października.
2. Domański S.R. [1993], *Kapitał ludzki i wzrost gospodarczy*, Warszawa, PWN.
3. Domański S.R. [2001], *W poszukiwaniu straconego czasu niedokończonych losów ludzkich*, w: *Od Października do Sierpnia*, Warszawa, Wyższa Szkoła Handlu i Finansów Międzynarodowych im. Fr. Skarbka.
4. Domański S.R. [2009], *Stopa procentowa jako narzędzie podziału i strategii gospodarczej*, maszynopis powielany, Warszawa, SGH, www.ryszarddomanski.pl.
5. Domański S.R. [2010], *Kwestia własnościowa w transformacji systemowej. Dlaczego tak łatwo upadł komunizm i dlaczego tak trudno znaleźć zgodę społeczną*, „Studia Ekonomiczna”, INE PAN, nr 2, s. 193-228.
6. Domański S.R. [2011], *OFE – międzygeneracyjny podział majątku a podział bieżącego PKB, jako podstawa konstrukcji systemu emerytalnego*, w: *Ubezpieczenia społeczne w Polsce 10 lat reformowania*, J. Hryniewicz (red.), Warszawa, Instytut Stosowanych Nauk Społecznych, Uniwersytet Warszawski, s. 73-82.
7. Domański S.R. [2013], *Wstęp*, Varian H.R., *Mikroekonomia. Kurs średni. Ujęcie nowoczesne*, Warszawa, PWN, s. 22-25.
8. Domański S.R., Zajączkowska S. [2008], *O wpływie restrykcyjnej polityki monetarnej na potencjał badawczo- rozwojowy kraju. Przypadek degradacji Polski na przełomie wieków XX i XXI*, w: *W poszukiwaniu ładu gospodarczego*, E. Mączyńska, S. Sadowski (red.), Warszawa, PTE.
9. Fisher I. [1927], *The Nature of Capital and Income*.
10. GUS [2014], *Rocznik statystyczny 2014*, GUS, Warszawa.
11. Jankowiak J. [2016], *Prezes zadecyduje o roli NBP*, rozmowa, „Rzeczpospolita”, 9 maja.
12. Jorgenson D.W., Pachon A. [1981], *The Accumulation of Human and Non-human Capital*, Discussion Paper, No 769, Harvard Institute of Economic Research, 1981.
13. Kaczyński J. [2016], *Plan Morawieckiego jest naszą szansą*, wywiad T. Sakiewicza z prezesem PiS, „Gazeta Polska Codziennie”, 7 kwietnia.
14. Keynes J.M. [2003], *Ogólna teoria zatrudnienia, procentu i pieniądza*, Warszawa, PWN, s. 164-1653.
15. Kołodko G.W. [1994], *Strategia dla Polski*, URM, Warszawa.
16. Kurowski S. [1970], *Nowe (stare) sprawy Polaków*, maszynopis, Łeba, lipiec-sierpień, w: *Od Października do Sierpnia*, Warszawa, Wyższa Szkoła Handlu i Finansów Międzynarodowych im. Fr. Skarbka.
17. Kurowski S. (ps. Andrzej Skrzętny) [1978], *Diagnoza i program*, „Droga”, nr 1/ lipiec, Warszawa.
18. Nelson R.R., Phelps S. [1966], *Investment in Humans, Technological Diffusion and Economics Growth*, „American Economic Review”, Vol. 56, May.
19. Rosati D. [2016], *Glapiński jest oddalony od polityki*, rozmowa, „Rzeczpospolita”, 9 maja.
20. Strategia [2016], *Strategia na rzecz odpowiedzialnego rozwoju*, Ministerstwo Rozwoju, Warszawa.
21. Varian H.R. [2013], *Mikroekonomia. Kurs średni. Ujęcie nowoczesne*, Warszawa, PWN.
22. Wójtowicz G., Wójtowicz A. [2004], *Historia monetarna Polski*, Warszawa, Biblioteka Bankowca, Twigger.
23. Zieliński J. [2008], *Beton na uniwersytetach*, „Wprost”, 12.04.
24. Żyżyński J. [2014], *Tanią siłą roboczą nie zbudujemy dobrobytu*, wywiad Ł. Karczmarzyka, <http://www.stachurska.eu/?p=15975>, 26.02.2014, dostęp 02/08/2016.