

ABORDAREA KEYNESISTĂ A CICLULUI DE AFACERI ȘI CRIZELOR ECONOMICE ȘI CRITICI ALE ACESTEIA

Drd. Ionela BĂLȚĂTESCU

The main purpose of this article is to present briefly the Keynesian explanation of business cycle, economic fluctuation and crises, and also the solutions proposed from Keynesian perspective to the economic problems that characterize the bust phases of the business cycles (unemployment, recessions). In the fourth section of the article some criticisms of the Keynesian theoretical approach of the economic crises are considered and summarized.

Keywords: economic crises, Keynes, liquidity preference, unemployment, under-consumption, fiscal and monetary policy

JEL Classification: E12, E21, E24, E31, E32, E60

Drd. Ionela Bălățescu – cercetător științific gradul III la Institutul de Economie Mondială, Sectorul Integrare Europeană; specializări: analiza economică a instituțiilor și politicilor publice; problemele economice ale integrării europene și globalizării; economia statelor din Balcanii de Vest și Sud-Estul Europei; teorii economice.

1. INTRODUCERE

Crizele financiare și economice au cunoscut și cunosc abordări diferite în teoria economică, atât în ceea ce privește explicarea sau identificarea cauzelor crizelor, cât și la nivelul soluțiilor propuse. Se pot distinge câteva abordări teoretice (Snowdown și Vane 2005) ce țin de *mainstream*-ul economic, cum ar fi, abordarea keynesistă clasică (J. M. Keynes), abordarea monetaristă clasică (M. Friedman), precum și variante ale acestor abordări principale: spre exemplu, Școala neokeynesistă (N. G. Mankiew, E. Phelps, J. Stiglitz ș.a.), Școala postkeynesistă, Școala neoclastică (J. Lucas). Există de asemenea o abordare a crizelor și ciclului de afaceri care readuc în atenție idei ale economiștilor clasici – este vorba despre Școala ciclului de afaceri real (E. Prescott). O abordare teoretică ce nu ține de *mainstream*-ul economic, dar care a intrat mai mult în atenție odată cu actuala criză economică globală (Evans, Baxendale 2008); (White 2009) este abordarea Școlii austriece de economie (Ludwig von Mises, F. A Hayek).

În articolul de față va fi prezentată pe scurt abordarea keynesistă a ciclului de afaceri și crizelor economice, soluțiile propuse din perspectiva acestei teorii precum și o serie de critici aduse acestei abordări teoretice.

2. EXPLICAȚIA FLUCTUAȚIILOR ȘI CRIZELOR ECONOMICE DIN PERSPECTIVĂ KEYNESISTĂ

Conform teoriei keynesiste, fluctuațiile și crizele economice sunt rezultatul schimbărilor ciclice la nivelul „eficienței marginale a capitalului” (Keynes, 2006, p. 285-286). „Eficiența marginală a capitalului” apare, în concepția lui Keynes, în relație directă cu anticipările pe care le au investitorii privind productivitatea capitalului investit. „Colapsul brusc” al „eficienței marginale a capitalului” ar fi rezultatul neîncrederii sau susceptibilității capitaliștilor și al incertitudinilor privind investițiile pe termen lung. Pe această bază, Keynes consideră că piața liberă este inherent supusă fluctuațiilor care pot degenera în recesiuni și crize economice și susține necesitatea controlului de către stat a investițiilor dintr-o economie. Keynes susține intervenția guvernamentală prin manipularea cheltuielilor și deficitelor bugetare și a ratei dobânzii de politică monetară.

Două concepte cheie în teoria keynesistă sunt **tezaurizarea** („hoarding”) sau **preferința pentru lichiditate** („liquidity preference”) și **rigiditatea salariilor** în termeni monetari („sticky wages”).

Concepția keynesistă a **preferinței pentru lichiditate** este importantă prin consecințele sale asupra teoriei dobânzii care în accepție keynesistă contrastează cu teoria fondurilor împrumutabile a dobânzii (D. Robertson) precum și cu teoria Școlii austriece a dobânzii bazate pe conceptul preferinței de timp („time preference”).

Ideea de **rigiditate a salariilor** în termeni monetari reprezintă în teoria keynesistă punctul cheie în justificarea concepției despre nivelul optim sau corect al venitului dintr-o economie. (Punctul F în Fig. 4) Keynes consideră că venitul monetar social și nivelul șomajului sunt elemente corelate, presupunând că există un anumit nivel al venitului social pentru care șomajul ar fi zero și sub care echilibrul pieței ar fi atins cu un șomaj non-voluntar mai mare decât zero. Această situație de echilibru cu șomaj non-voluntar este explicată, în ultimă instanță, în cadrul teoriei keynesiste prin rigiditatea salariilor în termeni monetari.

Pentru a ilustra explicația keynesistă a ciclului de afaceri, rolul conceptelor de **preferință pentru lichiditate** sau **tezaurizare** și de **rigiditatea salariilor** în termeni monetari, dar și soluțiile de prevenire sau remediile anti-criză, din perspectivă keynesistă se va recurge la prezentarea tuturor acestor elemente utilizând următoarele instrumente de analiză: piața fondurilor împrumutabile („loanable funds market”), frontiera posibilităților de producție, piața muncii, raportul dintre veniturile și cheltuielile agregate la nivelul unei economii¹⁷.

Concepția despre dobândă a economistului J. M. Keynes bazată pe concepția preferinței pentru lichiditate este în contrast cu teoria fondurilor împrumutabile a dobânzii („loanable fund theory of interest rate”), elaborată de D. Robertson (Garrison 2001, p. 139). Conform abordării keynesiste, cererea și oferta merg în aceeași direcție (Fig. 1) iar rata dobânzii rămâne neschimbată, nefiind afectată de schimbările care intervin la nivelul cererii și ofertei de fonduri împrumutabile: scăderea cererii pentru fonduri împrumutabile nu poate conduce *ceteris paribus* la scăderea ratei dobânzii (cum este cazul, de pildă, în teoria economică clasică și în cazul teoriei fondurilor împrumutabile a dobânzii), ci conduce la scăderea

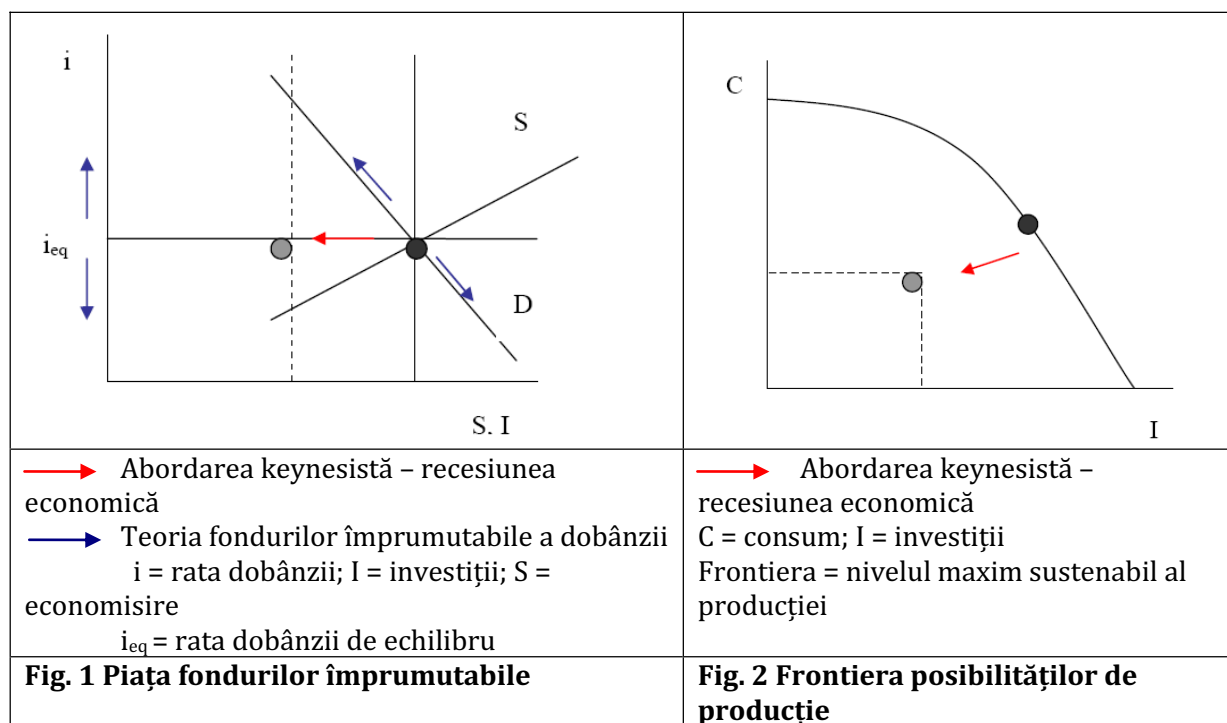
¹⁷ Instrumentele de analiză și reprezentare lor grafică sunt propuse de R. Garrison în lucrarea *Time and Money – The Macroeconomics of Capital Structure* (Garrison, 2001). Principalul avantaj al instrumentarului analitic și de reprezentare propus de R. Garrison este de acela de a oferi un cadru în care pot fi analizate comparativ mai multe abordări teoretice ale ciclului economic și crizelor.

veniturilor, a economisirii și a ofertei de fonduri împrumutabile; totodată, datorită preferinței pentru lichiditate (a tezaurizării), o creștere a economisirii nu poate conduce la o creștere a ofertei de fonduri împrumutabile. Spre deosebire de abordarea keynesistă, conform teoriei fondurilor împrumutabile a dobânzii, o creștere a cererii de fonduri împrumutabile conduce *ceteris paribus* la o creștere a ratei dobânzii, iar o scădere a cererii conduce la scăderea ratei dobânzii. *Mutatis mutandis* o creștere a ofertei de fonduri împrumutabile conduce *ceteris paribus* la scăderea ratei dobânzii, în timp ce o scădere a ofertei conduce la creșterea ratei dobânzii.

Totuși teoria keynesistă a dobânzii, bazată pe conceptul preferinței pentru lichiditate admite variații ale ratei dobânzii (în speță creșteri ale ratei dobânzii) datorate tezaurizării speculative.

Graficul frontierei posibilităților de producție¹⁸, prezentat Fig. 2 ilustrează, de asemenea, concepția keynesistă privind raportul consumul-investiții dintr-o economie, comparativ cu alte concepții și teorii economice. Frontiera posibilităților de producție reprezintă, în acest caz, „combinații sustenabile” ale consumului și investițiilor într-o economie” în condițiile deplinei utilizări a factorilor de producție (Garrison 2001, p. 44). Trecerea de la un punct la altul pe FPP relevă o relație invers proporțională („*trade off*”) între consum și investiții sau investiții și consum. Combinațiile consum-investiții care se află în interiorul frontierei indică o „contractie” a economiei și implică existența șomajului și a altor factori de producție disponibilizați. În abordarea lui Keynes, scăderea consumului nu conduce la creșterea investițiilor ci, dimpotrivă, la scăderea acestora (dată fiind preferința pentru lichiditate) și în consecință la contracție economică, la șomaj și la utilizarea suboptimală a resurselor.

¹⁸ Conceptul de frontieră a posibilităților de producție este utilizat de regulă în analiza economică *mainstream* (Samuelson, Nordhaus 1998, p. 11) pentru a ilustra modul în care producția unui bun este corelată negativ cu producția unui al doilea bun, în condițiile rarității resurselor (asumând din rațiuni de simplitatea modelului de analiză că în economie se produc doar două bunuri).



Sursa: R. Garrison, *Time and Money*, Routledge, 2001

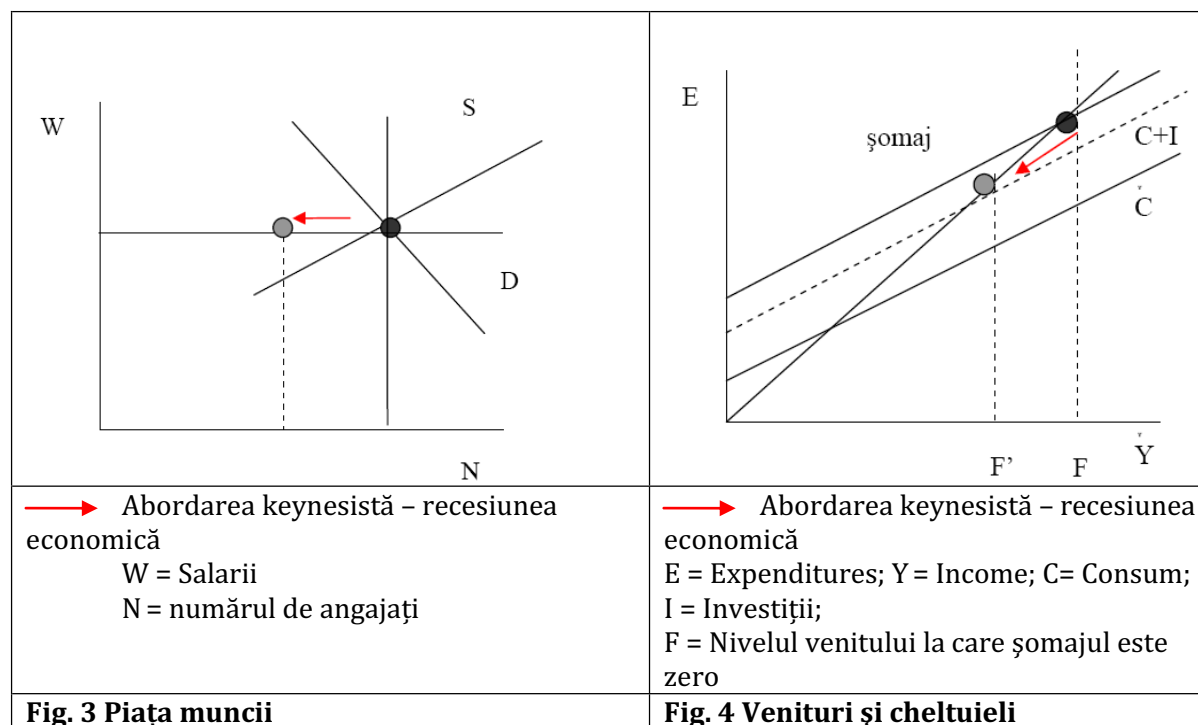
Scăderea investițiilor, care are ca factor principal scăderea „eficienței marginale a capitalului” și ca factor agravant „preferința pentru lichiditate” are consecințe pe piața muncii: scăderea cererii de forță de muncă. În accepțiunea economiștilor clasici echilibrul pe piața forței de muncă ar putea fi atins prin reducerea prețului muncii (a salariilor). În acest punct se poate demonstra rolul ideii de **rigiditate a salariilor** din cadrul teoriei keynesiste. În concepția lui Keynes, pe piața muncii echilibru cu șomaj zero nu poate fi atins, tocmai datorită rigidității salariilor în termeni monetari. În abordarea economiștilor clasici, coordonarea pe piața muncii se produce la fel ca pe oricare altă piață prin creșterea/scăderea prețurilor (salariul fiind prețul factorului muncă) în funcție de cererea și oferta pieței. Dată fiind rigiditatea salariilor asumată de Keynes, apare această situație ciudată a economiei în echilibru dar cu șomaj mai mare decât zero¹⁹. (Fig. 3)

¹⁹ Chestiunea contestată de criticii teoriei keynesiste este însăși existența rigidității salariilor/prețurilor în termeni monetari pe piața *liberă*. Politicile salariului minim și a rate salariale prestabilite în anumite domenii (datorită presiunii unor grupuri de interese sau grupuri profesionale) sunt intervenții pe piața liberă, nu sunt rezultatul liberei competiții pe piață. Ca atare ideea keynesistă conform căreia piața în echilibru cu șomaj ar fi posibil într-o economie fără intervenție (fără controlul prețurilor sau salariilor) nu este întemeiată. (Hazzlit 1959, pp. 263-273)

În accepțiunea lui Keynes, o economie este în echilibru atunci când venitul agregat (Y) corespunzător acelei economii este egal cu suma consumului (C) și investițiilor (I) totale.

$$Y = C + I \quad (1)$$

Condiția economiei în echilibru este reprezentată în graficul din Fig. 4, cunoscut și sub denumirea „modelul crucii lui Keynes” („Keynesian Cross”). Conform acestui model, venitul și cheltuielile sunt elemente corelate: venitul crește pe măsură ce cresc cheltuielile (E). Cele două componente ale cheltuielilor (E) sunt consumul (C) și investițiile (I). Dintre cele două, consumul (C) este considerat componenta stabilă, direct legată de venit, iar investițiile (I) componenta instabilă, legată indirect de venit. Keynes presupune că există un anumit nivel al venitului (F) care corespunde ocupării totale a forței de muncă într-o economie. Pentru orice nivel al venitului mai mic decât F (spre exemplu, F') economia poate atinge echilibrul dar cu șomaj mai mare decât zero. Reducerea investițiilor datorate scăderii „eficienței marginale a capitalului” are un rolul esențial în declanșarea fluctuațiilor economice, conform teoriei keynesiste. Scăderea investițiilor înseamnă scăderea venitului sub nivelul necesar ocupării depline a forței de muncă și antrenează și scăderea consumului.



Sursa: R. Garrison, *Time and Money*, Routledge, 2001

În rezumat, explicația keynesistă a crizelor pornește de la supoziția că pe piață are loc un **colaps brusc al investițiilor** sau o **scădere bruscă a cererii pentru bunuri de capital**. Această scădere a investițiilor conduce la o scădere a venitului, care determină așezarea economiei într-o poziție de echilibru cu șomaj mai mare decât zero. O altă supoziție importantă în teoria keynesistă este aceea că piața nu are resorturi de autoreglare. În primul rând, datorită **rigidității salariilor** a căror scădere nu ar fi posibilă astfel încât să se realizeze o corelare a cererii și ofertei pe piața muncii la un salariu de echilibru mai mic. În al doilea rând, datorită **preferinței pentru lichiditate**, Keynes presupune că dobânda nu este influențată *ceteris paribus* de creșterea sau scăderea ofertei de fonduri împrumutabile. În concepția lui R. Garrison, accentul principal în teoria keynesistă cade pe ideea colapsului investițiilor în condițiile scăderii consumului. Chiar dacă rata dobânzii ar scădea, investițiile nu ar fi încurajate pentru că scăderea consumului ar avea un efect contrar covârșitor. (Garrison 2001, pp. 161-162). Scăderea consumului sau problema „subconsumului” are totuși la bază și preferința pentru lichiditate sau tezaurizarea. Scăderea consumului capătă o conotație negativă în contextul teoriei keynesiste, iar „subconsumul” devine astfel ținta politicilor anti-criză, susținute de pe poziții keynesiste.

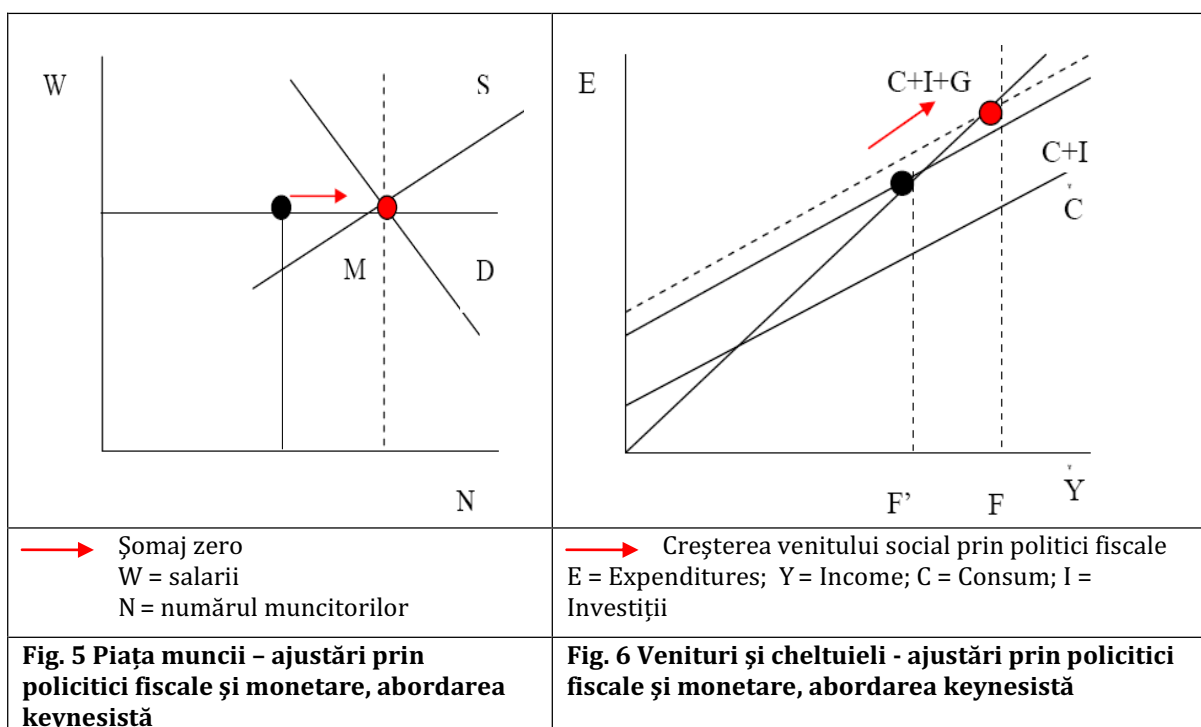
Un aspect esențial în explicarea crizelor economice din perspectivă keynesistă este efectul spiralei recesioniste pe care se presupune că îl antrenează colapsul brusc la nivelul investițiilor. Scăderea investițiilor înseamnă o scădere a venitului social, iar scăderea venitului înseamnă, la rândul său, o scădere a cererii agregate, a consumului. Scăderea cererii pentru bunuri de consum conduce la o scădere a cererii pentru bunuri de capital și a investițiilor, iar aceasta duce la o nouă scădere a venitului social ș.a.m.d. (principiul acceleratorului în sens recesionist). Conform perspectivei keynesiste, economia prinsă într-o astfel de spirală recesionistă nu are resorturi interne de a ieși din criză, iar intervenția guvernamentală este necesară atât pentru a preveni cât și pentru a soluționa criza.

3. SOLUȚIILE ANTI-CRIZĂ ÎN ABORDAREA KEYNESISTĂ

Soluțiile anti-criză keynesiste sunt, evident, strâns legate de explicația dată fluctuațiilor și crizelor economice. Recapitulând, principala cauză declanșatoare a crizei este, conform lui Keynes, colapsul la nivelul investițiilor, scăderea bruscă a cererii de bunuri de capital. Din perspectivă keynesistă, politicile anti-criză trebuie să prevină intrarea economiei într-o spirală recesionistă sau să stabilizeze și să readucă în zona de optimalitate economia intrată în criză.

Remediile pot fi politici atât de ordin fiscal cât și monetar. **Creșterea cheltuielilor guvernamentale** poate scoate economia din spirala recesionistă, deoarece se presupune că orice sporire a consumului conduce la o sporire mai mult decât proporțională a cererii de bunuri de capital și investițiilor (principiul acceleratorului). Creșterea investițiilor duce la o creștere a venitului social și, în final, la o creștere a cererii de bunuri de consum, apoi, la o nouă creștere a cererii de bunuri de capital, și a investițiilor.

Creșterea consumului și investițiilor readuc economia la nivelul optim al venitului social, nivelul la care economia se află în echilibru cu șomaj zero. (Punctul M în Fig. 5 și punctul F în Fig. 6, punctul B în Fig. 8).



Sursa: R. Garrison, *Time and Money*, Routledge, 2001

→ Creșterea ofertei de fonduri împrumutabile prin politici monetare i = interest rate; i_{eq} = equilibrium interest rate	→ Creșterea consumului și a investițiilor prin măsuri de politică fiscală și monetară C = consumption; I = investment
Fig. 7 Piața fondurilor împrumutabile – ajustări prin politici fiscale și monetare, abordarea keynesistă	Fig. 8 Frontiera posibilităților de producție – ajustări prin politici fiscale și monetare, abordarea keynesistă

Sursa: R. Garrison, *Time and Money*, Routledge, 2001

Rolul politicilor fiscale este central în teoria keynesistă clasică, în timp ce politicile monetare au un rol secundar. În contextul teoriei keynesiste creșterea ofertei de bani prin măsuri de politică monetară (expansiunea creditului) în contextul crizei poate să rezolve problema așa numitei teaurizări speculative. În cazul Marii Depresiuni Economice din anii '29-'30, economiștii de orientare keynesistă au susținut importanța politicilor fiscale în raport cu cele monetare pe parcursul crizei. Spre deosebire, economiștii monetariști au susținut dimpotrivă, poziția conform căreia oferta monetară nu a fost suficient de mare pentru a face față contracției din timpul Marii Depresiuni din 1929. Cu toate aceștia, nici adepții keynesismului nu au optat în decadele care au urmat Marii Depresiuni Economice pentru o politică monetară austeră; dimpotrivă au promovat o politică a banilor ieftini pentru a menține o rată scăzută a dobânzii pentru împrumuturile guvernamentale. (Friedman, 1968) (Friedman & Schwartz 2009).

4. CRITICI ALE ABORDĂRII KEYNESISTE A CICLULUI DE AFACERI ȘI CRIZELOR ECONOMICE

4.1. Principiul acceleratorului

Una dintre principalele critici care a fost adusă abordării keynesiste a crizelor se referă la principiul acceleratorului, conform căruia o creștere a cererii pentru bunuri de consum conduce la o creștere a cererii mai mult decât proporționale de mijloace de producție. Principiul acceleratorului se bazează pe supoziția existenței unui raport fix între producție și capital, între cererea pentru bunuri de consum și mijloacele de producție. Dar variațiile la nivelul cererii pentru bunuri de consum nu determină automat creșterea în raport fix a numărului utilajelor sau altor mijloace de producție. În primul rând pentru că este posibil și practic de multe ori se întâmplă ca mijloacele de producție să nu fie utilizate la maxim într-o companie, iar în al doilea rând pentru că o creștere a producției de bunuri de consum se poate realiza prin utilizarea diferitelor combinații de capital fix, capital variabil și muncă, combinația aleasă de antreprenor depinzând de structura prețurilor relative ale bunurilor de capital în raport cu prețul de vânzare al bunului pe care îl produce și de anticipările pe care le are cu privire la evoluția pieței.

Totodată, principiul acceleratorului este construit având la bază un model economic mecanicist și rigid – presupunând reacții automate ale antreprenorilor la schimbări externe. Creșterea cererii poate să nu ducă automat la creșterea producției. Creșterea cererii pentru anumite servicii sau bunuri de consum este relevantă pe piață prin creșterea prețurilor respectivelor bunuri. Totuși simpla creștere a prețurilor bunurilor de consum poate să nu conducă la o creștere a producției bunurilor sau serviciilor respective în condițiile în care prețurile factorilor de producție care servesc la producerea acestora cresc mai rapid. Antreprenorii *aleg sau nu* să crească producția analizând structura prețurilor relative ale factorilor de producție și ale prețurilor de vânzare ale bunurilor pe care le produc. Rigiditatea și mecanicismul modelului poate fi evidențiat și prin faptul că nu sunt luate în calcul anticipările antreprenorilor. Antreprenorii aleg să crească producția și să investească mai mult în lumina anticipărilor pe care le au cu privire la prețurile relative viitoare ale factorilor și bunurilor care pot fi produse pe baza lor și nu în mod automat doar luând la cunoștință situația prețurilor istorice. (Rothbard 2000, pp. 63-65) (Huerta de Soto 2006, pp. 565-568)

4.2. Rigiditatea salariilor și problema șomajului

O altă critică care va fi menționată pe scurt în acest articol este cea referitoare la rigiditatea salariilor în termeni monetari și precum și la soluția keynesistă pentru problema șomajului.

Pe piața muncii, ca pe orice altă piață coordonarea cererii și a ofertei se face prin prețuri – în condițiile ofertei scăzute de locuri de muncă în raport cu cererea salariile scad. În acest fel flexibilitatea salariilor contribuie la reducerea șomajului. În condițiile crizei economice prețurile bunurilor în sectoarele afectate de criză au tendința de a scădea și la fel și cele ale factorilor de producție necesari producției respectivelor bunuri, inclusiv a factorului muncă. Menținerea sau fixarea prețurilor produselor la un nivel mai ridicat decât prețul la care se poate vinde pe piață duce la apariția stocurilor de produse nevândute. În același sens, rigiditatea salariilor este un factor al creșterii șomajului în condițiile scăderii ofertei de locuri de muncă în raport cu cererea. Principala critică ar fi aceea că rigiditatea salariilor în termeni monetari este favorizată de reglementările impuse pe piața muncii – de exemplu, legislația prin care sunt fixate prețurile în anumite domenii și salariile pentru anumite categorii profesionale – în conjuncție cu politici monetare inflaționiste. Ideea reducerii șomajului prin manevrarea inflației (menținerea ratei salariilor la același nivel în termeni monetari și reducerea lor în termeni reali prin erodarea puterii de cumpărare *via* creșterea prețurilor) – soluție favorizată din perspectiva teoriei keynesistă – vine pe fondul unei piețe a muncii reglementate în sensul menționat anterior. În plus relația invers proporțională dintre inflație și șomaj s-a dovedit a nu fi o regulă, mai ales în anii '70 când în multe țări atât inflația cât și șomajul au atins niveluri ridicate (situație cunoscută și sub denumirea de stagflație). (Rothbard 2000, pp.42-47); (Rothbard 2006, pp.174-176)

4.3. Problema sub-consumului

Problema sub-consumului (care în contextul teoriei keynesiste poate fi considerată într-o anumită măsură similară cu problema supraproducției) are la bază observația de netăgăduit – că recesiunile și crizele economice se caracterizează prin stocuri nevândute, șomaj etc. Totuși a caracteriza această situație de fapt (stocuri nevândute, șomaj) ca supraproducție sau sub-consum nu este justificat pentru că, în fond, pe piață oferta și cererea nu au un nivel prestabilit (și nici măcar o evoluție prestabilită sau corectă) ci variază tot timpul în funcție de preferințele consumatorilor, rolul antreprenorilor fiind acela de a anticipa cât și ce să fie produs

pe piață. Situația de sub-consum ar avea sens dacă s-ar admite că există un nivel optim al consumului, altul decât cel anticipat pas cu pas pe piață de antreprenori. Dar această supoziție nu poate fi justificată. Așadar mai adecvat ar fi să se admită faptul că situația stocurilor nevândute reflectă de fapt o lipsă de coordonare între cerere și ofertă.

În fapt, produsele rămân în stoc nevândute pentru că prețul acestora este considerat prea mare de către consumatori; la un preț mai scăzut produsele ar putea fi vândute, dar producătorii probabil ar fi suferi pierderi, deoarece costul factorilor de producție pentru care antreprenorii au licitat ar depăși veniturile din vânzări. Se poate spune mai curând că anticipările antreprenorilor privind prețul de vânzare al bunurilor produse au fost prea optimiste. În cazul acesta problema explicării recesiunii sau crizei se reduce în fond la explicarea erorilor generalizate ale agenților economici din perioada anterioară crizei.

Teorii alternative ale ciclului economic se axează pe explicarea erorilor antreprenoriale generalizate din perioada anterioară crizei. Astfel conform teoriei austriece clasice a ciclului de afaceri și crizelor (Ludwig von Mises) erorile generalizate și recurente ale antreprenorilor în deciziile investiționale sunt legate de un factor instituțional și de politică monetară – expansiunea creditului în condițiile sistemului bancar cu rezerve fracționare. În aceste condiții, cu mijloacele productive existente sunt puse în mișcare mai multe proiecte de investiții decât ar putea fi în ultimă instanță susținute.

Conform teoriei neoclasice (J. Lucas) erorile antreprenoriale sunt favorizate de șocuri monetare neanticipate care provoacă schimbări la nivelul general al prețurilor ce se pot confunda cu schimbări prețurilor relative conduce la variații nedorite.

BIBLIOGRAFIE

1. Evans, Anthony J. and Baxendale, Toby (2008) "Testing Times for Central Banks – Is there Room for Austrian Ideas at the Top Table?", *Economic Affairs*, Vol. 28, Issue 4, pp. 36-41, December 2008.
2. Friedman, Milton (1968), "The Role of Monetary Policy" in *The American Economic Review*, Vol. 58, No. 1 (Mar., 1968), pp. 1-17.
3. Friedman, Milton și Schwartz Anna J. (1963), „Money and Business Cycles”, *Review of Economics and Statistics*, February, 32-64.
4. Friedman, Milton și Schwartz, Anna Jacobson (2009) *The Great Contraction*, Princeton University Press, pp. 32-64
5. Garrison, Roger (2001), *Time and Money – The Macroeconomics of Capital Structure*, Routledge.
6. Hazlitt, Henry (1959), *The Failure of New Economics – An analysis of the Keynesian Fallacies*, Van Nostrand.
7. Hutt, W. H., *A Rehabilitation of Say's Law*, Ohio University Press: Athens, 1974.
8. Huerta de Soto, Jesus (2006), *Money, Bank Credit and Economic Cycles*, Ludwig von Mises Institute.
9. Keynes, John Maynard (2006), *The General Theory of Interest, Employment and Money*, Atlantic Publishers & Distributors.
10. Lucas, R.E., Jr. (1972), "Expectations and the Neutrality of Money," *Journal of Economic Theory*, 4, 103-124.
11. Rothbard, M. N. (2000), *America's Great Depression*, Ludwig von Mises Institute.
12. Rothbard, M. N. (2006), "Inflation and the Business Cycle: The Collapse of the Keynesian Paradigm" in *For a New Liberty*, Ludwig von Mises Institute.
13. Snowdon, Brian and Vane, Howard R. (2005), *Modern Macroeconomics – Its Origin, Development and Current State*, Edward Elgar.
14. Paul A. Samuelson, William D. Nordhaus (1998), *Economics*, ediția a 16-a, The McGraw – Hill Companies, Inc.
15. White, William (2009), „Modern Macroeconomic is son the Wrong Track”, *Finance & Development*, December 2009, Vol. 46, No. 4.