

*MAREK CHRZANOWSKI*

Szkoła Główna Hndlowa w Warszawie

## CZYNNIKI MAKROEKONOMICZNE W PROCESIE KSZTAŁTOWANIA WARTOŚCI PRZEDSIĘBIORSTW

### 1. Wprowadzenie

We współczesnej ekonomii coraz mocniej zarysowuje się trend ku tworzeniu gospodarki przedsiębiorców, systemu gospodarczego wyraźnie i jednoznacznie sprzyjającego rozwojowi prywatnej przedsiębiorczości, szczególnie poprzez tworzenie bodźców motywujących do przedsiębiorczej aktywności.

Celem niniejszego artykułu jest próba zdefiniowania roli polityki makroekonomicznej w procesie rozwoju przedsiębiorczości i generowania wartości krajowych przedsiębiorstw.

### 2. Formy oddziaływania państwa na funkcjonowanie przedsiębiorstw

Determinanty przedsiębiorczości mogą być analizowane przez pryzmat dwóch form interwencji państwa:

- na poziomie mikro – jako oddziaływanie na jednostki i podejmowane przez nie indywidualnych decyzji;
- poziomie makro – jako wpływ na otoczenie społeczno-gospodarcze procesów gospodarczych.

### 3. Model wpływu polityki makroekonomicznej na przedsiębiorcze postawy

Odwołując się do modeli łączących politykę makroekonomiczną z zachowaniami przedsiębiorstw, jako punkt wyjścia warto przyjąć model powiązań polityki i zachowań przedsiębiorców zaprezentowany przez prof. Adama Nogę na VII Kongresie Ekonomistów Polskich. Model zilustrowany jest na poniższym wykresie.

Na wykresie oś skierowana w prawo obrazuje łączną wielkość inwestycji sektora przedsiębiorstw i gospodarstw domowych (I) oraz różnicę między rozchodami finansów publicznych (G) a przychodami netto finansów publicznych (T) w danym roku, czyli łączną wielkość inwestycji niepublicznych i deficytu finansów publicznych.

Oś skierowana w dół pokazuje oszczędności gospodarstw domowych i przedsiębiorstw oraz środki zagraniczne w postaci inwestycji bezpośrednich, portfelowych czy pożyczek zagranicznych oraz zmiany rezerw dewizowych kraju, czyli źródła finansowania nakładów inwestycyjnych i deficytu finansów publicznych państwa<sup>1</sup>.

Na osi skierowanej w lewo zobrazowany został przyrost wartości przedsiębiorstw na skutek prowadzonych inwestycji przedsiębiorstw i gospodarstw domowych oraz skutków wydatków państwa.

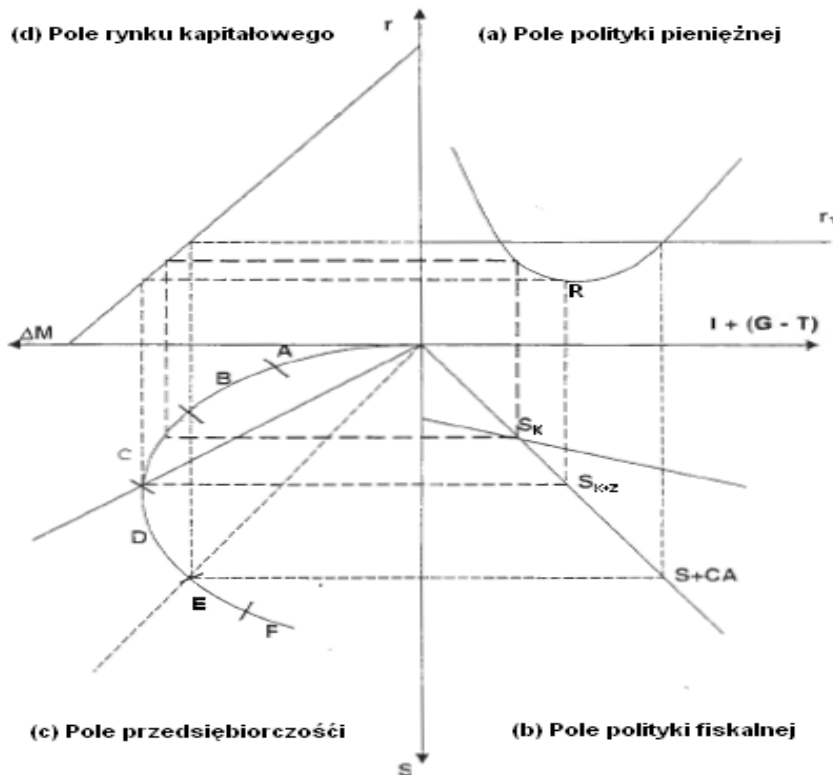
---

<sup>1</sup> Szerzej opisuje ją: A. Noga: *Przedsiębiorczość a polityka makroekonomiczna*. PTE, Warszawa 2001, s. 7.

Oś skierowana w górę przedstawia kształtującą się na rynku pieniężnym stopę procentową oraz jej zmiany dokonywane przez Radę Polityki Pieniężnej.

Pole (a) przedstawia dylematy polityki pieniężnej państwa podejmowane przez Radę Polityki Pieniężnej. RPP zmieniając stopy procentowe przecina prostą poziomą krzywą, którą możemy nazwać „krzywą polityki pieniężnej”. Jej postać jest kluczowa dla skuteczności polityki pieniężnej. Krzywa przyjmuje kształt paraboli. Z tego powodu zmiany stopy oprocentowania pieniądza mogą powodować dwa przeciwne efekty. Jednoznacznie jeden efekt tej polityki jest obecny jedynie w przypadku wyboru stopy procentowej na poziomie minimum „krzywej polityki pieniężnej”.

W polu (b) przedstawione są uwarunkowania i dylematy polityki fiskalnej państwa, realizowanej przez rząd kraju, ze szczególną rolą Ministerstwa Finansów. Jest ona silnym instrumentem rządu w realizacji wielu kwestii społeczno-gospodarczych. Graficznie polityka fiskalna zilustrowana została w poprzez prostą prostopadłą do osi poziomej skierowanej w prawo, której przecięcie z tą osią wyznacza wielkość deficytu finansów publicznych oraz jego wpływ na wielkość inwestycji niepublicznych.



**Wykres 1.** Graficzna prezentacja wpływu polityki makroekonomicznej na zachowania przedsiębiorstw

Źródło: opracowanie na podstawie: J. Kotowicz-Jawor (red.): *Przedsiębiorczość i konkurencyjność*, PTE, Warszawa 2001, s. 6.

Na sfinansowanie niepublicznych inwestycji i deficytu finansów publicznych potrzebujemy określonych oszczędności w gospodarce, o które konkurują między sobą te dwie wielkości. Krajowe oszczędności (S) byłyby źródłem całkowitego finansowania inwestycji niepublicznych i deficytu finansów publicznych, gdyby ich wielkość znajdowała się na linii przerywanej w polu (b), wychodzącej z początku układu współrzędnych pod kątem 45 stopni. W przypadku, gdy wielkość inwestycji publicznych i deficytu finansów publicznych przekracza poziom krajowych oszczędności, finansowanie ich musi być dokonywane oszczędnościami zagranicznymi lub zmianą rezerw dewizowych. Czynione jest to przez finansowanie deficytu obrotów bieżących bilansu płatniczego kraju (CA).

Krzywa oszczędności przebiega pod mniejszym kątem niż 45 stopni, ale większym od zera, zakładając, że zarówno dodatkowe inwestycje, jak i większy deficyt finansów publicznych generując dodatkowe dochody (mnożnikowo, jak w ujęciu keynesowskim), zwiększają również poziom oszczędności w gospodarce.

W polu (c) zostały przedstawione najważniejsze z punktu widzenia problematyki artykułu dylematy i uwarunkowania szeroko rozumianej przedsiębiorczości. W polu tym w swoim modelu prof. Adam Noga starał się „upodmiotowić” anonimową (czysto makroekonomiczną) neoklasyczną funkcję produkcji, wskazując, że dostępne w gospodarce oszczędności krajowe i zagraniczne mogą zostać wykorzystane dla określonych efektów produkcyjnych (usługowych) w różny sposób, w zależności od rodzaju podmiotów (przedsiębiorstw), które je wykorzystują. Pole to stanowi istotny punkt rozwiązywania podstawowych dylematów makroekonomicznych, tkwiących w tym polu, czyli tkwiących w mikroekonomicznych podstawach, głównie przedsiębiorczych.

Wykreślona w polu (c) krzywa nazwana została „krzywą przedsiębiorczości”. Krzywa ta dzieli się na sześć łuków (A, B, C, D, E, F). Na łuku A „krzywej przedsiębiorczości” można znaleźć przedsiębiorstwa, w których inwestycje znacznie silniej zwiększają ich wartość, niż wynosi koszt inwestycji. Z kolei na łuku B zidentyfikujemy przedsiębiorstwa, w których inwestowanie doprowadza do silniejszego wzrostu wartości przedsiębiorstw niż koszt inwestycji, mniejszego jednak niż na łuku A. Także na łukach C i D znajdują się przedsiębiorstwa, w których inwestowanie przynosi przyrost wartości przedsiębiorstwa wyższy niż koszt inwestycji. Inwestowanie w przedsiębiorstwa znajdujące się na łukach A, B i C przynosi efekty wartościowe większe lub równe  $I(1 + R)^2$ . Inwestowanie w przedsiębiorstwa na łuku D odzwierciedla się w przyroście wartości przedsiębiorstwa większym lub równym wartości inwestycji (I), ale mniejszy niż  $I(1 + R)$ . Inwestowanie w przedsiębiorstwa na łukach E i F przynosi przyrost wartości przedsiębiorstwa mniejszy niż wartość inwestycji. Przedsiębiorstwa leżące na łukach E i F oddzielone są od przedsiębiorstw leżących na łukach D, C, B, A linią przerywaną, która wychodzi z początku układu współrzędnych pod kątem 45 stopni, czyli prostą o nachyleniu 1. Przedsiębiorstwa leżące na łukach F, E, D oddzielone są od przedsiębiorstw leżących na łukach C, B, A linią ciągłą, wychodzącą z początku układu współrzędnych pod kątem większym niż 45 stopni, czyli prosta o nachyleniu  $(1+R)$ .

Na podstawie badań empirycznych i opracowań statystycznych sklasyfikowano przynależność polskich przedsiębiorstw do sześciu grup od A do F.

Typologia przedsiębiorstw dla przejrzystości została przedstawiona w tabeli 1.

---

<sup>2</sup> Gdzie R to realna stopa procentowa.

*Tabela 1. Typologia przedsiębiorstw według ich wpływu na realizację różnych wariantów wzrostu gospodarczego*

1	2	3	4
Typ przedsiębiorstw	Zdolność przedsiębiorstw do efektywnej reakcji na politykę gospodarczą	Zdolność adaptacyjna przedsiębiorstw do zmian koniunktury	Zdolność przedsiębiorstw do strategicznej konkurencji
(A) Przedsiębiorstwa kreujące wariant aktywny wzrostu gospodarczego w Polsce	Zachowują dużą neutralność wobec polityki fiskalnej i pieniężnej. Czułe na negatywne zmiany instytucjonalne	Zdolne do wytrzymywania szoków koniunktury i do „odradzania” się w nowych niszach	Przedsiębiorstwa „przedsiębiorcze” zdolne do innowacji lub budowania strategii krenelażu (koncentracji, specjalizacji, i niszowej)
(B) Przedsiębiorstwa stabilizujące wariant aktywny wzrostu gospodarczego w Polsce	Zdolne do znacznego rekompensowania sobie restrykcyjnej polityki fiskalnej i pieniężnej. Czułe na politykę kursu walutowego, zmiany instytucjonalne w kraju i zagranicą oraz przede wszystkim konkurencję zagraniczną	Trudno znoszą niekorzystny przebieg koniunktury, ale ich zasoby zgromadzone w okresach tłuszcieszych pozwalają im utrzymać egzystencję	Przedsiębiorstwa próbujące realizować strategię dominacji, dyferencjacji, zakresu produktów. Wchodzące w aliansy i sieci z firmami globalnymi
(C) Przedsiębiorstwa zdolne do sprostania wariantowi i pasywnemu wzrostu gospodarczego w Polsce	Silnie podatne na politykę gospodarczą wszelkiego rodzaju i zmiany instytucjonalne	Same nie są zdolne do przeżycia szoków koniunktury. W szokach stają się typami E lub nawet F.	Przedsiębiorstwa imitujące strategię krenelażu przedsiębiorstw A lub zagranicznych „dopełniające popyt” po nich
(D) Przedsiębiorstwa wymuszające wariant pasywny wzrostu gospodarczego w Polsce	Podatne na politykę fiskalną i pieniężną, jednakże głębsze rozwojowe tendencje mogą w nich uruchomić zmiany instytucjonalne lub polityka przemysłowa	Zachowują się cały czas tak jak przedsiębiorstwa C w szokach koniunktury. Paradoksalnie więc zła koniunktura nie jest dla nich szokiem	Przedsiębiorstwa utrzymujące swoją pozycję na rynku dzięki państwu, silnym właścicielom krajowym i zagranicznym lub instytucjom finansowym

<b>(E)</b> <b>Przedsiębiorstwa</b> <b>spychające gospo-</b> <b>darkę w kierunku</b> <b>wariantu ostrze-</b> <b>gawczego wzrostu</b> <b>gospodarczego w</b> <b>Polsce</b>	Bardzo silnie podatne na wszelkiego rodzaju politykę gospodarczą i zmiany instytucjonalne	W złej koniunkturze rośnie silnie prawdopodobieństwo przejścia ich do typu F	Przedsiębiorstwa jako obiekty <i>do</i> przejścia i głębokiej restrukturyzacji przez silne finansowo podmioty krajowe lub zagraniczne
<b>(F)</b> <b>Przedsiębiorstwa</b> <b>przed lub w trakcie</b> <b>nieodwracalnej</b> <b>upadłości</b>	Żadna polityka gospodarcza nie jest w stanie im pomóc	Nie ma różnicy w tych przedsiębiorstwach między dobrą a złą koniunkturą (w bardzo dobrej koniunkturze lepiej można zlikwidować masę upadłościową)	Przedsiębiorstwa, których wartości materialne nie nadają się już do żadnej restrukturyzacji a jedynie do wyprzedaży

Źródło: opracowanie własne na podstawie: A. Noga: *Przedsiębiorczość a polityka makroekonomiczna*. PTE, Warszawa 2001, s. 8.

W części wykresu 1 oznaczonej literą (d) przedstawione zostało pole rynku kapitałowego oraz tzw. rynku na przedsiębiorstwa. Rynek kapitałowy, a tym bardziej jego wyższa forma - rynek na przedsiębiorstwa, jest na pewno ogromnie ważnym narzędziem naukowo-poznawczym, pozwalającym rejestrować te powiązania. Kategoria maksymalizacji wartości przedsiębiorstwa staje się podstawą procesów decyzyjnych wielu przedsiębiorstw. Realne lub finansowe zmiany wartości przedsiębiorstw są silną przeciwwagą dla środków polityki fiskalnej i pieniężnej państwa.

Jak pisze Adam Noga<sup>3</sup> „na rynku kapitałowym z reguły obserwuje się odwrotną zależność między stopą procentową a wartością udziałów w przedsiębiorstwie (akcji). Taka zależność pojawia się w licznych formułach wyceny wartości przedsiębiorstwa czy kursu akcji. Oczywiście nie oznacza to, że w rzeczywistej gospodarce na rynku kapitałowym obserwuje się zawsze takie proste zależności: np. wzrost stopy procentowej banku centralnego i dalej banków komercyjnych powoduje spadek kursów akcji, a zmniejszenie stopy procentowej wzrost kursów akcji. Takie modelowe założenie często może być istotnie zniekształcane, np. prognozowaniem przez rynek kapitałowy wzrostu lub spadku stóp procentowych i wcześniejszym korygowaniem kursów akcji. Ponadto w modelowym ujęciu napotykamy na poważne ograniczenie poznawcze stosowanej z reguły w ekonomii (implicite lub explicite) metody statyki komparatywnej, według której badamy np. wpływ stopy procentowej na kursy akcji, zakładając, że inne czynniki, które mogłyby ten kurs zmieniać, nie ulegają zmianie (ma miejsce tzw. założenie *ceteris paribus*). Na rzeczywistych rynkach kapitałowych oczywiście wszystkie czynniki w sposób ciągły zmieniają, wartości zmiennych”.

Efektom tego może być sytuacja, w której wzrostowi stopy procentowej może z różnych powodów towarzyszyć przesunięcie w górę krzywej wyznaczonej w polu (d), z kolei przy wyższej stopie procentowej kursy akcji mogą pozostać na tym samym poziomie lub nawet wzrosnąć.

<sup>3</sup> A. Noga: *Przedsiębiorczość a polityka makroekonomiczna*. PTE, Warszawa 2001, s. 10.

Analizując wykres 1 można zauważyć, że pola (a) i (b) są odzwierciedleniem makroekonomicznej sfery gospodarki, a pola c i d utożsamiają sferę mikroekonomiczną. Można wyodrębnić także podział na realną sferę gospodarki (b i c) oraz jej sferę pieniężną (a i d). Dzięki temu rysunek pozwala na jednoczesne uchwycenie wybranych kluczowych zależności mikro i makroekonomicznych oraz cennych z naszego punktu widzenia relacji pomiędzy podstawami mikroekonomicznymi i makroekonomicznymi.

Główne efekty makroekonomiczne (takie jak wzrost PKB, stopa bezrobocia, stopa inflacji, saldo obrotów bieżących bilansu płatniczego itd.) wywołują oddziaływania na siebie stanów i procesów obrazowanych w poszczególnych polach rysunku.

#### 4. Regulacje państwowe a efektywność działania przedsiębiorstw

Współczesny gospodarka ulega coraz podlega coraz szybszemu procesowi ciągłych zmian. W warunkach postępujących procesów globalizacji i integracji wzrasta otwartość gospodarcza poszczególnych krajów, stopniowo zanikają bariery w rozwoju kontaktów handlowych i tworzy się przestrzeń, w której firmy poruszają się coraz swobodniej.

Jednak mimo osłabienia roli państwa i wzrostu znaczenia polityki ponadnarodowej kategorii interesu narodowego nie zanikają. Państwa narodowe ciągle jeszcze pozostają silnymi strukturami, dającymi poczucie bezpieczeństwa, z którymi identyfikują się społeczeństwa oraz firmy. Państwa tracą jednak niektóre swoje funkcje i przekazują część kompetencji firmom. Państwa i firmy są sobie nawzajem potrzebne i mogą się w przyszłości w coraz większym stopniu uzupełniać.

Zgodzić należy się z tezą, że bogactwo państwa jest wynikiem sprawności gospodarki. Powstaje ono z działania firm generujących zyski, tworzących miejsca pracy i płacących podatki. Wszystko to wskazuje na konieczność zachowania partnerskich relacji między państwami i firmami.

Dogłębna analiza sytuacji gospodarczej wielu krajów współczesnego świata wyraźnie wskazuje, że najwyższą efektywność gospodarowania osiąga się tam, gdzie państwa tworzą środowisko sprzyjające podejmowaniu i prowadzeniu działalności gospodarczej, a także rozwijaniu innowacyjności. Dochodzi do tego konieczność istnienia instytucji, które gwarantują przestrzeganie zasad prawa, poszanowanie własność, a także zapewniają stabilne funkcjonowanie demokracji i wspierają konkurencyjność gospodarki. Sprawne instytucje, szybko dostosowujące się do globalizujących się rynków, są ważnym warunkiem dla efektywności funkcjonowania gospodarki i osiągnięcia trwałego wzrostu gospodarczego.

Odnosząc powyższe stwierdzenia do warunków polskich należałoby zwrócić uwagę na te działania państwa, które ułatwić mogą wzrost efektywności polskich przedsiębiorstw w warunkach konkurencji na rynkach Unii Europejskiej. Zmierzając one powinny do likwidacji istniejących barier i tworzenia dogodnych warunków sprzyjających pełnemu wykorzystania potencjału polskich przedsiębiorstw. Zadaniem państwa musi być zatem ustalanie sprzyjających biznesowi ram instytucjonalno-prawnych.

Władze państwowe powinny nie tylko deklarować, ale także świadomie realizować politykę wspierania sektora badań i rozwoju. W tym celu wymagane jest kształtowanie odpowiedniego otoczenia innowacyjnego. Odegrać ono może ważną rolę w generowaniu i rozpowszechnianiu innowacji.

Nie bez znaczenia jest też tworzenie dobrego klimatu do inwestycji. Chodzi tu między innymi o zintensyfikowanie działań na rzecz opracowywania i wdrażania nowych lub

znacznie ulepszonych produktów lub procesów. Od umiejętności ich wprowadzania zależy rozwój gospodarczy. Stąd też należy tworzyć warunki i mechanizmy sprzyjające wprowadzaniu innowacji technologicznych, organizacyjnych, menedżerskich i edukacyjnych. Mogą to być różnego rodzaju zachęty. Nie ma jednak na to uniwersalnej recepty. Rozwiązania, które sprawdzają się w jednym kraju mogą nie gwarantować sukcesu w innym.

Popieraniu innowacyjności sprzyjać powinny również prace na rzecz racjonalnego wykorzystania technologii informatycznych. Rangę działań w zakresie rozwoju nowoczesnych technologii podkreśla fakt, iż polskie firmy charakteryzuje niski poziom innowacyjności. Z badań PARP i GUS wynika, że pod koniec pierwszej dekady XXI wieku tylko około 25% krajowych firm przemysłowych można było uznać za innowacyjne, tj. takie, które opracowały lub wprowadziły do produkcji przynajmniej jeden nowy lub znacząco ulepszony produkt. Dla wielu krajów UE wartość tego wskaźnika była parokrotnie wyższa (np. w Irlandii - 74%, Norwegii - 46%, Francji - 43%). Biorąc to pod uwagę można uznać, że szansą dla polskich firm może być aktywna współpraca ze sferą nauki, w tym przede wszystkim specjalistycznymi ośrodkami naukowo-badawczymi.<sup>4</sup>

Działania rządu powinny zmierzać w kierunku ograniczenia nadmiernych regulacji prawnych wielu dziedzin gospodarki. Chodzi między innymi o zmniejszenie liczby koncesji, zezwoleń, licencji, a także instytucji kontrolujących przedsiębiorców.

Efektywność gospodarowania można zwiększyć poprzez przyspieszenie prywatyzacji. Nie może to być jednak proces, który podporządkowany jest jedynie kryteriom dochodów do budżetu państwa. Prywatyzację traktować należy jako sposób na restrukturyzację, poprawę jakości zarządzania i efektywności makroekonomicznej.<sup>5</sup>

Bardzo ważny dla efektywności całej gospodarki jest także stosunek państwa do edukacji. Programy edukacyjne powinny być nastawione na daleko idące potrzeby gospodarki. Oznacza to ich ścisłe powiązanie ze światem gospodarki. Aby zwiększyć dostępność wykształconych pracowników należy przede wszystkim zwiększyć nakłady inwestycyjne na kształcenie umiejętności zawodowych.

Podsumowując, można powiedzieć, że państwo musi zmieniać swój stosunek do przedsiębiorstw, pracy i edukacji.

Aparatu państwowego nie należy rozbudowywać, ale jego instytucje muszą być sprawne i efektywne oraz dobrze opłacane. Przedsiębiorcy potrzebują państwa, na które można liczyć w potrzebie. Musi to być państwo oparte na przejrzystych regułach i finansach, państwo, które zwiększa zakres wolności gospodarczej, pobudza konkurencyjność firm oraz promuje polskie podmioty za granicą.

Ważnym zadaniem państwa jest podnoszenie jakości kapitału ludzkiego. Edukację należy ściślej powiązać z gospodarką. Wzmocnienia wymagają przede wszystkim działania sprzyjające tworzeniu w społeczeństwie etosu pracowitości, umiejętności i przedsiębiorczości. Państwo powinno też zachęcać społeczeństwo do podejmowania działalności gospodarczej i ponoszenia ryzyka z tym związanego. Z pomocą przychodzą polskiej polityce gospodarczej wytyczne kreowane na kanwie Europejskiej Strategii Zatrudnienia czy strategii Europa 2020. Jednak brakuje w naszym kraju efektywnego systemu wdrażania tych rozwiązań.

---

<sup>4</sup> Szerzej pisze o tym: L. Balcerowicz: *Stabilne ceny, słabe państwo*. „Polityka” 2004, nr 23, s. 77.

<sup>5</sup> Pisal o tym już kilka lat temu G. W. Kołodko: *O naprawie naszych finansów*. Wydawnictwo „Dom Organizatora”, Warszawa 2004, a dyskusja dotyczące problemu prywatyzacji jest nadal nieprzerwanie aktualna.

Intensyfikowanie wzrostu gospodarczego wymaga rozbudowywania infrastruktury, wspierania innowacyjności oraz restrukturyzacji nieefektywnych przedsiębiorstw. W wydatkach państwa priorytet powinny mieć cele rozwojowe. Niestety w chwili obecnej są one marginalizowane, głównie kosztem transferów. Powiedzenie, że „inwestycje się nie skarżą” coraz popularniejsze w kontekście cięć wydatków inwestycyjnych z budżetu państwa zyskuje coraz większą aktualność.

Nie bez znaczenia są też działania na rzecz obniżania kosztów pracy i tworzenia takiego systemu podatkowego, który byłby przejrzysty i przyjazny dla przedsiębiorców oraz nie dawał żadnych możliwości manipulacji.

## 5. Podsumowanie

Warto zauważyć, że bardzo często „polityka proprzedsiębiorcza” jest pojęciem mylnym, sugerującym, że za pośrednictwem kilku instrumentów polityki gospodarczej implementowanych przez urzędy państwowe można stymulować rozwój przedsiębiorczości w całej gospodarce. Tego typu działania, nawet, jeżeli są skuteczne, najczęściej przynoszą efekty jedynie w wybranych sektorach gospodarki.

Aby w pełni wykorzystać potencjał, jaki daje sprawowanie władzy, do budowania nowoczesnych proprzedsiębiorczych struktur gospodarczych należy prowadzić politykę skoordynowaną i zorientowaną na wykorzystanie całej palety dostępnych instrumentów polityki gospodarczej, nie tylko ilościowych i jakościowych, ale także tzw. polityki reform<sup>6</sup>.

Pojawiają się opinie<sup>7</sup>, że rolę rządu powinno się wyrazić nie w przeciwdziałaniu za wodności i zaburzeniom rynku, a raczej w takiej interwencji, która wobec wystąpienia powyższych gwarantuje minimalizację ich wpływu na postawy przedsiębiorcze.

Stanem, do którego warto dążyć jest zastąpienie polityki proprzedsiębiorczej gospodarką przedsiębiorców, czyli systemowymi rozwiązaniami wyrażającymi się w spójnym podejściu do problemu rozwijania postaw przedsiębiorczych.

Jedynie w takim przypadku polityka makroekonomiczna służyć będzie procesowi generowania wartości działających na terenie naszego kraju przedsiębiorstw.

## 6. Literatura

- [1] Audretsch D. B., Grilo I., Thurik A. R., *A Handbook for Entrepreneurship Policy*, Max Planck Institute of Economics, EIM Business & Policy Research, 2007.
- [2] Balcerowicz L., *Stabilne ceny, słabe państwo*. „Polityka” 2004, nr 23.
- [3] Kołodko W., *O naprawie naszych finansów*. Wydawnictwo „Dom Organizatora”, Warszawa 2004.
- [4] Noga A., *Przedsiębiorczość a polityka makroekonomiczna*. PTE, Warszawa 2001.

---

<sup>6</sup> Rozumianej tu w kontekście proponowanym przez J. Tinbergena.

<sup>7</sup> D. B. Audretsch, I. Grilo, A. R. Thurik, *A Handbook for Entrepreneurship Policy*, Max Planck Institute of Economics, EIM Business & Policy Research, 2007, s.3.



## Streszczenie

*Artykuł dedykowany jest problematyce oddziaływania polityki makroekonomicznej na wartość przedsiębiorstw w gospodarce krajowej. Jako punkt wyjścia posłuży model łączący politykę makroekonomiczną z postawami przedsiębiorców. Następnie zdeteminowany zostanie wpływ regulacji państwowych na efektywność przedsiębiorstw.*

**Słowa kluczowe:** przedsiębiorczość, polityka makroekonomiczna.

**MACROECONOMIC FACTORS IN THE PROCESS  
OF COMPANIES VALUE CREATION**

## Summary

*The article touches on the problem of the impact of macroeconomic policies on the value of companies in the domestic economy. The basis for further consideration is the model linking macroeconomic policies with the attitudes of entrepreneurs.*

**Keywords:** entrepreneurship, macroeconomic policy.

*Translated by Marek Chrzanowski*

MAREK CHRZANOWSKI

Szkoła Główna Handlowa w Warszawie

e-mail: marek.chrzanowski@sgh.waw.pl

