

# ГУМАНИТАРНАЯ ТЕОРИЯ В ИНТЕЛЛЕКТУАЛЬНОМ ПОИСКЕ

УДК 324+330.33+330.36.012

DOI 10.12737/17059

## Теория политических деловых циклов и манипуляционная монетарная политика

**Ильинский Александр Иоильевич**

доктор технических наук, декан Международного финансового факультета, профессор кафедры  
Макроэкономическое регулирование Финансового университета при Правительстве РФ

E-mail: ailyinsky@fa.ru

Теория политических деловых циклов рассматривает возможности манипулирования макроэкономическими переменными — выпуском внутреннего валового продукта, уровнем безработицы и инфляцией с целью получения политических преимуществ в процессе будущих выборов в демократическом обществе. Периодичность выборов приводит к циклическим движениям в национальной экономике. Воздействия на экономику осуществляются через монетарную политику, проводимую центральным банком. Центральный банк в своих оперативных действиях является независимым от правительства. Однако де-факто руководство центрального банка имеет множество связей с правительством, что открывает последнему скрытые от избирателя каналы манипулирования монетарной политикой в своих политических интересах.

Активное манипулирование американской экономикой в политических целях президентом Ричардом Никсоном в 1972 г. привлекло внимание Уильяма Нордхауза и послужило основанием для создания им теории политических деловых циклов. Настоящая работа посвящена анализу мотивов исследования У. Нордхауза 1975 г. в контексте американской политической и макроэкономической ситуации во времена президентства Р. Никсона. Рассматриваются данные о манипулировании монетарной политикой, проводимой Федеральной резервной системой США во времена выборов 1972 г. и их макроэкономические последствия. Отдельно анализируются личные и профессиональные отношения Артура Бернса и Ричарда Никсона.

**Ключевые слова:** Теория политических деловых циклов, монетарная политика, манипулирование американской экономикой, Федеральная резервная системой США, президентские выборы 1972 г., агрегированная функция голосования, обратное политическое дисконтирование, модели демократических выборов.

## Theory of Political Business Cycles, and Manipulation Monetary Policy

**Ilyinsky Alexander Ioilievich**

Doctor of Engineering, International Financial Faculty Dean, Professor of Macroeconomic Regulation Chair, Financial University under the Government of the Russian Federation

E-mail: ailyinsky@fa.ru

The theory of political business cycles is focused on the possibility for manipulating of the macroeconomic variables — gross domestic product output, unemployment level, and inflation in order to obtain political advantages in the process of future elections in a democratic society. The periodicity of elections results in cyclical movements at the national economy. The impacts on the economy are carried out through the monetary policy pursued by the Central Bank. The Central Bank is independent from the government in its operational activities. However, de-facto the Central Bank's top management has a lot of connections with the government, paving the later with hidden from voter channels for monetary policy manipulating in the government's political interests. The active manipulation of the American economy by the president Richard Nixon in 1972 in his own political goals had drawn William Nordhaus attention and had formed the basis for creation by him the theory of political business cycles.

The present paper devoted to analysis of the Nordhaus research (1975) motives in the context of American political and macroeconomic situation during the Richard Nixon's presidency. Data on the monetary policy manipulation pursued by the US Federal Reserve System during the elections of 1972 and their macroeconomic consequences are considered. The personal and professional relationship of Arthur F. Burns and Richard Nixon are analyzed separately.

**Keywords:** political business cycle theory, monetary policy, manipulation of American economy, US Federal Reserve System, presidential election of 1972, aggregate voting function, reverse political discounting, democratic elections models.

Исполнилось 40 лет со дня публикации статьи Уильяма Нордхауза «Политический бизнес-цикл» в авторитетном журнале Университета Оксфорда «Экономическое обозрение» [1]. Эта пионерская публикация открыла новое обширное направление экономико-политологических исследований, посвященных предвыборным экономическим манипулированиям действующего правительства, принятым для достижения политических целей. Празднованию 25-летнего юбилея публикации Нордхауза был посвящен детальный обзор истории и современного состояния теоретических и эмпирических исследований в области политических деловых циклов, представленный Алланом Драценом [2] с обширными комментариями Альберто Алесины и Карла Уолша. Теория политических деловых циклов лежит на стыке политологии и макроэкономики и вызывает интерес ученых и политиков, рассматривающих возможности эффективного манипулирования макроэкономическими переменными — выпуском внутреннего валового продукта, уровнем безработицы и инфляцией — с целью получить преимущества в процессе будущих политических выборов в демократическом обществе.

Периодичность процесса выборов в демократическом обществе, ограниченная 4–5 годами, приводит к росту политической значимости кратко- и среднесрочного воздействия правительства на макроэкономические показатели, по результатам которых избиратели судят об успешности или провале экономической политики правительства и принимают важное для политиков решение о голосовании на выборах. Интересно отметить, что в условиях демократии долгосрочные последствия экономической политики, проводимой правительством, не влияют на выборный процесс, приводящий партию к власти. Другими словами, долгосрочные результаты экономической политики в демократическом обществе

имеют общечеловеческое, но не политическое значение. С другой стороны, хорошо известно, что в долгосрочном периоде любая проводимая монетарная политика нейтральна и не оказывает воздействие на реальные макроэкономические переменные.

Настоящая работа посвящена анализу мотивов исследования Нордхауза в контексте политической и макроэкономической ситуации в США во времена президентства Ричарда Никсона [3]–[7], эволюции методологии моделирования макроэкономической динамики для построения монетарных политик от эмпирической кривой Филлипса, которую использовал Нордхауз, до современных неокейнсианских динамических стохастических моделей общего равновесия.

Выпускник Йельского университета, член студенческого братства «Череп и кости»<sup>1</sup> Уильям Нордхауз получил степень PhD Массачусетского технологического института в 1967 г. (научными руководителями были Роберт Солоу и Пол Самуэльсон) и затем вернулся на преподавательскую и исследовательскую работу в alma mater, с которой он связал всю свою дальнейшую карьеру: занимал впоследствии должность первого проректора, а сегодня носит титул профессора Стерлинга по экономике, — высший академический титул Йельского университета. В настоящее время профессор Нордхауз является действительным членом Американской национальной академии наук, президентом Американского экономического общества, мировым авторитетом в области экономики природопользования и климатической политики. Нордхауз плодотворно сотрудничал с нобелевскими лауреатами Полом Самуэльсоном (соавтор бестселлера «Экономикс», который выдержал 19 изданий в США и переведен на 17 языков, включая русский) и Джеймсом Тобином (пионерские работы по устойчивому развитию в 1970-е гг.). Обучение Нордхауза в Парижском институте поли-

<sup>1</sup> Членами студенческого тайного общества «Череп и кости» становятся представители американской элиты, после окончания университета члены общества поддерживали друг друга и занимали руководящие позиции в правительстве, бизнесе и общественных организациях. Традицию братства грубо нарушили Джордж Буш-мл. и Джон Керри, которые впервые в истории общества публично выступили друг против друга на президентских выборах 2004 г. Подробнее см.: Sutton Antony C. 2004. America's Secret Establishment: An Introduction to the Order of Skull & Bones. TrineDay.

тических исследований (1963) способствовало его будущему интересу к политическим наукам. Становление Нордхауза как ученого пришлось на эпоху Никсона — гибкого, прагматичного, политически пронизательного и активного президента США, который пытался манипулировать американской экономикой в политических целях. Отсутствие идеологической базы позволяло ему легко менять свою макроэкономическую позицию: так, за сравнительно короткий период 1969–1971 гг. Никсон последовательно публично позиционировал себя как монетариста, кейнсианца и посткейнсианца [3]. Политические цели полностью определяли его экономическую позицию. Консерватор Никсон 15 августа 1971 г. для борьбы с инфляцией установил государственный контроль цен и заработной платы (традиционный для демократов экономический инструмент государственного регулирования), который привел к окончательному завершению исторической эпохи свободной конвертации американского доллара в золото. Никсон твердо верил, что макроэкономические результаты определяют исход президентских выборов [4]. В качестве основного инструмента макроэкономического регулирования Никсон использовал монетарную политику.

Важнейшим инструментом экономической политики в краткосрочном и среднесрочном периодах является монетарная политика, которую осуществляет центральный банк, в случае США — Федеральная резервная система, путем изменения резервных требований, процентной ставки и/или денежной массы. Деятельность центрального банка регулируется национальным законом о центральном банке и соглашениями в области международного финансового права. Центральный банк играет ключевую монопольную роль на национальном финансовом рынке за счет возможности эмиссии национальной валюты, предоставления ликвидности банковскому сектору и управления денежными резервами. Национальный закон о центральном банке определяет совокупность его стратегических целей и полномочий, которые образуют юридический мандат. Де-юре центральный банк в своих оперативных действиях независимый от правительства. Однако де-факто руководство центрального банка множеством социальных связей неразрывно связано с правительством, что открывает последнему скрытые от избирателя каналы манипулирования монетарной политикой в своих политических интересах.

С чувством глубокой горечи выдающийся представитель школы монетаризма, лауреат Нобелевской премии по экономике Милтон Фридман делился своим видением проблемы манипулирования на слушаниях в Республиканском комитете Палаты представителей США. В частности он сказал, что «многие годы он и другие экономисты старались совершенствовать монетарную политику. И только сегодня, достигнув преклонных лет, он начал ясно понимать, что наши усилия были ошибочны. С нашей точки зрения, чтобы улучшить монетарную политику было необходимо (а) изучить, как работают деньги, (б) сконструировать соответствующие правила для проведения монетарной политики и (в) убедить людей, реализующих монетарную политику, что это верные правила. Идея состояла в том, что чиновники правительства [США — А.И.], правительственные бюрократы это люди, которые стремятся содействовать общественному благу. Это не тот путь, которого мы ожидаем от бизнесменов <...> Однако, как только предложенная монетарная политика приводила к конфликту интересов (с правительственными чиновниками), они (правительственные бюрократы) были способны очень легко убедить себя, что предложенная (монетарная) политика нехороша для страны» [8].

Рассмотрим более подробно политическую и макроэкономическую ситуацию в США, предшествующую исследованиям Нордхауза в области политических деловых циклов и особенно действия американских монетарных властей перед 47-ми президентскими выборами в ноябре 1972 г. Эти выборы ключевые для понимания действующих механизмов политического делового цикла. Несмотря на войну во Вьетнаме и растущее антивоенное движение, сравнительно простое манипулирование монетарной политикой ФРС принесло убедительную победу над демократами действующему президенту Ричарду Никсону [7].

За три года до президентских выборов на должность председателя Совета управляющих ФРС США был назначен Артур Ф. Бернс<sup>2</sup>, известный экономист и активный сторонник консервативной партии. Артур Ф. Бернс был крупным ученым, создателем теории экономических циклов Бернса—Митчелла, вел исследования как профессор экономики Колумбийского университета, возглавлял в должности президента Национальное бюро экономических исследований с 1957 по 1967 г., был председателем

<sup>1</sup> Артур Бёрнс родился в 1904 г. в городе Ивано-Франковск, ныне Украина, в то время г. Станислав, Королевство Галиции и Лодомерии, Австро-Венгрия. В 1914 г. эмигрировал в США.

Комитета экономических советников при президенте Эйзенхауэре с 1953 по 1957 г. В 1970–1978 гг. возглавлял Федеральную резервную систему и определял монетарную политику США. После ухода из ФРС представлял США в ФРГ как посол с 1981 по 1985 г. Сохранились и доступны для изучения магнитофонные записи разговоров Бернса, президента Никсона и руководителей президентской администрации, которые проливают свет на отношения «независимой» ФРС США и администрации Никсона [5, 7]. Главный советник Белого дома по внутренней политике Джон Эрлихман позднее вспоминал, что «Никсон был настроен контролировать Федеральную резервную систему, хотя всячески поддерживал мнение о ее независимости от всех политиков, включая его самого. Никсон говорил Бернсу, что он знает, что существует миф о независимости Федеральной системы. <...> и когда вы (Артур Бернс) будете проходить утверждение в Сенате, какой-нибудь Сенатор может спросить вас о вашей дружбе с президентом. Формальное подчинение правилам становится важным, поэтому вы для передачи мне сообщения можете позвонить Эрлихману и он мне все передаст» [7].

Назначение Бернса в ФРС состоялось в феврале 1970 г., в период рецессии в американской экономике, которая началась в декабре 1969 г. и завершилась в декабре 1970 г. Сохранились свидетельства, что Ричард Никсон оказывал давление на Артура Ф. Бернса в целях проведения стимулирующей монетарной политики [4]. В табл. 1 приведены данные о росте денежных агрегатов М1 и М2 и реального ВВП. Рост денежных агрегатов М1 и М2 в 2 и 4 раза соответственно превышал темпы роста реального ВВП в 1971 г. Низкие инфляционные ожидания, сформировавшиеся в период рецессии 1969–1970, привели к падению инфляции в американской экономике с 6,18% до 3,27% за период 1970–1972 гг.

Таблица 1

**Рост денежных агрегатов и реального ВВП  
при стимулирующей монетарной политике ФРС США**

Год	Рост денежного агрегата М1	Рост денежного агрегата М2	Рост реального ВВП
1970	4,51%	7,36%	2,80%
1971	6,77%	13,38%	3,50%
1972	7,56%	11,65%	7,70%

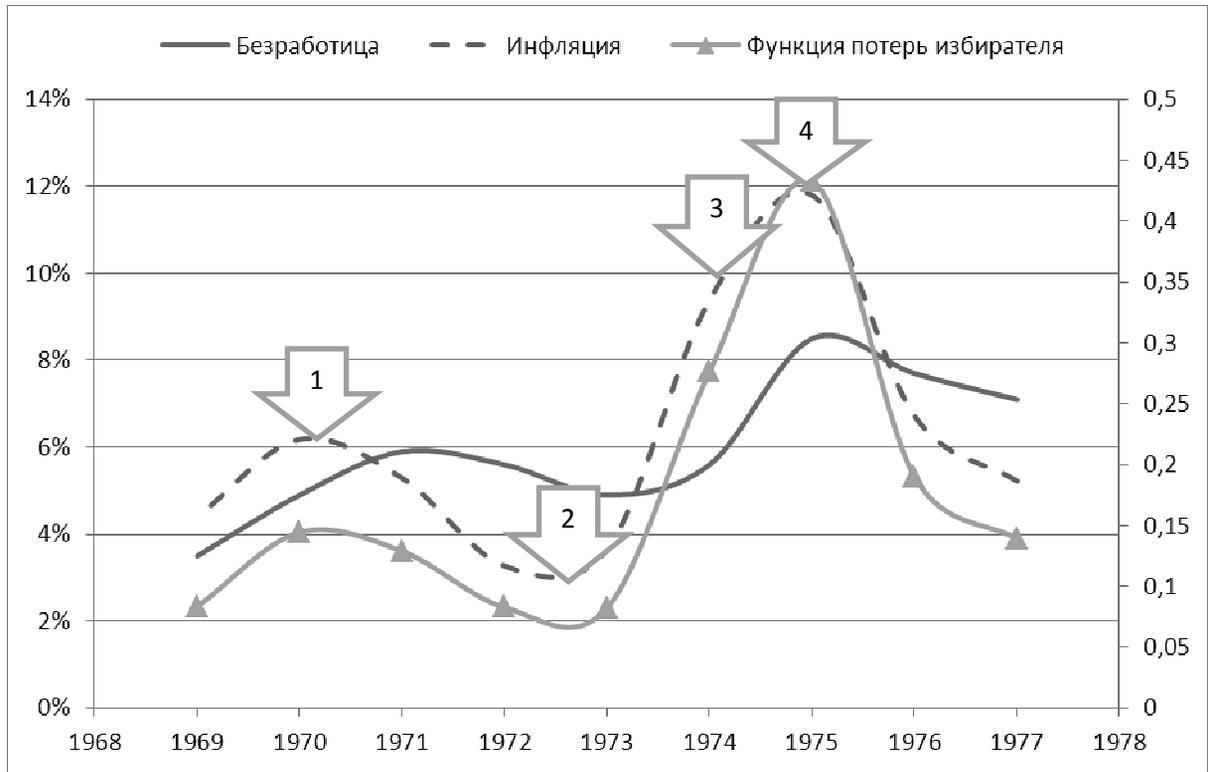
В обстановке полной секретности заседаний Федерального комитета по операциям на открытом рынке ФРС США, несмотря на его публичный имидж как основного борца с инфляцией, Артур Ф. Бернс упорно добивался и обеспечил быстрый рост де-

нежной массы перед выборами Никсона в 1972 г. Скорость роста денежной массы в течение 1972 г. была самой высокой в США после окончания Второй мировой войны [4].

Динамика безработицы, инфляции и функции потерь избирателя показаны на рис. 1. Стимулирующая монетарная политика ФРС привела к снижению инфляции и преодолению роста безработицы. Так, если в 1970 г. наблюдался незначительный рост безработицы с 4,9% до 5,9%, то перед президентскими выборами уровень безработицы впервые снизился с 5,9% до 5,6%. При этом установился устойчивый отрицательный тренд для инфляции, которая монотонно уменьшалась до момента голосования на президентских выборах. Мгновенная функция потерь избирателя показана на рис. 1, где видно, что она достигла абсолютного минимума в момент голосования.

Высокие темпы роста реального ВВП в предвыборный период, при достижении уровня роста реального ВВП 7,7%, к выборам сформировали высокие инфляционные ожидания, которые начали проявляться сразу после президентских выборов 1972 г. За три года второго срока Никсона инфляция увеличилась с 3,27% до рекордных 11,8% при одновременном удвоении уровня безработицы. Американская экономика заплатила высокую цену за манипулирование монетарной политикой в политических интересах консерваторов. Через три года после успешных выборов Ричард Никсон был вынужден покинуть пост президента США из-за угрозы импичмента в результате Уотергейтского скандала и макроэкономических проблем американской экономики [7].

Активное и явное экономическое манипулирование президентом Никсоном американской экономикой в политических целях, по мнению Хекельмана [6], привлекло внимание Нордхауза к этому вопросу и послужило основанием для создания его теории политических деловых циклов. Сам Нордхауз позднее говорил, что «теория политических деловых циклов, которая анализирует взаимодействие политической и экономической систем, возникает из простых жизненных наблюдений, когда избирателей волнует экономика, а политики заботятся только о власти» [9]. Хронология событий, связанных с публикацией работы Нордхауза, показана на рис. 1, где видно, что статья Нордхауза была опубликована в момент достижения максимума функции макроэкономических потерь американского избирателя. Это обстоятельство определило высокую актуальность и прикладное значение исследования политических



**Рис. 1.** Безработица, инфляция и функция потерь репрезентативного избирателя до и после президентских выборов в США 1972 года.

*Обозначения.* Инфляция (пунктирная линия) и безработица (сплошная линия) представлены на левой вертикальной оси. Функция потерь избирателя (сплошная линия с треугольными точками) отражена на правой вертикальной оси в относительных величинах. Обозначение стрелок: 1 – назначение Артура Бернса председателем Совета управляющих ФРС, 2 – президентские выборы в США, 3 – отставка Ричарда Никсона, 4 – выход статьи Нордхауза

деловых циклов и послужило причиной дальнейшего устойчивого интереса исследователей к этой междисциплинарной области.

Существует множество каналов, через которые политический выбор оказывает влияние на будущее благосостояние граждан, которые представлены множеством домохозяйств в экономике и множеством избирателей в политологии. Политический выбор влияет на эффективную межвременную аллокацию ресурсов между потреблением и инвестициями домохозяйства. С другой стороны, межвременная аллокация потребления и инвестиций, которая обеспечивает максимизацию дисконтированной функции полезности репрезентативного домохозяйства, представляет классическую задачу макроэкономической теории. Поэтому можно поставить проблему политической межвременной аллокации ресурсов между потреблением и инвестициями, которая минимизирует интегральную функцию потерь избирателя к моменту выборов. Решение этой проблемы и составляет содержание теории политических деловых циклов.

Оно требует знания макроэкономической системы, которая управляется политиками, и макроэкономических предпочтений избирателей, которые характеризуются интегральной функцией потерь избирателя.

Важным аспектом теории политических деловых циклов является описание множества избирателей с гетерогенными предпочтениями. В литературе для описания действий избирателя используются взаимосвязанные понятия — функция потерь, функция предпочтений, функция голосования, которые являются модифицированными аналогами функции полезности в микроэкономике. Продолжая аналогию, если в экономике в условиях рынка действует закон одной цены, то в политических науках использование теоремы о медианном избирателе в случае мажоритарной избирательной системы позволяет ввести одного агрегированного агента — репрезентативного избирателя [10], действия которого определяют итоги выборов. Сравнительная простота теоретической модели репрезентативного избирателя сделала

ее популярной среди политологов. Обзор более 300 статей, в которых в широком политическом, экономическом и социальном контексте исследуется электоральное поведение репрезентативных избирателей на представительной выборке стран от Замбии до США, представлен М. Пэлдэмом [11]. Анализ эмпирических данных достоверно определяет важнейшие свойства универсального репрезентативного избирателя, которые могут быть обобщены в следующем виде.

- Избиратель чувствителен к двум макроэкономическим переменным — уровень безработицы и инфляции.
- Избиратель близорук — временной горизонт избирателя не превышает одного года.
- Избиратель является ретроспективным агентом, больше опирается в своих действиях на события в прошлом, а не на ожидания будущего.
- Избиратель в большинстве стран проявляет смешанное — эгоистическое и коллективистское — поведение.
- Избиратель ничего не понимает в макроэкономике и не предполагает существование связи между безработицей и инфляцией.
- Избиратель склонен сильнее наказывать политиков, чем поощрять.

Рассмотрим структуру теории политических деловых циклов, предложенную Нордхаузом [1]. В разделе «Индивидуальные предпочтения и агрегированное поведение» автор предвосхищает результаты будущих эмпирических исследований и просто постулирует свойства избирателей (i) — (vi). Нордхауз объясняет, почему атомарные индивидуальные домохозяйства, которые принимают электоральные решения, чувствительны к агрегированному уровню безработицы и инфляции. По мнению Нордхауза, основной причиной внимания домохозяйств к макроэкономическим показателям является высокая корреляция экономического опыта индивидуального домохозяйства с циклическими движениями в национальной экономике. Рост безработицы снижает в целом доходы домохозяйств из-за потери работы и снижения ставок заработной платы. Периоды стабильных цен и/или возможно стабильных темпов инфляции домохозяйства предпочитают временам ускорения инфляции. Нордхауз постулирует предпочтения стабильными ценами для домохозяйств и указывает на три причины неприятия ими инфляции.

1. Инфляция вызывает проблемы с платежным балансом.

2. Инфляция приводит к неэффективной аллокации ресурсов.

3. Инфляция влечет произвольное перераспределение доходов.

Затем Нордхауз описывает индивидуальные предпочтения домохозяйств с помощью квазивыпуклой функции полезности с уменьшающейся предельной нормой замещения и конструирует агрегированную функцию голосования. Избиратель рассматривает безработицу и инфляцию как две независимые переменные, которые могут произвольно меняться без учета кривой Филлипса, фактически связывающей эти величины. Если макроэкономические результаты выше ожиданий к моменту выборов, то избиратель голосует за действующее правительство. Задача действующего правительства заключается в максимизации агрегированной функции голосования к моменту выборов при макроэкономических ограничениях, налагаемых на возможные экономические действия правительства. В работе Нордхауза из анализа исключается случай дефляции, поэтому инфляция всегда неотрицательна. Для анализа краткосрочной экономической политики правительства Нордхауз использует простейшее соотношение для агрегированной функции голосования

$$g(u, \pi) = -u^2 - \beta\pi, \quad \pi \geq 0, \quad \beta > 0. \quad (1)$$

Важной инновацией в теории политических деловых циклов Нордхауза является форма временной свертки мгновенной функции голосования, где вместо традиционного экономического дисконтирования вводится обратное политическое дисконтирование, т.е. вес действий правительства с учетом «близорукости» избирателя по мере приближения выборов экспоненциально растет. В случае «близорукости» репрезентативного избирателя, который имеет короткую память, прошлые макроэкономические состояния слабо влияют на его электоральное поведение. Очевидно, что после выборов функция голосования обнуляется и процесс политического манипулирования национальной экономикой повторяется циклически снова.

$$V_T = \int_0^T g(u, \pi) e^{\mu t} dt \quad \mu > 0. \quad (2)$$

В разделе «Макроэкономическая структура теории» Нордхауз рассматривает динамические соотношения между уровнем инфляции  $\pi$  и безработицей  $u$  в рамках кривой Филлипса с адаптивными ожиданиями инфляции  $v$ . Нордхауз кривую Филлипса с коррекцией на инфляционные ожидания  $v$  представил в виде линейного уравнения

$$\pi = f(u) + \lambda v. \quad (3)$$

Инфляционные ожидания определяются адаптивно по уравнению — скорость изменения ожиданий пропорциональна разности между актуальной и ожидаемой инфляцией, т.е. пропорциональна ошибке инфляционного прогноза

$$\frac{dv}{dt} = \gamma(\pi - v). \quad (4)$$

Уравнения (3)–(4) представляют ограничения, накладываемые на экономические действия правительства, а уравнение (2) определяет политический критерий экономических действий правительства, которое стремится своими действиями максимизировать агрегированную функцию голосования и одержать победу на следующих выборах.

В случае линейного приближения кривой Филлипса Нордхауз получил точное аналитическое решение, используя стандартную технику гамильтонианов, и показал, что возникает политический деловой цикл. Другими словами, действия правительства направлены на минимизацию функции потерь / максимизацию агрегированной функции голосования избирателей во время выборной кампании, когда избиратели с короткой памятью формируют свои электоральные предпочтения. В этом случае действующее правительство сразу после выборов за счет проведения жесткой ограничительной монетарной политики (роста процентной ставки и увеличения резервных требований) снижает экономическую активность, что приводит к формированию в обществе низких инфляционных ожиданий и росту безработицы. Эта сдерживающая политика продолжается вплоть до начала следующей избирательной кампании. В течение этого времени низкие инфля-

ционные ожидания трансформируются в низкий уровень текущей инфляции. В период непосредственно перед началом избирательной кампании действующее правительство снижает процентные ставки и резервные требования и за счет стимулирующей монетарной политики резко снижает уровень безработицы перед выборами, при этом формируются ожидания высокой инфляции, которые проявляются в высоком уровне инфляции уже после выборов. Далее политический цикл, который вызывает периодические изменения экономической активности, регулярно повторяется.

Теория политического делового цикла Нордхауза вызвала большой резонанс среди политологов и экономистов и создала новое научное направление исследований на стыке политических и экономических наук. Уильям Нордхауз всегда использовал простые модели для описания сложных социально-экономических процессов и это ясное видение сущности исследуемых явлений приводило к научным прорывам и возникновению новых областей знания. За прошедшее время макроэкономические модели, использованные Нордхаузом в 1975 г., стали выглядеть наивными, их подверг резкой критике Лукас [12], и в настоящее время полностью они замещены неокейнсианскими динамическими стохастическими моделями, с учетом рациональных ожиданий экономических агентов [13], жесткости цен и заработной платы [14], микробоснования макроэкономических моделей и использованием модели Диксита-Стиглица [15] монополистической конкуренции. Однако глубина, простота и ясность результатов Нордхауза остаются до сих пор недостижимыми для современных ученых, несмотря на все успехи численных методов и вычислительной техники.

---

## ЛИТЕРАТУРА

1. Nordhaus, W. (1975). The political business cycle. *Review of Economic Studies* 42:169-190.
2. Drazen, A. (2001). The political business cycle after 25 years, in B. Bernanke and K. Rogoff, eds. *NBER Macroeconomics Annual 2000* (MIT Press, Cambridge, MA), 75- 117.
3. Keller, Robert R. and Ann M. May. "The Presidential Political Business Cycle of 1972." *Journal of Economic History* 44, (1984): 265-71.
4. Auerbach Robert D. Politics and the Federal Reserve, *Contemporary Economic Policy*. Volume 3, Issue 5, pp. 43–58, September 1985. DOI: 10.1111/j.1465-7287.1985.tb00821.x
5. Burton A. Abrams. How Richard Nixon Pressured Arthur Burns: Evidence from the Nixon Tapes. *Journal of Economic Perspectives* — Volume 20, Number 4 — Fall 2006 — pp. 177–188.
6. Heckelman, Jac. "Historical Political Business Cycles in the United States". *EH. Net Encyclopedia*, edited by Robert Whaples. August 14, 2001. URL <http://eh.net/encyclopedia/historical-political-business-cycles-in-the-united-states/>
7. John Ehrlichman, (1982) *Witness to Power: The Nixon Years* (New York, Simon & Schuster; First Edition) p. 244-248. ISBN-10: 0671242962 ISBN-13: 978-0671242961

8. Milton Friedman, Monetary Policy Structures. *Cato Journal*, Vol. 34, No. 3 (Fall 2014). pp. 631-656.
9. Nordhaus, W. (1989). Alternative approaches to political business cycle. *Brookings Papers on Economic Activity*, 2, 1-49.
10. Downs, A. (1957) *An Economic Theory of Democracy*. New York: Harper Collins.
11. Paldam, Martin (2004), Are Vote and Popularity Functions Economically Correct?, in Charles K. Rowley and Friedrich Schneider (eds.), *The Encyclopedia of Public Choice*, Dordrecht: Kluwer, pp.49-59.
12. Lucas, Robert E. (1976): "Econometric Policy Evaluation: A Critique," *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy* 1, 19-46.
13. Muth, J. F. (1961), "Rational Expectations and the Theory of Price Movements", *Econometrica*, 29.
14. Calvo, G.A., 1983. Staggered prices in a utility-maximizing framework. *J. Monet. Econ.* 12, 383-398.
15. Dixit, A. K., and J. E. Stiglitz (1977): "Monopolistic Competition and Optimum Product Diversity," *American Economic Review*, 67(3), 297-308.

#### REFERENCES

1. Nordhaus, W. (1975) The political business cycle. *Review of Economic Studies* 42:169-190.
2. Drazen, A. (2001). The political business cycle after 25 years, in B. Bernanke and K. Rogoff, eds. *NBER Macroeconomics Annual 2000* (MIT Press, Cambridge, MA), 75- 117.
3. Keller, Robert R. and Ann M. May. "The Presidential Political Business Cycle of 1972." *Journal of Economic History* 44, (1984): 265-71.
4. Auerbach Robert D. Politics and the Federal Reserve, *Contemporary Economic Policy*. Volume 3, Issue 5, pp. 43-58, September 1985. DOI: 10.1111/j.1465-7287.1985.tb00821.x
5. Burton A. Abrams. How Richard Nixon Pressured Arthur Burns: Evidence from the Nixon Tapes. *Journal of Economic Perspectives – Volume 20, Number 4 – Fall 2006 – pp. 177-188.*
6. Heckelman, Jac. "Historical Political Business Cycles in the United States". *EH. Net Encyclopedia*, edited by Robert Whaples. August 14, 2001. Available at: <http://eh.net/encyclopedia/historical-political-business-cycles-in-the-united-states/>
7. John Ehrlichman, (1982) *Witness to Power: The Nixon Years* (New York, Simon & Schuster; First Edition) p. 244-248. ISBN-10: 0671242962 ISBN-13: 978-0671242961
8. Milton Friedman, Monetary Policy Structures. *Cato Journal*, Vol. 34, No. 3 (Fall 2014). pp. 631-656.
9. Nordhaus, W. (1989). Alternative approaches to political business cycle. *Brookings Papers on Economic Activity*, 2, 1-49.
10. Downs, A. (1957) *An Economic Theory of Democracy*. New York: Harper Collins.
11. Paldam, Martin (2004), Are Vote and Popularity Functions Economically Correct?, in Charles K. Rowley and Friedrich Schneider (eds.), *The Encyclopedia of Public Choice*, Dordrecht: Kluwer, pp.49-59.
12. Lucas, Robert E. (1976): "Econometric Policy Evaluation: A Critique," *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy* 1, 19-46.
13. Muth, J. F. (1961), "Rational Expectations and the Theory of Price Movements", *Econometrica*, 29.
14. Calvo, G.A., 1983. Staggered prices in a utility-maximizing framework. *J. Monet. Econ.* 12, 383-398.
15. Dixit, A. K., and J. E. Stiglitz (1977): "Monopolistic Competition and Optimum Product Diversity," *American Economic Review*, 67(3), 297-308.