

Dr hab. Łukasz Hardt, prof. ucz.

Uniwersytet Warszawski

Wydział Nauk Ekonomicznych

Ocena osiągnięć naukowych dr Arkadiusza Sieronia w związku z postępowaniem habilitacyjnym

Uwagi wstępne

Pan Arkadiusz Sieroń uzyskał stopień doktora nauk ekonomicznych w 2016 r. Pracuje na stanowisku adiunkta w Zakładzie Ogólnej Teorii Ekonomii w Instytucie Nauk Ekonomicznych na Wydziale Prawa, Administracji i Ekonomii Uniwersytetu Wrocławskiego. Jego zainteresowania naukowe dotyczą szerokokorozumianej ekonomii monetarnej.

Przedstawiony we wniosku autoreferat generalnie dobrze prezentuje sylwetkę badawczą Habilitanta, choć brakuje w nim opisu publikacji, które nie wchodzą w skład głównego osiągnięcia badawczego wskazywanego przez dr A. Sieronia w procedurze habilitacyjnej. Z drugiej strony wszystkie swoje publikacje Habilitant dołączył do wniosku.

W przedstawianej opinii najpierw dokonam oceny głównego osiągnięcia badawczego dr A. Sieronia, następnie przedstawię opinię o pozostałym Jego dorobku badawczym, a także osiągnięciach dydaktycznych, organizacyjnych i z zakresu popularyzacji nauki, jak też odniosę się do innych elementów wniosku, które mają znaczenie w ramach procedury habilitacyjnej. Całość kończy finalna konkluzja.

Ocena głównego osiągnięcia wskazanego przez Habilitanta

Jako główne osiągnięcie naukowe dr A. Sieroń wskazuje opublikowaną w 2021 r. monografię *Monetary Policy after the Great Recession. The Role of Interest Rates*, Routledge, London/New York (seria: Routledge International Studies in Money and Banking). Książka nie tylko ukazała się więc w prestiżowym wydawnictwie, ale również w ważnej serii wydawniczej. Pod względem edycyjnym, stylistycznym, itp. jest to praca bez zarzutu, co – biorąc pod uwagę standardy wyd. Routledge, nie powinno zaskakiwać. Dobrze, że Autor zdecydował się przedstawić wyniki swoich analiz od razu w poważnej serii wydawniczej, co daje nadzieję na ich zauważenie w międzynarodowej dyskusji dotyczącej polityki niskich (czy raczej ultraniskich) stóp procentowych w okresie po Wielkiej Recesji.

Oceniana książka liczy 230 strony i składa się ze wstępu, słowniczka podstawowych pojęć, siedmiu rozdziałów, dwóch aneksów, bibliografii oraz indeksu. Już na jej pierwszej stronie przedstawiony jest cel badawczy monografii, tj.:

„My book adds to the literature about the limits of monetary policy in general and the effectiveness of unconventional monetary policy in particular. The central thesis is that the standard understanding of the monetary transmission mechanism is flawed” (s. 1).

Następnie Autor doprecyzowuje tenże cel w sposób następujący:

„Another key message of my work is that the interest rate is not just a hurdle, the cost of borrowing money, [...]; rather, it is a crucial variable in the economy that fulfills important signaling and allocation functions” (s. 2).

Tym samym dr A.Sieroń w znaczący sposób rozwija swoje badania przedstawione w książce o efekcie Cantillona¹. Jednocześnie oceniana praca dobrze wpisuje się w literaturę przedmiotu i w żywo dyskutowane w niej kwestie, w tym m.in. problematykę relatywnie niskiej skuteczności polityki pieniężnej w przewyżnianiu szeregu kryzysów, jak też w stymulowaniu pokryzysowej odbudowy. W kontekście polskiej literatury ekonomicznej, praca A. Sieronia może być zestawiona z książką A. Rzońcy z 2014 r., ale monografia Sieronia ma od niej szerszy zakres, jak też perspektywę analityczną². Ważną zaletą recenzowanej pracy jest zwrócenie w niej uwagi, że co najmniej tak samo istotną kwestią jak (ewentualne) stymulowanie zagregowanego popytu przez ekspansywną politykę pieniężną jest problem (możliwego) negatywnego wpływu ultraniskich stóp procentowych na alokację kapitału w gospodarce.

W dalszej części opinii nie będę streszczał treści książki A. Sieronia – Autor dobrze zrobił to w autoreferacie, ale od razu wejdę w dyskusję z Autorem, przedstawiając też kilka uwag krytycznych. Następnie omówię to co w mojej ocenie decyduje o znaczącej wartości analizowanej monografii.

Na początku krótka refleksja metodologiczna. Autor w wielu miejscach książki krytykuje standardowe ujęcie problematyki transmisji monetarnej, a zwłaszcza obecną w literaturze według niego tezę, że „niskie stopy procentowe zawsze stymulują wzrost gospodarczy poprzez pozytywny wpływ na kredyt, konsumpcję i inwestycje” (s. 1; podkreślenie i tłumaczenie – ŁH). Oczywiście zgadzam się z Autorem, że takowe tezy w literaturze można znaleźć, ale daleki byłbym od ich interpretowania w kategorii uniwersalnych regularności. Nawet sam FED, w kontekście transmisji decyzji w zakresie polityki pieniężnej, pisze: „[...] there are many factors that affect inflation and employment. And while the linkages from monetary policy to both inflation and employment are not direct or immediate, monetary policy is an important factor”³. Czyli nie mamy tutaj tezy o tym, że zawsze niskie stopy prowadzą do wzrostu inwestycji, np. poprzez pozytywny wpływ na kredyt, ale jedynie o tym, że polityka pieniężna jest istotnym czynnikiem (ale nie jedynym) wpływającym na aktywność gospodarczą. Przywołane powyżej zdanie Autora można rozumieć tak, że r zawsze stymuluje wzrost gospodarczy jedynie w określonym modelu teoretycznym, ale już poza tym modelem można tę relację rozumieć w kategoriach *ceteris paribus*, probabilistycznych, a nawet normalnościowych (tzw. *normic laws*)⁴. Nie byłbym więc tak bardzo krytyczny w stosunku do standardowego ujęcia mechanizmu transmisji monetarnej⁵.

W literaturze od dawna obecne jest przekonanie, że polityki monetarnej nie można analizować w izolacji od polityki fiskalnej⁶. Co więcej, coraz częściej twierdzi się, że potrzeba zupełnie

¹ Książka, pt. *Money, Inflation and Business Cycles. The Cantillon Effect and the Economy*, Routledge, 2019.

² Rzońca A. (2014), *Kryzys banków centralnych. Skutki stopy procentowej bliskiej zera*, C.H. Beck, Warszawa.

³ https://www.federalreserve.gov/fags/money_12856.htm

⁴ Zob. opis różnych „konceptji” praw ekonomicznych w: Hardt Ł. (2017), *Economics without Laws. Towards a New Philosophy of Economics*, Palgrave Macmillan, Cham.

⁵ Autor w kilku miejscach książki odnosi się do „laws of economics”, tak jakby zakładając (choć nie jest w tym względzie jednoznaczny), że tego rodzaju prawa istnieją obiektywnie i nie mogą być zmienione. Tym bardziej więc zasadne byłoby opisanie przez Autora tego, jak te prawa rozumie/interpretuje.

⁶ Zob. opracowania dyskutujące znaczenie policy-mix, np. Tobin J. (1987), ‘The Monetary-Fiscal Mix in the United States’, in: P.M. Jackson (ed.), *Policies for Prosperity*, MIT Press, Boston MA.

nowych ujęć teoretycznych dla analizy interakcji tych polityk⁷. Z jednej strony dr A. Sieroń ma tego świadomość i pisze m.in. „[...] fiscal and monetary policies are not really independent from each other” (s. 159), ale z drugiej w książce ani razu nie pojawia się pojęcie „policy-mix”, czy też dominacji fiskalnej, a przecież jednym z głównych celów luzowania monetarnego po Wielkiej Recesji, ale też teraz w związku z COVID19, jest zwiększenie przestrzeni fiskalnej poprzez wpływ na dłuższy koniec krzywej dochodowości. Autor powinien więc zdecydowanie więcej miejsca poświęcić temu co jedynie sygnalizuje (np. na s. 158) i zastanowić się nad tym, na ile quasi-fiskalna polityka pieniężna może stanowić zagrożenie dla niezależności banku centralnego, itp.

Podobnie jak dla całościowej oceny polityki gospodarczej konieczne jest spojrzenie zarówno na politykę fiskalną, jak też monetarną, to obecnie coraz częściej mówi się również o interakcjach pomiędzy polityką monetarną a makroostrożnościową. Przecież, być może, w sytuacji nadmiernej ekspansji monetarnej (stopy procentowe blisko ZLB), to polityka makroostrożnościowa mogłaby stać się bardziej restrykcyjna i w ten sposób niejako kompensować (możliwe) negatywne skutki polityki ultraniskich stóp procentowych. Problematyce tej w książce poświęcono zbyt mało miejsca, a uwagi przedstawione na jej stronie 61 są zdecydowanie niewystarczające.

Autor odwołuje się do pojęcia histerezy i pisze, że polityka niskich stóp procentowych może się „samoutwierdzić”: „pressure on monetary policy leads to the hysteresis of low interest rates and high government debt levels” (s. 155). Jak rozumiem, teza ta związana jest z opinią Autora, że w polityce monetarnej mamy do czynienia z pewną asymetrią, tj. (w uproszczeniu) łatwiej politykę się luzuje niż zaostrza. Analiza Autora w tym punkcie zdecydowanie zyskałaby, gdyby odwołał się do literatury z zakresu studiów nad samym zjawiskiem histerezy, w tym aplikacją tego pojęcia (i stojącej za nim perspektywy teoretycznej) do wyjaśniania różnych zjawisk gospodarczych⁸.

W tym miejscu muszę poczynić uwagę natury ogólnej. Często w badaniach stoimy przed dylematem: zakres czy precyzja analizy. Ma to miejsce również w ekonomii, bo przecież już A. Marshall zauważał: „[...] wszelkie rozszerzenie jej [ekonomii] zakresu pociąga za sobą pewną utratę jej naukowej precyzji, a o kwestii, czy strata ta jest większa od korzyści z jej szerszego horyzontu spojrzenia, nie może decydować żadna uniwersalna zasada”⁹. W omawianej książce dr A. Sieroń dokonał takiego wyboru i wybrał zakres, co jednocześnie powoduje, że niektóre kwestie nie zostały precyzyjnie/dogłębnie omówione. Nie czynię z tego powodu zarzutu, tym bardziej, że prezentowanie swoich badań poprzez książkę siłą rzeczy sygnalizuje czytelnikowi taki wybór autora. Z drugiej strony Autor mógłby bardziej otwarcie, np. we wstępie, napisać o tym, że w sposób zamierzony rozszerza zakres analizy, nawet jeśli musi to oznaczać pewną utratę jej naukowej precyzji. W tym kontekście następująca deklaracja Autora, umieszczona w konkluzjach książki, jest nieco na wyrost: „This book advances a theory of the interest rate, its nature, its functions in the economy, and its role in the investment proces” (s. 165).

Co do treści aneksu #1, w którym Autor zastanawia się co jeszcze mogłoby wejść do menu narzędzi banków centralnych, to brakuje odniesienia się do dyskusji o możliwości odejścia banków centralnych od reguły neutralności rynkowej i np. dania preferencji w programach QE dla tzw. zielonych aktywów. W odniesieniu do aneksu #2, to Autor skrótowo odpowiada na pytanie o to, czy w obliczu recesji wywołanej COVID19 banki centralne powinny obniżyć stopy procentowe. Po

⁷ Zob. np. Bartsch E., Bénassy-Quéré A., Corsetti G., Debrun X. (2020), ‘It’s all in the Mix: How can Monetary and Fiscal Policies Work or Fail Together?’, *Geneva Report on the World Economy* (no 23).

⁸ Np. Dixit A. (1992), ‘Investment and Hysteresis’, *Journal of Economic Perspectives*, vol. 6(1), 107-132.

⁹ Marshall (1920/1925), *Zasady ekonomii*, wyd. Arcta, Warszawa, s. 780.

pierwsze, przedstawiona tam analiza wydaje się przedwczesna, bo na ocenę działań władz monetarnych z 2020 r. przyjdzie jeszcze czas¹⁰. Po drugie, analiza ta nie dotyka całości dyskusji nad optymalnym kształtem łagodzenia polityki pieniężnej w 2020 r. – przecież większość banków centralnych nie zastanawiała się nad tym, czy łagodzić politykę, bo w sytuacji takiego szoku taka konieczność wydawała się oczywista, ale raczej *jak* to robić. Były przecież banki centralne, które nie obniżyły w pierwszym ruchu stóp podstawowych, ale zwiększyły skup aktywów, itp.¹¹.

W kontekście stawianej w pracy tezy o negatywnych skutkach zbyt niskich stóp procentowych, nieco zaskakuje jedynie pobieżne nawiązanie do idei tzw. odwróconej stopy procentowej (*reversal interest rate*, RIR). To o tyle ważne, że być może są kraje, gdzie $RIR > ZLB$, a tym samym efektywny ZLB jest wyżej niż przypuszcza się bez uwzględnienia RIR. Ciekawy jestem, w jaki sposób można by wykorzystać odwołanie się do RIR w analizowaniu tego, jak na podaż kredytu wpływa skłonność banków komercyjnych do brania na siebie ryzyka związanego z udzielaniem pożyczek.

Jedną z myśli przewodnich książki jest teza o tym, że kontekst w polityce gospodarczej jest ważny, i że mechanizm transmisji monetarnej działa w różnych warunkach inaczej. Z drugiej strony zbyt mało miejsca poświęcono pokazaniu, w systematyczny sposób, jakie są czynniki warunkujące odmienną siłę działania wybranych mechanizmów transmisji w różnych krajach¹². W tym kontekście ciekawy byłbym wyjaśnienia Autora powodów praktycznie zupełnego pominięcia w książce odniesień do krzywej Phillipsa. Nawet jeśli perspektywa obrona w monografii od tej koncepcji abstrahuje i – jak się domyślam, jest wobec niej krytyczna, to ta krytyka powinna być *explicite* wyłożona. To ważne, bo duża część literatury dyskutującej transmisję monetarną do tej idei nawiązuje¹³.

Tak jak zaznaczyłem już wcześniej, książka jest dobrze zakorzeniona w literaturze przedmiotu i Autor jednoznacznie wskazuje, z czym w ramach tejże literatury się zgadza, a z czym polemizuje, i w związku z tym otwarcie wskazuje, gdzie leży wartość dodana pracy. Jednocześnie jednak muszę zwrócić uwagę na to, że są ważne opracowania, stawiające tezę o skuteczności ekspansywnej polityki pieniężnej po Wielkiej Recesji, do których Autor bezpośrednio się nie odniósł. Mam tutaj na myśli te opracowania, gdzie wskazuje się np. na to, że skup aktywów przez EBC przyczynił się do spadku rentowności obligacji skarbowych w strefie euro o średnio 30–60 punktów bazowych, co przyczyniło się do zmniejszenia kosztów obsługi długu, a tym samym dało większą przestrzeń fiskalną rządowi państw strefy euro¹⁴. Są też autorzy, którzy wskazują na znaczenie działań EBC dla oczekiwanych inflacyjnych, a także dla kanału kursu walutowego¹⁵. Wreszcie, analiza przedstawiona przez dr A. Sieronia zyskałaby, gdyby odniósł się do tych opracowań, bazujących na modelowaniu DSGE,

¹⁰ Autor w przypisie wskazuje, że aneks ten napisał pod koniec marca 2020 r.

¹¹ Również w Polsce z jednej strony mieliśmy stanowisko Zarządu NBP, do którego odnosi się Autor na s. 179, ale z drugiej byli członkowie Rady Polityki Pieniężnej, którzy proponowali zwiększenie oddziaływania na dłuższy koniec krzywej dochodowości i jedynie minimalną obniżkę stopy referencyjnej (zob. np. Hardt Ł. (2020), 'Should Polish Monetary Policy Go Long?', *Bezpieczny Bank*, vol. 79(2), 25-30).

¹² Por. Hardt Ł. (2011), 'Conceptualizing Interdependences between Regulatory and Monetary Policies. Some Preliminary Considerations', *NBP Working Paper* (no 96).

¹³ Ciekawa jest np. koncepcja, zgodnie z którą w wyniku czynników strukturalnych (np. spadku siły przetargowej pracowników) krzywa ta wypłaszcza się (*flattening of the new-Keynesian Phillips curve*).

¹⁴ Zob. np. Altavilla, C., Carboni, G., Motto, R. (2015), 'Asset Purchase Programmes and Financial Markets: Lessons from the Euro Area', *ECB Working Paper Series* (no 1864).

¹⁵ Karadi P. (2017), 'The ECB's Announcements of Non-standard Measures and Longer-term Inflation Expectations', *ECB Research Bulletin* (no 33).

które wskazują na dodatnią kontrybucję działań EBC dla wzrostu gospodarczego¹⁶. Do samego modelowania DSGE Autor odnosi się jeden raz w książce, a przecież to bardzo ważna perspektywa w ramach badań nad transmisją polityki pieniężnej, która powszechnie używana jest w bankach centralnych. Autor „rozprawia się” z modelami DSGE jednym zdaniem, gdy pisze, że są one niewłaściwe, bo błędnie zakładają neutralność pieniądza. Debata nad tymi modelami jest jednak znacznie szersza i powinna znaleźć odzwierciedlenie w książce.

Powyższe uwagi, niektóre o charakterze krytycznym, nie obniżają mojej bardzo wysokiej oceny recenzowanej pracy i mają w dużej mierze charakter dyskusji z Autorem. Uważam, że książka wnosi wiele nowych i ważnych wątków do literatury dotyczącej szerokokorozumianej ekonomii monetarnej, a zwłaszcza studiów nad polityką niskich stóp procentowych i jej skutkami. Poniżej wymieniam najważniejsze wyniki badań dr A. Sieronia, przedstawione w monografii:

- Pokazanie, że stopa procentowa nie tylko wpływa na zagregowany popyt, ale również, iż jej poziom w dużej mierze wyznacza stopień optymalności alokacji zasobów (kapitału) w gospodarce;
- Wskazanie na to, iż niskie stopy procentowe (bliskie ZLB) mogą prowadzić do „zombifikacji” gospodarki, a tym samym utrudniać pokryzysową odbudowę;
- Dowiedzenie, że stopa procentowa nie jest zjawiskiem czysto pieniężnym, i że m.in. w związku z tym trudno mówić o neutralności pieniądza;
- Pokazanie znaczenia wpływu polityki pieniężnej na gospodarkę poprzez jej oddziaływanie na strukturę cen i produkcji;
- Omówienie hipotezy mówiącej o wpływie czynników monetarnych na realny poziom stóp procentowych i pokazanie, że ich spadek może być spowodowany polityką pieniężną. Innymi słowy, Autor wykazuje, że neutralna (naturalna) stopa procentowa nie jest niezależna od polityki pieniężnej;
- Wskazanie, że dla transmisji monetarnej znaczenie mają „mikropodstawy”, w tym alokacja zasobów między firmami;
- Dowiedzenie, że zbytne obniżenie stóp procentowych może potencjalnie odpowiadać za wolniejszą pokryzysową odbudowę w wielu gospodarkach.

Biorąc powyższe pod uwagę, **stwierdzam, że przedstawione główne osiągnięcie naukowe spełnia z naddatkiem kryteria niezbędne do bycia uznanym za stanowiące podstawę do pozytywnego rozstrzygnięcia postępowania habilitacyjnego.**

Ocena pozostałego dorobku badawczego

W okresie po uzyskaniu stopnia doktora A. Sieroń był bardzo aktywny badawczo i oprócz opisanej powyżej monografii opublikował wiele ważnych prac. Wspomnę tutaj jedynie o tych w mojej opinii najważniejszych. Po pierwsze, uwagę zwraca Jego monografia z 2019 r., wydana przez Routledge, pt. *Money, Inflation, and Business Cycles: the Cantillon Effect and the Economy*. Dotyczy ona ważnego, przywołanego w tytule książki, zjawiska, które stosunkowo rzadko podejmowane jest w literaturze. Niezmiernie interesującym i aktualnym jest artykuł, pt. ‘Does the COVID19 Pandemic Refute Probability Neglect’, przedstawiony w *Journal of Risk Research*¹⁷. Z zainteresowaniem przeczytałem również tekst Autora z 2017 r., pt. ‘Inflation and Income Inequality’, w którym stawia tezę o tym, że

¹⁶ Np. Hohberger S., Priftis R., Vogel L. (2020), ‘The Distributional Effects of Conventional Monetary Policy and Quantitative Easing: Evidence from an Estimated DSGE model’, *Journal of Banking & Finance*, vol. 113.

¹⁷ Czasopismo z listy JCR, IF=1,699.

wysoka inflacja mogła przyczynić się do wzrostu nierówności dochodowych w USA począwszy od lat 70. XX w.¹⁸. Na uznanie zasługują też publikacje dr A. Sieronia o tematyce „austriackiej”, w tym te publikowane w *QJAE*.

Ocena aktywności dydaktycznej

Habilitant prowadzi aktywną działalność dydaktyczną; był promotorem wielu prac dyplomowych, a obecnie jest również promotorem pomocniczym pracy doktorskiej. Na uznanie zasługuje fakt odbycia przez A. Sieronia dwóch zagranicznych wyjazdów dydaktycznych, z których jeden miał miejsce w ramach programu Erasmus+ Teaching Mobility.

Ocena aktywności organizacyjnej

W przedłożonych materiałach nie ma wielu informacji o działalności organizacyjnej A. Sieronia; jest On członkiem zarządu Instytut Edukacji Ekonomicznej, a także członkiem Zespołu ds. wsparcia publikacji zagranicznych na WPAiE UWr.

Ocena innych elementów dorobku, ważnych w kontekście procedury habilitacyjnej

Habilitant prowadzi aktywną współpracę badawczą z zagranicą; wygłasza referaty na międzynarodowych konferencjach, a także legitymuje się dwoma pobytami badawczymi w The Mises Institute (Auburn, Alabama, USA).

Wyróżniająca jest działalność A. Sieronia z zakresu popularyzacji ekonomii, m.in. regularnie publikuje na portalu obserwatorfinansowy.pl. Intensywnie angażuje się również w projekty z zakresu promocji austriackiej szkoły ekonomii.

Otrzymał wiele prestiżowych nagród i wyróżnień za swoje badania, m.in.: Nagrodę Prezesa NBP w konkursie na najlepszą pracę doktorską i habilitacyjną (2018); The Lawrence W. Fertig Prize in Austrian Economics (2018) oraz Nagrodę Prezesa Rady Ministrów za pracę doktorską (2017).

Istotnym brakiem w ocenianym dorobku jest brak przyznanych grantów badawczych (np. tych z NCN), a przecież kierowanie grantami jest już wydawałoby się standardem dla osób ubiegających się o stopień doktora habilitowanego.

Końcowa konkluzja

Dr A. Sieroń jest wyróżniającym się badaczem. Jego dorobek, a więc zarówno przedstawione w procedurze habilitacyjnej główne osiągnięcia, jak też jego pozostałe elementy dają podstawę do stania się samodzielnym pracownikiem naukowym. Główne osiągnięcia badawcze wnoszą nowe i ciekawe wątki do ekonomii, które szczegółowo opisałem wcześniej. Biorąc powyższe pod uwagę **stwierdzam, że dorobek przedstawiony w postępowaniu habilitacyjnym dr Arkadiusza Sieronia spełnia kryteria określone w art. 16 ustawy o stopniach naukowych i rekomenduje przyznanie Autorowi wniosku stopnia doktora habilitowanego.**

¹⁸ Tekst ukazał się w *Prague Economic Papers* (czasopismo na liście JCR, IF= 0,409).