

Poznań, 24.08.2021 r.

Dr hab. Paweł Marszałek, prof. UE  
Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu  
Katedra Pieniądza i Bankowości

**Recenzja dorobku naukowego, dydaktycznego i organizacyjnego dr Arkadiusza Sieronia sporządzona w ramach postępowania habilitacyjnego prowadzonego w Uniwersytecie w Białymstoku, zgodnie z treścią wniosku Habilitanta – w dziedzinie nauk społecznych, dyscyplina ekonomia i finanse.**

Opinia całokształtu dorobku Pana Doktora Arkadiusza Sieronia została sporządzona w odpowiedzi na pismo z dn. 14 kwietnia 2021 r., w którym Przewodnicząca Rady Dyscypliny Ekonomia i Finanse Uniwersytetu w Białymstoku – prof. dr hab. Marzanna Poniatowicz – poinformowała mnie, iż w związku z wnioskiem habilitacyjnym dr Arkadiusza Sieronia wszczętym z dnia 3 listopada 2020 r., a także w związku z wyznaczeniem części składu Komisji habilitacyjnej przez Radę Doskonałości Naukowej w dniu 22 lutego 2021 r., Rada Dyscypliny Ekonomia i Finanse Uniwersytetu w Białymstoku w dniu 12 kwietnia 2021 roku, powołała mnie na Recenzenta w postępowaniu w sprawie nadania stopnia naukowego doktora habilitowanego dr Arkadiuszowi Sieronowi w dziedzinie nauk społecznych w dyscyplinie ekonomia i finanse (podstawa prawna: art.221, ust. 5 ustawy Prawo o szkolnictwie wyższym i nauce z dnia 20 lipca 2018 r., tekst jednolity: D2.1J.2020.85; Uchwała nr 2539 Senatu Uniwersytetu w Białymstoku z dnia 13 września 2019 r. w sprawie szczegółowego trybu postępowania w sprawie nadania stopnia doktora habilitowanego oraz sposobu wyznaczania członków komisji habilitacyjnej).

Postawę przygotowania recenzji stanowiła dokumentacja obejmująca:

Wniosek z dnia 3 listopada 2020 r. oraz załączniki :

- załącznik 1. Dane wnioskodawcy;
- załącznik 2. Kopia dokumentu potwierdzającego posiadanie stopnia naukowego doktora;
- załącznik 3. Autoreferat przedstawiający opis kariery zawodowej oraz istotnej aktywności naukowej lub artystycznej realizowanej w więcej niż jednej uczelni, instytucji naukowej lub instytucji kultury, w szczególności zagranicznej wraz z kopiami dokumentów potwierdzających określone osiągnięcia, w szczególności dotyczących staży naukowych, grantów, publikacji powstałych w wyniku prowadzenia badań w więcej niż jednej jednostce;
- załącznik 4. Wykaz osiągnięć naukowych lub artystycznych, stanowiących znaczny wkład w rozwój określonej dyscypliny;
- załącznik 5. Kopie powyższych dokumentów zapisane na informatycznym nośniku danych (pendrive).

## **1. Sylwetka Habilitanta**

Dr Arkadiusz Sieroń uzyskał tytuł zawodowy magistra ekonomii w Szkole Głównej Handlowej 21 czerwca 2012 (nie zaś, jak ujęto to w autoreferacie, w roku 2005) W roku 2016 uzyskał stopień naukowy doktora nauk ekonomicznych w zakresie ekonomii nadany przez Wydział Nauk Ekonomicznych Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu – tytuł rozprawy „Skutki wzrostu podaży pieniądza z perspektywy efektu Cantillona”. Promotorem pracy doktorskiej był prof. dr hab. Witold Kwaśnicki, a recenzentami – prof. dr hab. Stanisław Rudolf oraz dr hab. Dariusz Filar.

Począwszy od 2017 dr A. Sieroń jest zatrudniony jako adiunkt w Zakładzie Ogólnej Teorii Ekonomii w Instytucie Nauk Ekonomicznych na Wydziale Prawa, Administracji i Ekonomii Uniwersytetu Wrocławskiego.

Z informacji przedstawionych przez Habilitanta nie wynika, że ubiegał się on wcześniej o nadanie stopnia doktora habilitowanego.

## **2. Ocena dorobku naukowego Habilitanta**

### **2.1. Uwagi ogólne**

Zgodnie z ustawą z dnia 20 lipca 2018 r. Prawo o szkolnictwie wyższym i nauce (Dz. U. z 2018 r., poz. 1668, z późn. zm.) elementami podlegającymi ocenie w kontekście nadania stopnia doktora habilitowanego jest, oprócz posiadania stopnia doktora: (1) posiadanie w dorobku osiągnięć naukowych albo artystycznych, stanowiących znaczny wkład w rozwój określonej dyscypliny, w tym co najmniej: jednej monografii naukowej, wydanej przez wydawnictwo, które w roku opublikowania monografii w ostatecznej formie było ujęte w wykazie sporządzonym zgodnie z przepisami wydanymi na podstawie art. 267 ust. 2 pkt 2 lit. a, lub cyklu powiązanych tematycznie artykułów naukowych opublikowanych w czasopiśmie naukowych lub w recenzowanych materiałach z konferencji międzynarodowych, które w roku opublikowania artykułu w ostatecznej formie były ujęte w wykazie sporządzonym zgodnie z przepisami wydanymi na podstawie art. 267 ust. 2 pkt 2 lit. b, lub zrealizowanego oryginalnego osiągnięcia projektowego, konstrukcyjnego, technologicznego lub artystycznego oraz (2) wykazywanie się istotną aktywnością naukową albo artystyczną realizowaną w więcej niż jednej uczelni, instytucji naukowej lub instytucji kultury, w szczególności zagranicznej.

Stąd, w dalszej części recenzji uwzględniona zostanie właśnie monografia wskazana przez Habilitanta jako główne osiągnięcie naukowe, a także inne elementy dorobku, wskazujące na aktywność naukową Habilitanta (z uwzględnieniem analizy naukowometrycznej). Należy podkreślić, że w autoreferacie Habilitant opisał tylko ten pierwszy element, czyli monografię, pozostałe elementy dorobku wymieniając tylko w załączniku 4. Niemniej, dla pełnego opisu sylwetki Habilitanta w recenzji wspomniano także o pozostałych aktywnościach (organizacyjnej, dydaktycznej, popularyzatorskiej)

**2.2. Ocena osiągnięcia naukowego będącego podstawą ubiegania się o nadanie stopnia doktora habilitowanego – monografii „Monetary Policy after the Great Recession: The Role of Interest Rates, Routledge: Abingdon and New York, 2021, Routledge International Studies in Money and Banking, ISBN: 978-0-367-47189-7, ss. 230.**

Monografia wskazana przez Habilitanta jako główne osiągnięcie naukowe wydana została przez prestiżowe zagraniczne wydawnictwo Routledge, w serii poświęconej zagadnieniom pieniądza i bankowości, co należy ocenić bardzo wysoko.

Monografia ta stanowi w gruncie rzeczy zbiór esejów, połączonych wspólną tematyką i myślą przewodnią, wiążącą się z zagadnieniem stóp procentowych i impulsów polityki pieniężnej. Taka konstrukcja książki nie jest może zbyt często stosowana w odniesieniu do monografii przygotowywanych w Polsce (w tym zwłaszcza doktorskich i habilitacyjnych), jest jednak formułą często wykorzystaną przez wydawnictwa zagraniczne. Ma ona przy tym określone zalety i wady. Wśród tych pierwszych można wskazać przede wszystkim możliwość wszechstronnego ujęcia rozpatrywanych zagadnień, z wykorzystaniem różnej optyki i różnej skali oraz otwarte pole do wykazania się erudycją i umiejętnością kojarzenia faktów, danych i teorii, często dość odległych i złożonych. Pewnym problemem takiej konstrukcji jest natomiast (zazwyczaj) brak liniowej narracji i konkretnego, jednego „kręgosłupa” pracy, porządkującego rozważania oraz pozwalającego unikać powtórzeń. Oba te zjawiska, o czym będzie jeszcze mowa, można dostrzec w rozważanej monografii.

Jak zaznacza Habilitant, punktem wyjścia przygotowania monografii była obserwacja, iż ekspansja gospodarcza Stanów Zjednoczonych po Wielkiej Recesji, będącej następstwem kryzysu finansowego, była „najwolniejszym powojennym ożywieniem gospodarczym”. Głównym problemem badawczym monografii (czy może raczej jej celem, czego jednak autor tak nie ujmuje) jest określenie przyczyn ograniczonego wpływu ekspansywnej (luźnej) polityki pieniężnej na ożywienie gospodarcze po Wielkiej Recesji. Autor rozważa sytuację wielu krajów, najczęściej jednak skupiając się na gospodarce amerykańskiej, Japonii oraz strefie Euro. Próbuje wykazać, iż przyczyny te sprowadzają się do warunków ekonomicznych osłabiających funkcjonowanie kanału stopy procentowej oraz niezamierzonych skutków polityki pieniężnej, wynikających z oparcia jej na błędnych założeniach i modelach wywodzących się ekonomicznego mainstreamu. W szczególności, zdaniem Habilitanta, błędne jest uznanie iż niskie stopy procentowe zawsze stymulują wzrost gospodarczy (poprzez zwiększenie podaży kredytu, inwestycji oraz konsumpcji). Ponadto, luźna polityka pieniężna prowadzi do nadmiernego podejmowania ryzyka, wzrostu zadłużenia oraz tzw. „zombifikacji” gospodarki. Problemy te nasilają się przy tym w warunkach „ultra niskich” stóp procentowych, a szczególnie dotkliwe są w sytuacji prowadzenia polityki ujemnych stop procentowych (*negative interest rate policy – NIRP*)

Habilitant dowodzi, iż jego monografia, w przeciwieństwie do innych prac badających przywołane zagadnienia analizuje w sposób bardziej kompleksowy, a sama książka stanowi wkład w bardzo ważną debatę dotyczącą teorii stopy procentowej (jej natury, funkcji, roli w procesie inwestycyjnym) i mechanizmów transmisji impulsów polityki pieniężnej. Ponadto, monografia, zgodnie z deklaracją Habilitanta, wzbogaca literaturę przedmiotu o kompleksową analizę ograniczeń i skuteczności polityki pieniężnej. Niewątpliwie, kwestie te są bardzo ważne i aktualne

– także w kontekście reakcji na pandemię COVID-19. Kwestia, na ile monografia spełnia przypisane jej przez autora atrybuty i role, będzie natomiast przedmiotem dalszych rozważań. W tym miejscu jednak należy zwrócić uwagę na stwierdzenie Autora (s. 3) iż „nie jest świadomy istnienia innej książki, która tak dogłębnie i całościowo analizowałaby zagadnienie stóp procentowych w kontekście realizacji polityki pieniężnej”. Passus ten wypada nazwać, nieco eufemistycznie, pewnym nadużyciem, w kontekście, chociażby, książki Michaela Woodforda „Interest and Prices” (2003).

Monografia składa się ze wstępu, podsumowania i wniosków końcowych, siedmiu części (rozdziałów) oraz dwóch dodatków. **Rozdział pierwszy** dotyczy tradycyjnego, keynesowskiego kanału stopy procentowej. Przybliżono w nim ogólny mechanizm transmisji polityki pieniężnej (na podstawie opracowania EBC), a także zależności i przebieg transmisji poprzez kanał stóp procentowych. Omówiono założenia stojące za postulowanym w tym kanale wpływem stóp procentowych na realną sferę gospodarki, dowodząc, że niekoniecznie są one spełnione, gdyż koszty finansowania zewnętrznego nie są jedyną determinantą działalności gospodarczej. Tradycyjny keynesowski kanał transmisji nie funkcjonuje identycznie w różnych uwarunkowanych makroekonomicznych, takich jak recesja bilansowa i nawis długu, stąd, jak dowodzi autor, obniżki stóp procentowych nie przyczyniły się do znaczącego ożywienia gospodarki po Wielkiej Recesji. Formułując szereg uwag krytycznych pod adresem funkcjonowania kanału stóp procentowych (w tym błędne, jego zdaniem, rozumienie stopy procentowej przez ekonomistów mainstreamu – wyłącznie jako ceny pieniądza), Habilitant dowodzi, że polityka pieniężna jest mniej efektywnym narzędziem antycyklicznym, niż się powszechnie uważa. Zwraca on tu uwagę na swoistą asymetrię polityki monetarnej – mianowicie, jest ona według niego narzędziem bardziej skutecznym w chłodzeniu, niż pobudzaniu gospodarki. Kończąc rozważania w tym rozdziale, Autor zwraca też uwagę (chyba nawet zbyt syntetycznie) na kwestie endo- i egzogeniczności pieniądza.

W **rozdziale drugim** opisano proponowany przez monetarystów kanał portfelowy i efekt majątkowy jako teoretyczne uzasadnienie dla programów luzowania ilościowego (QE). Przedstawiono zależności ich dotyczące, wady i zalety kanału portfelowego (bilansowego) oraz poddano ocenie ich skuteczność. Kanał portfelowy zdaniem autora może być skuteczny nawet w sytuacji, gdy stopy procentowe osiągną zerową granicę, przy tym lepiej oddaje rzeczywistość realizacji polityki pieniężnej. Niemniej, w rozdziale jako wady tego podejścia wskazano na opieranie się na substytucyjności aktywów, nie zaś na efekcie Cantillona, co postuluje autor, zakładanie, że występuje efekt majątkowy, którego działanie jest wątpliwe z uwagi na to, że wzrost cen aktywów, zgodny z logiką działania kanału portfelowego, nie tworzy bogactwa, a tylko je redystrybuuje. Jak ujmuje to Autor (s. 35), efekt majątkowy, kluczowy dla działania tego kanału wydaje się być „kolejną reinkarnacją merkantylistycznego błędu, że pieniądz jest bogactwem”. Banki centralne lekceważą fakt, że wzrost podaży pieniądza i wyższe ceny wybranych aktywów finansowych nie dotyczą wszystkich jednakowym stopniu (otrzymujący pieniądz później, ludzie bez aktywów – ponownie pobrzmiwa zatem tutaj efekt Cantillona). Zbyt luźna polityka pieniężna znowu jest przedmiotem krytyki Habilitanta, wskazującego, że ekspansja monetarna skutkuje nie wzrostem bogactwa społeczeństwa, ale tylko jego redystrybucją, kreując przy tym bańki spekulacyjne i zwiększając ryzyko kolejnego kryzysu finansowego kolejnego.

Kanał podejmowania ryzyka (*risk taking*), stosunkowo rzadko, jak podkreśla Habilitant, omawiany w literaturze stanowi przedmiot **rozdziału trzeciego**. Funkcjonowanie tego kanału sprowadza się do zmiany percepcji i oceny ryzyka przez podmioty gospodarujące. W rozdziale wyróżnia się trzy główne sposoby, jakimi przebiega transmisja tymi kanałem. Po pierwsze, cięcia stóp procentowych prowadzą do wzmożenia procesów pożyczania i poszukiwania stopy zwrotu. Po drugie, niższe stopy procentowe podbijają ceny aktywów oraz wartość zabezpieczeń, co zwiększa tolerancję ryzyka przez instytucje finansowe i zachęca je do bardziej ryzykownych działań. Trzeci sposób wiąże się z pokusą nadużycia i funkcjonowaniem zasady TBTF. Ważnym czynnikiem jest tu także asymetria między szybkim obniżaniem stóp procentowych a wolniejszym ich podwyższaniem przez władze monetarne, co otwiera bankom pole do bardziej ryzykownych zachowań. Innymi słowy, obniżki stóp procentowych bardziej zachęcają do ryzyka, niż ich podwyżki – do unikania ryzyka. W rozdziale ujęto także przegląd studiów empirycznych dotyczących tych zagadnień. Wynika z niego, iż zbyt luźna polityka pieniężna w XXI wieku spowodowała albo co najmniej zintensyfikowała boom w wielu rozwijających się krajach, które były niestabilne i ryzykowne. Habilitant dowodzi, że ultra niskie stopy procentowe znacznie utrudniały, lub wręcz uniemożliwiały właściwą ocenę ryzyka, co zmieniało całą strukturę ryzyka w gospodarce. W efekcie, nawet jeśli podejmowanie ryzyka sprzyja pobudzeniu gospodarki w krótkim okresie, to w długim może negatywnie wpłynąć na stabilność finansową i makroekonomiczną.

Treścią **rozdziału czwartego** jest wpływ ultra niskich stóp procentowych na alokację zasobów, produktywność oraz wzrost gospodarczy. Autor, przywołując przykład gospodarki japońskiej w dekadzie lat 90. ubiegłego wieku oraz wielu krajów po Wielkiej Recesji argumentuje, iż zbyt ekspansywna polityka monetarna wpływa nie tylko na ogólny poziom cen, ale także – poprzez błędną alokację zasobów – na wielkość i strukturę produkcji. Błędna alokacja z kolei stanowi jeden z głównych powodów spadku produktywności w wielu krajach. W tym kontekście autor skupia się na zagadnieniu tzw. przedsiębiorstw zombie, czyli firm, które utrzymują się tylko dzięki taniemu finansowaniu. Tego typu nierentowne przedsiębiorstw w warunkach niezakłóconej konkurencji rynkowej musiałyby przeprowadzić restrukturyzację albo zbankrutowałyby. W warunkach luźnej polityki pieniężnej jednak nadal funkcjonują, podtrzymywane „kroplówką” bardzo taniego pieniądza i niskimi kosztami obsługi długu. Jak wynika z treści rozdziału, udział firm „zombie” wzrósł znacząco w ostatnich dekadach, między innymi wskutek mniejszej presji na wzrost zadłużenia oraz środowiska ultra niskich stóp procentowych. Efektem tego był spadek produktywności, wynikający z czterech kwestii: mniejszej podaży kredytu dla firm produkcyjnych, zakłócenia konkurencji rynkowej, pogarszani się sytuacji banków (jakość ich portfeli jest tylko pozornie dobra, gdyż kredytów dla firm „zombie” nie traktuje się jako zagrożonych, mimo iż są nimi w istocie). W konkluzjach rozdziału autor, nawiązując do austriackiej teorii cyklu koniunkturalnego (ATCK) stwierdza, iż bardzo niskie stopy procentowe przyczyniają się do „zombifikacji”, ale negatywnie wpływają też na przedsiębiorczość samą w sobie, powodując problemy z zapewnieniem wzrostu gospodarczego i zakłócając Schumpeterowski proces twórczej destrukcji. Ekspansywna polityka pieniężna, zgodnie z ATCK prowadzi do błędnych decyzji inwestycyjnych, procesu „boom and bust” oraz właśnie do błędnej alokacji siły roboczej. Gdy ta sztucznie wywołana ekspansja zakończy się kryzysem finansowym pojawia się dodatkowy czynnik, a mianowicie zadłużenie, będące efektem boomu, z którym firmy

zostają w czasie kryzysu. Autor, stojąc na gruncie ATCK uważa, że źródłem recesji jest tu zatem niewłaściwa alokacja i błędna struktura inwestycji, a nie, jak utrzymuje się w mainstreamie spadek zagregowanego popytu. W tej sytuacji, dalsze luzowanie polityki pieniężnej tylko dodatkowo pogorszy sprawę, zwiększając stopień „zombifikacji” i uniemożliwiając konieczne do przywrócenia wzrostu dostosowania

W **rozdziale piątym** Habilitant, stwierdzając, iż jednym z najważniejszych argumentów dna rzecz polityki bardzo niskich stóp procentowych jest spadek neutralnej stopy procentowej, skupił się na tej ostatniej kategorii. Przedstawił różnice między naturalną a neutralną stopą procentową oraz specyfikę polityki pieniężnej wykorzystującej tę drugą kategorię. Zagadnienia te były już obecne w poprzednich rozdziałach, gdzie autor dowodził, iż nie ma czegoś takiego jak „neutralna” polityka pieniężna”. W rozdziale przedstawiono najpierw stopę naturalną, zaczynając od wkładu Knuta Wicksella i zwracając uwagę na różne jej ujęcia. Podkreślono, że teorie szwedzkiego ekonomisty przyjął następnie Woodford i dzięki jego pracom zostały one niejako włączone do „standardowego podejścia nowokeynesowskiego”. W tym kontekście autor wskazał na różnice między tym podejściem a stanowiskiem austriackim. Zgodnie z tym ostatnim, zasadne jest raczej mówienie o stopie naturalnej, nie neutralnej, a sama koncepcja Wicksella, zwłaszcza w jej głównonurtowej interpretacji ma wady: nie uwzględnia struktury kapitału; stopa neutralna jest raczej pewną abstrakcją, konstruktem teoretycznym, a nie obserwowalnym zjawiskiem; bardziej odnosi się ją do gospodarki barterowej; to, że w danej gospodarce istnieje nie jedna stopa procentowa, lecz cała ich struktura, co nasuwa wątpliwości, która z nich odpowiada naturalnej czy wreszcie to, że neutralna stopa procentowa może być ujemna, co zdaniem Habilitanta jest istotą (pozornego) problemu *zero bound*. W tym kontekście w rozdziale opisano też hipotezę sekularnej stagnacji i próby jej wyjaśnienia (wzrostu podaży oszczędności lub, alternatywnie, spadek popytu inwestycyjnego). Autor odrzuca jednak te hipotezy, jako „nie wytrzymałą ani teoretycznego, ani praktycznego badania”, gdyż „polityka monetarna wpływa zarówno na neutralną, jak i naturalną stopę procentową”. Habilitant argumentuje, że spadek długoterminowych stóp procentowych nie jest symptomem sekularnej stagnacji, ale niemierzoną konsekwencją luźnej polityki pieniężnej. Innymi słowy, polityka ultra niskich stóp procentowych, w połączeniu z pewną asymetrią polityki monetarnej (większa skłonność do jej rozluźnienia niż zaostrzenia) przyczynia się do spadku długoterminowych stóp procentowych. Znaczenie ma też system pieniężny, gdyż autor zauważa, iż realne stopy procentowe były relatywnie stałe w okresie funkcjonowania *gold standard*. Wzrost zmienności wystąpił w połowie lat 70. ubiegłego wieku, by następnie zmniejszyć się w erze Volckera. Natomiast gdy przyjęto cel inflacyjny, wystąpił spadek tych stóp. Uwzględniając wszystkie te czynniki, autor, staje na gruncie tzw. *financial drag hypothesis*, dowodząc, iż to czynniki monetarne, wynikające z realizacji konkretnej strategii polityki pieniężnej (uwzględniającej neutralną stopę procentową) a nie tylko realne odpowiadają za przedłużającą się recesję. Stąd, wskazane byłoby odejście od tej stopy w realizowanej przez bank centralny polityce.

**Rozdział szósty** dotyczy polityki ujemnych stóp procentowych (NIRP), zdaniem Habilitanta być może najbardziej kontrowersyjnego z niestandardowych instrumentów polityki pieniężnej wprowadzonych w reakcji na Wielką Recesję. Zagadnienie to wiąże się z problemem zerowej granicy stóp procentowych, implikującym, iż tradycyjny kanał stóp procentowych nie funkcjonuje i do dyspozycji pozostają jedynie instrumenty niestandardowe takiej jak programy QE

czy *forward guidance* Użycie ujemnych stóp procentowych długo wydawało się niemożliwe, gdyż zakładano, iż pożyczkodawcy nie zaakceptowałyby spłaty niższej, niż pożyczona kwota. Nie byłoby również racjonalnym utrzymywanie depozytów w bankach, gdyż lepszym wyborem w takiej sytuacji byłaby gotówka. Utrzymywanie tej ostatniej nie jest jednak bezkosztowe, co daje pewne pole manewru władzom monetarnym. Po Wielkiej Recesji z NIRP skorzystało wiele banków centralnych. Oficjalnym celem tych działań było ożywienie gospodarki po recesji i powrót inflacji do założonych celów. Habilitant opisuje tu mechanizm działania polityki ujemnych stop procentowych, wskazując, iż miały one ożywić gospodarkę poprzez niższe faktyczne i oczekiwane stopy procentowe, wyższe ceny aktywów, zwiększoną podaż kredytu oraz niższy kurs walutowy. Jego zdaniem jednak taka polityka wykazuje takie same braki, jak opisana w poprzednich rozdziałach polityka (ultra) niskich stóp procentowych, a wręcz jeszcze bardziej zaostrza przybliżone wcześniej problemy zombifikacji czy podejmowania nadmiernego ryzyka. Ponadto, NIRP generuje także inne problemy a mianowicie ujemnie wpływa na dochodowość banków, może powodować odpływ depozytów bankowych i destabilizujące system masowe wypłaty gotówki, a także kreuje efekty redystrybucyjne, gdyż ujemne stopy procentowe bardziej dotkliwe będą dla banków mniejszych. W konsekwencji, obniżki stóp procentowych mogą nie tylko nie stymulować gospodarki, ale wręcz zakłócać wzrost gospodarczy, choćby poprzez osłabienie akcji kredytowej. Za główny problem z NIRP Autor uważa jednak niezrozumienie wśród ekonomistów mainstreamowych istoty stopy procentowej i postrzeganiu jej jako zjawiska wyłącznie pieniężnego a także na przyznawaniu prymatu kanałowi stóp procentowych. Tymczasem, stopa procentowa jest dla Habilitanta jest nie tylko kosztem pieniądza, ale kluczową ceną w gospodarce, determinującą stopę wymiany bieżących dóbr na przyszłe.

Przedmiotem **rozdziału siódmego** są kwestie związków między niskimi stopami procentowymi a długiem prywatnym i publicznym. Habilitant uwypukla fakt narastania długu w ostatnich dekadach (w tym gwałtowny jego przyrost po Wielkiej Recesji), nietypowe dla okresu pokoju. Stwierdza przy tym, że kategorię długu pomijano w głównonurtowych badaniach i modelach – polityka fiskalna stanowi zmienną egzogeniczną dla polityki monetarnej, do której ta ostatnia musi się dopasować. W rzeczywistości, zależności są bardziej złożone, gdyż na poziom długu i deficytu wpływają stopy procentowe. Jak zatem stwierdza Autor, współzależności polityki fiskalnej i polityki pieniężnej są bardzo ścisłe, a wpływ bardzo niskich stóp na dług i deficyty jest kolejnym dowodem na brak neutralności polityki pieniężnej. Według Autora, wzrost długu może być oznaką tzw. *financial deepening*, niemniej, w środowisku niskich stóp procentowych może to raczej wskazywać na narastanie nierównowagi finansowej. Pozytywny efekt stymulacji fiskalnej może przy tym ujawnić się w okresie krótkim, ale będzie jednoznacznie szkodliwy dla długookresowego rozwoju. W tej sytuacji, polityka pieniężna powinna porzucić asymetrię (skrzywienie ku polityce łagodnej) i próbować zapobiegać akomodacji długu, gdyż ultra niskie stopy procentowe powodują tylko kumulację problemów z zadłużeniem. Również polityka fiskalna powinna być zdyscyplinowana, konsolidując pozycję fiskalną w okresach koniunktury. Ekspansja fiskalna nie jest natomiast sposobem, by przezwyciężyć problem *zero bound*.

W części dotyczącej **konkluzji** autor podsumowuje rozważania, a także formułuje pewne wnioski natury ogólnej. W szczególności, Habilitant akcentuje następujące kwestie:

- skuteczność polityki pieniężnej zależy od kontekstu makroekonomicznego;
- ultra niskie stopy procentowe szkodzą gospodarce i utrudniają ożywienie, sprzyjając zombifikacji, nadmiernemu podejmowaniu ryzyka oraz redystrybucji bogactwa od oszczędzających do podmiotów zadłużonych (w tym rządów); zastosowanie NIRP dodatkowo pogorszy sytuację;
- podejście monetarystyczne jest lepsze niż keynesowskie, gdyż w większym stopniu odpowiada faktycznym warunkom realizacji polityki pieniężnej;
- nie powinno się ustalać za cel neutralnych i naturalnych stóp procentowych;
- polityka pieniężna powinna być bardziej symetryczna (reagować nie tylko w sposób ekspansywny, ale i restrykcyjny, jeśli zaistnieje taka potrzeba);
- nie ma argumentów za dalszym obniżaniem stóp procentowych ani eliminacją gotówki
- bank centralny powinien przyznać, że polityka pieniężna jest mniej efektywna w okresie recesji i nie starać się osiągać za jej pomocą celów, leżących poza zasięgiem oddziaływania;
- ekspansywna polityka fiskalna nie jest dobrą opcją w sytuacji *zero bound*, gdyż prowadzi do narastania ciężaru długu publicznego, który stanie się jeszcze większym problemem, gdy stopy procentowe przestaną być utrzymywane na bardzo niskim poziomie;
- samo zjawisko *zero bound* jest niejako przeceniane, gdyż stopa procentowa nie jest jedynym dostępnym dla banków centralnych instrumentem .

Monografia zawiera ponadto **dwa aneksy**. Pierwszy dotyczy możliwej reakcji banków centralnych na potencjalny kolejny kryzys gospodarczy. Habilitant, wychodząc z założenia, iż banki centralne – skonfrontowane z problemem zerowej granicy stóp procentowych – będą rozszerzały wachlarz instrumentów niestandardowych, przedstawia działania, jakie mogłyby podjąć (choć, jak podkreśla, niekoniecznie powinny) te podmioty. W szczególności, bada takie propozycje jak podniesienie celu inflacyjnego, obniżenie efektywnej dolnej granicy stóp procentowych, przyjęcie za cel poziomu cen, przyjęcie za cel nominalnego PKB a także tzw. *helicopter money*. Zdaniem autora jednak, wszystkie te propozycje obarczone są błędami i trudnościami. Sprowadzają się one do tego, iż wszystkie te pomysły sprowadzają się do dalszego obniżenia realnych stóp procentowych, co zakłóci strukturę rynkową cen i produkcji. Drugi aneks, opisany już po wybuchu pandemii dotyczy natomiast zasadności obniżki stóp procentowych w odpowiedzi na kryzys gospodarczy wywołany pandemią. Zdaniem autora, z uwagi na charakter tego kryzysu, a także uwzględniając rozważania w całej monografii i płynące z niej wnioski, reakcja na recesję wywołaną COVID-19 nie powinna być taka, jak na warunki Wielkiej Recesji, czyli nie powinna sprowadzać się do luzowania polityki pieniężnej.

Omówiwszy pokrótce zawartość monografii, można przystąpić do jej oceny. W pierwszej kolejności przedstawione zostaną spostrzeżenia i refleksje natury ogólne, a następnie uwagi szczegółowe, odnoszące się do treści poszczególnych rozdziałów.

Niewątpliwie, praca jest bardzo dojrzała, ciekawa i ambitna. Dotyczy przy tym złożonych i wielowymiarowych zagadnień i problemów, co nie jest wcale tak częste w przypadku prac awansowych. Warto tu podkreślić, że poszukiwanie nowych ram i zasad funkcjonowania banków



centralnych w bardzo zmiennym otoczeniu makro- i mikroekonomicznym ma znaczenie nie tylko teoriopoznawcze, ale i – a może przede wszystkim – praktyczne. Warunki gospodarki 4.0, sytuacja po globalnym kryzysie finansowym (która autor nazywa Wielką recesją), pandemia COVID- 19, napięcia geopolityczne czy zmiany społeczne sprawiły, że konieczne było przeformułowanie organizacji i sposobów realizacji polityki pieniężnej. Reagując na będąca pokłosiem GFC krytykę ekonomii w ogóle i krytykę tzw. polityki pieniężnej nowego konsensusu (*New Consensus Monetary Policy*), opartego na nowej syntezie neoklasycznej, w szczególności, bankierzy centralni oraz akademicy próbowali wypracować nowe zasady działania, mogące zwiększyć skuteczność polityki monetarnej. Charakterystyczne jest, że zmieniła się optyka samego mainstreamu (czego Habilitant zdaje się nie zauważać), a dodatkowo, wiele recept i rozwiązań zgłaszali ekonomiści zaliczani do szeroko rozumianej heterodoksji.

Taką perspektywę można znaleźć w omawianej monografii, której autor konsekwentnie rozważa poszczególne zjawiska i problemy z punktu widzenia założeń oraz teorii austriackiej szkoły ekonomii. Taki punkt widzenia nie jest prezentowany często, a tym bardziej w tak kompleksowy sposób, co należy uznać za zaletę pracy. Perspektywa taka pozwala bowiem spojrzeć na relatywnie dobrze znane zagadnienia z innej strony, co może ułatwić percepcję i zrozumienie poszczególnych faktów i danych oraz ukazać je niejako w nowym świetle. Niemniej, habilitant wykazuje się także znajomością koncepcji mainstreamowych, a także – w pewnym stopniu – również innych szkół ekonomii heterodoksyjnej.

Austriacki punkt widzenia, prezentowany przez Habilitanta, niewątpliwie wzbogaca debatę dotyczącą poszczególnych kanałów i całego mechanizmu transmisji, pozwalając na uwzględnienie kwestii często pomijanych lub bagatelizowanych w formalnych analizach mainstreamu, takich jak funkcjonowanie instytucji finansowych, ich bilanse, struktura gospodarki czy uwarunkowania produktywności i wydajności.

Habilitant bardzo dobrze orientuje się w skomplikowanych zagadnieniach stóp procentowych, cyklu koniunkturalnego, ryzyka i niestandardowych instrumentów polityki pieniężnej. Podejmuje próbę rozwoju teorii stopy procentowej, rozbudowując ją o kwestie do niedawna będące tylko przedmiotem hipotetycznych rozważań, takie jak przełamanie granicy zerowych nominalnych stóp procentowych, zagadnienie „zombifikacji” przedsiębiorstw, kwestie skłonności do ryzyka i nowych, nieuwzględnianych dotychczas czynników wpływających na jej zwiększenie. Rozważając te zagadnienia Habilitant proponuje własne rozwiązanie swoistych zagadek, jakie uwidoczniły się w światowej gospodarstwie po globalnym kryzysie finansowym, takich jak zaskakująco mała liczba bankructw, bardzo polne wychodzenie z recesji czy niska stopa inwestycji rzeczowych w warunkach dynamicznego rozwoju rynków finansowych.

Habilitant w toku rozważań bardzo często formułuje własne poglądy, w wielu przypadkach bardzo krytyczne i odważne, by nie rzec, kontrowersyjne (co jednak jest, jak się wydaje, wspólną cechą ekonomistów szkoły austriackiej). Dotyczy to przede wszystkim przekonania o wyższości mechanizmu transmisji postulowanego przez szkołę austriacką, a także bardzo kategorycznego przypisywania mainstreamowcom błędnego interpretowania stopy procentowej. Niemniej, tego typu odwaga naukowa wydaje się być bardzo cenna, prowadząc do owocnych reinterpretacji powszechnie znanych faktów.

Monografia stanowi spójną całość, poszczególne części są sobą logicznie powiązane, mimo bycia w pewnym sensie autonomicznymi częściami (esejami). Autor umiejętnie korzysta ze źródeł literaturowych oraz danych liczbowych, ilustrując rozważania przykładami poszczególnych krajów (głównie USA i Japonii – z uwagi na to, że rozważane w monografii zjawiska i działania często właśnie tam uwidaczniały się po raz pierwszy). Literatura wykorzystana w pracy jest imponująca, podobnie jak szeroko zakrojony zakres analizy.

Za szczególnie cenne można uznać określenie ograniczeń i potencjalnych problemów na jakie natrafiają banki centralne próbując realizować niestandardową politykę. Nawet jeżeli w wielu przypadkach Habilitant formułuje wnioski zbyt pochopnie, to jednak zawsze proponuje konkretne argumenty, prezentując spójną wizję charakteryzowanych zależności.

Niemniej, praca nie jest pozbawiona pewnych niedociągnięć czy w kilku przypadkach nawet błędów. Co ciekawe, w wielu przypadkach są one pochodną tego, co jest jedną z zalet monografii, a mianowicie konsekwentnego trzymania się koncepcji i założeń szkoły austriackiej, co sprawiało, że w wielu przypadkach pewne sytuacje były interpretowane przez Habilitanta niejako automatycznie. Ponadto, pewne kwestie przyjmował on niejako *implicite*, co utrudniało przyjęcie argumentacji. W szczególności do mankamentów rozprawy można zaliczyć następujące kwestie:

1. monografia jest napisana w wyraźnej kontrze do ekonomii *mainstreamowej* z jej pomysłami na politykę pieniężną; ten przeciwnik jednak jest zdefiniowany bardzo ogólnie. Habilitant nawiązuje do monetarystów i keynesistów, ewentualnie *neokeynesistów*, brak jednak precyzyjnego określenia, co właściwie autor rozumie przez ekonomię głównego nurtu, nie nawiązując choćby do nowej syntezy neoklasycznej, a także do całej ewolucji głównego nurtu; również nowa szkoła klasyczna i kwestia (racjonalnych) oczekiwań jest w pracy niemal nieobecna. W efekcie miejscami można odnieść wrażenie, jakby ostatnie cztery dekady były okresem dyskusji tylko monetarystów i keynesistów. Nawet jeśli pewne poglądy w dyskusji są nadal formułowane i obecne, to jednak odbywa się to już z zupełnie innych stanowisk.
2. Jak na przedstawiciela szkoły austriackiej, uwzględniającej warunki i środowisko działania podmiotów gospodarczych kontekst ogólnogospodarczy, polityczny, społeczny, instytucjonalny czy kulturowy (bardzo zmienny przecież w ostatnich dekadach czy wręcz latach) jest zaskakująco słabo opisany w monografii. Być może jest to następstwem przyjętej struktury i konstrukcji książki, być może autor założył, że tego typu wiedza jest powszechna, niemniej, w moim przekonaniu, warunki, w jakich przyszło funkcjonować bankom centralnym odgrywają kluczową rolę w zrozumieniu wyborów dokonanych przez władze monetarne. Sam autor zauważa w pewnym momencie, że „effectiveness [of monetary policy – PM] depends on the economic environment” (s. 2), a tymczasem środowisko to i ogólny kontekst są w pracy słabo widoczne.
3. Autor zdaje się nie zauważać ewolucji, jaką przeszły banki centralne, instytucje nadzorcze i, ogólnie, instytucje finansowe (poza kilkoma wzmiankami o polityce makroostrożnościowej); skupia się często tylko na zmianie instrumentarium z punktu widzenia prowadzenia narzędzi niestandardowych, pomijając kwestie dotyczące ekonomii politycz-

nej bankowości centralnej, formalnych i nieformalnych celów i strategii banków centralnych, przeformułowań w nadzorze bankowym i finansowym, instytucji mających zapewniać stabilność finansową, a także zmian samych banków.

4. Poza jedną wzmianką o „*financial deepening*” autor pomija kluczowe w zrozumieniu funkcjonowania współczesnych systemów finansowych, bodźców inwestorów, decydentów i menedżerów instytucji zjawisko finansjalizacji. Zagadnienie to, badane przez ekonomistów heterodoksyjnych, nie jest przedmiotem rozważań szkoły austriackiej, tymczasem, w dość oczywisty sposób tłumaczy ‘zagadkę’, jak to ujmuje habilitant niskich inwestycji w sektorze realnym przy jednoczesnej bardzo dużej aktywności instytucji finansowych. W ogóle, można odnieść wrażenie, jakby rozważania w monografii prowadzone były tak, jakby współczesne gospodarki nadal miały instytucjonalne cechy typowe dla wolnego, konkurencyjnego rynku. W obliczu z jednej strony umacniania się wielkich, globalnych (często finansowych) korporacji, a drugiej struktur postkapitalistycznych, takich jak gospodarka współdzielenia czy szerzej *collaborative economy*, pewne zależności typowe dla innych stadiów gospodarki kapitalistycznej już nie występują, bądź mają odmienny przebieg.
5. Podobnie, habilitant zdaje się nie zauważać zmian w charakterze i echach współczesnego pieniądza. W zasadzie, jedynym o czym wspomina, to to, że nie powinno się dążyć do gospodarki bezgotówkowej. Dyskusja dotycząca potencjalnej przebudowy systemu pieniężnego oraz jego elementów (w tym samej jednostki pieniężnej) i konsekwencji tych zmian jest w zasadzie nieobecna, tymczasem, ma ona podstawowe znaczenie dla skuteczności polityki pieniężnej czy wręcz do samego istnienia banków centralnych. Dziwi to o tyle, że w innych publikacjach Habilitant rozważał bliżej kwestie współczesnego postrzegania egzo i endogeniczności pieniądza, czy pojawienia się kryptowalut. Paradoksalnie, w pracy krytykującej nacisk na stopy procentowe zamiast skupia się na samym pieniądzu, ten ostatni jest zaskakująco słabo widoczny.
6. Dyskusyjne i dość zagmatwane są kwestie dotyczące prezentacji naturalnej, neutralnej i rynkowej topy procentowej. Jak się przy tym wydaje, Habilitant dość wycinkowo przedstawił poglądy Wicksella zwłaszcza Keynesa, opisując tylko część ich poglądów. Przykładowo, stopa procentowa u Keynesa, w samej „Ogólnej teorii..” jest definiowana na różne sposoby, zwłaszcza w kontekście płynności i preferencji płynności, a jej wpływy i zależności ujmujące stopę procentową są ukazane jako bardzo złożone. Jak to zresztą ujął później Hicks, „preferencja płynności stała się teorią stopy procentowej”.
7. Brak łącznego rozpatrywania polityki pieniężnej i fiskalnej, a także pominięcie kwestii (zapewnienia) koordynacji między nimi, kluczowej w obliczu nowych wyzwań (ponownie daje znać brak o sobie kontekstu instytucjonalnego i politycznego). Nieco także dziwi przedstawione jako wniosek z badań stwierdzenie, iż „polityka pieniężna i fiskalna nie są od siebie niezależne” (s. 159). Akurat kwestie te, wbrew sugestiom autora były już zauważone i dość dobrze zbadane przez ekonomistów głównego nurtu i inne szkoły ekonomii heterodoksyjnej. Warto tu także zauważyć, że w pracy praktycznie nieobecne są zagadnienia kursów walutowych, przepływów kapitałowych i globalizacji, stanowiących istotne uwarunkowania prowadzenia polityki pieniężnej. Dziwi także prawie zupełne pominięcie oczekiwań.

8. Brak szerszego uwzględnienia (albo chociaż zarysowania) poglądów innych szkół heterodoksyjnych, z których niektóre zaskakująco dobrze sprawdzily się odnośnie do globalnego kryzysu finansowego – choćby hipotezy Hymana Minskiego, o której habilitant zaledwie wspomina
9. Autor nie formuluje w zasadzie żadnego programu pozytywnego odnośnie do działań banków centralnych, głównie krytykując stosowane rozwiązania. Jedyne, co zaleca, to odejście od polityki (niskich) stóp procentowych bądź stosowanie jej symetrycznie, a także wykorzystywanie kanału portfelowego. Jak się wydaje, implicite jest w monografii zawarte przekonanie, że prowadzenie polityki gospodarczej, a zwłaszcza pieniężnej, jest jednak mocno wątpliwe i brak banku centralnego byłby lepszym rozwiązaniem.
10. Zagadnienia teorii i praktyki są z sobą mocno wymieszane w monografii, co z jednej strony zapewnia płynność narracji i czyni lekturę ciekawską, ale z drugiej zaciemnia sytuację i może powodować nadmierne skrótomy myślowe. Ponadto, język monografii momentami jest mocno publicystyczny, gubiąc naukowość za cenę chwytliwej frazy. Widać tutaj temperament publicystyczny Habilitanta, skądinąd godny pochwały. Pewnym problemem jest też swoista anachroniczność rozważań – w wielu miejscach autor podsumowując opis bieżących problemów i dylematów odwołuje się do prac i stwierdzeń ekonomistów publikujących w zupełnie innych realiach i wypowiadających się w zupełnie innym kontekście. Z kwestii warsztatowych warto też zwrócić uwagę na brak prac autorów polskich, poruszających rozważane w książce zagadnienia (oczywiście, książkę wydano za granicą, co tłumaczyłoby brak pozycji w języku polskim, jednak po pierwsze, habilitant nie jest tu konsekwentny, bo pewne pozycje polskojęzyczne i tak się pojawiają, a po drugie, autorzy krajowi publikowali swoje prace z omawianej problematyki również po angielsku. Ponadto pewne pozycje przywoływane w tekście nie znajdują się w bibliografii. (np. Taylor (2017)). Innym mankamentem są powtórzenia będące w dużym stopniu efektem przyjętej koncepcji pracy jako zbioru esejów.
11. Pewne kwestie wskazane przez habilitanta jako jego wkład w rozwój dyscypliny, nie stanowią, jak się wydaje novum (np. stwierdzenie, iż stopa procentowa nie jest jedynym czynnikiem wpływającym na inwestycje, czy że polityka pieniężna wpływa na fiskalną). Tutaj jednak chyba znać daje o sobie brak dokładniejszego, holistycznego przedstawienia podejścia mainstreamowego, nie tylko pewnych fragmentów,

Niezależnie od tych uwag ogólnych, do treści poszczególnych rozdziałów można sformułować jeszcze pewne uwagi bardziej szczegółowej lub polemicznej natury. Jako przykładowe można zaprezentować:

#### *Rozdział pierwszy*

1. „[po Wielkim Kryzysie –PM] ludzie przestali wierzyć w skuteczność polityki pieniężnej” – skąd to stwierdzenie? Czy można je rozpatrywać w kategorii zmiany oczekiwań?
2. Pominięta rola zmian strukturalnych w gospodarce, które również mogą być powodem nieskuteczności działań banków centralnych

3. Prezentacja mechanizmu transmisji, będącego kluczowym zagadnieniem w monografii mogłaby być szersza i lepiej osadzona w literaturze (innej niż F. Mishkin i schemat ECB)

#### *Rozdział drugi*

1. „*suffer from the increase*” (s. 36). Czy naprawdę ludzie, których nie stać na aktywa „cierpią” wskutek wzrostu cen aktywów? Czy nie jest to dla nich po prostu obojętne?
2. Czy znaczenie dla przedstawionych w rozdziale zagadnień ma model systemu finansowego (a co za tym idzie bankowego) w danym kraju?

#### *Rozdział trzeci*

1. Dlaczego jako modele ryzyka bankowego Habilitant wymienia w zasadzie tylko modele VaR?
2. Bodźce, przed jakimi stoją menedżerowie instytucji finansowych zostały opisane dość wybiórczo; Habilitant pomija też rolę procesów finansjalizacji i demutualizacji w promocji ryzykownych zachowań wzrostie ryzyka
3. Konstrukcja nadzoru i systemu bankowego (a także rola sektor *shadow banking*) nie są opisane, tymczasem wpływają one znacząco na opisywane w rozdziale tendencje, zarzuca
4. Bardzo pobieżnie opisane zależności między stabilnością monetarną i stabilnością finansową; trudno zgodzić się z twierdzeniem o istnieniu „trade off” między tymi kategoriami (jeżeli w ogóle – tylko w konkretnym momencie i krótkim okresie), zasadniczo są one wobec siebie komplementarne

#### *Rozdział czwarty*

1. Habilitant zaleca „polityki strukturalne”, jako przykład wymienia deregulację, liberalizację, sprawne zasady niewypłacalności; sęk w tym, że właśnie te polityki były jedną przyczyną rosnącej niestabilności i ryzykownych zachowań instytucji finansowych
2. Japonia jest ewidentnym przykładem ‘straconej dekady’ wskutek niemożności przezwyciężenia tendencji deflacyjnych i recesji. Czy jednak zjawiska te były w istocie konsekwencją błędnej polityki pieniężnej, czy może raczej specyfiki tamtejszej gospodarki (przyspieszona, ale często powierzchowna modernizacja, duże znaczenie czynników kulturowych w organizacji i działaniu przedsiębiorstw)
3. Czy banki naprawdę pozytywnie podchodzą do firm-„zombie” i nie próbują przygotować się na związane z nimi problemy; ponownie, czy jest tak w obu typach systemów bankowych? – cała struktura kapitału

#### *Rozdział piąty*

1. Poglądy Wicksella i Keynesa przedstawione dość wybiórczo, podobnie jak ich dalsza ewolucja, np. w pracach J. R. Hicksa
2. Habilitant wspomina, że koncepcja Wicksella odnosiła się do gospodarki barterowej; otóż odnosiła się ona do gospodarki bezgotówkowej

## Rozdział szósty

1. Wątpliwy jest pogląd, iż mainstream nie doszacowuje długofalowego ryzyka związanego z NIRP; takich głosów jest sporo, formułowanych choćby na forum BIS
2. Czy wskazanie, że NIRP bazuje na tradycyjnym kanale stopy procentowej oraz kanale kredytowym naprawdę jest oryginalnym wkładem autora?
3. Co z zagadnieniem *cashless economy*, które jest ledwie zasygnalizowane, a jest kluczowe dla poruszanych w rozdziale (i w ogóle w monografii) problemów
4. Trudno zgodzić się ze stwierdzeniem, iż dla Keynesa i keynesistów stopa procentowa jest wyłącznie kategorią pieniężną

## Rozdział siódmy

1. Brak kluczowego zagadnienia koordynacji polityki pieniężnej i fiskalnej
2. Trudno zgodzić się ze stwierdzeniem, iż problem długu i polityki fiskalnej jest lekceważony w mainstreamie
3. Dość nagle pojawia się kwestia eliminacji gotówki, jednoznacznie przedstawiona jako negatywna

Podsumowując ocenę głównego osiągnięcia stanowiącego podstawę ubiegania się o stopień doktora habilitowanego można uznać, iż – mimo wskazanych niedociągnięć – stanowi ona znaczny wkład w rozwój dyscypliny ekonomia i finanse. Niedostatki wynikają głównie z czynnika, które stanowią jednocześnie o zaletach pracy, mianowicie z rygorystycznego osadzenia pracy w tradycji i kontekście austriackiej szkoły ekonomii. W pewnych aspektach pogłębia to analizę funkcjonowania kanałów transmisji polityki pieniężnej, ale w innych – powoduje swoiste „zamykanie się” na inne punkty widzenia. Niemniej, ambicja i rozmach pracy, dojrzałość rozważań Habilitanta, odwaga badawcza wyrażająca się m. in. W konfrontacji z bieżącymi i słabo rozpoznanymi problemami oraz głębokie osadzenie w literaturze wyróżniają w moim przekonaniu monografię na tle innych prac tego rodzaju.

### **2.3. Ocena istotnej aktywności naukowej realizowanej w więcej niż jednej uczelni, instytucji naukowej lub instytucji kultury, w szczególności zagranicznej**

Po uzyskaniu stopnia doktora nauk ekonomicznych Habilitant poruszał w swoich badaniach różnorodne zagadnienia, takie jak: neutralność pieniądza, kanały transmisji stóp procentowych (ze szczególnym uwzględnieniem stóp procentowych), inflacja, cykl koniunkturalny, uwarunkowania rozwoju i wzrostu gospodarczego, czy nawet bitcoin i kryptowaluty. Charakterystyczne jest, że rozważania, podobnie jak w przypadku głównego osiągnięcia naukowego, konsekwentnie prowadzone były przez niego z perspektywy szkoły austriackiej, co miało – podobnie jak w omówionej monografii, swoje wady i zalety. Habilitant nie ograniczał się przy tym do zgłębiania jednego zagadnienia, poruszając w swoich pracach często bardzo odległe od siebie tematy.

Efektom badań Habilitanta były ściśle powiązane z ww. obszarami publikacje naukowe w postaci:

- omówionej w poprzednim podpunkcie monografii ,stanowiącej główne osiągnięcie w postępowaniu habilitacyjnym (omówionej szczegółowo w pkt. 3);
- 2 innych monografii, w tym jednej wydanej w wydawnictwie Routledge
- 2 rozdziałów w monografiach
- 10 artykułów w czasopismach w recenzowanych czasopismach naukowych

### **Monografie**

Sieroń, A. (2019), *Money, inflation and business cycles: the Cantilon effects and the economy*, Routledge.

Sieroń, A. (2017), *Efekt Cantillona czyli dlaczego pieniądź ma znaczenie?* CeDeWu, Warszawa

### **Rozdziały w monografiach**

Sieroń, A. (2018), *Hayek and Mises on neutrality of money : implications for monetary policy*, in: *Banking and monetary policy from the perspective of Austrian economics*, red. Annette Godart-van der Kroon, Patrik Vonlanthen Cham, Springer, 2018, s. 153-165.

Instytucjonalne bariery dla rozwoju przedsiębiorczości w Polsce = Institutional barriers to entrepreneurship in Poland, w: *Prawno-ekonomiczne szanse i bariery rozwoju przedsiębiorczości w Polsce i Europie*, red. Marian Stefański, Lublin, Innovatio Press Wydawnictwo Naukowe Wyższej Szkoły Ekonomii i Innowacji, 2017, s. 185-197, Monografie Wydziału Administracji i Ekonomii WSEI)

### **Artykuły naukowe**

Sieroń, A. (2020), *Some Problems of Behavioral Economics*, *European Research Studies Journal*, 23, 4, s. 336-362. 100 pkt

Sieroń A. (2019), *Does the COVID-19 pandemic refute probability neglect?* *Journal of Risk Research*, 2020, 23, 7-8, s. 855-861, IF: 1.931 70 pkt

Sieroń A. (2019), *Czy Polska wpadła w pułapkę średniego dochodu?* *Optimum. Studia Ekonomiczne*, 2019, 2, s. 53-68 20 pkt

Sieroń A. (2019), *Endogenous versus exogenous money: does the debate really matter?* *Research in Economics*, 2019, 73, 4, s. 329-338 70 pkt

Sieroń A. (2019), *Legacy of Menger's theory of social institutions*, *Studies in Logic, Grammar and Rhetoric*, 2019, 57, 1, s. 145-160 40 pkt

Sieroń A. (2017), *What is Bitcoin?* *The Journal of Prices and Markets*, 2019, 7, 1, s. 18-41 5 pkt

Sieroń A. (2017), *Libertarianism as a solution to the paradox of tolerance*, Rynek - Społeczeństwo - Kultura, 2018, nr specjalny, 31, s. 19-23. 5 pkt

Sieroń A. (2017), *Inflation and income inequality*, Prague Economic Papers, 2017, 6, s. 633-645, IF: 0.409. 40 pkt

Sieroń A. (2017), *Przyczyny rozwoju gospodarczego dziewiętnastowiecznej Łodzi : zapomniana rola wolności gospodarczej*, Acta Universitatis Lodziensis. Folia Historica, 2017, 98, s. 71-84. 5 pkt

Sieroń A. (2017), *The non-price effects of monetary inflation*, Quarterly Journal of Austrian Economics, 2017, 2, s. 146-163. 20 pkt

Habilitant po uzyskaniu stopnia doktora opublikował trzy monografie (wcześniej – żadnej). Jedną z nich jest pozycja wskazana jako główne osiągnięcie. Dwie pozostałe budzą natomiast pewne wątpliwości. Mianowicie, jest to właściwie jedna i ta sama, dotycząca efektu Cantillona książka – przetłumaczona (o ile można sądzić po lekturze, bez żadnych zmian) na język angielski i wydana (podobnie jak główne osiągnięcie) w wydawnictwie Routledge. O ile przy tym można by uznać, że jest to wejście na nowy rynek i upowszechnianie dorobku, to sprawa nieco się komplikuje, gdy uwzględnimy, że książka (książki) stanowi książkowe wydania pracy doktorskiej Habilitanta. W tej sytuacji nie powinno jej się, jak się wydaje, zaliczać do dorobku osiągniętego **po** uzyskaniu stopnia doktora (albo przynajmniej ująć to odpowiednio w autoreferacie).

Porównując aktywność Habilitanta w okresach przed i po uzyskaniu stopnia doktora należy zauważyć wyraźny skok jakościowy, jeśli chodzi o czasopisma, w jakich publikował on swoje prace. Mianowicie, przed doktoratem nie opublikował on żadnej monografii, ani też żadnego artykułu w czasopiśmie z Impact Factorem. 12 opublikowanych w tym okresie artykułów jego autorstwa ukazało się w zasadzie tylko w kilku czasopismach – The Quarterly Journal of Austrian Economics, Ekonomia – Wrocław Economic Review, Optimum. Studia Ekonomiczne, Studia Ekonomiczne oraz Rynek-Społeczeństwo-Kultura

Po uzyskaniu stopnia doktora Habilitant opublikował 10 artykułów, już bardziej zróżnicowanych pod względem miejsca. Spośród nich dwa znalazły się na łamach czasopism z IF (Journal of Risk Research oraz Prague Economic Papers), co należy ocenić pozytywnie. Oprócz nich Habilitant publikował w następujących periodykach: Research in Economics, Studies in Logic, Grammar and Rhetoric, Optimum. Economic Studies, The Journal of Prices&Markets, Rynek-Społeczeństwo-Kultura, Acta Universitas Lodziensis. Folia Historica, The Quarterly Journal of Austrian Economics oraz European Research Studies Journal. Niestety, publikację w tym ostatnim czasopiśmie (formalnie 100 pkt na liście ministerialnej) należy ocenić zdecydowanie negatywnie, wykazuje ono bowiem wszystkie cechy tzw. *predatory journal* (ekspresowy proces wydawniczy, wysoka *submission fee*, mocno dyskusyjna struktura autorów, bardzo duża ilość publikowanych rocznie artykułów, niejako „sfigowany” Impact Factor). Dziwi fakt, że autor, nie mający, jak tego dowodzi reszta dorobku, problemów z publikowaniem w prestiżowych



zagranicznych wydawnictwach, zdecydował się wysłać swój artykuł do tego rodzaju czasopi-  
sma.

Resztę dorobku Habilitanta stanowią artykuły w monografiach. Po uzyskaniu stopnia doktora Habilitant opublikował 2 takie pozycje (6 przed stopniem doktora), z czego jedną w książce wydanej w wydawnictwie Springer.

Charakterystyczne jest przy tym, że wszystkie publikacje dr Sieroń napisał samodzielnie, nie wykazując ani jednego współautorstwa. W moim przekonaniu jest to czynnik pozytywny i rzadki w obecnych czasach.

Ujmując dorobek w kategoriach punktów MNiSW, Habilitant uzyskał po doktoracie 1115 punktów (w porównaniu z 255 punktami przed uzyskaniem stopnia doktora). Zważywszy, że punkty uzyskał w okresie około czterech lat, daje to średnią niemal 300 punktów na rok, co jest bardzo dobrym, by nie rzec znakomitym, wynikiem. Niemniej, należy tu wziąć pod uwagę sformułowane wyżej zastrzeżenia co do monografii będących pokłosiem doktoratu oraz artykułu za 100 pkt w ERSJ. Bez tych publikacji, dorobek punktowy nie wygląda już tak imponująco (choć wciąż dobrze).

Po uzyskaniu stopnia doktora Habilitant uczestniczył w 2 konferencjach krajowych i 3 konferencjach międzynarodowych (jednej w Hiszpanii i dwóch w Czechach), każdorazowo wygłaszając samodzielnie referat (aż 4 w 2018 roku). Warto zauważyć, iż aktywność konferencyjna dra Sieronia przed doktoratem była znacznie większa – 18 konferencji w okresie kwiecień 2013-czerwiec 2016 (z czego 8 zagranicznych – głównie na Ukrainie). Zmianę tę można w jakimś stopniu tłumaczyć końcową fazą prac nad głównym osiągnięciem oraz warunkami pandemii (niemniej, oferta konferencji online była bodaj nawet większa).

Habilitant odbył ponadto dwa staże letnie w USA jako fellow (Instytut Misesa w Auburn) oraz jeden staż we Francji jako visiting profesor (Universite d'Angers).

Podsumowując informacje zebrane w tym punkcie można uznać, iż Habilitant – przy zastrzeżeniach sformułowanych powyżej – wykazał się istotną aktywnością naukową.

#### **2.4. Informacje naukowometryczne**

Sumaryczny Impact Factor Habilitanta wyniósł 2,108. Jeśli chodzi o wskaźniki cytowań jego prac, nie są one przesadnie wysokie. Według Google Scholar liczba cytowań wyniosła 67 (plus 18 autocytowań), według Publish or Perish – 66, według Scopus – 10, a według Web of Science – 4.

Indes Hirscha według Google Scholar wyniósł w rozpatrywanym okresie 5, według Publish or Perish – 4, według Scopus – 2, a według Web of Science – 1.

Wskaźniki cytowań na tym poziomie świadczą o niewielkiej rozpoznawalności Habilitanta w środowisku krajowym i międzynarodowym. Jak się wydaje może to wynikać także z faktu, iż Habilitant nie przywiązuje większego znaczenia do poprawy cytowalności swoich prac – jego profil na Research Gate jest w zasadzie nieaktywny, natomiast profil na Google Scholar albo

nie istnieje albo został ukryty, przygotowując recenzję nie miałem możliwości sprawdzenia podanych przez habilitanta wielkości.

Warto w tym momencie zwrócić uwagę na zamieszczony w wykazie osiągnięć komentarz Habilitanta, iż „niewielka liczba cytowań wynika z tego, że w bazie Web of Science jest tylko część moich publikacji oraz tego, że publikacje zwarte w bazie zostały niedawno opublikowane”. Rzeczywiście, od uzyskania stopnia doktora upłynęło stosunkowo niewiele czasu, ale to jednak sam Habilitant decyduje, w jakim momencie jego dorobek jest jego zdaniem już wystarczający, by rozpocząć kolejną procedurę awansową. Bierze zatem odpowiedzialność między innymi za to, że wskaźniki cytowań pozostają na relatywnie niskim poziomie.

## **2.5. Dorobek dydaktyczny, organizacyjny i popularyzatorski**

Dorobek Habilitanta w wymienionych obszarach jest raczej skromny. Dr Arkadiusz Sieroń w rozpatrywanym okresie był Członkiem Zarządu Instytutu Edukacji Ekonomicznej oraz członkiem Zespołu ds. wsparcia publikacji zagranicznych na Wydziale Prawa, Administracji i Ekonomii Uniwersytetu Wrocławskiego.

Habilitant odbył wyjazd stażowy do Czech w ramach programu Erasmus+ Teaching Mobility for Academic Staff. W macierzystej uczelni prowadził zajęcia dydaktyczne z wielu przedmiotów, zarówno dla słuchaczy studiów stacjonarnych, niestacjonarnych, polsko i anglojęzycznych. Był też promotorem kilkudziesięciu prac dyplomowych, a także pełni rolę promotora pomocniczego powstającej rozprawy doktorskiej mgr Justyny Ziobrowskiej, pt. Gospodarka współdzielenia a kształtowanie się współczesnych stosunków gospodarczych.

Po obronie doktoratu dr Sieroń aktywnie popularyzował teorię ekonomii, między innymi poprzez publikację artykułów na portalu obserwatorfinansowy.pl (17 artykułów do października 20200 oraz kilkudziesięciu artykułów na portalu Instytutu Edukacji Ekonomicznej. Jest również aktywnym członkiem dyskusji w ramach Klubów Austriackiej Szkoły Ekonomii oraz popularyzuje zjawiska gospodarcze w mediach o różnej orientacji ideologicznej.

Habilitant w trakcie kariery naukowej otrzymał wiele nagród, będąc m.in. laureatem VI Edycji konkursu o Nagrodę Prezesa NBP na najlepszą pracę doktorską i habilitacyjną. Otrzymał również nagrodę Prezesa Rady Ministrów za pracę doktorską (2017 r.) oraz zajął III miejsce w międzynarodowym konkursie ekonomicznym im. Vernona Smitha. Organizowanym przez European Center of Austrian Economic Foundation z siedzibą w Vaduz.

Habilitant nie realizował żadnych grantów, nie brał udziału w pracach żadnych zespołów badawczych.

## **3. Konkluzja**

Podsumowując przedstawione w recenzji informacje i uwagi można sformułować ogólną konkluzję co do osiągnięć dra Arkadiusza Sieronia. Przede wszystkim, należy uwzględnić fakt, iż monografia, stanowiące główne osiągnięcie, będące podstawą ubiegania się o stopień doktora

habilitowanego, mimo pewnych wskazanych w recenzji niedociągnięć i braków jest ambitną oraz stojącą na wysokim poziomie pracą naukową, dowodzącą dojrzałości badawczej, ciekawości naukowej Habilitanta oraz jego bardzo dobrej orientacji w skomplikowanych zagadnieniach makroekonomicznych. Można uznać, iż monografia stanowi znaczący wkład w rozwój dyscypliny finanse i ekonomia, będąc kompleksową, konsekwentnie utrzymaną w duchu ekonomii austriackiej prezentacją roli stóp procentowych we współczesnej polityki pieniężnej.

Ocena pozostałych elementów dorobku naukowego Habilitanta – również przy uwzględnieniu sformułowanych zastrzeżeń – pozwala uznać, iż w tym zakresie także wykazał się on istotną aktywnością naukową. Otwartym pozostaje pytanie, czy wkład Habilitanta w dyscyplinę i jego osiągnięcia (publikacyjne, naukowometryczne, itp.) nie byłby jeszcze bardziej znaczący i przekonujący, gdyby od uzyskania stopnia doktora upłynęło więcej czasu.

Zdecydowanie słabiej wypada ocena pozostałych obszarów aktywności Habilitanta, zgodnie jednak z ustawą, nie stanowią one już (jak to miało miejsce w odniesieniu do poprzednich ram prawnych) kryteriów oceny .

Formułując zatem finalną konkluzję, stwierdzam, iż całość dorobku Habilitanta (ze szczególnym uwzględnieniem głównego osiągnięcia) oceniam pozytywnie i ocena ta pozwala mi wnioskować za nadaniem dr. Arkadiuszowi Sieronowi stopnia doktora habilitowanego. Stwierdzam, że dorobek Habilitanta spełnia wymogi Ustawy z dnia 20 lipca 2018 r. Prawo o szkolnictwie wyższym i nauce (Dz. U. z 2018 r., poz. 1668, z późn. zm., art.219), a w szczególności kryteria oceny osiągnięć osoby ubiegającej się o nadanie stopnia doktora habilitowanego, dotyczące znaczącego wkładu w rozwój dyscypliny ekonomia i finanse.

W związku z powyższym rekomenduję Radzie Dyscypliny Ekonomia i Finanse Uniwersytetu w Białymstoku poparcie wniosku dra Arkadiusza Sieronia o uzyskanie stopnia naukowego doktora habilitowanego w dziedzinie nauk społecznych, w zakresie dyscypliny ekonomia i finanse

Dr hab. Paweł Marszałek, prof. UEP