

Michał Brzoza-Brzezina, Polska polityka pieniężna. Badania teoretyczne i empiryczne

Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2011

Marek Gruszczyński*

Nadesłany: 31 października 2011 r. Zaakceptowany: 14 listopada 2011 r.

Trudno o lepszy moment na publikację książki o polityce pieniężnej Polski. W ostatnich 20 latach wszyscy uczyliśmy się zasad tej polityki i coraz lepiej odczuwaliśmy jej ważność. Podejmowane w jej obszarze decyzje były przedmiotem wielu debat i analiz. Słowem – jest o czym pisać.

Polska polityka pieniężna ma określone historyczne dokonania. Jednocześnie coraz odleglejsza wydaje się perspektywa zmiany. W najbliższym i nieco dalszym okresie bank centralny będzie odgrywał w polityce pieniężnej Polski dotychczasową rolę. W związku z tym ważna jest krytyczna analiza i wskazanie elementów, które sprzyjają prowadzeniu dobrej polityki pieniężnej w Polsce. Taki charakter mają wywody przedstawione w książce Michała Brzoza-Brzeziny. Nie jest to analiza typu dziennikarskiego, lecz analiza naukowa. W podtytule mówi się o „badaniach teoretycznych i empirycznych”.

Michał Brzoza-Brzezina postanowił, że rzecz będzie bardziej przystępna dla czytelnika, jeśli seria wywodów będzie odpowiedzią na pewne badawcze pytania. Są to pytania następujące:

Jak skutecznie zakończyć proces dezinflacji?

Czy zbyt niska inflacja może szkodzić polskiej gospodarce?

Czy rozwój kredytów walutowych uniemożliwia NBP kontrolę kreacji kredytu?

Jaki wpływ na gospodarkę miało załamanie podaży kredytu podczas kryzysu finansowego?

Czy NBP powinien publikować ścieżkę stóp procentowych?

Czy przystąpienie Polski do strefy euro może spowodować niestabilny boom i jak się przed nim uchronić?

Dociekania na te tematy są w istocie treścią całej książki. Autor dodaje, że takie badania były jego udziałem w latach 2003–2010. Dodaje też, że wybrany okres stanowi pewną całość ze względu

* Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Kolegium Analiz Ekonomicznych, Instytut Ekonometrii; e-mail: mecz@sgh.waw.pl.

na w miarę spójną politykę realizacji przez Narodowy Bank Polski ciągłego celu inflacyjnego na poziomie 2,5%.

Jako czytelnik podkreślę jeszcze, że badania rekapitulowane w książce były wcześniej prezentowane w artykułach i innych doniesieniach naukowych Autora. Przedstawienie tych wyników jako spójnej całości ma walor popularyzacyjny, a także służy ich uporządkowaniu, z koniecznymi uzupełnieniami i ujednoczeniami. Warto także zwrócić uwagę na przejrzyste „rozliczenie się” Autora ze współautorami wspólnych prac, jakie przedstawiono w aneksie na str. 174. To jest świetny przykład rzetelności warsztatowej – do naśladowania przez wszystkich badaczy.

Jeśli książki nie znamy, to wymieniona wyżej lista pytań wydaje się niepełna – właśnie z punktu widzenia całych dziejów najnowszej polityki pieniężnej Polski. Listę tę poprzedza jednak solidny rozdział historyczny (rozdział 1), w którym Autor bilansuje poszczególne okresy prowadzenia polityki pieniężnej w Polsce od 1990 r. Pokazuje w nim czytelnikowi, jak długą drogę przeszliśmy od okresu transformacji do obecnego stadium rozwiniętego państwa należącego do Unii Europejskiej, uczestniczącego w rynkach finansowych całego świata, kandydującego do unii monetarnej w strefie euro. Dodatkową wartością tego rozdziału dla lektury całości książki jest sformułowanie i wizualne wyróżnienie wspomnianych pytań badawczych w kontekście omawiania okresu 2003–2010 (podrozdziały 1.3 i 1.4).

Przy okazji pierwszego rozdziału warto podkreślić dbałość Autora o przywoływanie i dobry wybór prac dotyczących polskiej polityki pieniężnej po 1990 r. Przykładami są: książka Kokoszczyńskiego (2004) oraz artykuł Polańskiego (2004). Obszerna bibliografia na końcu książki Michała Brzoza-Brzeziny dobrze ilustruje rozległość podjętej tematyki oraz trud wyboru najważniejszych pozycji.

Jednocześnie zgłaszam uwagę do wydawcy książki – w sprawie edycji pozycji bibliograficznych. Zupełnie niezrozumiałe jest dla mnie pominięcie nazw wydawców książek przywołanych w bibliografii. Jeśli to jest jakiś nowy standard, to proponuję wrócić do poprzednich zwyczajów. Nie może być tak, żeby czytelnik domyślał się, czy książka jest wydana przez Oxford University Press czy przez Uniwersytet Warszawski. Poza tym w bibliografii brakuje numerów stron artykułów w czasopismach naukowych.

Autor jest ekonomistą, specjalizującym się w metodach ilościowych. Prowadzone przez niego rozważania będą jednak zrozumiałe dla czytelnika-niespecjalisty, jednocześnie ale czytelnika dociekliwego, który chce uzyskać odpowiedzi na trudne pytania – bez względu na to, czy odpowiedź na nie jest dostępna bez pomocy wyrafinowanej technologii ekonometryczno-statystycznej, czy technologia ta jest potrzebna. Tak czy inaczej, szczegóły techniczne są w książce celowo mniej eksponowane, stąd w tej recenzji w istocie nie stawiam pytań, które mogłyby się z nimi wiązać.

Z treści książki wynika, że rezultaty badań Autora mogły być na bieżąco dostępne dla gremiów podejmujących decyzje w sprawie polityki pieniężnej w Polsce w pierwszej dekadzie obecnego wieku. Jeśli tak faktycznie było, to tym cenniejsza jest możliwość zapoznania się z kierunkami badań, które mogły być podstawą ówczesnych decyzji.

Rozdział drugi książki poświęcony jest prezentacji wyników badań nad poziomem naturalnej stopy procentowej, czyli stopy procentowej stabilizującej poziom inflacji. W latach 1998–2003 naturalna stopa procentowa (NSP) w Polsce wynosiła około 4,5–5%. To jest poziom wyraźnie wyższy niż w gospodarkach wysoko rozwiniętych. Spostrzeżenie to mogło być wykorzystane do łagodnego stabilizowania inflacji w połowie pierwszej dekady XXI w. w Polsce. Część wyników prezentowa-

nych w tym rozdziale dotyczy porównania NSP w Polsce i w Czechach (w latach 1997–2004 NSP w Polsce była wyższa niż w Czechach). Dowiadujemy się między innymi, że jedną z możliwych determinant tej różnicy jest stopa oszczędności prywatnych, wyższa w Czechach niż w Polsce. Wykazano też kilka innych powodów tej różnicy (Brzoza-Brzezina 2006a; 2006b).

W rozdziale trzecim Autor zastanawia się nad niską inflacją, która w Polsce była bliska zera na początku 2006 r., i nad konsekwencjami tego faktu dla gospodarki. Podstawą jest badanie ewentualnej sztywności w dół wynagrodzeń nominalnych. Chodzi o niechęć pracowników do obniżenia ich nominalnych płac w sytuacji, gdy – przy zbyt niskiej inflacji – występuje presja na obniżenie tych płac. To badanie, wykonane z udziałem Autora (Brzoza-Brzezina, Socha 2007), objęło większość pracujących w sektorze przedsiębiorstw w okresie od I kwartału 1996 r. do III kwartału 2005 r. Wzięto pod uwagę wszystkie dostępne przedsiębiorstwa zatrudniające minimum 49 pracowników. W tej sytuacji nie jest jasne, na ile wnioskowanie (test Kahn) dotyczy próby, a na ile całej populacji. Pomijając jednak tę wątpliwość, badanie wykazało występowanie w Polsce sztywności w dół nominalnych wynagrodzeń (dla około 4–6% przedsiębiorstw).

Rozdział czwarty przedstawia z kolei całkiem inny problem badawczy: czy rozwój rynku kredytów walutowych odbiera bankowi centralnemu możliwości kontroli kreacji kredytu. Odpowiedź na to pytanie wynika z badania przeprowadzonego w 2007 r. z udziałem Autora (Brzoza-Brzezina, Chmielewski, Niedźwiedzińska 2008). Badanie oparto na panelu danych kwartalnych z okresu I kwartał 1997 – I kwartał 2007 r. dla trzech krajów: Czech, Polski i Węgier. Zastanawiano się nad poziomem kredytów udzielonych w walucie krajowej oraz w obcej i nad czynnikami determinującymi te poziomy: PKB, krajowa i zagraniczna stopa procentowa, kurs walutowy. Okazało się na przykład, że wzrost krajowej stopy procentowej wiąże się ze wzrostem poziomu kredytów w walucie obcej. To oczywiście utrudnia zadanie banku centralnego, który przez podnoszenie stóp procentowych miałby ograniczać wzrost nowych kredytów zaciąganych w bankach. Wykazana substytucyjność kredytów w walucie krajowej i w walucie obcej zmniejsza skuteczność krajowej polityki pieniężnej.

W rozdziale piątym dochodzimy do jeszcze aktualniejszego pytania, jaki wpływ na gospodarkę miało załamanie podaży kredytu podczas kryzysu finansowego. Ta kwestia, ważna dla całego świata, została zrekapitulowana dla Polski na podstawie badania z udziałem Autora (Brzoza-Brzezina, Makarski 2010). Jak się okazało, wpływ był znaczny: „zaburzenia generowane przez polski system bankowy w istotnym stopniu przyczyniły się do spowolnienia gospodarczego, obniżając PKB o ok. 1,5%”. Jest to wynik symulacji opierających się na modelu DSGE (*dynamic stochastic general equilibrium*) z sektorem bankowym, modelu dobrze nawiązującym do światowych badań z tego obszaru. Tego rodzaju modele i wyniki mogą być przedmiotem dalszej dyskusji, jednak należy uznać, że rezultaty badania są zgodne z niedawną sytuacją na rynku kredytowym w Polsce.

Zupełnie odmienny problem podnosi Autor w rozdziale szóstym, gdzie zajmuje się problemem komunikacji banku centralnego z otoczeniem. W badaniu Autor (Brzoza-Brzezina 2008) zajął się oszacowaniem korzyści związanych z publikacją przez NBP projekcji makroekonomicznych. W istocie, korzystał także z wyniku uzyskanego w innym badaniu (Brzoza-Brzezina, Kot 2008), dotyczącym gospodarki amerykańskiej. Przejrzystość banku centralnego, polegająca na przykład na publikowaniu makroprojekcji (inflacja i PKB), jest korzystna dla makroekonomicznej sytuacji państwa. Autor pokazał, że jeśli publikowanie makroprojekcji połączy się z publikowaniem ścieżki stóp oczekiwanych przez bank centralny, to nie uzyskuje się dodatkowej korzyści. Ten trudno akceptowalny wynik ma specyficzne objaśnienie, zgodnie z którym podmioty potrafią przewidzieć zachowanie

wanie banku centralnego na podstawie „pomocy, jaką może im udzielić bank centralny w zakresie oszacowania równań makroekonomicznych” (to jest: pomocy w postaci samej makroprojekcji). Nie jestem pewien, czy można się zgodzić z tym wyjaśnieniem, z pewnością jednak istnieje gdzieś granica przejrzystości banku centralnego z punktu widzenia korzyści dla gospodarki. Badanie Autora jest próbą poszukiwania tej granicy.

Potwierdzeniem eklektycznego charakteru książki jest ostatni, siódmy rozdział, w którym Autor prezentuje wyniki badania na temat skutków ewentualnego przystąpienia Polski do strefy euro (Brzoza-Brzezina 2005; Brzoza-Brzezina, Jacquinet, Kolasa 2010). Dotychczasowe badania w Polsce i Europie wskazują, że zastąpienie waluty narodowej wspólną walutą prowadzi do wielu niestabilności, które można przewidzieć i badać, zwłaszcza w przypadku kraju aspirującego do strefy euro. Prezentowane badanie dotyczy Polski, a także Czech i Węgier. Wykorzystano model gospodarki światowej EAGLE, a przedmiotem dociekań były rozmaite scenariusze zapobiegania niestabilnościom po wejściu do strefy euro. Niestabilności rozważano na podstawie analizy kilku gospodarek, które do euro przystąpiły: Grecji, Irlandii i Portugalii. Wyniki badania są ciekawe pod względem naukowym. Rozważano cztery scenariusze przeciwdziałania spodziewanym szokom, między innymi: spadkowi stóp procentowych i spadkowi aktywów zagranicznych netto. Te scenariusze to: rewaluacja kursu walutowego, podniesienie podatku VAT, podniesienie podatku PIT, obniżenie wydatków rządowych. Okazuje się, że najkorzystniejszą formą przeciwdziałania spodziewanym niestabilnościom byłaby rewaluacja kursu walutowego (na poziomie około 7%) przed przystąpieniem do strefy euro. Byłbym bardzo ostrożny z upowszechnianiem takiego pojedynczego remedium na przyszłe kłopoty w strefie euro, jednak samo badanie jest interesujące i pokazuje, jak dużo niepewności czeka Polskę przed wejściem do tej strefy.

Książkę Michała Brzoza-Brzeziny powinno się czytać jednocześnie z kolejną publikacją Wydawnictwa C.H. Beck, którą jest podręcznik pod tytułem *Polityka pieniężna* pod redakcją Andrzeja Sławińskiego (2011). Pomimo podręcznikowego charakteru, publikacja ta jest w dużej mierze zbiorem doniesień o charakterze naukowym, podobnie jak książka Michała Brzoza-Brzeziny. Jestem przekonany, że redakcja *Banku i Kredytu* dołoży starań, aby recenzja tej drugiej książki ukazała się jak najszybciej.

Wracając do pracy Michała Brzoza-Brzeziny pod tytułem *Polska polityka pieniężna. Badania teoretyczne i empiryczne*, trzeba podkreślić jej przystępność – mimo konieczności prezentacji trudnej materii teorii i empirycznych wyników. Jest to świetna praca badacza – teoretyka i praktyka, praca, której publikacja w dowolnym języku (zachęcam do przekładu na angielski) powinna być wysoko oceniona z powodu dojrzałości warsztatu oraz pewności naukowej.

Serdecznie polecam – specjalistom i niespecjalistom – książkę Michała Brzoza-Brzeziny.

Bibliografia

- Brzoza-Brzezina M. (2005), *Lending booms in the new EU member states*, ECB Working Paper, 543.
- Brzoza-Brzezina M. (2006a), The information content of the neutral rate of interest: the case of Poland, *Economics of Transition*, 14 (2), 391–412.
- Brzoza-Brzezina M. (2006b), O zróżnicowaniu naturalnych stop procentowych w Polsce i w Czechach, w: J. Ostaszewski, M. Zaleska (red.), *W stronę teorii i praktyki finansów*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa.

- Brzoza-Brzezina M. (2008), Korzyści z publikacji projekcji makroekonomicznych i ścieżki stóp procentowych w Polsce, *Bank i Kredyt*, 12, 3–14.
- Brzoza-Brzezina M., Chmielewski T., Niedźwiedzińska J. (2008), Efekt substytucji na rynkach kredytowych Polski, Czech i Węgier, w: R. Bartkowiak, J. Ostaszewski (red.), *O nowy ład gospodarczy w Polsce*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa.
- Brzoza-Brzezina M., Jacquinot P., Kolasa M. (2010), *Can we prevent boom-bust cycles during euro area accession?*, ECB Working Paper, 1280, European Central Bank.
- Brzoza-Brzezina M., Kot A. (2008), *The relativity theory revisited: is publishing interest rate forecasts really so valuable?*, NBP Working Paper, 52, Narodowy Bank Polski.
- Brzoza-Brzezina M., Makarski K. (2010), *Credit crunch in a small open economy*, NBP Working Paper, 72, Narodowy Bank Polski.
- Brzoza-Brzezina M., Socha J. (2007), Sztywność nominalnych wynagrodzeń oraz jej wpływ na politykę pieniężną, *Ekonomista*, 4, 491–513.
- Kokoszcyński R. (2004), *Współczesna polityka pieniężna w Polsce*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa.
- Polański Z. (2004), Poland and the European Union: the monetary policy dimension. Monetary policy before Poland's accession to the European Union, *Bank i Kredyt*, 5, 4–18.
- Sławiński A., red. (2011), *Polityka pieniężna*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa.

