

Warszawa, 6.4.2024

Dr hab. Dobromił Serwa, prof. SGH
Kolegium Analiz Ekonomicznych
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie

Recenzja w postępowaniu w sprawie nadania stopnia doktora
habilitowanego w dziedzinie nauk społecznych w dyscyplinie
ekonomia i finanse dr Magdalenie Grothe

1. Wprowadzenie

W recenzji tej przedstawiam swoją opinię w sprawie nadania stopnia doktora habilitowanego w dziedzinie nauk społecznych w dyscyplinie ekonomia i finanse pani dr Magdalenie Grothe.

Ponieważ Magdalena Grothe uzyskała stopień naukowy doktora na Uniwersytecie w Kolonii w dniu 19 grudnia 2008 roku, to został spełniony warunek posiadania stopnia naukowego doktora dla osób ubiegających się o nadanie stopnia doktora habilitowanego.

Prawo o szkolnictwie wyższym i nauce wymaga również od osób ubiegających się o nadanie stopnia doktora habilitowanego posiadania w dorobku osiągnięć stanowiących znaczny wkład w rozwój określonej dyscypliny oraz wykazania się istotną aktywnością naukową realizowaną w więcej niż jednej uczelni lub instytucji naukowej. Spełnienie tych dwóch warunków analizuję w kolejnych punktach recenzji.

2. Ocena dorobku naukowego

Zgodnie z przedstawionym wykazem osiągnięć dr Magdalena Grothe jest autorką lub współautorką przynajmniej 6 artykułów w czasopismach naukowych (w tym w 3 z listy JCR), 5 artykułów w serii ECB Working Papers i ECB Occasional Paper Series oraz 2 rozdziałów w książkach. Nie liczę tutaj publikacji w formie raportów ekonomicznych i ramek w raportach, które pracownicy EBC wykonują w ramach pracy analitycznej.

Ta lista publikacji nie jest długa, ale zawiera kilka pozycji, które świadczą o znacznym wkładzie dr Grothe w rozwój dyscypliny ekonomii i finansów. Mam tu na myśli artykuły:

- 1) Grothe M., A. Pantacost, S. Tompaidis (2023) Collateral competition: Evidence from central counterparties, *Journal of Financial Economics*, 149, pp. 536-556.
- 2) Ejsing J., M. Grothe, O. Grothe (2015) Liquidity and credit premia in sovereign bond markets, *Journal of Empirical Finance*, 33, pp. 160-173.
- 3) Bengtsson E., M. Grothe, E. Lepers (2020) Home, safe home: cross-country monitoring framework for vulnerabilities in the residential real estate sector, *Journal of Banking and Finance*, 112, 105268.

Chciałbym również zwrócić uwagę na bardzo dużą liczbę cytowań prac współautorstwa Magdaleny Grothe. Według serwisu Google Scholar prace dr Grothe cytowano 488 razy, a artykuł autorstwa J. Beirne, L. Dalitz, J. Ejsing, M. Grothe, S. Manganelli, F. Monar, B. Sahel, M. Susec, J. Tapking, T. Vong pt. „The impact of the Eurosystem's covered bond purchase programme on the primary and secondary markets”, opublikowany jako ECB Occasional Paper, cytowano do tej pory 214 razy. Te wyniki potwierdzają duży wkład badań dr Magdaleny Grothe w rozwój nauki.

2.1. Ocena głównego osiągnięcia naukowego

Dr Magdalena Grothe przedstawiła jako swoje główne osiągnięcie naukowe w dziedzinie nauk społecznych, dyscyplinie ekonomii i finansów cykl publikacji pod tytułem „Modele ryzyka finansowego i ich zastosowania”. W przedstawionych materiałach w formie papierowej cykl jest zatytułowany „Wybrane modele i narzędzia monitorowania ryzyka finansowego”, ale traktuję to jako pomyłkę redakcyjną, tym bardziej że w innych miejscach nazwa cyklu publikacji jest poprawna. Cykl publikacji składa się z 6 artykułów w języku angielskim, w tym 2 artykułów w czasopiśmie z listy JCR, 2 artykułów w czasopiśmie międzynarodowych niższej rangi oraz 2 artykułów w serii ECB Working Papers.

Tematyka cyklu, czyli modele ryzyka finansowego, jest bardzo szeroka. Dr Magdalena Grothe próbowała w cyklu zmieścić zarówno temat ryzyka kredytowego i płynności, typowe dla rynków finansowych, jak i ryzyko rynku mieszkaniowego i inflacji. Każdy z tych tematów zasługuje na głęboką analizę, dlatego taki wybór tematyki cyklu uważam za jego słabą stronę.

Najwyżej w tym cyklu oceniam 2 publikacje w czasopiśmie Journal of Empirical Finance i Journal of Banking and Finance, ponieważ oba czasopisma zapewniają wysoką jakość i poziom procesu recenzyjnego. Artykuł pt. „Liquidity and credit premia in sovereign bond markets”, dotyczący analizy interakcji oceny ryzyka kredytowego i ryzyka płynności przy wycenie wysoko notowanych obligacji rządowych, prezentuje zaawansowane metody modelowania premii za ryzyko kredytowe i za ryzyko płynności. Z kolei artykuł pt. „Home, safe home: cross-country monitoring framework for vulnerabilities in the residential real estate sector” proponuje nową metodę monitorowania ryzyka systemowego na rynku nieruchomości. Metoda polegająca na wykorzystaniu indeksu agregującego informacje mikro i makroekonomiczne jest bardziej skuteczna w prognozowaniu kryzysów rynku nieruchomości niż typowe ekonometryczne modele prognostyczne. Obie te prace wskazują na umiejętność stosowania

zaawansowanych metod ilościowych w badaniach prowadzonych przez dr Grothe. Artykuł pt. „Monitoring vulnerabilities in the residential real estate sector in Poland” opublikowany w *Gospodarce Narodowej* opisuje zastosowanie wyżej wspomnianego indeksu dla rynku polskiego.

Niżej oceniam dwa badania dotyczące modelowania ryzyka inflacji. W artykule pt. „Economic surprises and inflation expectations: Has anchoring of expectations survived the crisis?” zbadano hipotezę o stabilności oczekiwań inflacyjnych w strefie euro i w Stanach Zjednoczonych przed i w czasie kryzysu finansowego. Wykorzystano tam relatywnie proste modele klasy GARCH jako narzędzie modelowania oczekiwań inflacyjnych. Uważam, że publikacja tego artykułu w międzynarodowym czasopiśmie pomogłaby w zwiększeniu wpływu badania na rozwój dyscypliny ekonomii i finansów i pozwoliłaby potwierdzić ten wpływ w postępowaniu habilitacyjnym. Badanie pt. „Inflation forecasts: Are Market-Based and Survey-Based Measures Informative?” wykorzystuje metody badania przyczynowości w sensie Grangera oraz porównywania jakości prognoz do wykazania hipotezy, że oczekiwania rynkowe i oczekiwania wynikające z ankiet przeprowadzonych wśród ekonomistów pozwalają dokładniej prognozować rzeczywistą inflację. Tutaj również zastosowano proste metody ekonometryczne. Ponieważ porównania skuteczności oczekiwań rynkowych i oczekiwań wyrażonych w ankietach do prognozowania inflacji dokonano już we wcześniejszych badaniach, to wpływ na rozwój nauki przejawia się w tym badaniu głównie w przeprowadzeniu obliczeń zarówno dla Stanów Zjednoczonych jak i dla strefy euro na najnowszych dostępnych danych. Brakuje jednak dokładniejszego porównania uzyskanych wyników z wcześniejszymi badaniami.

Ciekawy jest artykuł pt. „Market pricing of credit rating signals”, opublikowany jako ECB Working Paper. Analizowano tam zależności między spreadami i ratingami dla dużej liczby obligacji korporacyjnych. Pokazano, że wpływ zmian ratingów na spready obligacji rośnie w okresach turbulencji i kryzysów na rynkach finansowych.

Na uwagę zasługuje duża baza danych o obligacjach korporacyjnych, wykorzystana do obliczeń.

2.2 Ocena pozostałego dorobku naukowego

Publikacja artykułu „Collateral competition: Evidence from central counterparties” w czasopiśmie Journal of Financial Economics jest moim zdaniem bardzo dużym osiągnięciem naukowym. W badaniu pokazano, że izby rozliczeniowe, tzw. centralni kontrpartnerzy (CCP, central counterparties) obniżają klientom poziom wymaganych zabezpieczeń w sytuacji, kiedy na rynku rozliczeń występuje większa konkurencja. Tę publikację oraz wymienioną wcześniej pracę na temat programu zakupu obligacji zabezpieczonych opublikowaną w ECB Occasional Paper oceniam najwyżej spośród pozycji wymienionych na liście pozostałego dorobku naukowego.

3. Ocena aktywności naukowej

Na podstawie przedstawionego wniosku mogę ocenić, że Magdalena Grothe brała udział w licznych projektach naukowych i współpracowała z przedstawicielami różnych instytucji naukowych. Dr. Grothe prezentowała również swoje badania na ważnych konferencjach międzynarodowych. Uczestniczyła też w projekcie badawczym w Deutsche Bundesbanku. Tą część aktywności naukowej oceniam wysoko.

Magdalena Grothe była też recenzentką artykułów w 3 czasopismach naukowych.

Natomiast praca dydaktyczna pozostawała na drugim planie aktywności naukowej dr Grothe ze względu na zatrudnienie w Europejskim Banku Centralnym. Magdalena Grothe prowadziła jednak zaproszone wykłady na Uniwersytecie Łódzkim i w innych instytucjach naukowych.

Oceniam, że Magdalena Grothe wykazała się istotną aktywnością naukową realizowaną w więcej niż jednej uczelni lub instytucji naukowej.

4. Podsumowanie

Dorobek naukowy pani dr Magdaleny Grothe oceniam wysoko. Artykuły naukowe wskazują na umiejętność prowadzenia badań naukowych w sposób samodzielny, a także umiejętność analizowania ważnych hipotez ekonomicznych i wykorzystania zaawansowanych narzędzi ilościowych do przeprowadzania badań. Jestem pod wrażeniem dużego wpływu prac Magdaleny Grothe na inne badania prowadzone w dyscyplinie ekonomii i finansów. Prowadzone przez nią badania spełniają ustawowy wymóg wniesienia znacznego wkładu w rozwój dyscypliny.

Pewne niedociągnięcia widzę w ograniczonej liczbie publikacji w rozpoznawalnych czasopiśmie naukowych głównego cyklu badań oraz w dużym rozrzucie tematycznym prac w tym cyklu. Warto też pomyśleć w przyszłości nad zwiększeniem aktywności w dwóch ważnych działalnościach: recenzenckiej oraz dydaktycznej.

Podsumowując, moim zdaniem dorobek dr Magdaleny Grothe stanowi znaczny wkład w rozwój ekonomii i finansów, i uprawnia do uzyskania stopnia doktora habilitowanego.

Dobromił Serwa