

Dr hab. Marcin Czupryna, prof. UEK
Katedra Rynków Finansowych
Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie

**Ocena dorobku naukowego dr Magdaleny Grothe na potrzeby postępowania
habilitacyjnego**

Niniejsza recenzja ma na celu ocenę, czy osiągnięcia naukowe dr Magdaleny Grothe ubiegającej się o nadanie stopnia doktor habilitowanej, odpowiadają wymaganiom określonym w art. 219 ust. 1 pkt. 2 i 3 ustawy z dnia 20 lipca 2018 r. Prawo o szkolnictwie wyższym i nauce.

Dr. Magdalena Grothe jest absolwentką Wydziału Ekonomiczno-Socjologicznego Uniwersytetu Łódzkiego (kierunek Międzynarodowe Stosunki Gospodarcze), gdzie w 2004 roku uzyskała tytuł magistra oraz Ekonomii Uniwersytetu w Kolonii, gdzie w 2005 roku też uzyskała tytuł magistra. Dr. Magdalena Grothe uzyskała stopień doktora nauk ekonomicznych i społecznych, na Wydziale Nauk Ekonomicznych i Społecznych Uniwersytetu w Kolonii w 2008 roku. Obecnie jest zatrudniona jest w Europejskim Banku Centralnym, we Frankfurcie nad Menem.

Ocena osiągnięcia naukowego stanowiącego znaczny wkład w rozwój dyscypliny ekonomia i finanse.

Jako osiągnięcie, o którym mowa w art. 219 ust. 1 pkt. 2 Ustawy Habilitantka wskazała cykl powiązanych tematycznie artykułów naukowych – „Modele ryzyka finansowego i ich zastosowania”.

Przedstawiony cykl artykułów zawiera następujące pozycje:

- 1) Ejsing, J., M. Grothe, O. Grothe (2015), “Liquidity and credit premia in the yields of highly-rated sovereign bonds”, *Journal of Empirical Finance*, vol. 33, pp. 160-173, liczba punktów MEiN=1002, JCR IF=0.9073.
- 2) Grothe, M. (2013), “Market pricing of credit rating signals”, *European Central Bank Working Paper No. 1623*
- 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*, Vol. 112, liczba punktów MEiN=140, JCR IF=2.269
- 4) Grothe, M. (2020), “Monitoring vulnerabilities in the residential real estate sector in Poland”, *Gospodarka Narodowa*, vol. 2(302), pp. 5-24, link, liczba punktów MEiN=40

5) Grothe, M., A. Meyler (2018), "Inflation forecasts: Are market-based and survey-based measures informative?" *International Journal of Financial Research*, vol. 9(1), pp. 171-188, liczba punktów MEiN=20

6) Autrup, S., M. Grothe (2014), "Economic surprises and inflation expectations", *European Central Bank Working Paper No. 1671*

Przedstawiony cykl dotyczy modeli i narzędzi oceny ryzyka rynkowego, systemowego i ekonomicznego w gospodarce, z potencjalnym praktycznym wykorzystaniem przez instytucje nadzorcze rynków finansowych. W szczególności zaś, badania ryzyka instrumentów finansowych poświęcone były ryzyku kredytowemu i ryzyku płynności rynkowej.

W pierwszym artykule cyklu - Ejsing, J., M. Grothe, O. Grothe (2015), "Liquidity and credit premia in the yields of highly-rated sovereign bonds", *Journal of Empirical Finance*, vol. 33, pp. 160-173 - Habilitantka weryfikuje hipotezę, że ryzyko kredytowe rządów o wysokiej wypłacalności oraz płynność mają istotny wpływ na wycenę obligacji oraz przedstawia metodę dekompozycji wpływu oby tych czynników. Artykuł ten oceniam wysoko zarówno w części teoretycznej, jak i empirycznej. Niemniej jednak pewne sformułowania i w tym artykule są nie do końca precyzyjne. Na przykład, Autorzy uzasadniają wybór metody estymacji parametrów krzywej dochodowości zaproponowanej przez autorów Vasicek i Fong (1982), a nie powszechnie stosowanej metody autorstwa Nelson i Siegel (1987) możliwością uzyskania wartości oszacowań parametrów metodą regresji liniowej. Niemniej jednak, Diebold i Li (2006) przedstawiają sposób modyfikacji metody autorstwa Nelson i Siegel (1987), który umożliwia zastosowanie regresji liniowej do estymacji parametrów także i w tej metodzie. A idea i w konsekwencji ograniczenia obu tych podejść, tj. ustalenie konkretnej wartości jednego z parametrów jest taka sama dla obu metod. Nie jest jasne, dlaczego Autorzy najpierw rozważają ogólny model, dopuszczający korelację czynników ukrytych modelu ρ , aby ostatecznie przyjąć wartość zero dla tego parametru i jednocześnie przedstawić uzasadnienie (na podstawie empirycznych obserwacji), że taka zerowa wartość jest właściwa. Zasadnym byłoby odwołanie się do wyników ogólnych, istniejących w literaturze, w dowodzie przedstawionym w Załączniku B. Wniosek „*which suggests that the liquidity effect in agency yields accounts for up to 48% of the whole agency-government spread, the rest 52% being the liquidity effect in sovereign yields*” powinien być lepiej uzasadniony.

Drugi z cyklu artykuł - Grothe, M. (2013), "Market pricing of credit rating signals", *European Central Bank Working Paper No. 1623* - dotyczy reakcji rynkowej na sygnały zawarte w

zmianie oceny wiarygodności kredytowej, na podstawie danych z rynki obligacji dla przedsiębiorstw w Europie i Stanach Zjednoczonych. Generalnie artykuł jest ciekawy, choć ma charakter wyłącznie empiryczny. Nie jest dla mnie natomiast jasne, dlaczego Autorzy porównują reakcje rynku na podwyższenie i obniżenie ocen wiarygodności kredytowej (rozumianych jako zmiany ratingu), jednocześnie oczekując symetrycznych reakcji. Skala ocen ratingowych nie musi być i zazwyczaj nie jest liniowa względem prawdopodobieństwa zdarzenia kredytowego (ang. *probability of default* PD), zatem przykładowo poprawa ratingu o jedną kategorię jest powiązana zasadniczo z mniejszą zmianą (w sensie absolutnym), niż analogiczne pogorszenie ratingu. A to nie rating, a wartość PD ma bezpośredni wpływ na wartość *spreadów* kredytowych.

W trzecim artykule z cyklu - 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*, Vol. 112 – Autorzy zaproponowali metodę monitorowania ryzyka systemowego na rynku nieruchomości w oparciu o syntetyczny wskaźnik, skonstruowany w prosty sposób na bazie istniejących już w literaturze i praktyce 9 wybranych szczegółowych wskaźników. Artykuł ten oceniam wysoko, zarówno w aspekcie teoretycznym jak i empirycznym.

Artykuł czwarty - Grothe, M. (2020), "Monitoring vulnerabilities in the residential real estate sector in Poland", *Gospodarka Narodowa*, vol. 2(302), pp. 5-24 – jest opisem wyników zastosowania metody opisanej w poprzednim artykule do danych z polskiego rynku nieruchomości.

W piątym artykule cyklu - Grothe, M., A. Meyler (2018), "Inflation forecasts: Are market-based and survey-based measures informative?" *International Journal of Financial Research*, vol. 9(1), pp. 171-188 – Autorzy porównali właściwości i skuteczność modeli przewidywania inflacji oparte na danych rynkowych oraz sondażach wśród ekspertów. Jako dodatkową klasę modeli prognostycznych uwzględniono proste modele statystyczne. Artykuł ma charakter wyłącznie empiryczny, ale jest ciekawy i poprawny – w mojej ocenie - metodologicznie.

W szóstym, ostatnim artykule z cyklu - Autrup, S., M. Grothe (2014), "Economic surprises and inflation expectations", *European Central Bank Working Paper No. 1671* – Autorzy badają stabilność oczekiwań inflacyjnych w strefie euro i Stanach Zjednoczonych przed i po rozpoczęciu kryzysu finansowego. Artykuł ma charakter empiryczny i dość wstępny charakter. Termin zakotwiczenie (ang. *anchoring*) opisuje (też) zjawisko behawioralne i odstępstwo od racjonalnych zachowań, a nie sytuację, kiedy brak reakcji uczestników wynika z racjonalnego

przewidywania, że banki centralne będą prowadziły aktywną politykę monetarną. Powinno to zostać dobrze opisane w tekście. Nie jest jasne dlaczego w modelu regresji została uwzględniona tylko jedna zmienna kontrolna. Nie wiadomo, czy inne potencjalne zmienne kontrolne były rozważane i dlaczego ostatecznie nie zostały uwzględnione w modelu. Nie jest też podane uzasadnienie wyboru modelu GARCH i konkretnej jego specyfikacji.

Podsumowując, przedstawiony do oceny cykl artykułów zawiera trzy dobre i trzy słabsze artykuły. Niemniej jednak, uwzględniając nawet przedstawione uprzednio uwagi szczegółowe, uważam, że przedstawiony mi do oceny cykl artykułów spełnia wymogi stawiane pracownikom naukowym zarówno w zakresie rozważań teoretycznych (w tym przeglądu literatury), badań empirycznych oraz edycji. Doceniam też znajomość literatury i umiejętność prowadzenia badań empirycznych.

Ocena aktywności naukowej

Pozostała aktywność publikacyjna

Łączna liczba publikacji, innych niż te, które zostały uwzględnione w cyklu, w okresie po uzyskaniu stopnia doktora, wynosi 4 (4 w języku angielskim), 2 rozdziały w monografiach naukowych oraz dziewięć raportów. Zgodnie z informacjami przywołanymi przez Autorkę w bazie Google Scholar liczba cytowań wynosi 453, (indeks Hirscha wynosi 8), natomiast w bazie Scopus odpowiednio 17 cytowań (indeks Hirscha wynosi 3), a w bazie Web of Science Core Collection liczba cytowań wynosi 12 (indeks Hirscha wynosi 2). Przedstawione liczby cytowań, można uznać za satysfakcjonujące, natomiast pozostała aktywność publikacyjna (mierzona liczbą publikacji) jest niewielka.

Współpraca naukowa

Habilitantka jest zatrudniona w Europejskim Banku Centralnym, a jej współpraca międzynarodowa wynika bezpośrednio z miejsca jej zatrudnienia.

Projekty badawcze

Habilitantka brała udział w 4 projektach badawczych, wynikających z charakteru jej pracy i miejsca jej zatrudnienia.

Stowarzyszenia i organizacje naukowe

Habilitantka była członkiem następujących międzynarodowych stowarzyszeń naukowych:

- American Economic Association (członek, 2022-2023)
- European Economic Association (członek, po doktoracie: 2009-2016, przed doktoratem: 2008)
- European Finance Association (członek, po doktoracie: 2009-2010)
- European Financial Management Association (członek, po doktoracie: 2009-2015, przed doktoratem: 2008)
- Financial Management Association (członek, przed doktoratem: 2008)

Udział w konferencjach

Habilitantka występowała po doktoracie na 13 konferencjach (prezentując w sumie 4 różne artykuły), a dodatkowo w 2 brała udział bez prezentowania referatów. Ponadto 8 razy występowała na zaproszenie jednostek naukowych i organizacji społecznych.

Współpraca z otoczeniem gospodarczym

Habilitantka pracuje w Europejskim Banku Centralnym i jej współpraca z otoczeniem gospodarczym wynika z charakteru i miejsca jej zatrudnienia.

Moja ocena pozostałej działalności naukowej Habilitantki jest zasadniczo pozytywna. Dr Magdalena Grothe uczestniczy w życiu naukowym, zarówno poprzez publikacje, udział w projektach gospodarczo-badawczych, uczestnictwo w konferencjach naukowych, udział w przygotowywaniu raportów ekonomicznych. Bardzo pozytywnie należy też ocenić współpracę z otoczeniem gospodarczym.

Problematycznym, w mojej ocenie, jest natomiast brak aktywności i osiągnięć typowych dla naukowców zatrudnionych w jednostkach naukowych, jak np. udział w kształceniu studentów i doktorantów, promowanie prac licencjackich i magisterskich, istotnej działalności organizacyjnej związanej z pracą akademicką. Brak też dłuższych pobytów w renomowanych ośrodkach naukowych po uzyskaniu stopnia doktora. Zasadniczo, habilitacja jest stopniem naukowym i osiągnięcia zawodowe związane z pracą w tzw. otoczeniu gospodarczym np. raporty biznesowe mają charakter drugorzędny. Niemniej jednak, aspekt naukowy pracy w takich instytucjach jak np. banki centralne jest dużo bardziej istotny, niż w innych podmiotach życia gospodarczego, sektora finansowego w szczególności.

Konkluzja

Uwzględniając wcześniej wyrażone oceny stwierdzam, że osiągnięcia naukowe dr. Magdaleny Grothe spełniają wymagania określone w art. 219 ust. 1 pkt. 2 i 3 ustawy z dnia 20 lipca 2018 r. Prawo o szkolnictwie wyższym i nauce. Wyrażam pozytywną opinię w sprawie nadania dr. Magdalenie Grothe stopnia doktor habilitowanej w dziedzinie nauk społecznych w dyscyplinie ekonomia i finanse.



dr hab. Marcin Czupryna, prof. UEK

Kraków, 21-03-2024 r.