

Wrocław, 5.01.2024 r.

prof. dr hab. Jacek Karwowski  
Katedra Finansów  
Wydział Ekonomii i Finansów  
Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

**RECENZJA DOROBKU**  
**HABILITACYJNEGO DR JOANNY STAWSKIEJ**  
**OSIĄGNIĘCIE NAUKOWE: „ODDZIAŁYWANIE**  
**POLITYKI PIENIĘŻNEJ I FISKALNEJ (POLICY MIX) NA**  
**GOSPODARKĘ W KONTEKŚCIE INTERAKCJI**  
**MONETARNO-FISKALNYCH” (CYKL PUBLIKACJI)**

Recenzja została wykonana w toku postępowania w sprawie nadania Pani dr Joannie Stawskiej stopnia doktora habilitacyjnego w dziedzinie nauk społecznych w dyscyplinie *ekonomia i finanse*, w związku z powołaniem mnie 16.10.2023 r. na recenzenta przez właściwą Komisję Uniwersytetu Łódzkiego ds. stopni naukowych.

**1. Przedstawienie podstawowych informacji o Kandydatce**

Kandydatka urodziła się w 1982 r. w Pułtusku. Rozprawa doktorska pt. „Wpływ stóp procentowych NBP i EBC na inwestycje przedsiębiorstw w Polsce” była podstawą uzyskania przez Kandydatkę we wrześniu 2012 r. stopnia doktora na Wydziale Ekonomiczno-Socjologicznym Uniwersytetu Łódzkiego. Poprzedziły to studia doktoranckie w Zakładzie Bankowości Centralnej i Rynku Pieniężnego w UŁ

w latach 2006-2011, po ukończeniu jednolitych studiów magisterskich (2001-2006).

## **2. Informacje o dorobku naukowo-badawczym, dydaktycznym i organizacyjnym Kandydatki**

Informacje dotyczące **publikacji naukowych** Kandydatki pozwalają na sformułowanie następujących uwag:

- cykl jedenastu artykułów naukowych zgłoszonych jako osiągnięcie naukowe obejmuje publikacje w uznanych czasopismach; artykuły te będą przedmiotem oceny w trzeciej części recenzji;
- pozostałe artykuły są powiązane z głównym cyklem publikacyjnym (polityka pieniężna i fiskalna), ale również dotyczą bankowości komercyjnej (polityka kredytowa, regulacje makroostrożnościowe a szoki gospodarcze), konkurencyjności gospodarki i przedsiębiorczości, rynku finansowego oraz ochrony zdrowia – łącznie 55 artykułów, których Kandydatka była autorką lub współautorką. Dorobek ten, z lat 2012-2022, uznaję za znaczący pod względem ilościowym;
- Kandydatka uczestniczyła w czternastu projektach badawczych, finansowanych w ramach grantów, w różnym charakterze (kierownika [10] i wykonawcy [4]), jak również w czterech grantach edukacyjnych;
- informacje podane w Autoreferacie na str. 72-74 (podpunkt 4.9), dotyczące danych bibliometrycznych po uzyskaniu stopnia doktora, uznaję za bardzo dobre. Oceniane publikacje (siedem), wszystkie po angielsku, miały IF na poziomie ponad 14 i 400 punktów ministerialnych. Pozostałe cztery, również wszystkie po angielsku, 224 punkty. Pozostałe publikacje napisane po uzyskaniu stopnia doktora obejmują: cztery artykuły po angielsku z IF (łącznie 8,3), trzydzieści sześć innych artykułów (z czego piętnaście po angielsku), cztery monografie po polsku (nie liczę monografii opublikowanej na bazie pracy doktorskiej), jedenaście rozdziałów w monografiach (z czego dziewięć po angielsku). Inne formy aktywności pomijam, ponieważ...

- ...i tak, jeśli kierować się takimi wskaźnikami jak IF (łącznie prawie dwadzieścia trzy), liczba punktów ministerialnych (prawie dwa tysiące) oraz liczba cytowań, osiągnięcia Kandydatki są dobre;
- na pochwałę zasługuje ponadto ożywiona współpraca międzynarodowa Kandydatki, zwłaszcza z ośrodkami akademickimi w Portugalii, co skutkowało wspólnymi publikacjami. Podobnie pozytywnie oceniam aktywność konferencyjną (czynny udział w czterdziestu konferencjach międzynarodowych / zagranicznych oraz dziesięciu ogólnopolskich);
- takie formy aktywności jak kwerendy, ekspertyzy, pełnienie funkcji recenzenta w licznych czasopismach z IF, też potwierdzają aktywność Kandydatki, choć są naturalne w procesie przygotowywania artykułów naukowych.

Jeśli chodzi o **dorobek dydaktyczny** Kandydatki, to warto podkreślić szerokie spektrum wykładów prowadzonych w UŁ, a mianowicie *Finanse publiczne i rynki finansowe, Standardy sprawozdawczości finansowej, Financial Accounting, Podstawy rachunkowości, Policy mix and the Financial System Stability, Rachunkowość budżetowa, Polityka pieniężna, Policy mix i stabilność systemu finansowego, Financial Statements Analysis, Rachunkowość z elementami SAP, Finanse gospodarstw domowych, SAP w rachunkowości korporacyjnej, Rachunkowość finansowa, Rachunkowość z elementami SAP, Policy mix and the Economy*.

Zakres wykładów, w tym po angielsku dla studentów zagranicznych, świadczy o szerokich zainteresowaniach Kandydatki, obejmujących obszar finansów, rachunkowości, ale również np. system SAP. Ponadto prowadziła ona seminaria licencjackie i magisterskie oraz była promotorem pomocniczym w jednym przewodzie doktorskim. Warto też wspomnieć o wykładach wygłaszanych za granicą, m.in. w Grecji, Hiszpanii i Portugalii. Inne rodzaje aktywności dydaktycznej są też bardzo liczne i należy je docenić, biorąc pod uwagę duży nakład pracy poświęconej badaniom i pisaniu artykułów naukowych. Opisano je wyczerpująco na str. 87-89 Autoreferatu.

Jeśli chodzi o osiągnięcia Kandydatki w **dziedzinie organizacyjnej**, to na pierwsze miejsce wysuwa się fakt, iż współorganizowała ona siedem konferencji

naukowych, w tym jedną międzynarodową (*Protection and Security of Financial Market Participants. Effectiveness, Diagnosis and Prospects*, Łódź 2021). Pozostałe formy aktywności organizacyjnej pomijam; są one liczne i dobrze opisane w Autoreferacie. Na podkreślenie zasługuje może tylko członkostwo w szeregu organizacji takich jak Polskie Towarzystwo Ekonomiczne, Polskie Stowarzyszenie Finansów i Bankowości, European Economic Association, Eurasia Business and Economics Society czy Technical Program Committees ICAEB.

Podsumowując, Kandydatka przez jedenaście lat pracy może odnotować wiele sukcesów i osiągnięć o charakterze naukowym, dydaktycznym i organizacyjnym. Liczba publikacji, wyjazdów zagranicznych i grantów oraz innych działań pozwala na postawienie tezy, iż Kandydatka jest osobą niezwykle pracowitą, skoncentrowaną na osiągnięciu sukcesów i konsekwentnie dążącą do założonych celów.

### 3. Ocena

Zgodnie z art. 219 Ustawy z dnia 20 lipca 2018 r. *Prawo o szkolnictwie wyższym i nauce* stopień doktora habilitowanego może być nadany osobie, która:

- 1) posiada stopień doktora;
- 2) posiada w dorobku osiągnięcia naukowe albo artystyczne, stanowiące znaczny wkład w rozwój określonej dyscypliny, w tym co najmniej:
  - a) 1 monografię naukową wydaną 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
  - b) 1 cykl powiązanych tematycznie artykułów naukowych opublikowanych w czasopiśmie naukowym 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

(...)

3) wykazuje się istotną aktywnością naukową albo artystyczną realizowaną w więcej niż jednej uczelni, instytucji naukowej lub instytucji kultury, w szczególności zagranicznej.

2. Osiągnięcie, o którym mowa w ust. 1 pkt 2, może stanowić część pracy zbiorowej, jeżeli opracowanie wydzielonego zagadnienia jest indywidualnym wkładem osoby ubiegającej się o stopień doktora habilitowanego.

Warunek posiadania stopnia naukowego doktora jest w oczywisty sposób spełniony. Należy się zatem przywrzec pozostałym warunkom. Autorka przedłożyła do recenzji cykl jedenastu artykułów, więc zastosowanie znajduje punkt 2b.

Wniosek Kandydatki, zawierający opis kariery zawodowej i wykaz osiągnięć, uznaję za przygotowany perfekcyjnie i wyczerpująco, zarówno pod względem merytorycznym, jak i – co dla mnie zawsze ważne – językowym. Jedyne co budzi mój niepokój to fakt, iż Autoreferat liczy prawie sto stron, więc biorąc pod uwagę rozmiar czcionki i małe odstępy między wierszami, odpowiada rozmiarom pracy doktorskiej... Nie jest to oczywiście zarzut w stosunku do Kandydatki, lecz dowód na silne (nadmierne moim zdaniem) sformalizowanie procesu awansowego.

Ustalenie czy osiągnięcia naukowe Kandydatki stanowią *znaczny wkład* w rozwój dyscypliny *ekonomia i finanse*, jest tylko do pewnego stopnia możliwe w oparciu o obiektywne dane. Obecnie przyjmuje się, że decydujące są tutaj wskaźniki opisujące np. liczbę cytowań albo jakoś czasopism, w których artykuły naukowe były publikowane (*impact factor*). Pod tym względem informacje zawarte w informacji przedstawionej przez Kandydatkę w „Wykazie osiągnięć naukowych (...)”, część IV. Dane naukometryczne, oceniam pozytywnie i nie widzę powodu, by je tu przywoływać; była o tym już zresztą mowa w drugiej części recenzji. W mojej opinii decydujące powinny być nie wskaźniki, lecz jakoś publikacji zgłoszonych do recenzji.

Chociaż Kandydatka dokładnie opisała wszystkie jedenaście artykułów naukowych wchodzących w skład cyklu, trochę (zapewne w sposób niezamierzony) zniechęcając do lektury oryginałów, z obowiązku, ale i ze względu na moje

zainteresowania, postanowiłem zapoznać się z nimi. Moje uwagi, czasem w odniesieniu do pojedynczych pozycji, a czasem ogólne, zamieszczam poniżej.

Tytuł „osiągnięcia naukowego” sformułowano tak: *Oddziaływanie polityki pieniężnej i fiskalnej (policy mix) na gospodarkę w kontekście interakcji monetarno-fiskalnych*. Odpowiada to głównemu celowi badań, tj. identyfikacji „wpływu zmiennych z obszaru polityki pieniężnej banku centralnego i polityki fiskalnej rządu na gospodarkę w kontekście wzajemnych interakcji policy mix”. Takie podejście jest niezwykle ambitne, biorąc pod uwagę skomplikowaną sieć zależności, jakie występują w realnej gospodarce. W zasadzie Kandydatka koncentruje się na wpływie wybranych instytucji państwowych (banku centralnego, rządu) na gospodarkę. Ponieważ często władza monetarna jest niezależna od rządu, a i rządy nie mają w zwyczaju kierować się wytycznymi banku centralnego, działania obu tych podmiotów nie muszą być skoordynowane, a nawet będą nastawione na realizację innych celów. Badania naukowe takich interakcji i ich wpływu na gospodarkę uważam za uzasadnione, z teoretycznego, ale przede wszystkim praktycznego punktu widzenia. Mój niepokój budzą jednak trzy kwestie:

a) czy ten „wpływ na gospodarkę” nie jest zakreślony zbyt szeroko, gdyż gospodarka obejmuje całokształt zjawisk ekonomicznych na terenie danego państwa lub unii gospodarczej / walutowej,

b) czy zamysł Kandydatki jest wykonalny, biorąc pod uwagę wyjątkowo skomplikowaną sieć zależności, które powinno się zbadać, zwłaszcza że...

c) ...„gospodarkę” kształtują przede wszystkim działania podejmowane przez bardzo liczne podmioty prywatne. Do tych kwestii powrócę w dalszej części recenzji.

Oceniany cykl jedenastu artykułów z IF opublikowano w latach 2017-2023 (czyli przez siedem lat). Prawie wszystkie (z wyjątkiem jednego) powstały w ramach projektu badawczego pt. *Koordinacja polityki pieniężnej i fiskalnej w badaniach interakcji monetarno-fiskalnych w oparciu o teorię gier – analiza na przykładzie krajów Unii Europejskiej*, finansowanego przez Narodowe Centrum Nauki.

Kwestia współautorstwa: zgodnie z dominującym obecnie podejściem do pisania artykułów, zdecydowana większość z nich (10 z 11) to nie są samodzielne teksty Kandydatki. Średni zadeklarowany udział w dziesięciu współautorskich publikacjach wynosi 42%. W oczy rzuca się najczęściej deklarowany wkład Kandydatki: opracowanie koncepcji badania, założeń, celu badawczego, przeglądy literatury, wniosków końcowych (czasem i to jako współautorka). Takie podejście sugeruje, że Kandydatka koncentrowała się na wymyślaniu tematów, koncepcji i sprawdzała, co na dany temat opublikowano w literaturze światowej, pozostawiając (na ogół) konkretne (i często żmudne) badania ilościowe współautorom. To nie jest zarzut, ale stwierdzenie faktu, który może świadczyć o predyspozycjach do organizowania badań naukowych.

Zakres tematyczny artykułów, których wspólnym mianownikiem jest wpływ polityki pieniężnej i fiskalnej na „gospodarkę”, jest szeroki i obejmuje: wpływ na inwestycje, wzrost gospodarczy, wzrost „inkluzywny”, ratingi państwowe, jak również interakcje między obiema politykami. W tym sensie artykuły są ze sobą powiązane i prawie wszystkie tworzą cykl. Odniosłem jednak wrażenie, że mowa jest „o wszystkim”. W pewnym sensie jest to uzasadnione, gdyż polityka pieniężna i fiskalna faktycznie wpływa na wszystko w gospodarce, ale jednocześnie powoduje, iż te zależności są (zbyt) ogólne i nie wszystkie obszary wpływu są oczywiste, przez co niekoniecznie powinny być badane w pierwszej kolejności. Przykładem niech będzie stwierdzenie na str. 13 Autoreferatu, przytaczane za innymi autorami, ale najwyraźniej akceptowane: „Zatem odpowiednia polityka gospodarcza, w tym polityka monetarna i fiskalna, odgrywa kluczową rolę w dobrym zarządzaniu w danym kraju” i „wpływa na redukcję ubóstwa i wzrost inkluzywny”.

Lista jedenastu pytań badawczych (str. 15-16 Autoreferatu), przyporządkowanych do poszczególnych artykułów, znowu wskazuje na to, że cykl może nie być z góry precyzyjnie przemyślany (co nie jest zarzutem); wskazuje po prostu na ustalony obszar zainteresowań naukowych Kandydatki.

Wśród metod badań stosowanych przez Kandydatkę (może bardziej precyzyjnie: w artykułach, których była współautorką) można wyróżnić i prostsze i te bardziej skomplikowane; są one powszechnie stosowane w literaturze przedmiotu.

#### **Uwagi na temat artykułu nr 1.**

Autorzy próbowali odpowiedzieć na pytanie, czy stopa referencyjna EBC wpływała na poziom inwestycji w strefie euro, w warunkach kryzysowych. Okres badania jest dobrany prawidłowo. Stwierdzenie, że „wzrost nominalnych stóp procentowych pociąga za sobą wzrost stóp realnych, a następnie zwiększenie kosztu kapitału i obniżenie wydatków na inwestycje” (Kuttner, Mosser oraz Taylor, str. 52) jest z jednej strony dość oczywisty, z drugiej nie uwzględnia wprost wielu innych czynników, o których pisze sama Kandydatka, cytując literaturę (Mahadeva, Sinclair). Wyniki badań, które sugerują, że stopa referencyjna EBC opóźniona o dwa kwartały determinowała nakłady inwestycyjne w strefie euro, a opóźniona o jeden i trzy już nie (w sensie istotności statystycznej), nieuchronnie nasuwa podejrzenie, że w innym okresie badawczym i innych okolicznościach wyniki mogłyby być zupełnie inne. Kandydatka do pewnego stopnia sama to sugeruje, stwierdzając, że na decyzje inwestycyjne wpływa oczekiwany wzrost gospodarczy, zyski przedsiębiorstw, amortyzacja aktywów, a ja dodam, że pewnie i wiele innych czynników, które na dodatek nie wszystkie dadzą się skwantyfikować. Tym samym wyniki tego typu badań pokazują tylko, że wzrost oprocentowania na rynku wynikający z decyzji EBC może z pewnym opóźnieniem ograniczać inwestycje (co jest oczywiste), ale niekoniecznie będzie to statystycznie potwierdzone ze względu na oddziaływanie wielkiej liczby innych czynników, a opóźnienie oddziaływania może być raz większe, raz mniejsze, tj. zmienne w czasie.

#### **Uwagi na temat artykułu nr 2.**

Hipoteza sformułowana w tym artykule, mówiąca, iż „variables from the monetary and fiscal policy have a statistically significant impact on the annual GDP per capita growth rate” w krajach UE jest oczywista i nie musiałaby być według mnie weryfikowana. Niezależnie od tego: chociaż sam jestem zwolennikiem



modeli panelowych, to wiem, jak są one wrażliwe na wydłużenie horyzontu czasowego badań, dodanie lub usunięcie państw i brak pewnych danych (luki), dla przykładu. W tym sensie wynik sugerujący faktyczne związki między zmiennymi monetarnymi i fiskalnymi a wzrostem gospodarczym jest oczekiwany, bo oczywisty, a gdyby w pewnych przypadkach taki nie wyszedł, to można by to przypisać doborowi krajów / lat / brakującym obserwacjom / pandemii itp.

### **Uwagi na temat artykułu nr 3.**

Problematyka poruszana w tym artykule jest ciekawa i aktualna, nie tylko w warunkach niskich czy ujemnych nominalnych stóp procentowych, choć nie do końca pasuje do „cyklu”. Ogólnie, występowanie substytucyjności między (bezpiecznymi) papierami rządowymi i wkładami bankowymi jest dość naturalne. Można oczywiście badać, w jakich warunkach następuje wyraźny odpływ depozytów w kierunku bonów skarbowych czy obligacji rządowych, a w jakich nie (np. *We observed that the negative relationship between deposits and T-Bills is especially notorious in periods of high economic growth* albo ucieczka od depozytów, kiedy stopy oferowane przez banki były *de facto* na poziomie zerowym). Jednak sam fakt występowania zjawiska jest oczekiwany. Co warto podkreślić, nie zawsze rządy, np. w czasie pandemii, chciały „korzystać” z nagromadzonych oszczędności, gdyż z jakichś powodów wołały sprzedawać obligacje bankom, a nie podmiotom niemonetarnym, przez co następowała kreacja dodatkowego pieniądza (przykładem emisje obligacji przez PFR i BGK w Polsce).

Inna uwaga dotycząca artykułu nr 3 jest następująca: byłbym ostrożny w formułowaniu twierdzeń jak na str. 24 Autoreferatu, że „wzrost realnego PKB *per capita* o 1% powoduje wzrost bonów skarbowych o około 8%”<sup>1</sup>. Pomijając kwestie gramatyczne nie wydaje mi się, żeby zachodziła tu zależność przyczynowo-skutkowa. Raczej współwystępowanie. A może to wzrost zadłużenia państwa stymuluje popyt i zwiększa PKB (oraz inflację)?

---

<sup>1</sup> Co odpowiada tekstowi *A higher real GDP per capita significantly increases the percentage of T-Bills in GDP: a 1% increase in real GDP per capita increases the T-Bills per GDP around 8%* na str. 4613.

Wniosek sformułowany na str. 4614, że wyższy deficyt wiąże się ze znacznie niższym udziałem wartości bonów skarbowych w PKB, może być wynikiem preferowania przez rządy emisji obligacji na długie terminy, przy jednoczesnej rezygnacji z (krótkoterminowych) bonów skarbowych.

#### **Uwagi na temat artykułu nr 4.**

Według mnie nie wszystkie zmienne wyjaśniające rating, zebrane w grupie *policy mix*, to zmienne „z zakresu polityki fiskalnej i pieniężnej” (str. 26 Autoreferratu). Trudno do nich zaliczyć np. wzrost PKB, oczekiwany wzrost PKB, inwestycje czy dług prywatny. Zmienne wymienione w tabeli 3 artykułu (str. 567) raczej są po prostu zmiennymi, które mają wyjaśniać, jaki jest poziom ratingu. Pewnie są to dobrze dobrane wielkości, gdyż wiadomo, iż agencje ratingowe faktycznie biorą je pod uwagę. Trudno jednak określić je jako te z zakresu polityki pieniężnej i fiskalnej. W tym sensie artykuł jest umieszczony w zestawie nieco „na siłę”. Co nie odbiera mu innych walorów.

Kolejna sprawa to powszechnie znany problem, polegający na niestabilności parametrów (często występujące w artykule stwierdzenie, że „*the results indicate that the parameters are not stable*”). Niektóre wielkości są istotne statystycznie w jednym okresie, a w innym nie. Jeśli jakaś jest istotna we wszystkich (tu: *Governance*, jako wskaźnik opracowywany przez Bank Światowy), to oczywiście dobrze, ale trudno ją zaliczyć do tych, które są przedmiotem zainteresowania Kandydatki w cyklu.

Fakt, że uczestnictwo w strefie euro zwiększa wiarygodność kraju, jest oczywisty. Dobrze, że znajduje potwierdzenie w badaniach, ale nie zaskakuje.

#### **Uwagi na temat artykułu nr 5.**

Stwierdzenie, że „właściwie zaprojektowana polityka fiskalna rządu” oraz „odpowiednio prowadzona polityka pieniężna” pozytywnie oddziałuje na wzrost inkluzywny, jest niewątpliwie słuszne, ale nie zaskakujące czy odkrywcze i można by ten artykuł – z mojego punktu widzenia – pominąć.

### **Uwagi na temat artykułu nr 6.**

Jest to jedyny samodzielnie napisany artykuł w cyklu zgłoszonym jako osiągnięcie naukowe. Mam wątpliwości odnoszące się do doboru jednej zmiennej do badań, a mianowicie „three-months interbank rate”. Skoro przyglądamy się polityce pieniężnej, to czemu nie wykorzystano jakichś stóp podstawowych banków centralnych, tylko stopy (zapewne) typu IBOR? Prawdopodobnie przyczyną było to, że w strefie euro te stopy dla krajów członkowskich byłyby takie same, ale to tylko moje przypuszczenie.

Nie rozumiem też za bardzo stwierdzenia, że w kilku krajach (m.in. Chorwacja, Cypr) nie stwierdzono korelacji w żadnej z czterech badanych par zmiennych, więc kraje te prowadziły w badanym okresie słabo skorelowaną politykę pieniężną i fiskalną (str. 23 artykułu).

Badania są ciekawe, ale korelacja między pewnymi zmiennymi występowała w pewnych krajach a innych nie. Przyczyny takich zjawisk wymagałyby wyjaśnienia, ale co ważniejsze podejrzewam, iż zależności te zmieniałyby się w czasie. W tym sensie wartość poznawcza ustaleń ma co najwyżej wartość historyczną.

### **Uwagi na temat artykułu nr 7.**

Jest to jeden z najlepszych artykułów w cyklu, jeśli mogę wyrazić swoją opinię. Jedyna uwaga to taka, że zróżnicowanie wyników może być skutkiem specyfiki poszczególnych gospodarek, a nie ustalenia deficytu na poziomie 3% albo zadłużenia 60%...

### **Uwagi na temat artykułu nr 8.**

Wydaje się, że mamy tu do czynienia po prostu z opisem polityki fiskalnej i pieniężnej w strefie euro (polityka pieniężna była tam oczywiście taka sama we wszystkich krajach, ze względu na unię walutową). Wniosek, że „*economic authorities have sought to coordinate monetary and fiscal policy in order to stabilise the economy*” (str. 426 artykułu) jest dosyć oczywisty.

**Uwagi na temat artykułu nr 9.**

Modelowe rozważania dotyczące równowagi Nasha w niekooperacyjnej grze między rządem i bankiem centralnym są niewątpliwie interesujące i dość dobrze opisują rzeczywistość: rządowi zależy na jak najwyższym wzroście PKB, bo zapewne z tego jest „rozliczany” przez wyborców, zaś bank centralny próbuje osiągnąć założony cel inflacyjny. Uwzględniono ograniczenia typu układ z Maastricht (deficyt, zadłużenie) czy pożądana stopa inflacji (2%). Model jest oryginalny, lecz z mojego punktu widzenia „mało praktyczny”, co jest w zasadzie oczywiste biorąc pod uwagę, że to model teoretyczny. W żadnym razie nie jest to zarzut; raczej moje odczucie jako kogoś, kto preferuje badania aplikacyjne.

**Uwagi na temat artykułu nr 10.**

Tutaj autorzy poszli krok dalej niż w artykule 9 i próbowali porównać wrażliwość polityki fiskalnej rządów i polityki pieniężnej banków centralnych, które znajdują się w równowadze Nasha, w przypadku niekooperacyjnej gry między rządem a bankiem centralnym w trzech krajach Unii Europejskiej, ale nie należących do strefy euro (inaczej nie byłoby odrębnych polityk pieniężnych). Wyniki badań są interesujące. Może nie chodzi tu o uogólnione zależności stabilne w czasie, ale o opis rzeczywistości o znaczeniu praktycznym. Na przykład ustalenie, że reakcja rządu na zmiany stóp procentowych banku centralnego, przez ograniczenie deficytu budżetowego, była najsilniejsza w Rumunii, może pozwolić na ustalenie i ocenę podejmowanych (skutecznych) działań tego rządu, sprzyjąc napływowi kapitału zagranicznego do Rumunii ze względu na poprawne zachowanie władz fiskalnych itd. Ten artykuł oceniam jako jeden z najlepszych, obok publikacji nr 7.

**Uwagi na temat artykułu nr 11.**

Kolejny ciekawy artykuł, wykorzystujący zależności opisywane przez równowagę Nasha. Pomysł, by zbadać, czy rząd podejmując decyzje bierze pod uwagę nie tylko cele polityki fiskalnej, ale również „konkurencyjne” cele banku centralnego, uważam za świetny. Wnioski, np. taki, że jeśli bank centralny nie chce współpracować z rządem, to nie ma znaczenia jak postąpi rząd (czy uwzględni cele banku

centralnego czy nie) i nie ma to wpływu na równowagę (deficytu i stóp procentowych), są trafne w sensie, że tego się można było spodziewać, ale nie były oczywiste. Fakt, że dość skomplikowany model jest zgodny z jeszcze bardziej skomplikowaną rzeczywistością, tylko dobrze świadczy o modelu.

Podsumowując moje opinie na temat cyklu publikacji:

- poszczególne artykuły tworzą spójną całość (z pewnymi wyjątkami),
- widać wyraźny rozwój naukowy Kandydatki (im nowsze publikacje, tym lepsze),
- napisanie tekstu wymagało bardzo dużych nakładów pracy (co oceniam oczywiście bardzo pozytywnie),
- Kandydatka koncentrowała się na tworzeniu koncepcji badań, przeglądzie literatury, formułowaniu hipotez i pytań badawczych, a była mniej zaangażowana w same obliczenia / przetwarzanie danych (ocena neutralna; stwierdzenie faktu),
- część wyników badań nie miała charakteru uniwersalnego, w rozumieniu: były specyficzne dla badanych krajów i okresów badawczych (co jest częstym problemem w przypadku badań ilościowych, które są przeprowadzane, bo takie są oczekiwania recenzentów dorobku naukowego),

Podsumowując całokształt osiągnięć Kandydatki stwierdzam, że liczba i jakość publikacji, także tych nie zgłoszonych do cyklu, jest odpowiednia, by starać się o uzyskanie stopnia doktora habilitowanego. Pomimo zaprezentowanych uwag krytycznych w odniesieniu do jedenastu artykułów uznaję, że stanowią one istotny przyczynek do ustalenia wpływu polityki pieniężnej i fiskalnej na wybrane obszary gospodarki. Problemem jest to, że Kandydatka wybrała do badań zależności na najwyższym poziomie „makro”. Skutkiem takiego podejścia jest fakt, że na wybrane wielkości wpływają także inne zmienne, niekoniecznie uwzględnione w modelach (z różnych poziomów).

Habilitantka bardzo dobrze porusza się w obszarze zarówno polityki pieniężnej, jak i fiskalnej, dostrzegając konsekwencje obu polityk, jak i interakcji

między nimi. Odnosi się do teorii dotyczących obu obszarów, choć ze względu na charakter artykułów naukowych musiała koncentrować się na przeglądzie literatury, tj. omówieniu dotychczasowych badań w tych dziedzinach.

**Podsumowując**, biorąc pod uwagę przedstawione w recenzji fakty i argumenty, jak również obowiązujące obecnie wymogi ustawowe, pozwalam sobie wyrazić pogląd, iż dorobek naukowy Kandydatki, z uwzględnieniem zgłoszonego osiągnięcia naukowego oraz pozostałych publikacji, bogatej aktywności naukowej oraz innych elementów dorobku, spełnia warunki uzyskania stopnia doktora habilitowanego nauk społecznych w zakresie dyscypliny *ekonomia i finanse*. Mamy bowiem do czynienia ze znacznym wkładem w rozwój tej dyscypliny, a aktywność zawodowa Kandydatki jest godna pochwały.

W związku z powyższym stwierdzam, że poddane recenzji osiągnięcia naukowe spełniają wymagania stawiane w postępowaniu w sprawie nadania stopnia doktora habilitowanego w dziedzinie nauk społecznych w dyscyplinie *ekonomia i finanse* i wnioskuję o dalsze jego procedowanie.

Wrocław, 5.01.2024 r.

  
prof. dr hab. Jacek Karwowski