dr hab. Sebastian Skuza, prof. ucz. Warszawa, 2022-07-19

Wydział Zarządzania Uniwersytetu Warszawskiego

Katedra Systemów Finansowych Gospodarki

Zakład Bankowości i Rynków Pieniężnych

**Recenzja**

**rozprawy doktorskiej mgr Aleksandry Ostrowskiej**

**nt. *Stabilność makroekonomiczna i wzrost gospodarczy w warunkach finansyzacji gospodarki***

## I. Podstawy formalne sporządzenia recenzji

Uchwałą nr 46/2022 z dnia 22 czerwca 2022 r. Rada Naukowej Dyscypliny Ekonomia i Finanse Uniwersytetu Warmińsko-Mazurskiego w Olsztynie powołała Recenzentów rozprawy doktorskiej mgr Aleksandry Ostrowskiej nt. *Stabilność makroekonomiczna i wzrost gospodarczy w warunkach finansyzacji gospodarki*. Wypełniając postanowienia powyższej Uchwały, Pani prof. dr hab. Wiesława Lizińska, Przewodnicząca Rady Naukowej Dyscypliny Ekonomia i Finanse Uniwersytetu Warmińsko-Mazurskiego w Olsztynie, pismem z dnia 27 czerwca 2022 r, nr WNE-IEiF.0173.189.2022, zwróciła się o przygotowanie recenzji rozprawy doktorskiej. Recenzent wyżej wymienione pismo oraz rozprawę doktorską otrzymał w dniu 5 lipca 2022 r. i przygotowuje recenzję w oparciu o ocenę poniższych zagadnień:

- Oryginalność rozwiązania problemu naukowego.
- Ogólnej wiedzy teoretyczna.
- Umiejętność samodzielnego prowadzenia pracy naukowej przez Autorkę rozprawy doktorskiej.

## II. Temat rozprawy doktorskiej

Wybór tematu rozprawy doktorskiej nt. *Stabilność makroekonomiczna i wzrost gospodarczy w warunkach finansyzacji gospodarki*, jako pracy w dziedzinie nauk społecznych w Dyscyplinie Ekonomia i Finanse, w ocenie Recenzenta w pełni zasługuje na uznanie. Tematyka obszaru finansyzacji jest zjawiskiem stosunkowo dobrze rozpoznanym w aspekcie

naukowym oraz praktyki gospodarczej, niemniej zdaniem Recenzenta zasadne jest prowadzenie dalszych badań w tym obszarze. Temat rozprawy doktorskiej należy ocenić pozytywnie zarówno ze względu na aspekt prowadzenia badań naukowych, jak też jego oryginalność.

**III. Cel pracy oraz hipotezy**

W rozprawie doktorskiej Autorka podejmuje badania związane ze zjawiskiem finansyzacji. Celem badań była identyfikacja oraz ocena wpływu tego zjawiska na stabilność makroekonomiczną, a także wzrost gospodarczy krajów Unii Europejskiej. W rozprawie Autorka podejmuje próbę analizy związków zachodzących między zmiennymi charakteryzującymi proces finansyzacji, stabilność makroekonomiczną i wzrost gospodarczy. Ponadto Autorka podejmuje starania nadania rozprawie waloru aplikacyjnego przez sformułowanie rekomendacji dla polityki fiskalnej, monetarnej oraz nadzoru nad rynkiem finansowym. W ocenie Recenzenta cel rozprawy doktorskiej został sformułowany prawidłowo i w pełni koresponduje z jej tematem.

We wstępie pracy Autorka formułuje trzy hipotezy badawcze:

- Hipoteza 1. W krajach Unii Europejskiej występowały zmiany charakterystyczne dla procesu finansyzacji. Przejawy oraz skala tych zmian znacznie różniły się pomiędzy krajami „starej" oraz „nowej" Unii Europejskiej.
- Hipoteza 2. Proces finansyzacji istotnie wpływał na stabilność makroekonomiczną krajów Unii Europejskiej. Poszczególne jego przejawy wykazywały zróżnicowany kierunek wpływu na stabilność makroekonomiczną badanych krajów.
- Hipoteza 3. Proces finansyzacji istotnie wpływał na wzrost gospodarczy krajów Unii Europejskiej. Poszczególne jego przejawy wykazywały zróżnicowany kierunek wpływu na wzrost gospodarczy badanych krajów.

Autorka formułuje wyłącznie hipotezy, które są twierdzeniami, wymagającymi weryfikacji co do ich prawidłowości lub zaprzeczenia. W ocenie Recenzenta sformułowane przez Autorkę hipotezy powinny mieć raczej formę pytań badawczych. Należy zwrócić uwagę zwłaszcza na treść sformułowanej prze Autorkę Hipotezy 1. W odniesieniu do przyjętej w rozprawie grupy badawczej (tj. krajów „starej" i „nowej" Unii Europejskiej) uzyskanie odpowiedzi wydaje się oczywiste, bardziej zasadne byłoby znalezienie odpowiedzi w zakresie skali specyfiki zjawiska finansyzacji w poszczególnych krajach.

W celu weryfikacji postawionych w rozprawie doktorskiej hipotez Autorka wykorzystuje metody analizy i krytyki piśmiennictwa, analizy porównawczej oraz metody statystyczne. Zastosowane przez Autorkę metody badawcze w ocenie Recenzenta są właściwe dla Dyscypliny Ekonomia i Finanse oraz tematu rozprawy doktorskiej.

Autorka wskazuje, że uzyskane wyniki badań pozwoliły potwierdzić wszystkie postawione hipotezy. Proces finansyzacji rozwijał się w krajach Unii Europejskie, jednak jego skala oraz przejawy były zróżnicowane pomiędzy poszczególnymi krajami. Wśród zmiennych, które pozytywnie oddziaływały na stabilność makroekonomiczną i wzrost gospodarczy należy wymienić dochody z podatków od produkcji i importu, udział wyniku z prowizji i opłat w wyniku działalności bankowej oraz wskaźnik ROE sektora bankowego. Z kolei jako zmienne negatywnie wpływające na stabilność makroekonomiczną oraz wzrost gospodarczy Autorka wskazuje udział wartości dodanej sektora finansowego (FIRE) w wartości dodanej gospodarki, wydatki na ochronę socjalną oraz zadłużenie gospodarstw domowych. Na podstawie uzyskanych wyników badań Autorka sformułowała rekomendacje dla polityki fiskalnej, pieniężnej oraz nadzoru nad rynkiem finansowym.

**IV. Ocena formalna i merytoryczna rozprawy doktorskiej**

Rozprawa ma charakter monodyscyplinarny i koncentruje się wyłącznie w Dyscyplinie Ekonomia i Finanse. Na rozprawę doktorską składają się wprowadzenie, uzasadnienie tematu, cel badań, hipotezy badawcze, sześć rozdziałów, podsumowanie, bibliografia, spis rysunków, spis tabel oraz aneks (ss. 269, z tego ss. 174 to tekst bez bibliografii i załączników). Rozdziały rozprawy doktorskiej obejmują poniższe obszary:

- Finansyzacja jako cecha współczesnych gospodarek.
- Stabilność makroekonomiczna – ujęcie teoretyczne.
- Ocena wybranych aspektów procesu finansyzacji w krajach Unii Europejskiej.
- Pomiar stabilności makroekonomicznej oraz wzrostu gospodarczego krajów Unii Europejskiej.
- Proces finansyzacji a stabilność makroekonomiczna i wzrost gospodarczy krajów Unii Europejskiej.
- Rekomendacje dla polityki gospodarczej oraz nadzoru nad rynkiem finansowym.

Finansyzacja jest procesem, w wyniku którego wzrasta znaczenie sektora finansowego oraz podmiotów w nim funkcjonujących w gospodarce. Poprzez swoją wieloaspektowość proces ten

spowodował szereg przemian o charakterze społecznym i ekonomicznym. Zdaniem Autorki brak konsensusu co do kierunku jego wpływu na stabilność makroekonomiczną oraz wzrost gospodarczy krajów Unii Europejskiej stanowi przyczynę podjęcia badań w tym obszarze. Recenzent wysoko ocenia rozprawę doktorską pod względem uzasadnienia doboru zagadnienia badań, tj. procesów finansyzacji. W szczególności za silną stronę rozprawy Recenzent uważa dokonany przez Autorkę przegląd literatury w obszarze wykazania negatywnych skutków zjawiska finansyzacji. Wprawdzie Recenzent nie w pełni podziela takie stanowisko (przykładowo opowiadałby się za zwiększeniem kapitalizacji Giełdy Papierów Wartościowych S.A. w Warszawie) to jednak musi docenić dokonany przez Autorkę przegląd literatury w tym zakresie.

Również na dobrym poziomie w obszarze wykorzystania literatury i jej przeglądu Recenzent ocenia przygotowaną część teoretyczną rozprawy doktorskiej. Do tej części rozprawy doktorskiej Recenzent zalicza rozdziały dotyczące finansyzacji jako cechy współczesnych gospodarek oraz stabilności makroekonomicznej. Powyższa część została przygotowana w oparciu o bardzo liczne źródła literatury, co świadczy o wysokim poziomie wiedzy teoretycznej Autorki. Podkreślenia wymaga fakt znacznej liczby odwołań do bibliografii w części teoretycznej pracy. Za zasadne i wartościowe Recenzent uznaje również usystematyzowanie przez Autorkę definicji kluczowych dla przygotowania rozprawy doktorskiej pojęć.

Zakres podmiotowy badań obejmował 26 krajów Unii Europejskiej (z wyłączeniem Wielkiej Brytanii oraz Chorwacji). Autorka dokonała podziału krajów na dwie grupy, tj. „starej" i „nowej" Unii Europejskiej. Grupa krajów „starej" Unii Europejskiej obejmowała kraje założycielskie oraz przystępujące do Unii Europejskiej przed 2004 r. (Austria, Belgia, Dania, Finlandia, Francja, Grecja, Hiszpania, Holandia, Irlandia, Luksemburg, Niemcy, Portugalia, Szwecja, Włochy). Z kolei w grupie krajów „nowej" Unii Europejskiej uwzględniono kraje, które weszły do Unii Europejskiej w 2004 r. i później (Cypr, Czechy, Estonia, Litwa, Łotwa, Malta, Polska, Słowacja, Słowenia, Węgry, Bułgaria oraz Rumunia). Zakres czasowy badań obejmował lata 2008-2020. Dane statystyczne wykorzystane w badaniach Autorka pozyskuje z Europejskiego Urzędu Statystycznego, bazy Europejskiego Banku Centralnego, raportów Europejskiej Federacji Kredytu Hipotecznego Hypostat, Komisji Nadzoru Finansowego, Narodowego Banku Polskiego, Związku Banków Polskich. Należy zgodzić się z Autorką, że zasadne jest dokonanie podziału grupy badawczej na kraje „starej" i „nowej" Unii Europejskiej. Zdaniem Recenzenta w części badawczej rozprawy Autorka prezentuje bardzo

dobrze dobrane materiały empiryczne w długim szeregu czasowym. Przy ocenie procesu finansyzacji Autorka skupia się na czterech poniższych obszarach:

- Zmiany udziału wartości dodanej sektora finansowego w wartości dodanej gospodarki oraz zmiany udziału liczby zatrudnionych w tym sektorze w zatrudnieniu ogółem w gospodarce w porównaniu do zmian zachodzących w sektorze wytwórczym.
- Przejawy finansyzacji w działalności Państwa.
- Zmiany zachodzące w sektorze bankowym.
- Zmiany poziomu oraz struktury zadłużenia podmiotów sfery realnej.

Recenzent pozytywnie ocenia przedstawienie tego fragmentu rozprawy, dostarcza on bowiem interesujących informacji opartych na danych empirycznych. Analogicznie Recenzent podchodzi do określenia stopnia stabilności makroekonomicznej. Określenia stopnia stabilności makroekonomicznej krajów Unii Europejskiej Autorka dokonuje z wykorzystaniem modelu Pięciokąta Stabilizacji Makroekonomicznej, z kolei do oceny wzrostu gospodarczego krajów Unii Europejskiej przyjmuje roczne przyrosty Produktu Krajowego Brutto.

W prowadzonych w rozprawie doktorskiej badaniach Autorka wykorzystuje panelowe modele ekonometryczne, w których jako zmienne objaśniane przyjęto wskaźnik pięciokąta stabilizacji makroekonomicznej oraz dynamikę Produktu Krajowego Brutto, a jako zmienne objaśniające wskaźniki charakteryzujące proces finansyzacji. W powyższym obszarze w zakresie badań dotyczących procesu finansyzacji w kontekście stabilności makroekonomicznej i wzrostu gospodarczego Recenzent wyraża wątpliwości co do możliwości właściwego wnioskowania. Przede wszystkim wyniki badań z wykorzystaniem wyżej wymienionych metod do analizy danych nie dają odpowiedzi na pytania dotyczące związku przyczynowo-skutkowego przedstawiając wyłącznie wyniki obliczeń. Otrzymane rezultaty badań dają niejednoznaczne rezultaty, co potwierdza sama Autorka. Na podstawie wyników badań Recenzent nie znajduje podstawy do sformułowania wniosków o charakterze teoriotwórczym, np. budowy autorskiego modelu, a następnie jego weryfikacji. Powyższą część badań zdaniem Recenzenta należy traktować wyłącznie jako przedstawienie określonych zależności pomiędzy zmiennymi w poszczególnych krajach i grupach krajów „starej" i „nowej" Unii Europejskiej.

Jako najsłabszą część rozprawy doktorskiej Recenzent identyfikuje rozdział szósty dotyczący próby sformułowania rekomendacji dla polityki fiskalnej, pieniężnej oraz nadzoru nad rynkiem finansowym. Sformułowany poziom rekomendacji ma charakter bardzo ogólnikowy. Również nie można podzielić zaleceń formułowanych przez Autorkę dotyczących zasadności

utrzymywania wysokich stóp procentowych. Narzędzie to powinno być wykorzystywane w zależności od sytuacji rynkowej, a władze monetarne powinny zapewnić odpowiedni w danym momencie poziom stóp procentowych. Nie można się też zgodzić ze stwierdzeniem, że obecnie gospodarka funkcjonuje w środowisku niskich stóp procentowych – poziom inflacji spowodował konieczność rozpoczęcia cyklu podwyżek stóp procentowych przez banki centralne, co z kolei podniosło ryzyko ograniczenia wzrostu gospodarczego, a nawet recesji. Z kolei rekomendacje w stosunku do nadzoru finansowego można sformułować bez konieczności przeprowadzenia badań. Zdaniem Recenzenta jedyna wartościowa i oryginalną rekomendacja wskazana przez Autorkę została wypracowana podczas Europejskiego Kongresu Finansowego (poprawnie odwołanie na s. 168).

Recenzent nie może się zgodzić ze stwierdzeniem, iż „W 2020 r. rozpoczął się proces ponownego podwyższania stóp procentowych" (s. 171). Zdaniem Recenzenta Autorka popełniła błąd w dacie, gdyż proces ten rozpoczął się w drugiej połowie 2021 r.

Jak już Recenzent zasygnalizował w odniesieniu do części teoretycznej rozprawy na wyróżnienie zasługuje też dobór wykorzystanych przez Autorkę pozycji literatury oraz jakość materiałów empirycznych. Bibliografia ogółem obejmuje 411 pozycji monografii i artykułów, ponadto Autorka odwołuje się do 16 stron internetowych, 5 raportów, 3 internetowych baz danych oraz 1 ustawy.

Recenzent formułuje pewne zastrzeżenia co do stylu piśmiennictwa występującego w rozprawie doktorskiej. Autorka bowiem w wielu fragmentach pracy posługuje się stylem potocznym, a nie naukowym. Przykładowe pojęcia „szoki dotykające gospodarkę" (s. 16), „znaczenie obywatela jako inwestora" (s. 23), „ogólnie pojęte warunki życia" (s. 67), „Narodowy Bank Polski określa stabilność" (s. 69), „należą różnorodne ubezpieczenia" (s. 83), „Bank Szwedzki" (s. 94), „nie lada wyzwanie" (s. 174). Ponadto jedna ze stron rozprawy doktorskiej (s. 200) przedstawiająca pozycje bibliografii została ujęta podwójnie.

Ocenę rozprawy doktorskiej Recenzent przeprowadził w oparciu o poniżej wskazane przesłanki według czterostopniowej skali ich spełnienia (w wysokim stopniu, w średnim stopniu, w niskim stopniu, nie spełnia).

<u>Część wprowadzająca do monografii:</u>

- Uzasadnienie ważności oraz aktualność podjętej tematyki – w wysokim stopniu.
- Sformułowanie celu/hipotez – w średnim stopniu.

Część teoretyczna:

- Dobór literatury – w wysokim stopniu.
- Aktualność literatury – w wysokim stopniu.
- Przeprowadzony przegląd literatury – w wysokim stopniu.
- Powiązanie przeglądu literatury z celem/hipotezami – w wysokim stopniu.

Część badawcza:

- Właściwe sformułowanie problemu badawczego – w średnim stopniu.
- Powiązanie problemu badawczego z celem/hipotezami – w wysokim stopniu.
- Opis metodyki badania – w średnim stopniu.
- Dostosowanie wybranej metodyki do problemu badawczego – w wysokim stopniu.
- Wykorzystanie metod badawczych – w wysokim stopniu.
- Analiza zebranego materiału empirycznego – w wysokim stopniu.

Część podsumowująca:

- Przedstawienie wniosków – w niskim stopniu.
- Przedstawienie implikacji praktycznych – w niskim stopniu.

Ocena formalna:

- Układ pracy – w wysokim stopniu.
- Poprawność językowa – w średnim stopniu.

**V. Konkluzja**

Problem badawczy podjęty przez Autorkę w rozprawie doktorskiej jest niezwykle istotny z punktu widzenia Dyscypliny Ekonomia i Finanse. W przygotowanej rozprawie doktorskiej Autorka wykazała się oryginalnością przedstawienia rozwiązania problemu naukowego, wysokim poziomem ogólnej wiedzy teoretycznej w badanym obszarze, a także – mimo pewnych uwag odnoszących się do strony metodologicznej oraz formalnej – umiejętnością samodzielnego prowadzenia pracy naukowej. Wątpliwości metodologiczne przedstawione przez Recenzenta nie mają charakteru krytycznego, a w środowisku naukowym trwa dyskusja co do podejścia w zakresie obligatoryjności lub fakultatywności formułowania hipotez badawczych w niektórych dyscyplinach. Również inne wątpliwości oraz uwagi nie mają wagi

o charakterze krytycznym, stanowiąc raczej wskazówki do wykorzystania przez Autorkę w przypadku prowadzenia dalszych prac badawczych. Realizacja postawionego w rozprawie doktorskiej celu przyczyniła się do wypełnienia wskazanych przez Autorkę luk badawczych, a badania naukowe w zakresie finansyzacji powinny być kontynuowane. Jak już Recenzent wskazał w części recenzji dotyczącej oceny rozprawy doktorskiej najsłabszą stroną pracy jest część aplikacyjna zawarta rozdziale szóstym. W przypadku podjęcia decyzji o wydaniu na podstawie rozprawy monografii Autorka powinna rozważyć wykreślenie powyższego rozdziału, zwłaszcza że nie jest on nierozerwalnie połączony z innymi częściami rozprawy doktorskiej.

**W konkluzji Recenzent stwierdza, że recenzowana rozprawa doktorska stanowi oryginalne rozwiązanie problemu naukowego, potwierdza ogólną wiedzę teoretyczną Autora oraz umiejętność samodzielnego prowadzenia przez Autora pracy naukowej, zatem spełnia warunki określone w art. 13 ust. 1 ustawy z dnia 14 marca 2003 r. o stopniach i tytule naukowym oraz o stopniach i tytule w zakresie sztuki (Dz. U. z 2017 r. poz. 1789, z późn. zm.). W związku z powyższym Recenzent wnioskuje o dopuszczenie rozprawy doktorskiej do publicznej obrony.**

Sebastian Skuza

Elektronicznie podpisany przez Sebastian Skuza
Data: 2022.07.19 19:08:05 +02'00'