

Recenzja rozprawy doktorskiej Pani mgr Aleksandry Ostrowskiej pt. „**Stabilność makroekonomiczna oraz wzrost gospodarczy w warunkach finansyzacji gospodarki**”, przygotowanej pod kierunkiem dra hab. Bogdana Włodarczyka, prof. UWM (promotor) oraz dra Kamila Kotlińskiego (promotor pomocniczy)

1. Podstawa sporządzenia recenzji

Podstawę formalną przygotowania recenzji stanowi pismo Przewodniczącej Rady Naukowej Dyscypliny ekonomia i finanse dr hab. Wiesławy Lizińskiej, prof. UWM, informujące, że Rada Naukowa Dyscypliny ekonomia i Finanse Uniwersytetu Warmińsko-Mazurskiego w Olsztynie powołała mnie na recenzentkę rozprawy doktorskiej magister Aleksandry Ostrowskiej.

Podstawą merytoryczną recenzji jest przedłożona rozprawa doktorska pt. „Stabilność makroekonomiczna oraz wzrost gospodarczy w warunkach finansyzacji gospodarki”, przygotowana pod kierunkiem dra hab. Bogdana Włodarczyka, prof. UWM oraz dra Kamila Kotlińskiego w Instytucie Ekonomii i Finansów, w Katedrze Finansów Uniwersytetu Warmińsko-Mazurskiego w Olsztynie.

2. Uwagi ogólne

Wybór tematyki rozprawy doktorskiej oceniam jako trafny, bowiem Autorka podejmuje ważny problem wieloaspektowej finansyzacji i jej wpływu na stabilność makroekonomiczną i wzrost gospodarczy 26 krajów członkowskich UE, po globalnym kryzysie finansowym. Można stwierdzić, że poddaje Ona weryfikacji prawdziwość wskazywanego w literaturze stanowiska, iż problem postępującej finansyzacji gospodarek zakończył się wraz z początkiem kryzysu finansowego na skutek podejmowanych w kolejnych latach działań regulacyjnych. Praca składa się ze wstępu, sześciu rozdziałów, podsumowania, bibliografii, spisów rysunków i tabel oraz aneksu. Praca liczy łącznie 269 stron. Bibliografia zawiera 362 publikacje naukowe, z przewagą anglojęzycznych. Liczba powołanych publikacji jest duża i wyczerpuje problematykę pracy.

Rozprawa zasadniczo jest przygotowana starannie pod względem redakcyjnym oraz edytorskim.

3. Wybór obszaru rozprawy

Recenzowana praca odnosi się do opisywanej w literaturze problematyki finansyzacji, określanej także mianem finansjalizacji, finansjeryzacji, czy ufinansowania, w 26 krajach członkowskich UE oraz jej wpływu na stabilność makroekonomiczną i wzrost gospodarczy. Wkładem Autorki są sformułowane rekomendacje dla instytucji odpowiedzialnych za kształtowanie polityki fiskalnej i pieniężnej oraz nadzorców nad rynkiem finansowym. Mają one na celu ograniczenie negatywnych skutków gospodarczych, a także społecznych, badanego zjawiska. Wskazana przez Autorkę wartość dodana odnosi się zatem do aplikacyjnego znaczenia wyników przeprowadzonego badania. W rozprawie Autorka nie wskazuje jednak wprost luki badawczej, którą niniejsza praca miałaby wypełnić. Domyślnie jest nią brak badań w powyższym zakresie, które byłyby przydatne dla instytucji odpowiedzialnych za prowadzenie polityki fiskalnej i pieniężnej oraz sprawujących nadzór nad rynkiem finansowym.

4. Tytuł pracy, cel, hipotezy badawcze oraz metody badawcze

W mojej ocenie tytuł pracy jest zasadniczo poprawny. Recenzowana praca ma charakter teoretyczno-empiryczny. Autorka w następujący sposób opisała cel rozprawy: „Celem badań była identyfikacja oraz ocena wpływu procesu finansyzacji na stabilność makroekonomiczną oraz wzrost gospodarczy krajów Unii Europejskiej.” Wyczerpująco przy tym scharakteryzowała w rozprawie wszystkie powyższe pojęcia.

Autorka wskazała także cel aplikacyjny badań, którym była „próba sformułowania rekomendacji dla polityki fiskalnej, pieniężnej oraz nadzoru nad rynkiem finansowym”. Jak rozumiem są to rekomendacje dla instytucji odpowiedzialnych za kształtowanie powyższych polityk i sprawowanie nadzoru nad rynkiem finansowym.

Doktorantka postawiła w pracy trzy hipotezy badawcze:

H1: W krajach Unii Europejskiej występowały zmiany charakterystyczne dla procesu finansyzacji. Przejawy oraz skala tych zmian znacznie różniły się pomiędzy krajami „starej” oraz „nowej” Unii.

H2: Proces finansyzacji istotnie wpływał na stabilność makroekonomiczną krajów Unii Europejskiej. Poszczególne jego przejawy wykazywały zróżnicowany kierunek wpływu na stabilność makroekonomiczną badanych krajów.

H3: Proces finansyzacji istotnie wpływał na wzrost gospodarczy krajów Unii Europejskiej. Poszczególne jego przejawy wykazywały zróżnicowany kierunek wpływu na wzrost gospodarczy badanych krajów.

Hipotezy uznaję za postawione poprawnie, choć w H1 warto byłoby doprecyzować, których zmian ona dotyczy. Autorka podkreśla bowiem w rozprawie, że finansyzacja jest pojęciem wieloaspektowym.

W pracy zastosowanych zostało kilka metod badawczych. Dobór metod badawczych jest właściwy z perspektywy przedmiotu badania. Pozwoliły one zweryfikować postawione hipotezy badawcze. Krytyczne uwagi szczegółowe do ich zastosowania przedstawiam przy ocenie zawartości rozdziałów, w których były one stosowane.

5. Struktura rozprawy oraz charakterystyka i ocena poszczególnych rozdziałów

Jak wskazałam w punkcie 2, rozprawa doktorska składa się z sześciu rozdziałów. W rozdziale pierwszym Autorka scharakteryzowała finansyzację jako cechę współczesnych gospodarek oraz wzrost gospodarczy na podstawie istniejącej literatury. W rozdziale drugim zaprezentowana została stabilność makroekonomiczna w ujęciu teoretycznym. W rozdziale trzecim przedstawiono ocenę wybranych aspektów procesu finansyzacji w krajach UE. Rozdział czwarty poświęcony został pomiarowi stabilności makroekonomicznej i wzrostowi gospodarczemu krajów UE. Rozdział piąty zawiera wyniki badania empirycznego odnoszącego się do identyfikacji związków pomiędzy finansyzacją a stabilnością makroekonomiczną i wzrostem gospodarczym krajów. Rozdział 6 zawiera rekomendacje dla instytucji odpowiedzialnych za prowadzenie polityki fiskalnej, pieniężnej oraz sprawowanie nadzoru nad rynkiem finansowym.

Pierwszy rozdział ma charakter wprowadzający. Autorka szczegółowo i wyczerpująco opisuje w nim definicje finansyzacji gospodarki zawarte w literaturze, jak również przyczyny, mierniki, przejawy i konsekwencje tego zjawiska. Analiza definicji finansyzacji pozwoliła Jej określić wspólne cechy tego procesu. Autorka w uporządkowany sposób prezentuje także stosowane dotąd w badaniach wskaźniki finansyzacji gospodarki, uwzględniając regiony świata, do których je odnoszono. Mam jednak uwagę odnośnie struktury tego rozdziału. W mojej ocenie, stosowane mierniki finansyzacji powinny stanowić podsumowanie opisów odnoszących się do kwestii definicyjnych, przejawów, przyczyn i konsekwencji analizowanego zjawiska. Uważam także, że opis wzrostu gospodarczego i jego determinant powinien znaleźć się na końcu drugiego rozdziału, po charakterystyce stabilności makroekonomicznej. Tym bardziej, że są one łącznie przedmiotem rozważań w rozdziale 4.

Drugi rozdział w uporządkowany sposób prezentuje pojęcie stabilności makroekonomicznej w oparciu o istniejącą literaturę. Autorka słusznie charakteryzuje jej mierniki, determinanty, a także przedstawia jej związki ze wzrostem gospodarczym i stabilnością finansową. Także tutaj mam uwagę co do struktury rozdziału. W mojej ocenie zasadne byłoby w pierwszej kolejności opisać stabilność finansową i warunkujące ją czynniki, a w dalszej metody jej pomiaru.

W trzecim rozdziale zawarta została ocena wybranych aspektów procesu finansyzacji gospodarek krajów UE. Analiza porównawcza krajów opiera się czynnikach wskazywanych w literaturze jako przejawy powyższego zjawiska, takich jak: wartość dodana sektora FIRE/wartość dodana całej gospodarki; liczba zatrudnionych w sektorze FIRE/liczba zatrudnionych ogółem w gospodarce; wybrane dochody budżetu państwa/PKB; wydatki na ochronę socjalną/PKB; nierówności dochodowe; koncentracja w sektorze bankowym; struktura dochodów sektora bankowego; dług sektora prywatnego/PKB. Jej wyniki oceniam jako wartościowe i ciekawe. Mam jednak kilka uwag. Ocena nasilenia finansyzacji na podstawie rocznych zmian wartości powyższych wskaźników nie jest w mojej ocenie najlepszym wyborem. Finansyzacja jest bowiem procesem długotrwałym, a wahania wartości wskaźników w okresach rocznych mogą wynikać z czynników nie związanych z nią. Przykładem tego jest analizowany w pracy udział zadłużenia gospodarstw domowych w PKB, gdzie w ostatnim roku w krajach starej i nowej Unii nastąpił jego wzrost (s. 111). Zapewne nie wynikał on jednak z nagłego wzrostu zadłużenia gospodarstw domowych, lecz powszechnego wówczas spadku PKB na skutek pandemii COVID-19. Według mnie w trzecim rozdziale brakuje statystycznej analizy trendu finansyzacji w długim okresie, dłuższym niż Autorka przyjęła. Postać funkcji trendu informowałaby czy np. mieliśmy do czynienia z kontynuacją finansyzacji gospodarek po 2008 roku czy ich deffinansyzacją. Brakuje mi także poszukiwania przez Autorkę przyczyn „odstawania” wartości wskaźników dla niektórych krajów od pozostałych (np. dla Luksemburga na s. 80, czy Irlandii na s. 114). Czasami przyczyna jest oczywista (Luksemburg jest międzynarodowym centrum finansowym), a czasem wymaga wysiłku by ją zidentyfikować. Ponadto na s. 80 Autorka zwraca uwagę, iż proces finansyzacji nie musi przejawiać się we wzroście zatrudnienia w sektorze FIRE, ze względu na zmiany technologiczne (wzrost wartości dodanej może następować przy niezmiennym zatrudnieniu). Powstaje zatem pytanie o powód, dla którego Autorka zdecydowała się traktować w badaniu tę właśnie informację jako przejaw finansyzacji. Ponadto, w przypadku sektorów bankowych Autorka opiera wnioski o finansyzacji na podstawie struktury ich dochodów, a dokładniej zwiększającego się udziału dochodów pozaodsetkowych w wyniku z działalności bankowej.

Należy jednak zauważyć, że wzrost tego udziału w krajach rozwiniętych jest zjawiskiem naturalnym. Jedyne w krajach rozwijających się jest przestrzeń na finansyzację, która jest efektem rozwoju tradycyjnej działalności depozytowo-kredytowej. W podrozdziale 3.3 Autorka zamiennie stosuje pojęcia, które nie są tożsame – przychody i dochody sektora bankowego (s. 101). Świadczy o tym m.in. następujący fragment „Rosnący udział dochodów pozaodsetkowych w dochodach ogółem sektora bankowego wskazuje na poszukiwanie innych niż odsetki kredytowe dochodów przez banki” (s. 101).

W czwartym rozdziale opisane zostało podejście do oceny stabilności makroekonomicznej, z wykorzystaniem pięciokąta owej stabilności (PSM) dla każdego kraju UE. Wskaźnik został opracowany przez Instytut Koniunktur i Cen Handlu Zagranicznego i stanowi rozwinięcie tzw. czworoboku A.W. Phillipsa i R. Mundella. Wskaźnik PSM został wyczerpująco opisany przez Autorkę w podrozdziale 4.1. Analizę zawartą w podrozdziale 4.2 także uważam za ciekawą i wartościową. Wybór wskaźnika PSM oceniam jako właściwy. Brakuje mi jednak tabel zawierających wartości wskaźników bazowych, na podstawie których obliczone zostały wartości wskaźnika PSM dla obu podzbiorów krajów UE. W związku z powyższym nie można wskazać najważniejszego czynnika czy czynników odpowiedzialnych za zmiany wartości wskaźnika PSM. Co więcej, brakuje mi pogłębionej analizy przyczyn znaczącego wzrostu wartości wskaźnika w Grecji, Hiszpanii, Irlandii, Portugalii oraz Włoszech. Autorka ograniczyła się jedynie do wskazania krajów, w których wartość wskaźnika zwiększyła się blisko 2-krotnie w okresie objętym badaniem. W podrozdziale 4.3 scharakteryzowany został wzrost gospodarczy poszczególnych krajów UE, wyrażony dynamiką PKB. Wyniki analizy pozwoliły Autorce wskazać kraje cechujące się ujemnym wzrostem gospodarczym w przyjętym okresie badania, jak i te długookresowo rozwijające się.

W piątym rozdziale badaniu poddano związki występujące pomiędzy finansyzacją gospodarek a stabilnością makroekonomiczną i wzrostem gospodarczym. Autorka weryfikuje statystyczną istotność powyższych zależności, w tym ich siłę na podstawie wyników modelowania ekonometrycznego. W podrozdziale 5.1 opisano metodę badania opartą na analizie regresji panelowej (makropanelach), którą oceniam jako właściwą. W pierwszej kolejności Autorka objęła badaniem całą zbiorowość 26 krajów, a w dalszej przeprowadziła osobne badania dla krajów starej i nowej UE. Autorka wyjaśnia, że w badaniu zastosowano modele panelowe KMNK, z efektami ustalonymi oraz z efektami losowymi, by następnie dokonać wyboru najtrafniejszej postaci modelu za pomocą testów Walda, Breuscha-Pagana i Hausmana. W podrozdziale 5.2 zawarto opis wykorzystanych w badaniu zmiennych. Jako źródła danych Autorka wskazuje bazy Eurostat, EBC Statistical Data Warehouse oraz

Europejskiej Federacji Hipotecznej „Hypostat”. W badaniu wykorzystano dane roczne za lata 2008-2020. Zmiennymi objaśnianymi w modelach są: wskaźnik pięciokąta stabilizacji makroekonomicznej (PSM) oraz dynamika PKB (w %). Zmienne objaśniające odnoszą się natomiast do 13 przejawów finansyzacji. Otrzymano panele zbilansowane, zawierające 338 obserwacji dla zbiorowości 26 krajów, 182 obserwacje dla krajów starej Unii i 156 obserwacji dla krajów nowej Unii. Autorka nie wyjaśnia jednak w rozprawie dlaczego podzieliła zestaw zmiennych objaśniających na cztery podzestawy i na ich bazie skonstruowała odrębne modele. Ponadto nie zamieściła w pracy macierzy korelacji dla zmiennych objaśniających, przez co nie można wnioskować o poprawności doboru zmiennych do modeli. Do tego problemu nawiązuję w dalszej części recenzji. W podrozdziale 5.3 zaprezentowano ciekawe wyniki odnoszące się do wpływu zmiennej identyfikującej udział wartości dodanej sektora finansowego w wartości dodanej ogółem w gospodarce (WDF) oraz zmiennej identyfikującej relację liczby zatrudnionych w sektorze finansowym do liczby zatrudnionych ogółem (ZF), które wprost identyfikują finansyzację, na obie zmienne objaśniane. Wg Autorki rozwój procesu finansyzacji wyrażony zmiennymi WDF i ZF wpływa na stabilność makroekonomiczną oraz wzrost gospodarczy w krajach UE. W przypadku pierwszej zmiennej wpływ ten jest negatywny. Wpływ zmiennej ZF jest natomiast istotny tylko w krajach starej UE, przy czym kierunek jej oddziaływania jest różny w zależności od rodzaju zmiennej objaśnianej. Przez brak macierzy korelacji mam jednak wątpliwość czy zmienne WDF i ZF można było razem wprowadzić do modelu, czy nie były silnie skorelowane. Podobne braki odnośnie poziomu skorelowania zmiennych objaśniających dotyczą pozostałych modeli regresji, zaprezentowanych w podrozdziałach 5.4-5.6. W podrozdziale 5.4 weryfikowana jest statystyczna istotność wpływu polityki fiskalnej (wyrażonej zmiennymi odnoszącymi się do: dochodów z podatków od produkcji i importu, dochodów z podatków od dochodów i majątku, wydatków na ochronę socjalną oraz nierówności dochodowych w społeczeństwie) na stabilność makroekonomiczną i wzrost gospodarczy. Autorka potwierdza dodatni wpływ dochodów z podatków od produkcji i importu na kształtowanie obu zmiennych objaśnianych we wszystkich zbiorowościach krajów UE, zaś ujemny wydatków na ochronę socjalną. Siła oddziaływania powyższych zmiennych jest różna w poszczególnych zbiorowościach krajów. W podrozdziale 5.5 analizie poddano wpływ przejawów finansyzacji w sektorach bankowych na stabilność makroekonomiczną i wzrost gospodarczy. Jako zmienne objaśniające posłużyły zmienne odnoszące się do koncentracji w sektorach bankowych, struktury dochodów (udziałów wyniku odsetkowego oraz z opłat i prowizji w wyniku z działalności bankowej) oraz rentowności kapitału. Na podstawie otrzymanych wyników Autorka stwierdza, że zmiany zachodzące w

sektorze bankowym dodatkowo wpływały zarówno na stabilność makroekonomiczną, jak i wzrost gospodarczy, choć nie we wszystkich zbiorowościach krajów UE. Moją wątpliwość budzi jednak ujęcie w modelach zmiennych odnoszących się do udziałów dwóch kategorii dochodów w wyniku z działalności bankowej. W praktyce spadek udziału wyniku odsetkowego oznacza bowiem wzrost udziału wyniku z tytułu prowizji i opłat. Ponadto Autorka twierdzi, że wzrost koncentracji w sektorze bankowym może powodować wzrost konkurencji pomiędzy bankami, co jest trudne do przyjęcia. W podrozdziale 5.6 zaprezentowane są wyniki badania istotności wpływu zmian poziomu i struktury zadłużenia podmiotów sfery realnej na stabilność makroekonomiczną i wzrost gospodarczy. Zmiennymi objaśniającymi są: dług gospodarstw domowych/PKB, dług gospodarstw domowych z tytułu kredytów mieszkaniowych/PKB oraz dług przedsiębiorstw niefinansowych/PKB. Na podstawie otrzymanych wyników Autorka twierdzi, iż rozpatrywane kategorie długów w relacji do PKB istotnie wpływały na stabilność makroekonomiczną i wzrost gospodarczy. Tu popełniony został jednak błąd. W modelach znalazły się bowiem dwie zmienne objaśniające – ogólna (dług gospodarstw domowych/PKB) i jej składowa (dług z tytułu kredytów mieszkaniowych/PKB). Pożądanym zakończeniem rozdziału piątego byłoby podsumowanie zawierające tabelaryczną ilustrację istotności i kierunku oddziaływania zmiennych objaśniających na zmienne objaśniane. Pomogłoby ono Autorce sformułować wnioski i rekomendacje, odnoszące się do różnych przejawów finansyzacji i jej wpływu na stabilność makroekonomiczną i wzrost gospodarczy.

W szóstym rozdziale zawarte są rekomendacje. W podrozdziale 6.1 są one adresowane do decydentów w zakresie polityki fiskalnej i odnoszą się do sposobów hamowania procesu finansyzacji i jego negatywnych konsekwencji. Autorka słusznie stwierdziła, że rekomendacje powinny być adresowane nie tylko do władz krajowych, lecz także do instytucji UE, odpowiedzialnych za ponadnarodową koordynację polityk i nadzoru. Ze względu na fakt potwierdzenia badaniem ujemnego wpływu finansyzacji, wyrażonej jako udział wartości dodanej sektora FIRE w wartości danej gospodarki, na stabilność makroekonomiczną i wzrost gospodarczy, Autorka postuluje wprowadzenie ograniczeń co do wysokości wynagrodzeń kadr kierowniczych w podmiotach finansowych, bowiem obecna sytuacja sprzyja ograniczeniu podaży pracy w sektorze realnym. Autorka słusznie zwraca przy tym uwagę na fluktuację zatrudnienia w podmiotach finansowych, która zgodnie z wynikami badania zagraża stabilności makroekonomicznej oraz wzrostowi gospodarczemu, postulując działania władz w tym zakresie. Powstaje jednak pytanie na czym owe działania powinny polegać. Autorka zwraca także uwagę na konieczność kształtowania właściwej struktury dochodów budżetu państwa z tytułu podatków, z uwzględnieniem dodatniego wpływu udziału podatków od produkcji i

importu w PKB na zmienne objaśniane. W rozdziale szóstym uwagę zwraca wykraczanie w rekomendacjach poza zakres otrzymanych wyników badania. Wprowadzanie dodatkowych wątków powinno zostać opatrzone powołaniem na odpowiednią literaturę. Autorka także postuluje zmiany w zakresie obciążeń podatkowych banków, które w obecnej postaci sprzyjają wzrostowi znaczenia finansów w sektorze publicznym ze względu na ich rosnące zaangażowanie w obligacje skarbowe, wolne od daniny jaką jest tzw. podatek bankowy. W mojej ocenie postulat jest uzasadniony. Autorka postuluje także monitorowanie przez władzę publiczną zadłużenia podmiotów niefinansowych (gospodarstw domowych i podmiotów gospodarczych), ze względu na jego negatywny wpływ na stabilność makroekonomiczną i wzrost gospodarczy.

W podrozdziale 6.2 zawarto rekomendacje w zakresie prowadzonej polityki pieniężnej, zwracając uwagę na skutki jej długookresowego łagodzenia przez banki centralne. Autorka postuluje stopniowe podwyższanie poziomu stóp procentowych, by ograniczyć skłonność do nadmiernego zadłużania się podmiotów niefinansowych (s. 164). W kolejnym zdaniu krytykuje jednak takie działanie, zwracając uwagę na to, iż prowadziłoby ono m.in. do pogorszenia sytuacji kredytobiorców i ograniczenia rozwoju przedsiębiorstw. Autorka w dalszej części wywodu podkreśla potrzebę podejmowania przez władzę publiczną działań mających na celu edukację społeczeństwa w zakresie zarządzania własnymi finansami, w tym długiem i oszczędnościami. Powołuje się przy tym na literaturę wskazującą, w których krajach UE takie działania są szczególnie potrzebne.

W podrozdziale 6.3 zawarto rekomendacje dla nadzorców nad rynkami finansowymi krajów UE. Autorka postuluje wprowadzenie regulacji ograniczających apetyt banków na ryzyko, wyraźnie podwyższony w okresie niskich stóp procentowych. W dalszej części wywodu Autorka zwraca uwagę na potrzebę ingerowania nadzorców w metody oceny zdolności kredytowej, co poniekąd miało miejsce w ostatnim okresie. Ostatnia z rekomendacji odnosi się do objęcia nadzorem tzw. parabanków, które zaczęły wypełniać lukę w kredytowaniu podmiotów niefinansowych (głównie gospodarstw domowych) na skutek ograniczeń nałożonych na banki. Zgadzam się z przyjętym przez Autorkę stanowiskiem, choć realizacja tego postulatu zapewne byłaby trudna. Autorka zwraca także uwagę na potrzebę podjęcia działań nadzorczych w zakresie zwiększenia cyberbezpieczeństwa na skutek rozwoju branży FinTech. Zgadzam się również z tą uwagą.

U. Kodaniak

6. Uwagi do strony formalnej

Jak zaznaczyłam w punkcie 2, rozprawa zasadniczo została przygotowana starannie. Znalazłam w niej jednak pewne niedociągnięcia redakcyjne i edytorskie, które wymieniam poniżej.

s. 14 – „finansyzacjiw”;

s. 55 – „stopęinflacji”;

s. 64 – „wzrost stopy wzrostu gospodarczego na poziomie 1% powyżej trendu powoduje spadek bezrobocia o 0,3%”;

s. 72 – „Rynki finansowe stanowią formę kanału pośredniczącego impulsów polityki pieniężnej”;

s. 74 – „w sektorze finansowym, Przekształcenia dokonujące się poza sektorem”;

s. 75 – Rysunek 3 nie prezentuje wartości dodanych sektorów FIRE i wytwórczego lecz udziałów wartości w wartości dodanej gospodarki;

s. 84 – „Z kolei do analizy wydatków budżetowych obejmujących ochronę socjalną przyjęto za Eurostatem następujące grupy wydatków: choroba i niepełnosprawność, podeszły wiek, ocaleni, rodzina i dzieci, (...)”;

s. 85 – „dochody z podatków od dochodu i majątku zajmowały 14,0% PKB”;

s. 87 – „W 2008 r. ich udział osiągnął 12,7% PKB, po wzrósł w kolejnym roku”;

s. 93 – „współczynnikiem Giniego była najwyższa w przypadku”;

s. 95 – „Należy jednak wspomnieć o tendencjach dotyczących stopniowego podwyższania stóp procentowych na skutek recesji wywołanej pandemią”;

s. 101 – „odsetki kredytowe dochodów”;

s. 109 – „Przejaw finansyzacji, jakim jest spadek rentowności sektora bankowego, (...)”;

s. 123 – „Najwyższym poziomem tego wskaźnika charakteryzowała się (...), natomiast najniższym (...) Portugalia (...). Niski poziom odnotowano także w Portugalii”;

s. 125 – „otwieranie nowych miejsc pracy”;

s. 132 – „Weryfikacji hipotez dokonano na przyjętym poziomie istotności $\alpha=0,05$, natomiast istotność zmienność (...)”;

s. 136 – „Istotnego wpływu nie odnotowano w przypadku wskaźnika PSM nie odnotowano”;

s. 149 – „badanezmienne”;

s. 152 – „W krajach UE-26 istotną zmienną w modelu, w którym jako zmienna objaśniająca przyjęto (...)”;

s. 159 – „Według uzyskanych wyników badań ilościowy rozrost rynków finansowych (...)”;

s. 166 – „na skutek wprowadzeniu innowacji finansowych”.

7. Konkluzje i wniosek końcowy

Zgodnie z art. 13 ustawy z dnia 14 marca 2003 r. o stopniach naukowych i tytule naukowym oraz o stopniach i tytule w zakresie sztuki, rozprawa doktorska powinna stanowić oryginalne rozwiązanie problemu naukowego oraz wykazywać ogólną wiedzę teoretyczną kandydata w danej dyscyplinie naukowej oraz umiejętność samodzielnego prowadzenia pracy naukowej lub artystycznej.

Praca doktorska mgr Aleksandry Ostrowskiej dotyczy ważnego zagadnienia jakim jest finansyzacja w kontekście stabilności makroekonomicznej i wzrostu gospodarczego. Autorka podjęła się badania tego zjawiska, uwzględniając jego wieloaspektowość. Wybór tematyki oceniam więc jako trafny. Rozdziały teoretyczne, mimo wskazanych zastrzeżeń, oceniam wysoko. Z kolei badania empiryczne, do których mam pewne uwagi, wnoszą wartość dodaną do zrozumienia związków pomiędzy finansyzacją a sferą realną. Ponadto, rozprawa doktorska stanowi oryginalne rozwiązanie w zakresie zastosowania wyników własnych badań naukowych w sferze gospodarczej, o czym świadczą sformułowane rekomendacje.

W mojej ocenie rozprawa doktorska mgr Aleksandry Ostrowskiej pt. „Stabilność makroekonomiczna oraz wzrost gospodarczy w warunkach finansyzacji gospodarki” w stopniu dopuszczającym odpowiada ustawowym wymaganiom stawianym pracom doktorskim. Dlatego też wnoszę do Rady Naukowej Dyscypliny ekonomia i finanse Uniwersytetu Warmińsko-Mazurskiego w Olsztynie o dopuszczenie Pani mgr Aleksandry Ostrowskiej do publicznej obrony.

Kataryna Kościwał