

Dr hab. Krzysztof Piontek, prof. UE we Wrocławiu
Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu
Wydział Ekonomii i Finansów
Katedra Inwestycji Finansowych i Zarządzania Ryzykiem

**Ocena dorobku doktora Jakuba Janusa na potrzeby postępowania
habilitacyjnego w dziedzinie nauk społecznych w dyscyplinie ekonomia i finanse**
w związku z wnioskiem doktora Jakuba Janusa
o przeprowadzenie postępowania w sprawie nadania stopnia doktora habilitowanego

Podstawy formalne oceny

Akty prawne:

- Ustawa z dnia 20 lipca 2018 r. Prawo o szkolnictwie wyższym i nauce (Dz. U. z 2023 r. poz. 742, ze zm.),
- Uchwała Rady Naukowej Dyscypliny Ekonomia i Finanse Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie nr DEF/2025/144 z 20.10.2025 w sprawie powołania komisji habilitacyjnej w postępowaniu dotyczącym dr. Jakuba Janusa.

Podstawowe dane

Ocena dorobku naukowego doktora Jakuba Janusa dokonana jest na podstawie dostarczonych materiałów, na które składają się wniosek Habilitanta wraz z załącznikami zawierającymi:

- dane Wnioskodawcy,
- kopię odpisu dyplomu doktorskiego,
- autoreferat dorobku naukowego,
- wykaz osiągnięć naukowych,
- kopie 8 artykułów stanowiących osiągnięcie naukowe,
- oświadczenia współautorów prac wchodzących w skład cyklu,
- skany dokumentów potwierdzających aktywność Habilitanta.

OGÓLNA CHARAKTERYSTYKA WNIOSKODAWCY

Doktor Jakub Janus jest adiunktem w Katedrze Makroekonomii Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie (Kolegium Ekonomii i Finansów, Instytut Ekonomii). Stopień doktora nauk ekonomicznych uzyskał w 2018 roku na UEK, na podstawie rozprawy „Strategie wychodzenia głównych banków centralnych z niekonwencjonalnej polityki pieniężnej” (promotor: prof. dr hab. Andrzej Wojtyła), obronionej z wyróżnieniem. Wcześniej ukończył studia magisterskie na kierunkach Międzynarodowe stosunki gospodarcze (2012, stypendium MNiSW) oraz Informatyka

i ekonometria (2013) na UEK. Na etapie studiów licencjackich odbył semestr na Uniwersytecie w Mannheim.

Główne obszary zainteresowań naukowych dr. Jakuba Janusa po uzyskaniu stopnia doktora koncentrują się na problematyce rynków finansowych gospodarek wschodzących, ze szczególnym uwzględnieniem międzynarodowej transmisji ryzyka finansowego, parytetu stóp procentowych oraz efektów polityki pieniężnej. Habilitant pozostaje konsekwentny w obszarze swoich zainteresowań badawczych, systematycznie pogłębiając i rozszerzając analizę wybranych problemów.

Wskazane przez Habilitanta i oceniane poniżej osiągnięcia dotyczą okresu po uzyskaniu stopnia naukowego doktora i mogą być uwzględnione w ocenie.

OCENA OSIĄGNIĘCIA NAUKOWEGO PRZEDSTAWIONEGO W CYKLU ARTYKUŁÓW

Jako osiągnięcie naukowe w rozumieniu art. 219 ust. 1 pkt 2 Ustawy Prawo o szkolnictwie wyższym i nauce, będące podstawą do ubiegania się o nadanie stopnia doktora habilitowanego, dr Jakub Janus wskazał cykl ośmiu powiązanych artykułów naukowych pod wspólnym tytułem:

„Międzynarodowa transmisja ryzyka finansowego i polityki pieniężnej: doświadczenia gospodarek wschodzących w XXI wieku”:

- A1) J. Janus (2023) *Flights to safe assets in bond markets: Evidence from emerging market economies*. Journal of International Money and Finance, 139, 102973.
- A2) J. Janus (2021) *The COVID-19 shock and long-term interest rates in emerging market economies*. Finance Research Letters, 43, 101976.
- A3) J. Janus (2022) *Long-term sovereign interest rates in Czechia, Hungary and Poland: a comparative assessment with an affine term structure model*. Statistics in Transition New Series, 23(1), 153–171.
- A4) M.A. Dąbrowski, J. Janus (2024) *Does the interest parity puzzle hold for Central and Eastern European economies?* Open Economies Review, 35(3), 421–456.
- A5) J. Janus (2025) *Global financial risk and uncovered interest parity premia in Central and Eastern Europe*. Economic Modelling, 148, 107078.
- A6) J. Janus (2020) *Is ECB rocking the boat? Unconventional monetary policy in the EMU and volatility spillovers to Poland*. Eastern European Economics, 58(1), 50–67.
- A7) W. Grabowski, J. Janus, E. Stawasz-Grabowska (2023) *The COVID-19 pandemic and financial markets in Central Europe: Macroeconomic measures and international policy spillovers*. Emerging Markets Review, 54, 100991.

A8) W. Grabowski, J. Janus, E. Stawasz-Grabowska (2023) *The effects of monetary policy response to the Covid-19 crisis on dynamic connectedness across financial markets in Central and Eastern Europe*. *Entrepreneurial Business and Economics Review*, 11(1), 7–28.

Cykl habilitacyjny obejmuje **dwa główne nurty badawcze**:

- 1) międzynarodową transmisję ryzyka finansowego na rynki obligacji skarbowych gospodarek wschodzących oraz
- 2) mechanizmy parytetu stóp procentowych i transmisji polityki pieniężnej w regionie Europy Środkowo-Wschodniej (EŚW, ang. *CEE*).

Rynki finansowe gospodarek wschodzących stanowią istotny element globalnego systemu finansowego. W ostatnich dwóch dekadach obserwowano wzrost znaczenia tych gospodarek, rozwój krajowych systemów finansowych oraz postępującą integrację finansową, w tym zwiększającą się rolę inwestorów zagranicznych na lokalnych rynkach obligacji. Jednocześnie rynki te są podatne na globalne szoki awersji do ryzyka oraz zmiany warunków finansowych w gospodarkach rozwiniętych.

Problematyka transmisji szoków na rynki obligacji skarbowych gospodarek wschodzących zyskała szczególne znaczenie po globalnym kryzysie finansowym (2008) i w okresie niestandardowej polityki pieniężnej w gospodarkach rozwiniętych. W literaturze podkreśla się, że w takich epizodach mogą występować fale napływów i odpływów kapitału oraz zjawiska wyprzedzaży aktywów (np. w trakcie gwałtownej reakcji na tzw. *taper tantrum* w 2013 r.). Pandemia COVID-19 (2020) dostarczyła dodatkowej ilustracji asymetrii zachowań rynkowych: ceny obligacji rynków wschodzących spadały, podczas gdy ceny obligacji rynków bezpiecznej przystani rosły, co wpisuje się w mechanizm ucieczki do bezpiecznych aktywów (*flight to safety*).

Region EŚW — obejmujący Polskę, Czechy, Węgry, Rumunię — stanowi szczególnie interesujące pole badawcze: są to gospodarki otwarte, z płynnym kursem walutowym, o relatywnie rozwiniętych rynkach finansowych, lecz jednocześnie podatne na szoki zewnętrzne w większym stopniu niż gospodarki rozwinięte. Prace wspierające lepsze zrozumienie funkcjonowania tych rynków są niezbędne zarówno z perspektywy teoretycznej, jak i praktycznej — dla polityki makroostrożnościowej, zarządzania rezerwami walutowymi i strategii inwestycyjnych.

Zaprezentowane w cyklu jednotematycznym prace doktora Jakuba Janusa wpisują się w kluczowy nurt współczesnych badań makrofinansowych. Wybór obszaru badawczego należy ocenić bardzo pozytywnie — jest to tematyka ważna, aktualna i mająca istotne implikacje zarówno teoretyczne, jak i praktyczne.

W pracach Habilitanta dominuje (i słusznie) ilościowe i modelowe podejście do opisu rzeczywistości, przy jednoczesnym solidnym osadzeniu w teorii finansów międzynarodowych i makroekonomii monetarnej.

TRANSMISJA GLOBALNYCH SZOKÓW NA RYNKI OBLIGACJI GOSPODAREK WSCHODZĄCYCH

Pierwszy nurt badawczy Habilitanta koncentruje się na mechanizmach transmisji globalnych szoków ryzyka na rynki obligacji skarbowych gospodarek wschodzących, ze szczególnym uwzględnieniem zjawiska ucieczki do bezpiecznych aktywów (*flight to safety*, FTS) i struktury terminowej stóp procentowych.

Dotychczasowa literatura o ucieczce do bezpiecznych aktywów (FTS) koncentrowała się niemal wyłącznie na rynkach rozwiniętych — dokumentując przesunięcia kapitału z aktywów ryzykownych ku obligacjom USA, Niemiec czy Japonii w okresach podwyższonej awersji do ryzyka (Baele et al., 2020, Beber et al., 2009). Brakowało natomiast systematycznych badań obejmujących gospodarki wschodzące (*emerging market economies*, EME) jako kraje „odpływu” kapitału w epizodach FTS.

W pracy (Janus, 2023 — A1), opublikowanej w *Journal of International Money and Finance* (JCR IF 2,8; ABS AJG 3), Habilitant analizuje zjawisko FTS w segmencie obligacji, koncentrując się na rynkach wschodzących. Wykorzystuje dzienne stopy zwrotu z obligacji 21 gospodarek wschodzących oraz punkt odniesienia w postaci obligacji skarbowych USA (*US Treasuries*) w okresie od 1 stycznia 2002 r. do 30 marca 2021 r. Epizody *flight to safety* identyfikowane są z użyciem algorytmu wykrywania anomalii opartego na wykładniczo ważonej średniej ruchomej (EWMA), co prowadzi do konstrukcji miar częstości i skali zjawiska; następnie determinanty tych miar badane są w modelach panelowych dla danych o częstotliwości miesięcznej (m.in. modele Poissona z efektami stałymi). Dodatkowym rezultatem jest prezentacja bazy epizodów ucieczki do bezpieczeństwa.

Za znaczny wkład Habilitanta uznaje wykazanie, że zjawisko *flight to safety* dotyczy również obligacji rynków wschodzących, a jego częstość i skala są wrażliwe na globalne czynniki ryzyka i warunki finansowe. Wyniki wskazują m.in., że globalny wzrost niepewności i awersji do ryzyka zwiększa częstość epizodów odpływu z obligacji EME oraz nasila ich skalę, a w reakcji na szok COVID-19 zachowanie obligacji EME było asymetryczne względem obligacji bezpiecznej przystani. Konstrukcja identyfikatorów ucieczki do bezpieczeństwa oraz towarzyszącej bazy epizodów stanowi potencjalnie użyteczne narzędzie dla dalszych badań.

W pracy (Janus, 2021 — A2), opublikowanej w *Finance Research Letters* (JCR IF 9,8; ABS AJG 2 — najwyższy IF w cyklu), Habilitant analizuje reakcję długoterminowych stóp procentowych (rentowności obligacji) w 23 gospodarkach wschodzących na szok COVID-19 w marcu–kwietniu 2020 r. (względem poziomu z 28 lutego 2020 r.). Zmienną objaśnianą jest maksymalny wzrost długoterminowej stopy procentowej w okresie marzec–kwiecień 2020 względem poziomu z 28 lutego 2020, a determinanty tego wzrostu identyfikowane są w przekrojowych regresjach z zastosowaniem bayesowskiego uśredniania modeli (ang. *Bayesian model averaging*). Wyniki wskazują, że kraje o niższej dynamice PKB i wyższej wrażliwości na globalną zmienność (VIX) były bardziej narażone na silniejsze wzrosty rentowności. Autor wprost podkreśla szybki

charakter reakcji badawczej na szok pandemiczny, a dyskusja wyników ma również wymiar aplikacyjny dla oceny odporności makrofinansowej gospodarek wschodzących.

Za istotny wkład uznaje **szybką i trafną dokumentację empiryczną gwałtownego wzrostu rentowności (ang. *yields*) 10-letnich obligacji skarbowych EME w reakcji na szok COVID-19 oraz identyfikację czynników różnicujących siłę reakcji między krajami**. Szybkość reakcji badawczej (opóźnienie publikacyjne ok. roku) zasługuje na pozytywną ocenę — wyniki mogły mieć bezpośrednie znaczenie dla polityki makroostrożnościowej. Zbieżnie tematycznie studia literaturowe i metodologiczne dotyczące reakcji rynków obligacji EME na globalne szoki Habilitant prowadził również podczas pobytu badawczego w ISEG (NCN MINIATURA 4, czerwiec–lipiec 2021), który stanowił etap przygotowawczy do dalszych badań realizowanych w ramach cyklu.

W pracy (Janus, 2022 — A3), opublikowanej w *Statistics in Transition New Series* (Scopus CiteScore 0,9), Habilitant przeprowadził porównawczą analizę zachowania długoterminowych rentowności obligacji skarbowych w Czechach, na Węgrzech i w Polsce w okresie od czerwca 2001 do grudnia 2019. Zastosował afiniczny model struktury terminowej (affine term structure model) opracowany przez Adriana, Crumpa i Moencha (2013) — elegancką i obliczeniowo efektywną metodę dekompozycji rentowności obligacji na składowe: premię czasową (terminową) i składową oczekiwań co do krótkoterminowych stóp procentowych (naturalna stopa procentowa, *risk-neutral component*). Model estymowany jest za pomocą sekwencji regresji liniowych z wykorzystaniem zestawu rentowności obligacji o różnych terminach zapadalności.

Główny wkład stanowi **dokumentacja istotnej kompresji premii terminowych, która rozpoczęła się w gospodarkach Europy Środkowej około 2013 roku i odgrywała decydującą rolę w zmianach 10-letnich rentowności obligacji**. Wzorzec ten był silniejszy w Czechach i Polsce niż na Węgrzech. Habilitant wykazał, że stopy długoterminowe we wszystkich trzech gospodarkach pozostawały wyższe niż w Niemczech z powodu relatywnie dużych składowych oczekiwań (naturalna stopa procentowa), natomiast korelacje międzykrajowe stawały się coraz bardziej zależne od dynamiki premii terminowych. Wyniki są odporne na korektę obciążenia małej próby opartą na procedurze bootstrapowej, zapewniającej bardziej stabilne szacunki parametrów VAR. Praca stanowi jedną z pierwszych porównawczych analiz wykorzystujących modelowanie struktury terminowej dla krajów Europy Środkowej.

W pracy współautorskiej (Grabowski, Janus, Stawasz-Grabowska, 2023 — A7), opublikowanej w *Emerging Markets Review* (JCR IF 5,6; ABS AJG 2), zespół badawczy zbadał wpływ ogłoszeń polityki makroekonomicznej (pieniężnej i fiskalnej) na rynki finansowe trzech gospodarek Europy Środkowej (CZ, HU, PL) w okresie pandemii COVID-19. Zastosowano autoregresje wektorowe z regresorami egzogenicznymi i asymetrycznymi uogólnionymi dynamicznymi korelacjami warunkowymi (VARX-AGDCC-GARCH; Cappiello et al., 2006), estymowane na danych dziennych. Uwzględniono efekty przenoszenia (*spillovers*) polityki pieniężnej prowadzonej za granicą, globalne czynniki ryzyka oraz zmienne pandemiczne.

Za istotny wkład uznaję **wykazanie, że środki polityki makroekonomicznej wdrożone w krajach CE-3 odgrywały ważną rolę w stabilizacji rynków finansowych w czasie pandemii, przy czym wpływ ogłoszeń polityki pieniężnej na rentowości obligacji 10-letnich był istotniejszy niż na stopy zwrotu z akcji i kursy walutowe.** Autorzy wykazują ponadto, że interwencje oparte na standardowych instrumentach polityki pieniężnej wywoływały bardziej przewidywalne reakcje rynkowe niż działania niekonwencjonalne, a w warunkach silnych szoków systemowych skutki interwencji bywały niejednoznaczne i nie zawsze zgodne z oczekiwaniami polityki stabilizacyjnej. Zgodnie z oświadczeniem, wkład Habilitanta wynosi 1/3 i obejmuje współtworzenie koncepcji badania, przegląd literatury, stworzenie klasyfikacji zdarzeń z zakresu polityki makroekonomicznej (*policy events*), zebranie i weryfikację danych dotyczących ogłoszeń decyzji polityki pieniężnej i fiskalnej, odniesienie wyników do wcześniejszych badań, walidację wyników empirycznych, sformułowanie wniosków, przygotowanie manuskryptu, istotny udział w poprawkach artykułu i przygotowaniu odpowiedzi na recenzje oraz pełnienie funkcji autora korespondencyjnego. Szczegółowy opis wkładu pochodzi z oświadczeń współautorów złożonych na potrzeby postępowania habilitacyjnego; sam artykuł zawiera ogólną deklarację o równym wkładzie autorów.

PARYTET STÓP PROCENTOWYCH I POLITYKA PIENIĘŻNA

Drugi nurt badawczy obejmuje zagadnienia parytetu stóp procentowych, premii za ryzyko na rynkach obligacji gospodarek wschodzących (EME) oraz transmisji polityki pieniężnej.

W pracy współautorskiej (Dąbrowski, Janus, 2024 — A4), opublikowanej w Open Economies Review (JCR IF 1,0; ABS AJG 2), autorzy badają, czy w gospodarkach Europy Środkowo-Wschodniej (Polska, Czechy, Węgry, Rumunia; oraz agregat V3R) zachodzi niezabezpieczony parytet stóp procentowych (*uncovered interest parity, UIP*) w relacji do euro, dolara amerykańskiego oraz franka szwajcarskiego. Empirycznie wykorzystują klasyczne regresje typu Famy dla poszczególnych gospodarek oraz podejście agregatowe zamiast estymacji łączonej panelowej, a odchylenia od UIP dekomponują na komponent odchylenia od zabezpieczonego parytetu stóp procentowych (CIP), czasowo zmienną premię za ryzyko oraz odchylenia od racjonalnych oczekiwań. Wyniki wskazują, że w dekompozycji odchylenia parametru nachylenia kluczową rolę odgrywają błędy prognoz (ang. *forecast errors*), przy relatywnie mniejszej roli premii za ryzyko i marginalnej roli odchylenia od CIP; jednocześnie rozbieżności wyników testów UIP wobec euro i wobec dolara mogą być wyjaśniane zmianami premii za ryzyko EUR/USD.

Za znaczny i istotny wkład uznaję systematyczną dokumentację odchylenia od UIP w regionie EŚW oraz wykazanie, że w dekompozycji odchylenia głównym czynnikiem jest błąd prognozy kursu (*forecast error*), podczas gdy komponent związany ze zmienną w czasie premią za ryzyko ma mniejsze znaczenie. Zgodnie z oświadczeniem, wkład Habilitanta wynosi 1/2 i obejmuje koncepcję badania, przegląd literatury, przygotowanie danych, opracowanie metod empirycznych, estymację modeli, wizualizację wyników, interpretację, przygotowanie tekstu

artykułu i pełnienie funkcji autora korespondencyjnego. Praca powstała w ramach współpracy w projekcie NCN HARMONIA.

W pracy (Janus, 2025 — A5), opublikowanej w *Economic Modelling* (JCR IF 4,7; Scopus CiteScore 8,7; ABS AJG 2), Habilitant zbadał wpływ globalnego ryzyka finansowego na premie wynikające z odchyleń od niezabezpieczonego parytetu stóp procentowych (premia UIP) w horyzoncie 12 miesięcy w czterech gospodarkach Europy Środkowo-Wschodniej. Artykuł ten stanowi innowacyjny łącznik między literaturą o transmisji globalnego ryzyka (NURT 1) a badaniami nad zagadką UIP (NURT 2). Zastosowano metodę projekcji lokalnych (Jordà, 2005) uwzględniającą czynniki zewnętrzne i lokalne warunki makroekonomiczne. Badanie oparto na miesięcznych danych za okres 2003–2024; miara globalnego ryzyka (*risk-on/risk-off*) pochodzi z dziennych danych i jest agregowana do miesięcznych średnich.

Za znaczny wkład uznaję **wykazanie, że globalne szoki *risk-on/risk-off* mają pozytywny, ekonomicznie istotny, lecz przejściowy wpływ na premię UIP, przy czym transmisja odbywa się głównie przez dostosowania kursów walutowych, a nie przez zmiany w różnicach stóp procentowych.** Habilitant pokazuje ponadto, że silniejsze reakcje obserwuje się dla nadwyżkowych stóp zwrotu walutowych wobec dolara amerykańskiego niż wobec euro, a zarówno ilość globalnego ryzyka (niepewność ekonomiczna), jak i jego cena (awersja do ryzyka) wpływają na premię UIP. Jest to samodzielna praca o nowatorskim wkładzie: łączy dwa wcześniej odrębne nurty literatury w spójne ramy analityczne. Metoda lokalnych projekcji (*local projections*) jest elastyczna i nie wymaga pełnej specyfikacji VAR.

W pracy (Janus, 2020 — A6), opublikowanej w *Eastern European Economics* (JCR IF 1,1; Scopus CiteScore 1,7; ABS AJG 1), Habilitant zbadał efekty przenoszenia zmienności (*volatility spillovers*) między polityką pieniężną Europejskiego Banku Centralnego a zmiennymi makrofinansowymi w Polsce: stopami procentowymi krótko- i długoterminowymi (POLONIA, obligacje 10-letnie) oraz kursem EUR/PLN. Polityka pieniężna EBC przybliżana jest za pomocą syntetycznego wskaźnika ekspansywności (*shadow interest rate*; Krippner, 2013), uwzględniającego różne niestandardowe narzędzia. Zastosowano model DCC-GARCH (dynamiczne korelacje warunkowe) oraz analizy zdarzeń (*event study*) dla kluczowych ogłoszeń i działań EBC. Dane mają częstotliwość tygodniową i obejmują okres od 31 stycznia 2005 do 28 maja 2018.

Wkładem jest **wykazanie, że efekty przenoszenia zmienności z niekonwencjonalnej polityki pieniężnej EBC do polskiej gospodarki były zmienne w czasie, ale umiarkowane.** Silniejsze efekty zidentyfikowano dla stóp długoterminowych po pierwszej istotnej obniżce stóp w 2008 roku oraz po wprowadzeniu ujemnej stopy depozytowej w 2014 r. Natomiast nie znaleziono istotnych dowodów na efekty przenoszenia związane bezpośrednio z bardziej zaawansowanymi narzędziami niekonwencjonalnymi, takimi jak LTRO czy APP. Jest to chronologicznie pierwsza publikacja cyklu (2020) i stanowi punkt wyjścia do analizy transmisji polityki pieniężnej EBC na rynki EME. Nowością jest bezpośrednia analiza efektów przenoszenia w wariancji (a nie w średniej), z wykorzystaniem DCC-GARCH — podejścia rzadko stosowanego w badaniach efektów przenoszenia polityki pieniężnej.

W pracy współautorskiej (Grabowski, Janus, Stawasz-Grabowska, 2023 — A8), opublikowanej w *Entrepreneurial Business and Economics Review* (JCR IF 2,6; Scopus CiteScore 7,2), zespół badawczy zbadał wpływ reakcji polityki pieniężnej na dynamiczne powiązania (dynamic connectedness) rynków finansowych w Europie Środkowo-Wschodniej w czasie kryzysu COVID-19. Analizą objęto cztery kraje (CZ, HU, PL, RO), dwie główne klasy aktywów (obligacje skarbowe i akcje) oraz powiązania transgraniczne z Niemcami i USA. Zastosowano asymetryczne modele AGDCC-GARCH na danych dziennych do kwantyfikacji zmiennych w czasie korelacji aktywów, a następnie analizy zdarzeń oparte na kompleksowej bazie danych ogłoszeń banków centralnych w 2020 roku.

Za istotny wkład uznaję **wykazanie, że interwencje banków centralnych EŚW przeprowadzone w 2020 roku złagodziły krajowe i transgraniczne presje w powiązaniach rynkowych wywołane globalnym szokiem ryzyka, takie jak efekty zarażania (*contagion*) i ucieczki do bezpieczeństwa (*flight to safety*).** Polityka pieniężna miała największy wpływ w szczycie kryzysu, gdy banki centralne regionu wprowadzały agresywne cięcia stóp procentowych i narzędzia niekonwencjonalne stosowane po raz pierwszy lub na niespotykaną dotąd skalę. Zgodnie z oświadczeniem, wkład Habilitanta wynosi 1/3 i obejmuje koncepcję badania i hipotezy, przegląd literatury, przygotowanie bazy danych ogłoszeń polityki pieniężnej, współudział w estymacji modeli analizy zdarzeń, walidację i wizualizację wyników, interpretację, sformułowanie wniosków oraz pełnienie funkcji autora korespondencyjnego.

Spójność cyklu

Cykl habilitacyjny organizuje się wokół dwóch wyraźnych, wzajemnie powiązanych nurtów:

- (1) międzynarodowej transmisji ryzyka finansowego na rynki obligacji EME (A1, A2, A3, A7) oraz
- (2) parytetu stóp procentowych i transmisji polityki pieniężnej (A4, A5, A6, A8).

Artykuł A5 pełni kluczową rolę integracyjną — łączy problematykę globalnego ryzyka z zagadką UIP, wykazując, że premia UIP w EŚW jest zdominowana przez globalne szoki *risk-on/risk-off*.

Cykl wykazuje silną spójność tematyczną — osią jest funkcjonowanie rynków obligacji skarbowych EME/CEE wobec szoków globalnych oraz rola czynników ryzyka i polityki pieniężnej w transmisji tych szoków. Metodologicznie Habilitant stosuje szerokie spektrum narzędzi ekonometrycznych, co świadczy o dojrzałym i wszechstronnym warsztacie badawczym: algorytmy wykrywania anomalii i modele panelowe dla danych zliczeniowych (A1), przekrojowe modele z bayesowskim uśrednianiem modeli (*Bayesian model averaging*; A2), dynamiczne modele struktury terminowej (ACM) dla dekompozycji rentowności (A3), regresje UIP i dekompozycje źródeł odchyleń wraz z modelowaniem zmienności (A4), projekcje lokalne do estymacji odpowiedzi dynamicznych (A5) oraz wielowymiarowe modele VAR/VARX z DCC/AGDCC-GARCH i analizy zdarzeń (*event study*) w badaniach transmisji polityki pieniężnej i współzależności rynków finansowych (A6–A8).

Spójność czasowa cyklu jest dobrze widoczna: artykuły chronologicznie budują narastający obraz — od efektów przenoszenia zmienności polityki EBC do Polski (A6, 2020), przez szok COVID-19 (A2, 2021; A7, A8, 2023), dekompozycję struktury terminowej w EŚW (A3, 2022), *flight to safety* (A1, 2023), po zagadkę UIP (A4, 2024) i globalne ryzyko a premię UIP (A5, 2025). Mamy więc do czynienia z konsekwentnym, wieloletnim programem badawczym. O jego kontynuacji świadczą kolejne prace złożone do recenzji, m.in. w *International Finance* (Wiley), kontynuujące analizę transmisji polityki pieniężnej w EŚW.

Przedstawione prace opublikowane zostały w renomowanych czasopismach międzynarodowych, co należy wyraźnie wskazać i docenić. Łączny JCR IF cyklu wynosi 27,6, CiteScore 42,0. Sześć spośród ośmiu artykułów figuruje na liście ABS Academic Journal Guide, w tym jeden na poziomie ABS 3 (JIMF). Łączna punktacja MEiN wynosi 650 punktów. **Profil bibliometryczny cyklu należy ocenić wysoko.**

Należy jednak zaznaczyć, że przedstawione prace w ramach głównego osiągnięcia **nie są wolne od mankamentów**, których wskazanie jest rolą recenzenta.

1. W pracy A1 heterogeniczność w obrębie grupy EME została przedstawiona głównie poprzez efekty stałe krajów oraz testy wrażliwości (w tym warianty z zero-jedynkowymi zmiennymi dla regionów). W przyszłych badaniach warto pogłębić analizę różnic regionalnych i strukturalnych (np. reżim kursowy, głębokość rynku) w sposób bardziej systematyczny, na przykład poprzez interakcje lub modele z parametrami losowymi. Ponadto, chociaż epizody *flight to safety* są identyfikowane na danych dziennych, pewne analizy ekonometryczne bazują na danych agregowanych miesięcznie, co może ograniczać zdolność do wnioskowania o bardzo krótkookresowej dynamice.

2. Praca A2 trafnie opiera się na próbie przekrojowej 23 gospodarek oraz na mierze maksymalnego wzrostu rentowności w stosunkowo krótkim okresie (marzec–kwiecień 2020). W konsekwencji wnioski mają w przeważającej mierze charakter przekrojowy i dotyczą skali reakcji w tym epizodzie. Potencjalnym rozwinięciem byłoby rozszerzenie analizy o ujęcie panelowe (dynamiczne), jeżeli dostępne dane na to pozwolą, oraz o alternatywne miary reakcji (np. skumulowana zmiana, czas powrotu), co pozwoliłoby lepiej uchwycić trwałość efektów.

3. W pracy A3 analiza obejmuje trzy kraje Europy Środkowej, co ogranicza możliwość generalizacji wyników. Model ACM, choć relatywnie efektywny obliczeniowo, opiera się na uproszczeniach (np. założeniu gaussowskości czynników ryzyka), które mogą nie oddawać pełnej dynamiki w warunkach kryzysów finansowych.

4. W pracy A4 podejście metodologiczne (regresja Famy), choć dobrze wykonane, nie wnosi istotnej nowości metodologicznej. W pracy A5 analiza ograniczona jest do czterech krajów EŚW, co — choć uzasadnione tematycznie — zmniejsza zakres porównywalności wyników z szeroką literaturą o UIP dla szerszej grupy EME.

5. W pracy A6 trudność identyfikacji czystego efektu przenoszenia zmienności (nakładanie się instrumentów EBC) ogranicza siłę wnioskowania przyczynowego. W pracach A7 i A8, mimo

zaawansowanej metodologii AGDCC-GARCH, próba ograniczona do 3–4 krajów EŚW zmniejsza możliwość generalizacji wyników.

Wskazane mankamenty nie podważają ogólnej pozytywnej oceny cyklu. Są one typowe dla prac empirycznych w finansach międzynarodowych i stanowią raczej wskazówki do dalszego rozwoju badań niż istotne ograniczenia. Należy podkreślić, że Habilitant w swoich pracach zazwyczaj sam identyfikuje ograniczenia i wskazuje kierunki dalszych badań, co dowodzi dojrzałości badawczej.

Jako naturalny w tej dyscyplinie oceniam fakt, że trzy z ośmiu prac stanowiących cykl to prace współautorskie. We wszystkich trzech przypadkach oświadczenia współautorów potwierdzają istotny wkład koncepcyjny i redakcyjny Habilitanta w zakresie koncepcji badania, przeglądu literatury, przygotowania danych, walidacji wyników i przygotowania manuskryptu; we wszystkich trzech pracach Habilitant pełnił funkcję autora korespondencyjnego.

Moja ocena osiągnięcia naukowego, o którym mowa w art. 219 ustawy Prawo o szkolnictwie wyższym i nauce, tj. cyklu artykułów powiązanych tematycznie „Międzynarodowa transmisja ryzyka finansowego i polityki pieniężnej: doświadczenia gospodarek wschodzących w XXI wieku” jest wysoka i pozytywna. Cykl stanowi spójny i systematycznie realizowany wkład w rozwój dyscypliny ekonomia i finanse. Osiągnięcia uzyskane w ramach cyklu spełniają przesłankę „znacznego wkładu w rozwój dyscypliny” przewidzianą w procedurze nadania stopnia doktora habilitowanego. Cykl wyróżnia się konsekwencją tematyczną, zaawansowanym warsztatem ekonometrycznym, publikacją w renomowanych czasopismach międzynarodowych oraz identyfikacją istotnych prawidłowości empirycznych w obszarze rynków finansowych gospodarek wschodzących.

OCENA AKTYWNOŚCI NAUKOWEJ REALIZOWANEJ W WIĘCEJ NIŻ JEDNEJ UCZELNI, INSTYTUCJI NAUKOWEJ, W SZCZEGÓLNOŚCI ZAGRANICZNEJ

Aktywność naukowa

Doktor Jakub Janus odbył sześciomiesięczny staż badawczy w Alfred-Weber-Institut für Wirtschaftswissenschaften na Uniwersytecie w Heidelbergu (luty–sierpień 2022), pod opieką prof. Zeno Endersa (kierownika Katedry Makroekonomii AWI). Staż finansowany był z Programu im. Bekkera NAWA. Bezpośrednim rezultatem był artykuł A1 opublikowany w Journal of International Money and Finance. Habilitant wygłosił prezentacje na seminarium AWI oraz na konferencjach we Francji i Hiszpanii.

W 2021 roku odbył czterotygodniowy pobyt badawczy w ISEG (Universidade de Lisboa, czerwiec–lipiec 2021), finansowany z grantu NCN MINIATURA 4. Odbył spotkania z prof. Antonio Afonso i prowadził studia literaturowe i metodologiczne, które stanowiły etap przygotowawczy do dalszych badań nad reakcją rynków obligacji gospodarek wschodzących na globalne szoki finansowe (w tym badań ujętych w cyklu habilitacyjnym).

Od 2023 roku jest członkiem Global Economic Policy Group (GEPG) — organizacji międzynarodowej powołanej przez University of Westminster (Wielka Brytania), FernUniversität Hagen (Niemcy) i Shandong University (Chiny). W ramach GEPG Habilitant uczestniczył w konferencji w Norymberdze (2023) oraz seminarium w Westminster (2024).

Habilitant prowadzi stałą współpracę z dr hab. Wojciechem Grabowskim (prof. UŁ) i dr Ewą Stawasz-Grabowską z Uniwersytetu Łódzkiego, czego efektem są artykuły A7 i A8 oraz kolejny tekst w recenzji w *International Finance*.

W ramach projektu NCN HARMONIA 10 (2019–2023, kierownik: dr hab. Piotr Stanek, prof. UEK) Habilitant współpracował z ośrodkami we Francji (Université de Lille — E. Farvaque; Sciences Po Paris, ESCP — J. Creel) oraz w Irlandii. Efektem są artykuł A4, artykuł w *Post-Communist Economies* (2025, 5 autorów z 2 krajów) oraz rozdział w monografii Edward Elgar (2025).

Ponadto Habilitant uczestniczył w programie Erasmus+ BIP „Digitalization as a Mega Trend in the External Environment” (2023), we współpracy z Deutsche Telekom, CBS International Business School (Kolonja) i The Hague University of Applied Sciences.

Ten zakres aktywności oceniam jako znaczący i zasługujący na ocenę pozytywną. Habilitant prowadził badania w dwóch zagranicznych ośrodkach (Heidelberg, Lizbona) oraz posiada status badacza wizytującego (*visiting researcher*) na Uniwersytecie Westminsterskim w Londynie (*Global Economic Policy Group*). Współpracował z naukowcami z Francji, Irlandii i Wielkiej Brytanii. **Aktywność ta nie ma charakteru jednorazowego, lecz jest systematyczna i przynosi wymierne rezultaty w postaci publikacji międzynarodowych.**

Uczestnictwo w konferencjach

Habilitant przedstawił informację o 16 referatach wygłoszonych na konferencjach naukowych po doktoracie, w tym na licznych konferencjach zagranicznych: XXIII Conference on International Economics (Malaga), Financial Economics Meeting (Paryż), European Workshop on Political Macroeconomics (Paryż), UECE Conference Economic and Financial Adjustments in Europe (Lizbona), Global Economic Policy Group Meeting (Norymberg), 1st Modern Finance Conference (Warszawa), cykliczne konferencje Macromodels oraz Globalization and Regionalization (Kraków). Wygłosił seminaria na Uniwersytecie w Heidelbergu, University of Westminster (Londyn) i przed Komitetem Nauk Ekonomicznych PAN. Ponadto wygłosił 6 koreferatów, w tym na 7th European Workshop on Political Macroeconomics w Helsinkach i Financial Economics Meeting w Paryżu.

Ten zakres aktywności oceniam pozytywnie. Dominujący język wystąpień to angielski, a udział w prestiżowych konferencjach europejskich świadczy o rosnącej rozpoznawalności międzynarodowej.

Aktywność recenzencka

Habilitant posiada 47 zweryfikowanych recenzji w profilu Web of Science (Publons). Recenzował prace m.in. dla: *Macroeconomic Dynamics* (Cambridge UP), *Studies in Nonlinear Dynamics & Econometrics* (De Gruyter), *Journal of Economic Surveys* i *Economic Modelling* (Elsevier), *Economia Politica* (Springer), *European Journal of Finance* i *Emerging Markets Finance and Trade* (Taylor & Francis), *International Journal of Finance & Economics*, *Review of International Economics* i *International Finance* (Wiley), a także dla polskich czasopism (*Ekonomista*). Od 2020 roku pełni funkcję redaktora współpracującego (associate editor) w *Entrepreneurial Business and Economics Review*.

Oceniam to pozytywnie — liczba i zakres recenzji świadczą o rosnącej rozpoznawalności i wiarygodności Habilitanta w międzynarodowym środowisku naukowym.

POZOSTAŁA DZIAŁALNOŚĆ PUBLIKACYJNA ORAZ AKTYWNOŚCI

Badania poza głównym osiągnięciem naukowym

Dorobek naukowy Habilitanta poza cyklem obejmuje 3 monografie naukowe (w tym samodzielna monografia „Strategie wychodzenia głównych banków centralnych z niekonwencjonalnej polityki pieniężnej”, Wydawnictwo UEK, 2020), 2 artykuły w recenzowanych czasopismach naukowych po doktoracie — w tym artykuł w *Post-Communist Economies* (2025, współautorstwo z J. Creel, M.A. Dąbrowski, E. Farvaque, P. Stanek), powstały w ramach projektu NCN HARMONIA — oraz rozdział w monografii wydawnictwa Edward Elgar (2025, w druku). Warto odnotować również artykuł w *Equilibrium* (2019) dotyczący różnic realnych stóp procentowych między krajami EŚW a strefą euro — tematycznie powiązany z cyklem habilitacyjnym. Ponadto Habilitant opublikował liczne rozdziały w monografiach naukowych i artykuły przed uzyskaniem stopnia doktora. O kontynuacji programu badawczego świadczą artykuły robocze (*working papers*) złożone do recenzji w czasopismach międzynarodowych, w tym w *International Finance* (Wiley).

Pozytywnie oceniam zróżnicowanie tematyczne prac poza cyklem, obejmujące politykę pieniężną, preferencje banków centralnych, komunikację banków centralnych oraz rynki walutowe. Habilitant konsekwentnie publikuje w języku angielskim, co świadczy o międzynarodowej orientacji badawczej.

Jak wynika z dokumentacji, dorobek naukowy Habilitanta po doktoracie obejmuje:

- samodzielne lub współautorskie 8 artykułów wskazanych jako główne osiągnięcie naukowe, opublikowanych w latach 2020–2025, wszystkie w języku angielskim,
- dodatkowo 2 artykuły recenzowane w czasopismach naukowych (*Post-Communist Economies*, *Equilibrium*),
- 3 monografie naukowe (1 samodzielna, 2 współautorskie),
- rozdziały w monografiach naukowych (w tym rozdział w Edward Elgar, 2025).

łączny JCR IF publikacji wydanych po uzyskaniu stopnia doktora wynosi 29,4 (wg wykazu osiągnięć), z czego 27,6 przypada na artykuły wchodzące w skład cyklu.

Wskaźniki bibliometryczne Habilitanta (stan na 23 lipca 2025 r., wg indywidualnego rejestru bibliometrycznego Biblioteki Głównej UEK): Web of Science — 49 cytowań, indeks Hirscha 4; Scopus — 60 cytowań, indeks Hirscha 4; Google Scholar — 180 cytowań, indeks Hirscha 8; statystyka całościowa BG UEK (bez powtórzeń) — 113 cytowań, indeks Hirscha 6. Po wyłączeniu autocytowań wskaźniki utrzymują się na solidnym poziomie (WoS — 43, Scopus — 53, BG UEK — 104), co potwierdza rozpoznawalność i uznanie dorobku Habilitanta.

Ocena dorobku publikacyjnego, jeśli chodzi o liczbę i jakość, jest pozytywna. Pozytywnie ocenić należy wysoki odsetek prac w języku angielskim opublikowanych w wysoko punktowanych czasopismach naukowych. Dominujący język publikacji to angielski, co jest pożądane w kontekście internacjonalizacji badań.

Działalność dydaktyczna

Habilitant prowadzi zajęcia dydaktyczne na UEK od 2013 roku na wszystkich poziomach kształcenia (studia licencjackie, magisterskie, doktoranckie, podyplomowe i MBA). Przedmioty obejmują makroekonomię, modelowanie makroekonomiczne i ekonomię matematyczną, w tym kursy prowadzone w języku angielskim (makroekonomia, ekonomia monetarna, PhD Research Proposal). Średnia ocen ewaluacyjnych wynosi 4,88/5 (semestr zimowy 2024/2025). Habilitant wypromował 18 prac dyplomowych (9 w języku angielskim), sporządził 45 recenzji prac (28 w języku angielskim) oraz jest promotorem pomocniczym (1 obroniona praca doktorska w 2024, 2 w toku). W 2022 roku uzyskał certyfikat tutora akademickiego na Uniwersytecie w Groningen (program „Mistrzowie Dydaktyki”). Prowadzi zajęcia w Krakowskiej Szkole Biznesu UEK (Python w analizach) oraz na studiach MBA w Ochronie Zdrowia. Uzupełnieniem warsztatu jest kurs modeli DSGE w CEMFI w Madrycie (2019).

Pozytywnie oceniam działalność dydaktyczną, szczególnie w aspekcie prowadzenia zajęć w języku angielskim, wysokich ocen ewaluacyjnych i zaangażowania w kształcenie doktorantów.

Działalność organizacyjna

Habilitant pełni funkcję sekretarza konferencji Workshop on Macroeconomic Research (od 2018, 8 edycji) oraz funkcję redaktora (*associate editore*) EBER (od 2020 r.), członkiem Polskiego Towarzystwa Ekonomicznego (od 2021 r.) oraz członkiem Zespołu ds. Ewaluacji Dyscypliny Ekonomia i Finanse w Kolegium EiF UEK (od 2020). Od 2023 roku pełni funkcję opiekuna I i II roku studiów magisterskich Ekonomia na UEK. Angażuje się w Zespoły ds. Jakości Kształcenia i Programowo-Dydaktyczny.

Habilitant jest aktywny organizacyjnie zarówno w ramach macierzystej uczelni, jak i szerzej — ocena pozytywna.

Pozostała działalność

Habilitant był kierownikiem dwóch grantów badawczych: NCN MINIATURA 4 (2020–2021, nr 2020/04/X/HS4/01266, 26 173 zł) oraz NAWA Bekker (2022, nr PPN/BEK/2020/1/00314/U/00001). Był ponadto wykonawcą w projekcie NCN HARMONIA 10 (2019–2023, nr 2018/30/M/HS4/00896, kierownik: dr hab. Piotr Stanek, prof. UEK). Uczestniczył również jako wykonawca w trzech projektach „Potencjał” Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie (2020–2025).

Habilitant otrzymał szereg wyróżnień i nagród: Stypendium Ministra Nauki (2024, na 3 lata), II nagrodę w VII Konkursie o Nagrodę Prezesa NBP (2020, najwyższa przyznana w tej edycji), wyróżnienie w 6. Konkursie im. Wacława Wilczyńskiego (2022) oraz wielokrotne nagrody Rektora UEK (indywidualne naukowe: 2020 III st., 2021 II st., 2024 III st.; zespołowe naukowe: 2019, 2021, 2022; dydaktyczna indywidualna II st. i zespołowa I st.: 2024).

W zakresie popularyzacji nauki Habilitant udziela komentarzy makroekonomicznych w Radio Kraków, współpracuje ze szkołami ponadpodstawowymi (klasy patronackie UEK 2017–2021, zajęcia z ekonomii międzynarodowej w liceach od 2019, wykłady w ramach Olimpiady Wiedzy Ekonomicznej i cyklu „Spotkania z Ekonomią”), współpracował z firmą OmniCalculator sp. z o.o. (2018–2019) oraz uczestniczył w ewaluacji ex ante Strategii na rzecz Odpowiedzialnego Rozwoju na zlecenie Ministerstwa Rozwoju (2017).

Pozostałą działalność oceniam również bardzo pozytywnie.

OCENA KOŃCOWA

Ocena końcowa wynika z ocen przedstawionych szczegółowo w niniejszej recenzji.

Ocena cyklu powiązanych tematycznie artykułów naukowych przedstawionych jako osiągnięcie naukowe jest wysoka i pozytywna. W mojej ocenie spełniona została ustawowa przesłanka „znacznego wkładu w rozwój dyscypliny”. Cykl wyróżnia się spójnością tematyczną, zaawansowanym warsztatem ekonometrycznym, publikacją w renomowanych czasopismach międzynarodowych (łączny JCR IF 27,6; 6 artykułów w *ABS Academic Journal Guide (AJG)*) oraz identyfikacją istotnych prawidłowości empirycznych dotyczących międzynarodowej transmisji ryzyka finansowego i polityki pieniężnej w gospodarkach wschodzących. Pięć z ośmiu prac ma charakter samodzielny, co świadczy o niezależności badawczej. W pracach współautorskich Habilitant konsekwentnie wnosił istotny wkład koncepcyjny i redakcyjny, we wszystkich trzech przypadkach pełniąc funkcję autora korespondencyjnego.

Aktywność naukowa realizowana w więcej niż jednej uczelni, instytucji naukowej, w szczególności zagranicznej, jest znacząca i zasługuje na pozytywną ocenę. Habilitant odbył staże i pobyty badawcze w dwóch zagranicznych ośrodkach (Heidelberg, Lizbona) oraz posiada status badacza wizytującego (visiting researcher) na Uniwersytecie Westminsterskim w Londynie (Global Economic Policy Group). Prowadzi aktywną współpracę międzynarodową (Francja,

Irlandia, Wielka Brytania) i współpracę krajową z Uniwersytetem Łódzkim, a efekty tej współpracy są wymierne i udokumentowane.

Pozytywną ocenę wzmacnia również działalność dydaktyczna, organizacyjna, popularyzatorska oraz współpraca z otoczeniem.

KONKLUZJA

Doktor Jakub Janus spełnia, w moim przekonaniu, kryteria określone w Ustawie niezbędne do nadania stopnia naukowego doktora habilitowanego, a w szczególności posiada w dorobku osiągnięcie naukowe stanowiące znaczny wkład w rozwój dyscypliny naukowej ekonomia i finanse oraz istotną aktywność naukową realizowaną poza macierzystą jednostką. Przedstawiony cykl publikacji stanowi spójny i konsekwentnie realizowany program badawczy, którego wyniki wnoszą oryginalny i rozpoznawalny wkład do literatury przedmiotu. Popieram nadanie doktorowi Jakubowi Janusowi stopnia doktora habilitowanego w dziedzinie nauk społecznych w dyscyplinie ekonomia i finanse.

Signature Not Verified

Dokument podpisany przez Krzysztof Lech Piontek
Data: 2026.02.23 19:37:32 CET



Wrocław, 23 lutego 2026 r.