

Poznań, 1 lutego 2026 r.

Dr hab. Paweł Marszałek, prof. UEP
Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu
Katedra Pieniądza i Bankowości

Recenzja osiągnięć naukowych dr. Jakuba Janusa sporządzona w ramach postępowania habilitacyjnego prowadzonego w Uniwersytecie Ekonomicznym w Krakowie, zgodnie z treścią wniosku Habilitanta – w dziedzinie nauk społecznych, dyscyplina ekonomia i finanse

Recenzja osiągnięć naukowych Pana Doktora Jakuba Janusa została sporządzona w odpowiedzi na pismo z dn. 20 października 2025 r., w którym Prorektor ds. Nauki Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, prof. dr hab. Sławomir Śmiech poinformował mnie, iż w związku z wnioskiem habilitacyjnym **dr. Jakuba Janusa** z dnia 23 lipca 2025 r., a także w związku z wyznaczeniem części składu Komisji habilitacyjnej przez Radę Doskonałości Naukowej, Rada Dyscypliny Ekonomia i Finanse Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie w Uchwale nr DEF/2025/144 z dnia 23 października 2025 roku, powołała mnie na Recenzenta w postępowaniu w sprawie nadania stopnia naukowego doktora habilitowanego dr. Jakubowi Janusowi w dziedzinie nauk społecznych w dyscyplinie ekonomia i finanse (podstawa prawna: art. 221, ust. 5 ustawy Prawo o szkolnictwie wyższym i nauce z dnia 20 lipca 2018 r. – Dz.U z 2024r., poz. 1571 z późn. zm).

Podstawę przygotowania recenzji stanowiła dokumentacja obejmująca:

Wniosek z dnia 23 lipca 2025 r. oraz załączniki (wedle numeracji wnioskodawczy):

1. Dane wnioskodawcy.
2. Kopia dokumentu potwierdzającego posiadanie stopnia doktora.
3. Autoreferat przedstawiający opis osiągnięć naukowych, dydaktycznych i organizacyjnych.
4. Wykaz osiągnięć naukowych stanowiących znaczny wkład w rozwój dyscypliny.

1. Sylwetka Habilitanta

Dr. Jakub Janus uzyskał tytuł zawodowy magistra ekonomii w 2013 r. w Uniwersytecie Ekonomicznym w Krakowie; kierunek: Informatyka i ekonometria, specjalność: Modelowanie i prognozowanie procesów gospodarczych; tytuł pracy magisterskiej: *Znaczenie polityki pieniężnej państwa dla sytuacji finansowej PKO Banku Polskiego w latach 2005-2012*, promotor: prof. dr hab. Andrzej Sokołowski (ocena na dyplomie bardzo dobry).

W roku 2006 Habilitant uzyskał stopień naukowy doktora nauk ekonomicznych w zakresie ekonomii nadany przez Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, Wydział Ekonomii i Stosunków Międzynarodowych

Tytuł rozprawy: *Strategie wychodzenia głównych banków centralnych z niekonwencjonalnej polityki pieniężnej*. Promotorem pracy był prof. dr hab. Andrzej Wojtyła, a recenzentami prof. dr hab. Wiesława Przybylska-Kapuścińska oraz dr hab. Tomasz Łyziak, prof. INE PAN. Rozprawa została obroniona z wyróżnieniem, a następnie nagrodzona w konkursie prezesa Narodowego Banku Polskiego oraz w konkursie im. Profesora Wacława Wilczyńskiego.

Począwszy od marca 2013 r. dr J. Janus jest zatrudniony w Uniwersytecie Ekonomicznym w Krakowie, w katedrze Makroekonomii, najpierw jako asystent, a od lutego 2019 jako adiunkt.

Habilitant nie ubiegał się wcześniej o nadanie stopnia doktora habilitowanego.

2. Ocena dorobku naukowego Habilitanta

2.1. Uwagi ogólne

Zgodnie z ustawą z dnia 20 lipca 2018 r. Prawo o szkolnictwie wyższym i nauce (Dz.U z 2018 r., poz. 1668 z późn. zm.) elementami podlegającymi ocenie w kontekście nadania stopnia doktora habilitowanego jest, oprócz posiadania stopnia doktora: (1) posiadanie w dorobku osiągnięć naukowych albo artystycznych, stanowiących znaczny wkład w rozwój określonej dyscypliny, w tym co najmniej: jednej monografii naukowej, wydanej 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 cyklu 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, lub zrealizowanego oryginalnego osiągnięcia projektowego, konstrukcyjnego, technologicznego lub artystycznego oraz (2) wykazywanie się istotną aktywnością naukową albo artystyczną realizowaną w więcej niż jednej uczelni, instytucji naukowej lub instytucji kultury, w szczególności zagranicznej.

Habilitant jako w myśl art. 219 ust. 1 pkt. 2 Ustawy z dnia 20 lipca 2018 r. prawo o szkolnictwie wyższym i nauce (Dz. U. z 2018 r., poz. 1668 z późn. zm.) wskazał cykl powiązanych tematycznie artykułów naukowych opublikowanych w czasopiśmie naukowym pod wspólnym tytułem: ***Międzynarodowa transmisja ryzyka finansowego i polityki pieniężnej: doświadczenia gospodarek wschodzących w XXI wieku.***

Cykl publikacji składa się z ośmiu artykułów naukowych, obejmujących pięć samodzielnych oraz trzy współautorskie publikacje.

1. Janus, J. (2023). Flights to safe assets in bond markets: Evidence from emerging market economies. *Journal of International Money and Finance*, 139, 102973. doi: 10.1016/j.jimonfin.2023.102973, JCR IF: 2,8. Scopus CiteScore: 4,2. ABS AJG: 3. Lista MNISW: 100.
2. Janus, J. (2021). The COVID-19 shock and long-term interest rates in emerging market economies. *Finance Research Letters*, 43, 101976. doi: 10.1016/j.frl.2021.101976 ; JCR IF: 9,8. Scopus CiteScore: 9,3. ABS AJG: 2. Lista MNISW: 70.

3. Janus, J. (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. doi: 10.2478/stattrans-2022-0009; Scopus CiteScore: 0,9. Lista MNiSW: 70.
4. Dąbrowski, M. A., & Janus, J. (2024). Does the interest parity puzzle hold for Central and Eastern European economies?. *Open Economies Review*, 35(3), 421–456. doi: 10.1007/s11079-023-09738-1; JCR IF: 1,0. Scopus CiteScore: 2,9. ABS AJG: 2. Lista MNiSW: 70.

Deklarowany wkład w publikację wynosi 50% (opracowanie koncepcji badania, przygotowanie przeglądu literatury, przygotowanie zasadniczej części zbioru danych, opracowanie części dotyczącej metod empirycznych, specyfikacja i estymacja modeli empirycznych, wizualizacja i tabularyzacja wyników badania, przygotowanie interpretacji i opisu rezultatów badania, przygotowanie tekstu artykułu, pełnienie funkcji autora korespondencyjnego, istotny udział w poprawkach artykułu i przygotowaniu odpowiedzi na recenzje).

5. Janus, J. (2025). Global financial risk and uncovered interest parity premia in Central and Eastern Europe. *Economic Modelling*, 148, 107078. doi: 10.1016/j.econmod.2025.107078; JCR IF: 4,7. Scopus CiteScore: 8,7. ABS AJG: 2. Lista MNiSW: 100.
6. Janus, J. (2020). Is ECB rocking the boat? Unconventional monetary policy in the EMU and volatility spillovers to Poland. *Eastern European Economics*, 58(1), 50–67. doi: 10.1080/00128775.2019.1650646; JCR IF: 1,1. Scopus CiteScore: 1,7. ABS AJG: 1. Lista MNiSW: 40.
7. Grabowski, W., Janus, J., & Stawasz-Grabowska, E. (2023). The COVID-19 pandemic and financial markets in Central Europe: Macroeconomic measures and international policy spillovers. *Emerging Markets Review*, 54, 100991. doi: 10.1016/j.ememar.2022.100991; JCR IF: 5,6. Scopus CiteScore: 7,1. ABS AJG: 2. Lista MNiSW: 100.

Deklarowany wkład w publikację wynosi 33% (opracowanie koncepcji badania, przygotowanie przeglądu literatury, stworzenie klasyfikacji policy events, zebranie i weryfikacja danych dotyczących ogłoszeń decyzji polityki pieniężnej i fiskalnej, walidacja wyników empirycznych oraz ich odniesienie do wcześniejszych badań, sformułowanie wniosków szczegółowych i ogólnych, przygotowanie manuskryptu, pełnienie funkcji autora korespondencyjnego, istotny udział w poprawkach artykułu i przygotowaniu odpowiedzi na recenzje).

8. Grabowski, W., Janus, J., & Stawasz-Grabowska, E. (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. doi: 10.15678/EBER.2023.110101; JCR IF: 2,6. Scopus CiteScore: 7,2. Lista MNiSW: 100.

Deklarowany wkład w publikację wynosi 33% (przygotowanie koncepcji badania i hipotez badawczych, opracowanie przeglądu literatury, ustalenie kryteriów i przygotowanie bazy danych zawierającej ogłoszenia dotyczące polityki pieniężnej, współudział w estymacji regresji event study, walidacja i wizualizacja wyników, interpretacja uzyskanych wyników na tle literatury teoretycznej i empirycznej, wyprowadzenie wniosków szczegółowych i ogólnych, pełnienie funkcji autora korespondencyjnego, udział w poprawkach artykułu i przygotowaniu odpowiedzi na recenzje).

Wszystkie składające się na cykl artykuły naukowe powstały po uzyskaniu przez Habilitanta stopnia doktora. Sumaryczny współczynnik JCR *impact factor* tych publikacji wynosi 27,6, a sumaryczny Scopus *CiteScore* – 42,0. Sześć spośród artykułów zostało opublikowanych w czasopismach znajdujących się na liście ABS *Academic Journal Guide*. Łączna liczba punktów według wykazu czasopism Ministerstwa Nauki i Szkolnictwa Wyższego wynosi 650.

Ocena tego osiągnięcia przedstawiona jest w pkt. 2.2 recenzji. W punkcie 2.3. odniesiono się pozostałej działalności naukowej, natomiast w punkcie 2.4. – do drugiego ustawowego kryterium, czyli wykazywania się istotną aktywnością naukową albo artystyczną realizowaną w więcej niż jednej uczelni, instytucji naukowej lub instytucji kultury, w szczególności zagranicznej. Dodatkowo, w dalszej części recenzji scharakteryzowano pozostałe aktywności Habilitanta (pracy organizacyjnej, dydaktycznej, popularyzatorskiej), gdyż, mimo iż nie stanowią formalnie ocenianego elementu, dopełniają one niejako obraz naukowej sylwetki dr. Jakuba Janusa.

2.2. Ocena osiągnięcia naukowego będącego podstawą ubiegania się o nadanie stopnia doktora habilitowanego – cyklu publikacji pt. *Międzynarodowa transmisja ryzyka finansowego i polityki pieniężnej: doświadczenia gospodarek wschodzących w XXI wieku*.

Uzasadnienie wyboru cyklu

Niewątpliwie, kwestie międzynarodowej transmisji czynników finansowych i monetarnych stanowią jeden z najważniejszych obszarów współczesnej makroekonomii gospodarki otwartej. Znaczenie tej problematyki we współczesnej erze polikryzysów wynika przede wszystkim z dynamicznie zmieniających się powiązań między gospodarkami, rosnącej skali ryzyka finansowego i tzw. efektów zarażania (*contagion*), czy wreszcie ponadgranicznych efektów określonych decyzji z zakresu polityki pieniężnej. Szczególne zainteresowanie budzą tu gospodarki zaliczane do tzw. rynków wschodzących (w tym Polska, aczkolwiek wypada zaznaczyć, iż w 2018 r. agencja FTSE Russell zakwalifikowała Polskę do grona rynków rozwiniętych) w coraz większym stopniu włączające się w system międzynarodowych powiązań gospodarczych i finansowych.

W tym kontekście Habilitant wymienia cztery główne motywy podjęcia prac nad tą problematyką. Pierwszym z nich jest ewolucja globalnej architektury finansowej widoczna zwłaszcza po (światowym) kryzysie finansowym lat 2007-2009. Kryzys ten ujawnił skalę międzynarodowej współzależności rynków finansowych, znaczne zróżnicowanie odporności gospodarek wschodzących na zewnętrzne szoki, a także znaczenie jakości instytucji. Drugim motywem podjęcia badań były strukturalne zmiany zachodzące w gospodarkach wschodzących w ostatnich dekadach. Wzrostowi udziału tych gospodarek w globalnym PKB towarzyszył postępujący rozwój krajowych systemów finansowych oraz międzynarodowa integracja finansowa, zmieniające pozycję *emerging markets* w stosunku do państw zaawansowanych gospodarczo. Trzecią przesłanką wyboru problematyki badawczej przez dr. Janusa były zmiany zachodzące w teorii makroekonomii gospodarki otwartej, zwłaszcza w odniesieniu do postrzegania i rozumienia mechanizmów transmisji globalnego ryzyka finansowego. Habilitant uwypukla tu znaczenie hipotezy globalnego cyklu finansowego, podkreślając znaczenie światowych czynników przyczyniających się do wysokiej współzależności cen aktywów. Czwartym wreszcie motywem (dość technicznej natury, niemniej istotnym) podjęcia badań nad międzynarodowymi współzależnościami finansowymi była poprawa jakości i dostępności danych makroekonomicznych i finansowych (w ujęciu geograficznym, pod względem szczegółowości i częstotliwości) dotyczących

gospodarek wschodzących. Umożliwiło to głębsze i bardziej zaawansowane pod względem stosowanych metod analizy funkcjonowania sfery monetarnej oraz finansowej gospodarek wschodzących, a także weryfikację wspomnianych koncepcji teoretycznych odnoszących się do transmisji ryzyka i współzależności poszczególnych rynków.

Niewątpliwie, problematyka stanowiąca przedmiot rozważań w cyklu wskazanym jako główne osiągnięcie, jest jednym z najważniejszych obecnie obszarów badawczych, o znaczeniu dalece wykraczającym poza kwestie czysto naukowe. W obliczu zarysowującej się transformacji międzynarodowej architektury gospodarczej i finansowej zrozumienie współzależności między polityką pieniężną, transmisją ryzyka, efektami zarażania i rozlewania się (*spillover*) kryzysów oraz funkcjonowaniem rynków finansowych jest kluczowe z punktu widzenia doboru odpowiedniego *policy mix*, a także zagwarantowania skutecznych rozwiązań nadzorczych – w tym zwłaszcza w obszarze nadzoru makroostrożnościowego. Problematyka ta dodatkowo zyskuje na znaczeniu w odniesieniu do gospodarek wchodzących, w których wiele rozwiązań instytucjonalnych, ciągle może budzić wątpliwości i nie zostało w pełni przetestowanych przez ekspozycje na poszczególne rodzaje ryzyka i ich materializacje. Gospodarki te ponadto, jak zresztą, wynika z samej nazwy, dopiero stają się pełnoprawnymi uczestnikami międzynarodowej współpracy gospodarczej i finansowej, co może rzutować na brak doświadczenia decydentów oraz mniejszą skuteczność narzędzi antykryzysowych. Stąd, wysoko należy ocenić wybór obszaru badań przed dr. Janusa, tym bardziej, że, jak się wydaje, zagadnienia *stricte* makroekonomiczne, wsparte do tego bardzo dobrym instrumentarium ilościowym wydają się być w ostatnich latach relatywnie rzadziej spotykane w rozprawach habilitacyjnych.

Wątpliwości nie budzą także podane przez dr. Janusa motywy zajęcia się rozważaną problematyką. Zarówno wskazane przez niego względy natury praktycznej, jak i teoretycznej, stanowią przekonujące uzasadnienie. Jak się przy tym wydaje, niejako *implicite* obecny jest wśród wskazanych motywów proces finasyzacji (finansjalizacji), zasadniczo nie rozpatrywany przez mainstreamową ekonomię, niemniej istotny dla rozumienia przeobrażeń systemów i rynków finansowych w ostatnich dekadach. Ponadto, jako dodatkową przesłankę można by wskazać zmiany technologiczne, generujące zarówno nowe rodzaje ryzyka, jak i zmieniające cechy strukturalne gospodarek (w tym także *emerging markets*). Technologia także w coraz większym stopniu bezpośrednio oddziałuje na banki centralne i systemy pieniężne w ogóle, choćby poprzez zmiany w funkcjonowaniu systemów płatniczych, wyłonienie się neobanków (banków-challengerów), koncepcje cyfrowego pieniądza czy wreszcie nowe przestrzenie monetarne. Niewątpliwie, jeszcze bardziej pogłębia to i komplikuje zależności opisywane przez Habilitanta.

Cel cyklu

Głównym celem cyklu jest dostarczenie ugruntowanych empirycznie wyjaśnień mechanizmów międzynarodowej transmisji ryzyka finansowego i polityki pieniężnej w oparciu o doświadczenia gospodarek wschodzących w XXI wieku. Jak precyzuje Habilitant, podjęte badania oprócz sformułowania nowych wniosków dotyczących efektów, jakie fluktuacje ryzyka finansowego i decyzje banków centralnych wywołują na rynkach wschodzących, mają także na celu rozwijanie podejść analitycznych dostosowanych do ich charakterystyki oraz powiązanie wyników

analiz z aktualnie formułowanymi koncepcjami teoretycznymi w obszarze makroekonomii gospodarki otwartej i debatami toczonymi nad polityką makroekonomiczną. Jest to zatem swoisty cel aplikacyjny.

Cel cyklu sformułowano prawidłowo; można go też uznać za w pełni zrealizowany, zarówno w warstwie teoriopoznawczej, jak i aplikacyjnej. Habilitant w poszczególnych publikacjach składających się na omawiany cykl formułuje, o czym będzie mowa w dalszej części recenzji, wartościowe i oryginalne wnioski dotyczące mechanizmu transmisji decyzji z zakresu polityki pieniężnej i poszczególnych aspektów związanych z ryzykiem finansowym oraz ich wpływu na funkcjonowanie gospodarek wschodzących. Poszerza on również znacząco dotychczas wykorzystywane w literaturze ramy analityczne badań międzynarodowych współzależności finansowych.

Koncepcja i budowa cyklu

W strukturze cyklu wyodrębniono trzy powiązane ze sobą obszary, które w intencji Habilitanta odpowiadają szczegółowym problemom badawczym. Każdy z nich odnosi się przy tym do jednego z wzajemnie uzupełniających się aspektów międzynarodowej transmisji ryzyka finansowego i polityki pieniężnej.

Pierwszy obszar badawczy (artykuły 1-3 w cyklu) skupia się na mechanizmach międzynarodowej transmisji poprzez powiązania między długoterminowymi stopami procentowymi oraz współzależności rynków obligacji skarbowych. W ramach tego obszaru dr Janus rozważa kwestie dotyczące definiowania, pomiaru oraz zewnętrznych i krajowych determinant epizodów ucieczki do bezpiecznych aktywów (tzw. *flight to safety*, *FTS*), odmiennych reakcji rynków obligacji skarbowych w poszczególnych gospodarkach wschodzących na szok wywołany pandemią Covid-19 i wreszcie międzynarodowych współzależności komponentów długoterminowych stóp procentowych.

Drugi obszar badawczy (artykuły 4-5 w cyklu) obejmuje zagadnienia dotyczące odchyień od niezabezpieczonego parytetu stóp procentowych (*uncovered interest parity* – UIP) i związanych z nimi zależnościami kształtującymi premię za ryzyko właściwą dla gospodarek wschodzących. Relacja UIP, jak podkreśla Habilitant, stanowi kluczowe ogniwo międzynarodowej transmisji ryzyka finansowego i impulsów polityki pieniężnej. Niemniej, wyjaśnienie źródeł i dynamiki rozbieżności kursów walutowych odnośnie do wielkości implikowanych przez różnice stóp procentowych (premia UIP) pozostaje wciąż istotnym wyzwaniem badawczym. W badaniach zawartych w cyklu podjęto próbę identyfikacji zagranicznych i krajowych determinant odchyień od UIP w krajach Europy Środkowej i Wschodniej. W artykułach uwzględniono standardowe testy empiryczne UIP i ich liczne rozszerzenia, dekompozycję premii UIP i względne znaczenie jej składowych, analizę dynamicznego oddziaływania globalnego ryzyka finansowego na nadmiarowe zwroty z utrzymywania aktywów w różnych walutach, a także kwestię kanałów transmisji.

Badania w trzecim z wyróżnionych obszarów badawczych (artykuły 6-8 w cyklu) skupiają się na ponadgranicznych efektach polityki pieniężnej, obserwowanych na rynkach finansowych gospodarek wschodzących (ze szczególnym uwzględnieniem krajów Europy Środkowo

Wschodniej) oraz specyfiki szoków związanych z pandemią Covid-19 (m.in. wzrost niestabilności rynkowej, efekty zarażania i ucieczki do bezpieczeństwa). W publikacjach z tego obszaru poddano analizie efekty przenoszenia zmienności niekonwencjonalnej polityki pieniężnej Europejskiego Banku Centralnego na rynki finansowe w Polsce przed 2020 r., działania stabilizacyjne banków centralnych w okresie pandemii (w tym QE), a także decyzje głównych banków centralnych świata (SRF i EBC) w zakresie prowadzonej przez nie polityki pieniężnej i ponadgraniczne oddziaływanie tych decyzji na rynki finansowe w krajach regionu.

Koncepcję cyklu należy ocenić wysoko. Jest ona przemyślana i koherentna, dowodząc dojrzałości badawczej Habilitanta, bardzo dobrej Jego orientacji w rozpatrywanej (trudnej i wielowątkowej) problematyce oraz konsekwentnie realizowanej agendy badawczej, nie podporządkowanej li tylko poszczególnym etapom kariery akademickiej. Warto tu podkreślić, że Habilitant oparł się swoistej pokusie włączenia do cyklu innych swoich prac opublikowanych w bardzo dobrych czasopiśmie i wydawnictwach (w tym ze współautorami z zagranicy), stawiając na spójność cyklu. Jest to godne pochwały, relatywnie częste jest bowiem niejako automatyczne wskazywanie jako cykl po prostu wszystkich najlepszych/opublikowanych w najbardziej prestiżowych czasopiśmie prac, niezależnie od ich wzajemnego powiązania. Pozytywnie można także ocenić proporcję w cyklu jednoautorskich artykułów oraz prac napisanych we współpracy z innymi badaczami.

W odniesieniu natomiast do potencjalnych mankamentów można tu – czysto subiektywnie – wskazać na dość homogeniczny, czysto badawczy/empiryczny i dość techniczny charakter wszystkich składających się na cykl tekstów. Oczywiście, nie jest to żaden błąd w sztuce czy rzecz naganna, jak się jednak wydaje, cykl i płynące z niego wnioski oraz rekomendacje mogłyby wybrzmieć jeszcze mocniej, gdyby wśród zaproponowanych publikacji znalazłby się jakiś artykuł przeglądowy, czysto teoriopoznawczy. Mógłby on stanowić pewien ogólny manifest/program badawczy, wyznaczając przy tym *explicite* ramy teoretyczne i koncepcyjne całości.

Charakterystyka poszczególnych publikacji i ich łączna ocena

1. Janus, J. (2023). *Flights to safe assets in bond markets: Evidence from emerging market economies*. *Journal of International Money and Finance*, 139, 102973.

Tekst przez samego Autora uznany za najważniejszy, będący rezultatem badań prowadzonych na Uniwersytecie w Heidelbergu w ramach programu im. Bekkera NAWA. Opracowanie wnosi do literatury nowe ustalenia dotyczące zjawiska *flight to safety*, na rynkach obligacji skarbowych gospodarek wschodzących, analizując cechy i czynniki wpływające na to zjawisko i jego efekty w 21 krajach w pierwszych dwóch dekadach obecnego wieku. Habilitant wykazał, że za prawdopodobieństwo wystąpienia epizodów FTS odpowiadają w znacznym stopniu globalne czynniki ryzyka oraz efekty zarażania pomiędzy poszczególnymi *emerging markets*. Z kolei natężenie tych zjawisk w poszczególnych krajach zależało w większym stopniu od krajowych zmiennych makroekonomicznych i politycznych. Można zatem uznać, iż mimo dominującej roli czynników zewnętrznych w inicjowaniu epizodów FTS, silne krajowe fundamenty gospodarcze i właściwe ramy polityki

makroekonomicznej mogą w znaczącym stopniu ograniczać skalę odpływu kapitału z rynków wschodzących w sytuacjach napięć. Wniosek ten wpisuje się w debatę dotyczącą znaczenia i odpowiedniej jakości instytucji; jak się wydaje są one szczególnie istotne we współczesnych warunkach silnych powiązań i bardzo intensywnych przepływów kapitałowych między poszczególnymi rynkami i gospodarkami.

2. Janus, J. (2021). *The COVID-19 shock and long-term interest rates in emerging market economies. Finance Research Letters*, 43, 101976.

W badaniach opisanych w niniejszym artykule dr Janus przeprowadził przekrojową analizę 23 dużych gospodarek wschodzących, podejmując próbę wyjaśnienia przyczyn wzrostu rentowności 10-letnich obligacji skarbowych na tych rynkach w okresie marzec-kwiecień 2020 r., odnosząc go do poziomu sprzed pandemii. Do identyfikacji czynników różnicujących skalę tych reakcji Habilitant zastosował metodę bayesowskiego uśredniania (ważenia) modeli, pozwalającą uwzględnić niepewność co do postaci modelu regresji liniowej oraz wskazać najbardziej stabilne (odporne) zmienne wyjaśniające spośród szerokiego zbioru wskaźników makroekonomicznych i finansowych cechujących gospodarki wschodzące. Artykuł uzupełnia istniejącą literaturę przedmiotu w dwojaki sposób. Po pierwsze, poszerza zasób badań poświęconych skutkom finansowym pandemii Covid-19, dostarczając nowych dowodów dotyczących zachowania długoterminowych stóp procentowych w *emerging markets*. Po drugie, tekst stanowi głos w debacie nad trwałym zróżnicowaniem wrażliwości rynków wschodzących na globalne szoki finansowe, wskazując na znaczenie fundamentalnych uwarunkowań wzrostu gospodarczego w kształtowaniu podatności na kryzysy, a także na znaczenie mechanizmów selektywnej (subiektywnej?) percepcji ryzyka przez globalnych inwestorów. Mianowicie, jak wskazuje Habilitant, w warunkach rosnącej niepewności często odwołują się oni do historycznej, „ugruntowanej” odporności danego rynku.

3. Janus, J. (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.

Przedmiotem badań zawartych w artykule są zmiany długookresowych stóp procentowych w krajach Europy Środkowo-Wschodniej. Podstawowym celem badania jest dekompozycja rentowności 10-letnich obligacji skarbowych na składową oczekiwań co do krótkoterminowych stóp procentowych (naturalną stopę procentową) oraz premię czasową (terminową). W badaniu dokonano oceny współzmienności tych komponentów w Czechach, Polsce i na Węgrzech oraz ich powiązań z rynkiem obligacji skarbowych w Niemczech, jako najważniejszym punktem odniesienia dla gospodarek naszego regionu. Przeprowadzona przez Habilitanta analiza pozwala na precyzyjną analizę oceny mechanizmów kształtujących długoterminowe stopy procentowe w krajach Europy Środkowej i Wschodniej. I tak, po pierwsze, z badań wynika, że spadki rentowności obligacji skarbowych w analizowanych gospodarkach po 2013 roku były przede wszyst-

kim następstwem wyraźnej kompresji składowej premii terminowej (w Czechach i Polsce wartości bliskie zera lub ujemne). Po drugie, mimo spadków rentowności, poziom długoterminowych stóp wciąż pozostawał wyższy niż w Niemczech, co wynikało z relatywnie wyższych poziomów naturalnej stopy procentowej w badanych krajach Europy Środkowej i Wschodniej. Po trzecie, korelacje zmian długoterminowych stóp procentowych, zarówno pomiędzy rynkami regionu, jak i pomiędzy każdym z nich oraz rynkiem niemieckim, zależały przede wszystkim od zmian premii terminowej, która – szczególnie po kryzysie lat 2007-2009 – wydaje się pełnić rolę „pasa transmisyjnego” warunków monetarnych w strefie euro do krajów EŚW. Uzyskane przez Autora wyniki uzupełniają istniejącą literaturę na temat międzynarodowych kanałów transmisji impulsów finansowych i monetarnych w warunkach globalnego cyklu finansowego, uwydatniając znaczenie i kanały oddziaływania czynników zewnętrznych (w tym decyzji EBC), dla długoterminowych stóp procentowych w regionie.

4. *Dąbrowski, M. A., & Janus, J. (2024). Does the interest parity puzzle hold for Central and Eastern European economies?. Open Economies Review, 35(3), 421-456.*

Artykuł według Habilitanta jest kluczowy dla drugiej części cyklu. Przeprowadzone w nim badanie obejmuje cztery gospodarki regionu (Czechy, Polskę, Węgry i Rumunię) oraz trzy główne waluty referencyjne: euro, dolara amerykańskiego i franka szwajcarskiego. Rozpatrywanym w artykule problemem badawczym było wyjaśnienie utrzymywania się nadmiarowych zwrotów walutowych sprzecznych z implikacjami UIP (tzw. „zagadki UIP”) oraz próba wyjaśnienia różnic w sile i źródłach tych odchyłeń w *emerging markets* w porównaniu z krajami rozwiniętymi i ustalenie potencjalnego wpływu globalnego kryzysu finansowego na przesunięcia relacji parytetu stóp procentowych w regionie. W badaniu uwzględniono szeroki wachlarz metod, w tym m. in. bazowe modele UIP, tzw. regresję Famy, jak i rozszerzone modele, włączające do testów UIP dodatkowe zmienne, przede wszystkim związane z ryzykiem finansowym. Dzięki przeprowadzonym badaniom dr Janus zaproponował wyjaśnienie rozbieżności w wynikach testów UIP dla wymienionych krajów. Ponadto, wprowadził trzy rozszerzenia, uzupełniające główną część analizy. W pierwszym z nich uwzględnił rolę interwencji walutowych czeskiego banku centralnego w okresie utrzymywania sztywnego kursu korony względem euro (lata 2013-2017), dokumentując znaczenie tych interwencji dla zaburzeń w relacji UIP czeskiej korony. Po drugie, włączył do analizy dane ankietowe dotyczące oczekiwań kursowych analityków finansowych co do kursu polskiego złotego w latach 2014-2019. Ujawniło to niską spójność pomiędzy tymi oczekiwaniami a predykcjami wynikającymi z parytetu stóp procentowych. Po trzecie wreszcie, Habilitant odniósł się do tzw. hipotezy rzadkich katastrof (*rare disasters*) Wskazał, że specyficzny profil gospodarek Europy Środkowej i Wschodniej jako tzw. „ryzykownych krajów” (wysokie postrzegane prawdopodobieństwo znaczących negatywnych skutków rzadkich katastrof), może dostarczać przekonującego wyjaśnienia odchyłeń od UIP w warunkach globalnych wahań awersji do ryzyka

5. Janus, J. (2025). *Global financial risk and uncovered interest parity premia in Central and Eastern Europe. Economic Modelling*, 148,

Artykuł stanowi swoistą kontynuację badań nad mechanizmami odchylenia od parytetu stóp procentowych w krajach Europy Środkowej i Wschodniej, zawartych w tekście 4. Habilitant podjął nim próbę określenia wpływu wahań globalnego ryzyka finansowego na nadmiarowe zwroty z lokalnych aktywów. W tym celu wykorzystał metodę projekcji lokalnych umożliwiającą oszacowanie dynamicznych reakcji premii UIP na impulsy ryzyka finansowego. Z badań wynika, że wzrost globalnego ryzyka finansowego prowadzi do statystycznie i ekonomicznie istotnego (choć przejściowego) wzrostu premii UIP w gospodarkach badanego regionu. Znaczenie ma tu przy tym rodzaj tego ryzyka (kredytowe, płynnościowe czy pochodzące z rynków kapitałowych lub walutowych). Ponadto, dr. Janusowi udało się zidentyfikować mechanizm transmisji ryzyka finansowego do premii UIP. Dominującą rolę odgrywają w nim dostosowania kursów walutowych, natomiast rola zmian stóp procentowych pozostaje ograniczona. Habilitant wprowadził także rozróżnienie efektów zmian awersji do ryzyka (tzw. ceny ryzyka) od zmian poziomu niepewności (tzw. ilości ryzyka). Z rezultatów przeprowadzonych w artykule badań wynika, że te pierwsze prowadzą do bardziej zmiennych i gwałtownych reakcji premii UIP, co wskazuje na znaczenie nastrojów rynkowych i wahań skłonności do ryzyka inwestorów międzynarodowych w kształtowaniu premii UIP. Dodatkowo, wnioski poddano szerokiej analizie wrażliwości, w tym rozszerzeniom uwzględniającym nieliniowości, asymetrię względem kierunku zmian ryzyka finansowego, co pozwoliło na rozróżnienie między okresami nasilania ryzyka (*risk-off*) a jego spadku (*risk-on*), oraz uzależnienie siły transmisji od lokalnych uwarunkowań makroekonomicznych. Za dużą zaletę artykułu można uznać odniesienie uzyskanych wyników empirycznych do teorii niesprawności rynków finansowych, w których odchylenia od parytetu stóp procentowych wiąże się z ograniczeniami bilansowymi międzynarodowych pośredników finansowych oraz segmentacją rynku walutowego. Warto podkreślić, że właśnie brak większego uwzględnienia sektora finansowego i jego specyfiki był postrzegany jako wada modeli głównego nurtu. Kończąc omówienie tego artykułu należy też wskazać, iż poprzez problematykę oddziaływania globalnego ryzyka finansowego na *emerging markets*, praca ta łączy się z badaniami nad efektami ucieczki do bezpieczeństwa (pierwsza część cyklu) oraz analizami skuteczności polityki pieniężnej w warunkach zewnętrznych napięć finansowych (trzecia część cyklu), co dowodzi spójności całego cyklu.

6. Janus, J. (2020). *Is ECB rocking the boat? Unconventional monetary policy in the EMU and volatility spillovers to Poland. Eastern European Economics*, 58(1), 50-67.

Celem tej pracy jest próba oceny międzynarodowej transmisji polityki pieniężnej EBC do zmiennych makrofinansowych w Polsce przez pryzmat efektów przenoszenia zmienności (*volatility spillovers*). Wykorzystując analizę strukturalnych zmian korelacji

warunkowych zmiennych w okresie przed i po zastosowaniu instrumentów niekonwencjonalnych, dr Janus twierdził, że ogólna skala efektów przenoszenia zmienności okazała się umiarkowana. W przypadku krótkoterminowych stóp procentowych i kursu walutowego efekty te były słabe i w wielu okresach miały nawet charakter ujemny, co zdaniem Habilitanta może odzwierciedlać zróżnicowanie warunków monetarnych Polski i strefy euro. Wyraźniejsze efekty transmisji odnotowano natomiast dla długoterminowych stóp procentowych. Główną wartością dodaną badania jest identyfikacja efektów przenoszenia zmienności jako szczególnego mechanizmu ponadgranicznej transmisji impulsów polityki pieniężnej EBC, w którym wpływ wyraża się poprzez wariancję, a nie poziomy analizowanych zmiennych. Za dodatkowy walor pracy można uznać tutaj to, iż – w przeciwieństwie do części wcześniejszych prac – zastosowano tu model wielowymiarowy DCC-GARCH. Pozwoliło to na pełniejszą charakterystykę dynamicznych współzależności pomiędzy zmiennymi.

7. Grabowski, W., Janus, J., & Stawasz-Grabowska, E. (2023). The COVID-19 pandemic and financial markets in Central Europe: Macroeconomic measures and international policy spillovers. *Emerging Markets Review*, 54.

Przesłanką do podjęcia badań opisanych w artykule była szybkość i bardzo duża skala reakcji polityki gospodarczej (w tym działania stabilizacyjne banków centralnych krajów Europy Środkowej i Wschodniej) na pandemię Covid-19. Celem analizy była identyfikacja reakcji rynków finansowych na zastosowanie krajowych i zagranicznych polityk stabilizacyjnych. Wiązało się z tym wyzwanie metodologiczne, wynikające z nakładania się w czasie licznych i zróżnicowanych działań zarówno rządów poszczególnych państw, jak i ich banków centralnych. By im sprostać, autorzy skonstruowali bazę danych zawierającą ogłoszenia decyzji władz monetarnych i fiskalnych krajów EŚW, uzupełnioną o komunikaty EBC i SRF oraz ogłoszenia dotyczące polityki fiskalnej Komisji Europejskiej i rządu USA. Bazę utworzono na podstawie szerokiego zestawu materiałów źródłowych, proponując jednocześnie klasyfikację decyzji z zakresu polityki pieniężnej krajów rozpatrywanego regionu (podział na cztery kategorie), ich polityki fiskalnej (dwie kategorie) oraz zagranicznych działań stabilizacyjnych

Oprócz wkładu, jakim było skonstruowanie bazy, w artykule zawarto całościową ocenę efektów stabilizacyjnych polityki makroekonomicznej w reakcji na kryzys pandemiczny w małych, otwartych gospodarkach Europy Środkowej i Wschodniej. Co istotne, oprócz uwzględnienia wpływu działań EBC i SRF, w opracowaniu zestawiono decyzje tych podmiotów z decyzjami krajowych władz monetarnych. Wyniki wskazują na konieczność analizowania działań antykryzysowych i ich rezultatów w ścisłym powiązaniu z otoczeniem globalnym, zwłaszcza w sytuacji zaangażowani wielu decydentów, prowadzących działania równolegle. Autorzy wykazali ponadto, że skuteczność działań banków centralnych zależy od rodzaju zastosowanych narzędzi. Co ciekawe, interwencje oparte na standardowych instrumentach polityki pieniężnej przynosiły bardziej przewidywalne efekty rynkowe niż działania niestandardowe (jak np. programy QE).

8. Grabowski, W., Janus, J., & Stawasz-Grabowska, E. (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), 11(1), 7-28.

Artykuł rozwija wcześniejsze badania w tym podcyklu, podejmując problem skuteczności działań banków centralnych krajów EŚW w ograniczaniu niekorzystnych konsekwencji powiązań pomiędzy rynkami finansowymi (efekty zarażania i ucieczki do bezpieczeństwa), które ujawniły się w czasie pandemii Covid-19. W tekście podjęto próbę oceny skuteczności konwencjonalnych i niekonwencjonalnych instrumentów polityki pieniężnej wdrażanych przez banki centralne krajów regionu w pierwszej fazie kryzysu pandemicznego. Z badań wynika, że działania banków centralnych pomogły ograniczyć presję wynikającą ze zmieniających się współzależności pomiędzy rynkami finansowymi, aczkolwiek ich skuteczność wykazywała tendencję spadkową. Innymi słowy, wystąpiła swoista malejąca użyteczność krańcowa podejmowanych działań antykryzysowych. Za główny wkład artykułu do literatury można uznać szczegółową analizę zmian współzależności pomiędzy rynkami akcji i obligacji skarbowych w okresie kryzysu pandemicznego, uwzględniającą różne kanały międzynarodowej transmisji szoków oraz efekty działań stabilizacyjnych banków centralnych. Zastosowana przez autorów strategia empiryczna, łącząca podejście *event study* z modelowaniem dynamicznych współzależności pozwoliła na ocenę skutków kluczowych interwencji banków centralnych regionu. Możliwa była także identyfikacja dynamiki zmian struktury i intensywności powiązań rynkowych w miarę przebiegu pandemii i podejmowania kolejnych decyzji przez władze monetarne.

Niewątpliwie, łączna ocena publikacji składających się na cykl wskazany przez Habilitanta jako osiągnięcie naukowe stanowiące istotny wkład w rozwój dyscypliny ekonomia i finanse musi być jednoznacznie pozytywna. Wszystkie publikacje należy wysoko ocenić pod względem merytorycznym oraz metodycznym. Pamiętając o tym, iż poszczególne publikacje zyskały już pozytywne opinie w procesie recenzyjnym czasopism, na łamach których je opublikowano, warto dodatkowo wskazać na swoistą synergię, jaką dało połączenie ich we wspólny, spójny cykl, o wyraźnej strukturze i koncepcie. Dowodzi to zarówno trafności doboru publikacji, jak i dojrzałości naukowej dr. Janusa, potrafiącego precyzyjnie zdefiniować i sformułować, a następnie zrealizować, konkretną agendę badawczą.

Każdą z prezentowanych prac cechuje duża wartość poznawcza i wkład (empiryczny, teorio-poznawczy i metodologiczny) do dyscypliny (zob. następna sekcja). Habilitant z dużym znanstwem porusza się w skomplikowanej materii uwarunkowań i konsekwencji międzynarodowej transmisji czynników finansowych i monetarnych. Warto też dodać, że publikacje składające się na cykl dotyczą najnowszych epizodów nasilonego ryzyka finansowego, kryzysów finansowych i gospodarczych, okresu bardzo trudnego dla banków centralnych i innych decydentów (*policymakers*). Habilitant bada zatem określone procesy i zjawiska *in statu nascendi*. Tym bardziej należy

docenić wkład badań dr. Janusa i osiągniętych przez niego rezultatów z punktu widzenia ich implikacji dla polityki gospodarczej oraz jako punktu wyjściowego formułowania określonych rekomendacji pod adresem decydentów. Niewątpliwie, może to przyczynić się to do podniesienia jakości polityki pieniężnej. Ma to szczególną wagę w odniesieniu do krajów Europy Środkowej i Wschodniej, mimo wielu sukcesów ciągle, jak się wydaje, postrzeganych jako takie, gdzie wiarygodność i przejrzystość działań banków centralnych nie jest w pełni oczywista.

Za cenne można też uznać sformułowanie przez Habilitanta całego wręcz katalogu ograniczeń odnoszących się do prowadzonych badań. Wypada zgodzić się z dr. Janusem, że obszarem wymagającym rozwoju jest zwłaszcza identyfikacja szoków finansowych; zasadne jest także zwrócenie uwagi na czynniki geopolityczne oraz procesy deglobalizacji i narastający obecnie protekcyjizm (handlowy i finansowy).

Jako pewne ograniczenie omawianych publikacji można wskazać to, co jednak jest typowe dla publikacji mieszczących się w ekonomii głównego nurtu, a mianowicie swoisty prymat rozważań ilościowych nad jakościowymi. Wynikają z tego pewne uproszczenia, będące rezultatem niedostatecznego uwzględnienia kwestii z zakresu ekonomii politycznej, historycznych i kulturowych uwarunkowań funkcjonowania systemów finansowych, jak i poszczególnych walut narodowych. Przykładowo, czynnikiem, którego szersze uwzględnienie mogłoby wzbogacić analizę, jest nadzór makroostrożnościowy, który oprócz wpływu na stabilność finansową można, jak się wydaje postrzegać jako swoisty instrument polityki pieniężnej.

Ocena wkładu do dyscypliny

Wkład cyklu w rozwój dyscypliny ekonomia i finanse w sposób syntetyczny można ująć syntetycznie w trzech ogólnych kategoriach. Pierwsza odnosi się do nowych wniosków empirycznych dotyczących międzynarodowej transmisji ryzyka finansowego i polityki pieniężnej. Druga kategoria ma charakter metodyczny i nawiązuje do doskonalenia sposobów empirycznej analizy międzynarodowych współzależności finansowych. Natomiast trzeci obszar wkładu ujętych w cyklu publikacji dotyczy powiązania wyników badań empirycznych z aktualnymi koncepcjami teoretycznymi rozwijanymi w obszarze makroekonomii gospodarki otwartej.

Odnosząc się do pierwszej kategorii, badania Habilitanta dostarczyły szeregu nowych wniosków empirycznych uwzględniających specyfikę i doświadczenia *emerging markets*. W szczególności, prace dotyczące współzależności długoterminowych stóp procentowych wykazały dominującą rolę czynników zewnętrznych (głównie globalnej awersji do ryzyka oraz polityki pieniężnej SRF) w wywoływaniu efektów ucieczki do bezpieczeństwa na rynkach obligacji skarbowych gospodarek wschodzących, przy równoczesnym silnym wpływie krajowych czynników finansowych i makroekonomicznych na intensywność zjawisk FTS. Z kolei w analizach odchyleń od parytetu stóp procentowych usystematyzowano znaczenie krajowych i zagranicznych czynników ryzyka wpływających na nadmiarowe zwroty z lokalnych aktywów. Zidentyfikowano także charakterystyczne wzorce transmisji globalnego ryzyka do premii UIP w tych gospodarkach, wskazując na dominującą rolę kanału kursu walutowego oraz większe znaczenie awersji do ryzyka w stosunku do niepewności makroekonomicznej. Wreszcie, badania efektów

polityki pieniężnej pokazały, że choć w okresie Covid-19 rynki finansowe (zwłaszcza rynek obligacji skarbowych) krajów EŚW istotnie reagowały na działania krajowych banków centralnych, to jednak pozostawały pod wpływem zagranicznej polityki pieniężnej. Ustalono również, że przed 2020 r. efekty przenoszenia zmienności wynikające z polityki pieniężnej EBC na rynki finansowe w Polsce były ograniczone i nasilały się w okresach wyraźnych zmian kursu polityki w strefie euro.

W odniesieniu do drugiej grupy, tj. doskonalenia narzędzi analitycznych służących empirycznym badaniom międzynarodowych współzależności finansowych gospodarek wschodzących, za wkład omawianego cyklu publikacji można uznać przede wszystkim: (1) opracowanie nowej metody identyfikacji występowania i natężenia zjawiska ucieczki do bezpiecznych aktywów na rynkach obligacji skarbowych, opartej na algorytmie wykrywania anomalii w szeregach czasowych długoterminowych stóp procentowych; (2) rozszerzenie w obszarze dotyczącym parytetu stóp procentowych standardowych testów empirycznych o różnorodne miary ryzyka, a także uzupełnienie istniejących metody dekompozycji premii UIP; umożliwia to przeprowadzenie prostego wariantu takiej analizy w sytuacjach, gdy badacz nie dysponuje danymi o oczekiwaniach dotyczących kursów walutowych, co znacząco zwiększa ich praktyczną użyteczność w badaniach dotyczących rynków wschodzących oraz (3) opracowanie na potrzeby badań nad reakcją krajów EŚW na szok pandemii Covid-19 nowej bazy danych dotyczącej decyzji z zakresu stabilizacyjnej polityki makroekonomicznej. Baza ta uwzględnia jednocześnie działania banków centralnych i decyzje z domeny polityki fiskalnej, klasyfikując je według kilku kategorii instrumentów. Pozwala to na bardziej szczegółową ocenę kanałów oddziaływania i efektów zastosowanych działań antykrzysowych.

Wreszcie, rozpatrując trzecią kategorię, można uznać, iż wkład prac wchodzących w skład cyklu polega na poszukiwaniu i wskazywaniu powiązań między wynikami analiz empirycznych a koncepcjami teoretycznymi, rozwijanymi obecnie w makroekonomii gospodarki otwartej. I tak, badania Habilitanta wskazują na przydatność współczesnych teorii niesprawności rynków finansowych, koncepcji dotyczących funkcji globalnych aktywów bezpiecznych czy hipotezy rzadkich katastrof w wyjaśnianiu dynamiki powiązań finansowych oraz dostosowań premii za ryzyko i kursów walutowych. W analizach szeroko uwzględniono także znaczenie globalnego cyklu finansowego dla skali międzynarodowej transmisji ryzyka, wskazując zwłaszcza na jego zróżnicowane efekty w zależności od specyfiki poszczególnych rynków. Ponadto, wyniki badań przeprowadzonych w artykułach składających się na cykl wnoszą znaczący wkład do debaty nad stabilizującą rolą polityki pieniężnej w *emerging markets* w typowych dla ostatnich lat warunkach silnych wstrząsów zewnętrznych, ze szczególnym uwzględnieniem różnic między efektami narzędzi niekonwencjonalnych i standardowej polityki stopy procentowej na rynkach finansowych.

Ocena końcowa osiągnięcia naukowego wskazanego jako istotny wkład w dyscyplinę ekonomia i finanse

Bazując na powyższych rozważaniach, ocena końcowa osiągnięcia naukowego wskazanego jako istotny wkład w dyscyplinę ekonomia i finanse jest jednoznacznie pozytywna, a przy tym bardzo wysoka. Wynika to zarówno z przemyślanego charakteru i spójności cyklu, wysokiej

wartości merytorycznej poszczególnych publikacji składających się na cykl, imponującego warsztatu naukowego i instrumentarium użytego przez Habilitanta, jak i umiejętności formułowania przezeń na podstawie przeprowadzonych badań wniosków oraz rekomendacji, w tym odnoszących się bezpośrednio do praktyki działania banków centralnych.

2.3. Ocena pozostałej działalności naukowej

Działalność w obszarze naukowym dr. J. Janusa nie ograniczała się tylko do publikacji wchodzących w skład cyklu wskazanego jako osiągnięcie naukowe. Jego dotychczasowy dorobek naukowy obejmuje ponad 30 recenzowanych publikacji, na które składa się 17 artykułów w czasopiśmie, 13 rozdziałów w monografiach i trzy monografie naukowe (w tym jedna samodzielna) (wszystkie opublikowane już po uzyskaniu stopnia doktora), a także rozdziały w materiałach konferencyjnych i hasło w leksykonie.

Niezależnie od aktywności publikacyjnej, Habilitant zanotował także znaczące osiągnięcia w zakresie grantów badawczych. W okresie po uzyskaniu stopnia doktora pełnił funkcję kierownika w dwóch projektach badawczych finansowanych ze środków krajowych instytucji grantowych. W latach 2020-2021 kierował projektem *Wpływ pandemii COVID-19 na rynki obligacji skarbowych w gospodarkach wschodzących*, finansowanym w ramach programu MINIATURA 4 Narodowego Centrum Nauki (nr 2020/04/X/HS4/01266), natomiast w 2022 r. był kierownikiem projektu *Ponadgraniczne zjawiska ucieczki do globalnych aktywów bezpiecznych: doświadczenia gospodarek wschodzących*, realizowanego w ramach Programu im. Bekkera Narodowej Agencji Wymiany Akademickiej (nr PPN/BEK/2020/1/00314/U/00001). W charakterze wykonawcy dr Janus uczestniczył także w realizacji projektu *Determinanty preferencji, komunikacji i reaktywności banków centralnych*, finansowanego w ramach konkursu HARMONIA 10 Narodowego Centrum Nauki (nr 2018/30/M/HS4/00896; kierownik: dr hab. Piotr Stanek, prof. UEK). Ponadto, zarówno przed jak i po uzyskaniu stopnia doktora brał aktywny udział w pracach badawczych realizowanych w Katedrze Makroekonomii, w tym w badaniach statutowych (od 2020 r. w ramach programu „Potencjał”), prowadzonych pod kierunkiem prof. dr. hab. Andrzeja Wojtyny oraz dr. hab. Marka A. Dąbrowskiego, prof. UEK.

Dr Janus był także aktywnym uczestnikiem krajowych i międzynarodowych konferencji naukowych oraz seminariów i warsztatów. Po uzyskaniu stopnia doktora wziął udział w 16 konferencjach (w tym 6 zagranicznych), o bardzo dobrym poziomie merytorycznym.

2.4. Ocena istotnej aktywności naukowej realizowanej w więcej niż jednej uczelni, instytucji naukowej lub instytucji kultury, w szczególności zagranicznej

Jeżeli chodzi o istotną aktywność naukową realizowaną w więcej niż jednej uczelni, instytucji naukowej lub instytucji kultury, w szczególności zagranicznej, była ona w odniesieniu do Habilitanta ożywiona i zróżnicowana.

Za najważniejszy przejaw aktywności naukowej dr. Janusa realizowanej poza Uniwersytetem Ekonomicznym w Krakowie można uznać prace badawcze prowadzone w trakcie półrocznego

stażu naukowego w Instytucie Ekonomii im. Alfreda Webera (*Alfred-Weber-Institut für Wirtschaftswissenschaften*, AWI) Uniwersytetu w Heidelbergu, wiodącym ośrodku naukowym w Niemczech i UE. Tematem przewodnim realizowanego stażu były zjawiska ucieczki do bezpieczeństwa w gospodarkach wschodzących. Opiekunem naukowym stażu był prof. Zeno Enders, kierownik Katedry Makroekonomii AWI. Staż trwał sześć miesięcy, w okresie od lutego do sierpnia 2022 r., i był finansowany z środków Programu im. Bekkera Narodowej Agencji Wymiany Akademickiej. W ramach stażu typu *post doc* w AWI Habilitant aktywnie uczestniczył w życiu akademickim jednostki goszczącej, regularnie biorąc udział w cyklicznych seminariach naukowych, odbywających się zazwyczaj raz w tygodniu, oraz w wykładach i wewnętrznych spotkaniach zespołów badawczych. Warto podkreślić, że bezpośrednim rezultatem stażu był artykuł naukowy wchodzący w skład cyklu publikacji przedstawionego w autoreferacie.

W 2021 r. Habilitant odbył także czterotygodniowy pobyt badawczy w Szkole Ekonomii i Biznesu (ISEG) Uniwersytetu w Lizbonie. Wyjazd ten zrealizowano w ramach projektu finansowanego przez Narodowe Centrum Nauki w programie MINIATURA 4, w okresie od 24.06.2021 r. do 22.07.2021 r. W trakcie wyjazdu dr Janus prowadził pogłębione studia literaturowe i metodologiczne nad problematyką reakcji rynków finansowych na globalne szoki finansowe. Brał także udział w seminariach naukowych oraz spotkaniach z badaczami ISEG, w tym z prof. Antonio Afonso, ekonomistą specjalizującym się w makroekonomii międzynarodowej i polityce fiskalnej. Zgodnie z deklaracją Habilitanta prace badawcze realizowane w ISEG przyczyniły się do rozwoju jego warsztatu analitycznego (głównie w zakresie stosowania modeli panelowych w analizie współzależności międzynarodowych), i również przyczyniły się do powstania jednej z publikacji wchodzących w skład cyklu stanowiącego osiągnięcie wskazane w postępowaniu habilitacyjnym.

Ponadto, dr J. Janus wchodził (jako wykonawca) w skład międzynarodowej grupy badawczej, obejmującej ekonomistów z ośrodków we Francji, Irlandii i Polsce, realizującej w latach 2019-2023 projekt badawczy HARMONIA 10 Narodowego Centrum Nauki pt. *Determinanty preferencji, komunikacji i reaktywności banków centralnych*, którego kierownikiem był dr hab. Piotr Stanek, prof. UEK. Projekt dotyczył szeroko rozumianych uwarunkowań podejmowania decyzji w polityce pieniężnej banków centralnych, ze szczególnym uwzględnieniem ponadgranicznego rozprzestrzeniania się czynników monetarnych. Również w tym przypadku bezpośrednim efektem realizacji projektu był m.in. artykuł naukowy będący częścią przedstawionego cyklu publikacji.

Kontynuacją współpracy nawiązanej w ramach projektu HARMONIA NCN były dalsze wspólne badania prowadzone z prof. Etienne'em Farvaque'em (Universite de Lille) oraz prof. JerOMEM Creelem (Sciences Po Paris oraz ESCP Business School). Ich rezultatem jest artykuł naukowy dotyczący problematyki destabilizacji długu publicznego i reguł fiskalnych, opublikowany w 2025 r. w czasopiśmie *Post-Communist Economies*. W efekcie tej współpracy badawczej opracowany został także rozdział do międzynarodowej monografii przygotowanej z okazji 40-lecia publikacji klasycznego artykułu Kennetha Rogoffa pt. *The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target*. Tekst ten, zatytułowany *Unconventional monetary policies and the conservative central banker principle: two interpretations* (współautor K. Mucha), ukazał się w drugiej połowie 2025 r. w wydawnictwie Edward Elgar w monografii pt. *Are Central*

Banks Still Conservative? Frameworks, Monetary Policy and Inflation after Rogoff pod redakcją E. Farvaque'a i P. Stanka.

Od 2023 r. Habilitant jest również członkiem międzynarodowej grupy badawczej Global Economic Policy Group (GEPG), w ramach której posiadam status *visiting researcher* na Uniwersytecie Westminsterskim w Londynie. Natomiast w Polsce współpracuje on m.in. z badaczami z Wydziału Ekonomiczno-Socjologicznego Uniwersytetu Łódzkiego (w szczególności z dr. hab. Wojciechem Grabowskim, prof. UŁ oraz dr Ewą Stawasz-Grabowską). Kontakty te zaowocowały pracami (również wchodzącymi w skład zgłoszonego cyklu publikacji) dotyczącymi ponadgranicznych efektów polityki pieniężnej dla rynków finansowych

Podsumowując, aktywność naukową Habilitanta realizowaną w więcej niż jednej uczelni, instytucji naukowej lub instytucji kultury, w szczególności zagranicznej, można uznać za ponadprzeciętną. Co przy tym szczególnie cenne, efektem poszczególnych aktywności realizowanych w innych ośrodkach oraz we współpracy z naukowcami z innych ośrodków są konkretne, wysokiej klasy publikacje naukowe. Dowodzi to aktywnego wykorzystania zarówno czasu spędzonego na stażach, jak i nawiązanych kontaktów naukowych.

3. Dorobek dydaktyczny, organizacyjny i popularyzatorski

Dorobek Habilitanta w wymienionych obszarach jest bardzo duży i znaczący. I tak, wśród licznych aktywności w obszarze dydaktyki (wykłady, promotorstwa, opracowania materiałów dydaktycznych, itp.) można wyróżnić aktywny udział w pracach Szkoły Doktorskiej UEK, pełnienie funkcji promotora pomocniczego obronionej w 2024 r. rozprawy doktorskiej dr Katarzyny Baran pt. *Zmiana trajektorii reform zarządzania publicznego w Polsce w latach 1989-2019 – ujęcie instytucjonalne* (promotor: dr hab. Stanisław Mazur, prof. UEK), pełnienie funkcji promotora pomocniczego w dwóch kolejnych pracach doktorskich, mgr Martyny Żak (promotor: dr hab. Czesława Pilarska, prof. UEK) oraz mgr Agaty Gumieniak (promotor: dr hab. Marek A. Dąbrowski, prof. UEK), a także sprawowanie funkcji opiekuna Koła Naukowego Makroekonomii i Gospodarki Światowej działającego przy Katedrze Makroekonomii UEK.

W zakresie aktywności organizacyjnej Habilitanta można wskazać zwłaszcza na pełnienie (od 2018 r.) funkcji sekretarza corocznej, stojącej na bardzo wysokim poziomie merytorycznym, międzynarodowej konferencji naukowej *Workshop on Macroeconomic Research*, której przewodniczącymi są dr hab. Marek A. Dąbrowski, prof. UEK i prof. dr hab. Jacek Osiewalski. W trakcie dotychczasowych ośmiu edycji konferencji do obowiązków dr. Janusa należały prace organizacyjne na wszystkich etapach tego wydarzenia (m.in. przygotowywanie ogłoszeń konferencyjnych, opracowywanie programu i materiałów konferencyjnych, zarządzanie stroną internetową konferencji (macro.uek.krakow.pl), prowadzenie korespondencji organizacyjnej utrzymywanie bieżących kontaktów z uczestnikami, partnerami oraz sponsorami wydarzenia). Ponadto, Habilitant jest zaangażowany w prace redakcyjne na czasopiśmie naukowego wydawanego w UEK – od 2020 r. pełni On funkcję członka kolegium redakcyjnego oraz redaktora pomocniczego (*associate editor*) czasopiisma *Entrepreneurial Business and Economics Review*

(redaktor naczelny: prof. dr hab. Krzysztof Wach). W zespole czasopisma jest jednym z redaktorów odpowiedzialnych za obszar tematyczny obejmujący ekonomię międzynarodową, makroekonomię i politykę gospodarczą.

Doktor J. Janus jest także autorem tłumaczeń tekstów ekonomicznych z języka angielskiego na język polski. Jego przekłady zostały opublikowane na łamach czasopisma naukowego *Gospodarka Narodowa. The Polish Journal of Economics* i obejmują artykuły Grossmana i Helpmana (2015), Kranton (2016) oraz wpływowy tekst Paula Romera (2015) pt. *Niewłaściwe wykorzystanie matematyki w teorii wzrostu gospodarczego*. Ponadto, w okresie po uzyskaniu stopnia doktora Habilitant wykonał kilkadziesiąt recenzji artykułów naukowych dla zagranicznych czasopism. Aktualnie w jego profilu Web of Science znajduje się 47 zweryfikowanych recenzji. W szczególności, dr. Janus wykonywał recenzje dla czasopism publikowanych przez wydawnictwa Cambridge University Press (*Macroeconomic Dynamics*), De Gruyter (m.in. *Studies in Non-linear Dynamics & Econometrics*), Elsevier (m.in. *Journal of Economic Surveys*, *Economic Modelling*), Springer (m.in. *Economia Politica*), Taylor & Francis (m.in. *European Journal of Finance*) i Wiley (m.in. *International Journal of Finance & Economics*, *Review of International Economics*). Sporządził także kilkanaście recenzji dla czasopism wydawanych w Polsce (m.in. *Central European Journal of Economic Modelling and Econometrics*, *Ekonomista*, *Journal of Business Economics and Management*, *Zarządzanie Publiczne*), często biorąc udział w kilkuetapowych procedurach recenzyjnych, obejmujących kolejne rundy rewizji tekstów.

Charakterystykę Habilitanta dopełniają informacje o nagrodach za poszczególne aktywności. I tak, w pierwszej kolejności, Jego praca doktorska pt. *Strategie wychodzenia głównych banków centralnych z niekonwencjonalnej polityki pieniężnej* została nagrodzona w dwóch konkursach na najlepsze dysertacje. W 2020 r. otrzymała II nagrodę (najwyższą w tej edycji) w VII edycji Konkursu o Nagrodę Prezesa Narodowego Banku Polskiego na najlepszą pracę doktorską z zakresu nauk ekonomicznych, a w 2022 r. praca została wyróżniona w 6. edycji Konkursu im. Profesora Wacława Wilczyńskiego na najlepszą rozprawę doktorską z zakresu teorii i historii ekonomii oraz polityki gospodarczej. Habilitant był również kilkakrotnym laureatem nagród Rektora UEK za działalność naukową, dydaktyczną i organizacyjną. Za indywidualne osiągnięcia naukowe otrzymał nagrody w latach 2020 (III stopnia), 2021 (II stopnia) i 2024 (III stopnia). W latach 2019, 2021 i 2022, wspólnie ze współpracownikami z Katedry Makroekonomii, otrzymał nagrody za zespołowe osiągnięcia naukowe. W 2024 r. został nagrodzony nagrodą II stopnia za indywidualne osiągnięcia dydaktyczne oraz nagrodą I stopnia za zespołowe osiągnięcia dydaktyczne.

4. Konkluzja

Podsumowując przedstawione w recenzji informacje i uwagi można sformułować ogólną konkluzję co do osiągnięć dr. Jakuba Janusa. Przede wszystkim, należy wskazać, iż cykl publikacji wskazany jako główne osiągnięcie, będące podstawą ubiegania się o stopień doktora habilitowanego, stanowi ambitne, stojące na bardzo wysokim poziomie naukowym (pod względem koncepcyjnym, merytorycznym, metodycznym) dokonanie, dowodzące głębokiej znajomości Habilitanta problematyki międzynarodowej transmisji polityki pieniężnej, ryzyka finansowego oraz współzależności systemów monetarnych i finansowych, ze szczególnym uwzględnieniem specyfiki gospodarek wschodzących. Publikacje dr. Janusa stanowią cenny wkład w badania

nad problematyką transmisji decyzji z zakresu polityki pieniężnej i ryzyka finansowego w odniesieniu do tej grupy krajów, dostarczając jednocześnie wartościowych wniosków natury zarówno empirycznej, jak i teoretycznej, a także umożliwiając formułowanie określonych rekomendacji pod adresem polityków gospodarczych.

Ocena istotnej aktywności naukowej realizowanej w więcej niż jednej uczelni, instytucji naukowej lub instytucji kultury, w szczególności zagranicznej, pozostałych elementów dorobku naukowego Habilitanta, również jest jednoznacznie pozytywna, w tym zwłaszcza półroczny staż w Uniwersytecie w Heidelbergu.

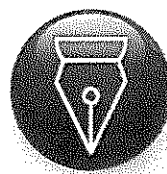
Równie pozytywnie można ocenić pozostałą działalność naukową, w tym zwłaszcza aktywność w zakresie pozyskiwania i realizacji grantów na projekty badawcze. *In plus* wypada także ocena pozostałych obszarów aktywności Habilitanta. Kwestie te, zgodnie z ustawą, nie stanowią już (jak to miało miejsce w odniesieniu do poprzednich ram prawnych) kryteriów oceny w postępowaniu habilitacyjnym. Niemniej, rzutują one na całość zaangażowania i aktywności Habilitanta jako pracownika naukowo-dydaktycznego, podkreślając jego wszechstronność.

Formułując zatem finalną konkluzję, stwierdzam, iż całość dorobku Habilitanta (ze szczególnym uwzględnieniem osiągnięcia wskazanego jako istotny wkład w dyscyplinę ekonomia i finanse) oceniam pozytywnie i **ocena ta pozwala mi wnioskować za nadaniem** dr. Jakubowi Janusowi stopnia doktora habilitowanego. Stwierdzam, że dorobek Habilitanta spełnia wymogi Ustawy z dnia 20 lipca 2018 r. Prawo o szkolnictwie wyższym i nauce (Dz. U. z 2018 r., poz. 1668, z późn. zm.), a w szczególności kryteria oceny osiągnięć osoby ubiegającej się o nadanie stopnia doktora habilitowanego, dotyczące znaczącego wkładu w rozwój dyscypliny *ekonomia i finanse*. Chciałbym także nadmienić, mimo iż ustawa nie zawiera takich zapisów, iż kryteria te pan dr. Jakub Janus spełnił w sposób wzorowy.

W związku z powyższym rekomenduję Radzie Dyscypliny Naukowej Ekonomia i Finanse Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie poparcie wniosku dr Jakuba Janusa o nadanie stopnia naukowego doktora habilitowanego w dziedzinie nauk społecznych, w zakresie dyscypliny *ekonomia i finanse*.

Dr hab. Paweł Marszałek, prof. UEP

Kierownik Katedry Pieniądza i Bankowości UEP



Signed by / Podpisano
przez:

Paweł Marszałek
Uniwersytet
Ekonomiczny w Poznaniu

Date / Data: 2026-02-01
00:05