

Załącznik nr 3
do wniosku o przeprowadzenie postępowania habilitacyjnego

Autoreferat

**przedstawiający opis kariery zawodowej, dorobku
oraz osiągnięć w pracy naukowo-badawczej**

dr Jakub Janus

Kraków, lipiec 2025

Spis treści

1. Podstawowe dane.....	3
2. Posiadane dyplomy i stopnie naukowe	3
3. Informacje o zatrudnieniu w jednostkach naukowych.....	4
4. Omówienie osiągnięć, o których mowa w art. 219 ust. 1 pkt. 2 Ustawy.....	5
4.1. Wskazanie cyklu powiązanych tematycznie artykułów naukowych	5
4.2. Wprowadzenie do opisu cyklu: motywy podjęcia badań i cele badawcze	7
4.3. Opis szczegółowy cyklu i wkładu w dyscyplinę ekonomia i finanse	11
4.3.1. Międzynarodowe powiązania długoterminowych stóp procentowych	11
4.3.2. Zagraniczne i krajowe przyczyny odchyleń od parytetu stóp procentowych ..	14
4.3.3. Ponadgraniczne efekty polityki pieniężnej na rynkach finansowych	16
4.4. Podsumowanie wkładu cyklu w dyscyplinę oraz kierunki dalszych badań.....	19
4.5. Pozostałe publikacje naukowe niewchodzące w skład cyklu.....	21
4.5.1. Publikacje przed uzyskaniem stopnia doktora	22
4.5.2. Publikacje po uzyskaniu stopnia doktora	22
5. Informacja o istotnej aktywności naukowej realizowanej w więcej niż jednej uczelni, w szczególności zagranicznej.....	25
6. Informacja o osiągnięciach dydaktycznych, organizacyjnych i popularyzatorskich	28
6.1. Działalność w obszarze kształcenia i dydaktyki	28
6.2. Osiągnięcia organizacyjne.....	29
6.3. Popularyzacja nauki i współpraca z otoczeniem społeczno-gospodarczym	30
7. Inne informacje dotyczące kariery zawodowej.....	32
8. Literatura cytowana w autoreferacie.....	33

1. Podstawowe dane

Imię i nazwisko: Jakub Bartłomiej Janus

Miejsce pracy: Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, Katedra Makroekonomii, Instytut Ekonomii, Kolegium Ekonomii i Finansów, ul. Rakowicka 27, 31-510 Kraków

Adres e-mail: jakub.janus@uek.krakow.pl

Strona internetowa: <https://sites.google.com/view/jakub-janus>

ORCID: 0000-0002-2131-6077

Scopus ID: 57210661967

Web of Science Researcher ID: AAL-6491-2020

2. Posiadane dyplomy i stopnie naukowe

2018	Stopień doktora nauk ekonomicznych w dyscyplinie ekonomia Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, Wydział Ekonomii i Stosunków Międzynarodowych Tytuł rozprawy: <i>Strategie wychodzenia głównych banków centralnych z niekonwencjonalnej polityki pieniężnej</i> Promotor pracy: prof. dr hab. Andrzej Wojtyna Recenzenci: prof. dr hab. Wiesława Przybylska-Kapuścińska, dr hab. Tomasz Łyziak, prof. INE PAN Rozprawa obroniona z wyróżnieniem, nagrodzona w konkursie prezesa Narodowego Banku Polskiego oraz w konkursie im. Profesora Wacława Wilczyńskiego
2016	Studia doktoranckie Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie Stacjonarne studia III stopnia w dyscyplinie ekonomia Stypendia za wysokie wyniki w nauce na wszystkich latach studiów; średnia ocen w trakcie studiów 4,91/5
2013	Tytuł zawodowy magistra Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie Kierunek: Informatyka i ekonometria, specjalność: Modelowanie i prognozowanie procesów gospodarczych Tytuł pracy magisterskiej: <i>Znaczenie polityki pieniężnej państwa dla sytuacji finansowej PKO Banku Polskiego w latach 2005-2012</i> Promotor: prof. dr hab. Andrzej Sokołowski Ocena na dyplomie: bardzo dobry

2012	Tytuł zawodowy magistra Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie Kierunek: Międzynarodowe stosunki gospodarcze, specjalność: Handel zagraniczny Praca magisterska: <i>Wpływ zagrożeń deflacyjnych lat 2007-2011 na sposób prowadzenia i skuteczność polityki pieniężnej Systemu Rezerwy Federalnej Stanów Zjednoczonych Ameryki w świetle wcześniejszych doświadczeń Banku Japonii</i> Promotor: prof. dr hab. Andrzej Wojtyna Ocena na dyplomie: bardzo dobry; stypendium Ministra Nauki i Szkolnictwa Wyższego za osiągnięcia w nauce w latach akademickich 2010/2011 i 2011/2012
2010	Tytuł zawodowy licencjata Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie Kierunek: Stosunki międzynarodowe, specjalność: Handel zagraniczny Ocena na dyplomie: bardzo dobry; studia realizowane przez jeden semestr na Uniwersytecie w Mannheim

Pozostałe dyplomy (najważniejsze)

2022	Certyfikat tutora akademickiego Program <i>Mistrzowie Dydaktyki</i> Ministerstwa Nauki <i>Fundamentals of University Teaching and Tutoring</i>, Uniwersytet w Groningen
2019	Dyplom ukończenia kursu <i>DSGE and Time-Series Models for Macroeconomic and Policy Analysis</i> Center for Monetary and Financial Studies (CEMFI), Madryt
2015	Studium Doskonalenia Dydaktyki Akademickiej Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie

3. Informacje o zatrudnieniu w jednostkach naukowych

od 03/2019	Adiunkt Katedra Makroekonomii Instytut Ekonomii, Kolegium Ekonomii i Finansów Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie
03/2013 do 02/2019	Asystent Katedra Makroekonomii Wydział Ekonomii i Stosunków Międzynarodowych Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie

4. Omówienie osiągnięć, o których mowa w art. 219 ust. 1 pkt. 2 Ustawy

4.1. Wskazanie cyklu powiązanych tematycznie artykułów naukowych

Jako osiągnięcie naukowe stanowiące istotny wkład w rozwój dyscypliny ekonomia i finanse przedkładam cykl powiązanych tematycznie artykułów naukowych opublikowanych w czasopismach naukowych 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.

[A1] 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.

[A2] 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.

[A3] 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.

[A4] 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.

Mój wkład w publikację wynosi 1/2: 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.

[A5] 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.

[A6] 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.

[A7] 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.

Mój wkład w publikację wynosi 1/3: 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.

[A8] 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.

Mój wkład w publikację wynosi 1/3: 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 artykuły naukowe wchodzące w skład cyklu powstały po uzyskaniu przeze mnie stopnia doktora. Sumaryczny współczynnik JCR *impact factor* tych publikacji wynosi 27,6, a sumaryczny Scopus *CiteScore* jest równy 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.

4.2. Wprowadzenie do opisu cyklu: motywy podjęcia badań i cele badawcze

Problematyka międzynarodowej transmisji czynników finansowych i monetarnych należy do kluczowych obszarów współczesnej makroekonomii gospodarki otwartej. Jej znaczenie wynika przede wszystkim ze zmieniających się powiązań między gospodarkami, które odgrywają zasadniczą rolę w kształtowaniu globalnej dynamiki cen aktywów, rozprzestrzenianiu się ryzyka finansowego oraz ponadgranicznych efektach polityki pieniężnej. W tym kontekście szczególne zainteresowanie budzą gospodarki o rynkach wschodzących (*emerging market economies*), stanowiące dużą i zróżnicowaną grupę krajów, charakteryzujących się relatywnie wysokim tempem wzrostu oraz dynamicznie rozwijającymi się systemami finansowymi, których rola w gospodarce światowej systematycznie rośnie. W literaturze przedmiotu od lat wskazuje się, że globalizacja finansowa i intensyfikacja przepływów kapitałowych generują zarówno istotne korzyści, jak i poważne zagrożenia dla tych gospodarek (Agénor, 2003; Kose i Prasad, 2010; Obstfeld, 2021). Do najważniejszych korzyści należą rozwój rynków finansowych i międzynarodowe współdzielenie ryzyka, przyspieszenie inwestycji i wzrostu gospodarczego oraz poprawa ram krajowych polityk makroekonomicznych. Jednocześnie większa otwartość finansowa sprzyja wyższej podatności gospodarek wschodzących na fluktuacje ryzyka i szoki monetarne, które niosą ze sobą koszty w postaci okresowo występujących, różnorodnych kryzysów finansowych i wywołanej nimi niestabilności makroekonomicznej. Sprawia to, że zrozumienie mechanizmów rządzących transmisją czynników finansowych i monetarnych w kontekście specyficznych cech gospodarek wschodzących pozostaje ważnym przedmiotem zainteresowania ekonomistów, polityków gospodarczych, inwestorów instytucjonalnych i indywidualnych, a także opinii publicznej, coraz bardziej świadomej znaczenia procesów globalnych dla krajowych gospodarek.

Badania nad gospodarkami wschodzącymi intensywnie rozwijają się od lat 80. XX wieku, dostarczając coraz więcej informacji o charakterystycznych dla nich mechanizmach transmisji ryzyka finansowego i czynników monetarnych. Do najważniejszych problemów zidentyfikowanych w literaturze należy wrażliwość tych gospodarek na gwałtowne zmiany warunków zewnętrznych, takich jak nagłe zatrzymania napływu kapitału (Calvo, 1998), podatność na występowanie kryzysów bankowych i kryzysów bilansu płatniczego (Kaminsky i Reinhart, 1999), wysoka zmienność kursów walutowych i stóp procentowych (Edwards i Susmel, 2003) oraz wrażliwość krajowych premii za ryzyko na międzynarodowe szoki finansowe i monetarne (Uribe i Yue, 2006; Maćkowiak, 2007). Wskazano także na liczne słabości systemów finansowych tych gospodarek, wśród nich „grzech pierworodny” dotyczący zadłużenia zagranicznego w walutach obcych (Eichengreen i Hausmann, 1999), dylematy związane z wyborem reżimu kursowego oraz problem „strachu przed upłynnieniem kursu walutowego” (Calvo i Reinhart, 2002). Zjawiska te pokazują, w jaki sposób lokalne uwarunkowania, zarówno strukturalne, jak i wynikające z prowadzonej polityki makroekonomicznej, mogą wzmacniać negatywne skutki zewnętrznych szoków.

Mimo znacznego postępu w pracach badawczych, wiele mechanizmów ponadgranicznej transmisji ryzyka finansowego i zjawisk monetarnych pozostało nie w pełni rozpoznanych. Co więcej, kolejne dekady przyniosły dużo nowych doświadczeń i uruchomiły procesy, które na nowo ukształtowały zakres oraz specyfikę międzynarodowych współzależności finansowych gospodarek wschodzących. Na tym tle można wyróżnić

przynajmniej cztery motywy uzasadniające podjęcie problematyki badawczej rozwijanej w ramach przedstawionego cyklu publikacji.

Pierwszym ważnym impulsem badawczym stała się ewolucja globalnej architektury finansowej obserwowana od początku XXI wieku, a w szczególności po światowym kryzysie finansowym lat 2007-2009. Kryzys ten ujawnił nie tylko skalę międzynarodowej współzależności rynków finansowych, lecz także znaczne zróżnicowanie odporności gospodarek wschodzących na zewnętrzne szoki (Wojtyna, 2010; Didier, Hevia i Schmukler, 2012). W następstwie kryzysu wzmożone zainteresowanie wzbudziły mechanizmy ponadgranicznego rozprzestrzeniania się ryzyka finansowego, zarówno poprzez zmiany globalnych warunków płynnościowych, jak i dostosowania bilansów międzynarodowych instytucji finansowych (Bruno i Shin, 2015; Avdjiev et al., 2020). Nowe kanały transmisji szoków monetarnych do gospodarek wschodzących zyskały na znaczeniu, m.in. w kontekście wycofywania się Rezerwy Federalnej z niekonwencjonalnej polityki pieniężnej (tzw. *taper tantrum*, Eichengreen i Gupta, 2015). Zwrócono także uwagę na złożone interakcje szoków globalnych z lokalnymi warunkami finansowymi i makroekonomicznymi oraz prowadzoną w gospodarkach wschodzących polityką pieniężną, kursową i stosowanymi regulacjami przepływów kapitałowych (Hoek, Kamin i Yoldas, 2022; Kolasa i Wesołowski, 2023). Kolejne fale turbulencji, takie jak wzrost globalnej awersji do ryzyka w czasie pandemii Covid-19, dodatkowo uwypukliły znaczenie tych czynników dla stabilności gospodarek wschodzących (Alba et al., 2024).

Drugim motywem podjęcia badań są strukturalne zmiany zachodzące w samych gospodarkach wschodzących w ostatnich dekadach. Wzrostowi udziału tych gospodarek w globalnym PKB towarzyszy postępujący rozwój krajowych systemów finansowych oraz międzynarodowa integracja finansowa, w istotny sposób zmieniające ich pozycję w stosunku do państw zaawansowanych gospodarczo (Akbari, Ng i Solnik, 2020). Ważnym przykładem stały się przeobrażenia zachodzące na rynkach obligacji skarbowych, w tym zwiększenie udziału krajowych walut w emisji długu publicznego, wzmacniające odporność tych rynków na czynniki zewnętrzne (Gopinath, 2019). Równocześnie kraje te dostosowywały ramy prowadzonej polityki makroekonomicznej, m.in. poprzez coraz częstsze przyjmowanie strategii celu inflacyjnego i systemu płynnych kursów walutowych, co dodatkowo zmienia sposób, w jaki reagują one na zewnętrzne szoki finansowe (Cabral, Carneiro i Mollick, 2020). Pomimo tych przekształceń, gospodarki wschodzące zachowują wciąż odmienną specyfikę względem państw zaawansowanych gospodarczo, m.in. w zakresie głębokości rynków finansowych, stabilności instytucji i regulacji rynkowych czy wysokości premii za ryzyko, która je charakteryzuje. Choć udało się ograniczyć pewne obszary podatności, charakterystyczne dla kryzysów bankowych, zadłużeniowych i walutowych lat 80. i 90. XX wieku, to wydarzenia ostatnich dekad wskazują na utrzymującą się podatność gospodarek wschodzących na przesunięcia w międzynarodowych przepływach kapitału czy dostosowania kursów walutowych (Ahmed, Coulibaly i Zlate, 2017; Hofmann, Shim i Shin, 2020).

Trzecią przyczyną uzasadniającą podjęte badania stały się zmiany zachodzące w teorii makroekonomii gospodarki otwartej, zwłaszcza w odniesieniu do mechanizmów transmisji globalnego ryzyka finansowego. Kluczową rolę odegrała tu hipoteza globalnego cyklu finansowego, podkreślająca znaczenie światowych czynników prowadzących do wysokiej współzależności cen aktywów oraz wskazująca na wynikającą z tego ograniczoną

niezależność (autonomię) krajowej polityki pieniężnej w warunkach gospodarki otwartej (Rey, 2015; Miranda-Agrippino i Rey, 2022). Ten nurt badań wiąże się ściśle z pracami, które akcentują rolę globalnych aktywów bezpiecznych, podatności na zjawiska „ucieczki do bezpieczeństwa” oraz dolara i amerykańskiego rynku obligacji skarbowych w kształtowaniu równowagi międzynarodowego systemu finansowego (Caballero, Farhi i Gourinchas, 2017; Kekre i Lenel, 2024). Równolegle dynamicznie rozwijają się podejścia teoretyczne, które uwzględniają rolę niedoskonałości rynków finansowych i ograniczeń bilansowych pośredników finansowych w kształtowaniu kursów walutowych i premii za ryzyko walutowe (Itskhoki i Mukhin, 2021), mające swoje źródła we wcześniejszych, nieco zapomnianych teoriach segmentacji rynków walutowych (Maggiori, 2022). Koncepcje te wydają się szczególnie przydatne w analizie gospodarek wschodzących, dla których charakterystyczne są m.in. relatywnie płytkie rynki walutowe oraz większa wrażliwość na globalne dostosowania portfeli inwestorów.

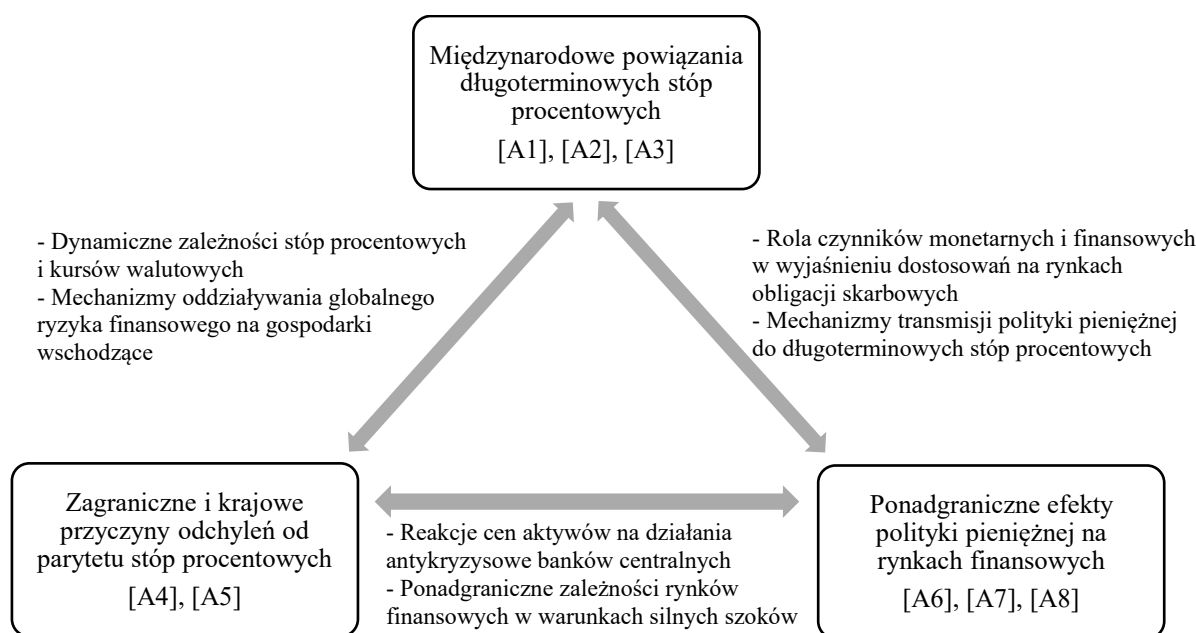
Czwartym istotnym czynnikiem sprzyjającym rozwojowi badań nad międzynarodowymi współzależnościami finansowymi jest poprawa jakości i dostępności danych statystycznych dotyczących gospodarek wschodzących. W ostatnich latach znacząco rozszerzył się zakres dostępnych danych makroekonomicznych i finansowych, zarówno pod względem geograficznym, jak i szczegółowości, obejmując m.in. coraz więcej szeregów czasowych o wyższej częstotliwości. W rezultacie gospodarki wschodzące stanowią dziś wartościowe „laboratorium” dla analiz procesów zachodzących na styku czynników globalnych i krajowych oraz oceny implikacji płynących ze wspomnianych wyżej koncepcji teoretycznych, prowadzonych z zastosowaniem różnorodnych metod empirycznych, w tym modeli danych panelowych oraz analiz typu *event study* na rynkach finansowych.

Wychodząc od zaprezentowanych powyżej motywów, niniejszy cykl publikacji stanowi próbę odpowiedzi na aktualne wyzwania badawcze związane ze specyfiką współzależności finansowych gospodarek wschodzących. 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. Podjęte badania mają na celu nie tylko sformułowanie nowych wniosków dotyczących efektów, które fluktuacje ryzyka finansowego i decyzje banków centralnych wywołują na rynkach wschodzących, lecz także 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. Wyróżnione miejsce w prowadzonych analizach zajmują doświadczenia europejskich gospodarek wschodzących (*emerging Europe*), krajów Europy Środkowo-Wschodniej (EŚW), które po okresie transformacji gospodarczej oraz integracji ze strukturami europejskimi tworzą wyjątkowy kontekst dla badań nad międzynarodowymi współzależnościami finansowymi.

W strukturze cyklu wyodrębniono trzy powiązane ze sobą obszary, odpowiadające szczegółowym problemom badawczym. Każdy z nich odnosi się do wzajemnie uzupełniających się aspektów międzynarodowej transmisji ryzyka finansowego i polityki pieniężnej, a ich schematyczną prezentację przedstawiono na Rysunku 1.

Pierwszy obszar badawczy skupia się na mechanizmach międzynarodowej transmisji poprzez powiązania długoterminowych stóp procentowych oraz współzależności rynków

obligacji skarbowych. Ten segment rynku finansowego uznawany jest za jeden z istotnych kanałów, poprzez które globalne warunki finansowe mogą oddziaływać na gospodarki wschodzące, wpływając na ceny wielu krajowych aktywów, stabilność systemu finansowego oraz skuteczność prowadzonej polityki makroekonomicznej (Du i Schreger, 2016; Obstfeld, 2021). W ramach pierwszego obszaru podejmowane są problemy badawcze dotyczące definiowania, pomiaru oraz zewnętrznych i krajowych determinant epizodów ucieczki do bezpiecznych aktywów (*flight to safety*, FTS), zróżnicowanych reakcji rynków obligacji skarbowych w gospodarkach wschodzących na szok wywołany pandemią Covid-19 oraz międzynarodowych współzależności komponentów długoterminowych stóp procentowych, będących wciąż przedmiotem intensywnych badań empirycznych. Tematyka ta została rozwinięta w artykułach [A1], [A2] i [A3] cyklu.



Rysunek 1: Struktura problemów badawczych podejmowanych w cyklu i ich wzajemne relacje

Drugi obszar badawczy obejmuje zagadnienia dotyczące odchyleń od niezabezpieczonego parytetu stóp procentowych (*uncovered interest parity*, UIP) i związanych z nimi zależnościami kształtującymi premię za ryzyko charakteryzującą gospodarki wschodzące. Relacja UIP stanowi kluczowe ogniwo międzynarodowej transmisji ryzyka finansowego i impulsów polityki pieniężnej, jednak wyjaśnienie źródeł i dynamiki rozbieżności kursów walutowych względem wielkości implikowanych przez różnice stóp procentowych (premii UIP) pozostaje wciąż istotnym wyzwaniem badawczym, podejmowanym w ramach wielu, często konkurencyjnych podejść teoretycznych i empirycznych (Engel, 2016; Hassan i Zhang, 2021; Rubaszek et al., 2024). W badaniach zawartych w cyklu podjęto próbę identyfikacji zagranicznych i krajowych determinant odchyleń od UIP w krajach EŚW, gdzie wciąż występuje wyraźna luka badawcza. Uwzględniono przy tym 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 kanały transmisji

ryzyka i występujące w nich potencjalne nieliniowości. Zagadnienia te rozwinięto w artykułach [A4] i [A5].

Trzeci obszar badawczy dotyczy ponadgranicznych efektów polityki pieniężnej obserwowanych na rynkach finansowych gospodarek wschodzących, ze szczególnym uwzględnieniem doświadczeń krajów EŚW oraz specyfiki szoków związanych z pandemią Covid-19, takich jak wzrost niestabilności rynkowej, efekty zarażania i ucieczki do bezpieczeństwa. Obszar ten obejmuje analizę efektów przenoszenia zmienności niekonwencjonalnej polityki pieniężnej Europejskiego Banku Centralnego (EBC) na rynki finansowe w Polsce przed 2020 r. Kolejne badania skupiono na działaniach stabilizacyjnych podejmowanych przez banki centralne w okresie pandemii, w tym na wykorzystaniu narzędzi niestandardowych, takich jak programy skupu aktywów, które stanowiły istotne rozszerzenie instrumentarium banków centralnych gospodarek wschodzących, także krajów EŚW (Fratto et al., 2021), a ich ocena empiryczna wiązała się z poważnymi wyzwaniem badawczymi. Równolegle analizowano decyzje dotyczące polityki pieniężnej podejmowane przez główne banki centralne świata, amerykański System Rezerwy Federalnej (Fed) i EBC, oraz ich ponadgraniczne oddziaływanie na rynki finansowe w krajach regionu. Badania prowadzone w tym obszarze przedstawiono w artykułach [A6], [A7] i [A8].

Dalsza część autoreferatu zawiera szczegółowy opis badań ujętych w artykułach naukowych wchodzących w skład cyklu, omawia najważniejsze wnioski, ich wkład w zrozumienie funkcjonowania gospodarek wschodzących w warunkach globalnych współzależności finansowych oraz ukazuje wzajemne relacje pomiędzy kolejnymi pracami.

4.3. Opis szczegółowy cyklu i wkładu w dyscyplinę ekonomia i finanse

4.3.1. Międzynarodowe powiązania długoterminowych stóp procentowych

W ramach pierwszej części cyklu opublikowałem trzy artykuły naukowe. Za najważniejszy z nich uznaję pracę [A1], opublikowaną w czasopiśmie *Journal of International Money and Finance* pod tytułem *Flights to safe assets in bond markets: Evidence from emerging market economies*. Praca ta jest rezultatem badań prowadzonych na Uniwersytecie w Heidelbergu w ramach programu im. Bekkera NAWA. Opracowanie wnosi do literatury nowe ustalenia dotyczące zjawiska ucieczki do bezpiecznych aktywów (*flight to safety*, FTS) na rynkach obligacji skarbowych gospodarek wschodzących, analizując cechy i czynniki wpływające na efekty FTS w 21 krajach w pierwszych dwóch dekadach XXI wieku.

Na pierwszym etapie badania zaproponowano i wdrożono procedurę identyfikacji epizodów FTS, którą oparto na algorytmie wykrywania anomalii w dziennych szeregach czasowych długoterminowych stóp procentowych, wykorzystującym ważoną wykładniczo średnią ruchomą. Wyróżnikiem tego podejścia jest zdolność do wykrywania dat anomalii rynkowych, w których bardzo niskim stopom zwrotu z 10-letnich obligacji na lokalnych rynkach gospodarek wschodzących towarzyszą jednocześnie bardzo wysokie zwroty z amerykańskich obligacji skarbowych. Co ważne, poza samą identyfikacją epizodów FTS, procedura ta pozwala także na pomiar ich intensywności. Zaproponowane podejście wzbogaca dotychczasową literaturę, w której dominowały analizy efektów ucieczki do bezpieczeństwa w obrębie indywidualnych gospodarek, pomiędzy rynkami akcji i obligacji (Baele et al., 2020).

Stworzona na jego podstawie baza danych umożliwiła następnie szczegółową charakterystykę częstości i skali epizodów FTS, a jednocześnie została udostępniona publicznie jako narzędzie do dalszych badań. Uzyskane w pracy wyniki wskazują, że epizody FTS w gospodarkach wschodzących mają zazwyczaj ostry, krótkotrwały charakter i są umiarkowanie skorelowane pomiędzy krajami, z tendencją spadkową ich korelacji po 2010 r. Występowanie oraz większe natężenie efektów FTS wiążą się przede wszystkim z okresami nasilonego globalnego ryzyka, w szczególności z zacieśnianiem polityki pieniężnej przez Fed oraz istotną aprecjacją dolara amerykańskiego.

W dalszej części badania przeprowadzono analizę czynników wpływających na epizody FTS, wykorzystując modele panelowe Poissona z efektami stałymi. Pod uwagę wzięto szeroki zbiór specyfikacji, uwzględniających kilkanaście zmiennych globalnych i krajowych. Istotną wartość dodaną tej części badania stanowi wyodrębnienie różnic pomiędzy determinantami samego występowania efektów *flight to safety* oraz ich natężenia, problematyki aktywnie eksplorowanej obecnie w literaturze przedmiotu, m.in. w odniesieniu do nagłych przesunięć w przepływach kapitału (Forbes i Warnock, 2021). Uzyskane wyniki wskazują, że to globalne czynniki ryzyka oraz efekty zarażania pomiędzy gospodarkami wschodzącymi odpowiadają w znacznej mierze za prawdopodobieństwo wystąpienia epizodów FTS. Natomiast natężenie tych zjawisk w poszczególnych krajach zależy w większym stopniu od krajowych zmiennych makroekonomicznych i politycznych. Prowadzi to do ważnego wniosku, że mimo dominującej roli czynników zewnętrznych w inicjowaniu epizodów FTS, silne krajowe fundamenty gospodarcze i solidne ramy polityki makroekonomicznej mogą w istotnym stopniu ograniczać skalę ich negatywnego oddziaływania na gospodarki wschodzące.

W pracy zaproponowano kilka uzupełnień bazowych wyników, polegających na analizie w podgrupach krajów i w podokresach, zastosowaniu alternatywnych estymatorów dla modeli panelowych (m.in. specyfikacje tobitowe), wprowadzeniu zmiennych odpowiadających regionom geograficznym oraz modyfikacji parametrów algorytmu służącego detekcji epizodów FTS. Ponadto uwzględniono interakcje pomiędzy zmiennymi globalnymi i krajowymi w modelach panelowych i stwierdzono, że rola zmiennych lokalnych jest istotnie większa, gdy zjawiska FTS są wywoływane przez czynniki ryzyka finansowego i politykę pieniężną Fed niż w przypadku, gdy ich przyczyną jest spadek globalnej aktywności gospodarczej.

Artykuł [A2], zatytułowany *The Covid-19 shock and long-term interest rates in emerging market economies* i opublikowany w *Finance Research Letters*, skupia się na analizie zróżnicowanych reakcji rynków obligacji skarbowych w gospodarkach wschodzących na globalny szok wywołany pandemią Covid-19. W badaniu zaproponowano przekrojową analizę 23 dużych gospodarek wschodzących, podejmując próbę wyjaśnienia przyczyn wzrostu rentowności 10-letnich obligacji skarbowych na tych rynkach w okresie od marca do kwietnia 2020 r. w porównaniu do poziomu sprzed pandemii. Do identyfikacji czynników różnicujących skalę tych reakcji zastosowano 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. Wśród zmiennych uwzględnionych w analizie znalazły się m.in.: tempo wzrostu gospodarczego, saldo obrotów bieżących, poziom rezerw walutowych, otwartość finansowa czy system kursowy. Uzyskane rezultaty wskazują, że najważniejszymi determinantami obserwowanego zróżnicowania

wrażliwości rynków obligacji na szok wywołany pandemią były: (i) niska dynamika wzrostu gospodarczego w okresie przed pandemią oraz (ii) wcześniejsza wysoka korelacja rentowności krajowych obligacji z indeksem VIX, która bywa określana w literaturze jako „inercja” postrzeganego ryzyka rynkowego (Habib, Stracca i Venditti, 2020).

Artykuł uzupełnia istniejącą literaturę przedmiotu w dwóch głównych aspektach. Po pierwsze, poszerza zasób badań poświęconych skutkom finansowym pandemii Covid-19, dostarczając nowych dowodów dotyczących zachowania długoterminowych stóp procentowych w szerokiej grupie gospodarek wschodzących, opierając się jednocześnie na oszczędnej, ale wiarygodnej metodzie badawczej. Po drugie, badanie wpisuje się w ożywioną dyskusję nad trwałym zróżnicowaniem wrażliwości gospodarek wschodzących na globalne szoki finansowe, wskazując na znaczenie fundamentalnych uwarunkowań wzrostu gospodarczego w kształtowaniu podatności na kryzysy, a także na rolę mechanizmów selektywnej percepcji ryzyka przez globalnych inwestorów, którzy w warunkach podwyższonej niepewności często odwołują się do historycznej, „ugruntowanej” odporności danego rynku. Wnioski te korespondują również z późniejszymi analizami dotyczącymi transmisji napięć finansowych w warunkach pandemii i roli polityki makroekonomicznej w ograniczaniu wrażliwości gospodarek wschodzących na zewnętrzne szoki, rozwijanymi w pracach [A7] i [A8]. O tym, że problematyka pracy [A2] jest szeroko dyskutowana w literaturze świadczy fakt, że według wszystkich baz bibliometrycznych jest to moja najczęściej cytowana publikacja.

Artykuł [A3], opublikowany w czasopiśmie naukowym *Statistics in Transition new series* i zatytułowany *Long-term sovereign interest rates in Czechia, Hungary and Poland: a comparative assessment with an affine term structure model*, skupia się na analizie zmian 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 położono akcent na ocenę współzmienności tych komponentów w Czechach, Polsce i na Węgrzech oraz ich powiązań z rynkiem obligacji skarbowych w Niemczech, jako najważniejszym punktem odniesienia dla gospodarek EŚW. W artykule zastosowano afiniczny model struktury terminowej stóp procentowych, który zaproponowali Adrian, Crump i Moench (2013). Model ten pozwala na oszacowanie składowych rentowności na podstawie danych o dochodowości obligacji o różnych terminach zapadalności, wykorzystując szeregi czynników opisujących poziom, nachylenie i krzywiznę krzywej dochodowości. Uwzględniając ograniczenia wynikające z długości próby i silnej autokorelacji danych, zastosowano dodatkowo procedurę korekty estymacji modeli wektorowej autoregresji opartą na bootstrapie, co pozwoliło na uzyskanie bardziej stabilnych i wiarygodnych szacunków składowych stóp procentowych dla badanych gospodarek.

Wkład pracy [A3] do literatury polega na dostarczeniu szczegółowej oceny mechanizmów kształtujących długoterminowe stopy procentowe w regionie EŚW. Po pierwsze, badanie pokazuje, że spadki rentowności obligacji skarbowych w analizowanych gospodarkach po 2013 roku wynikały przede wszystkim z wyraźnej kompresji składowej premii terminowej, która w Czechach i Polsce osiągnęła wartości bliskie zera lub ujemne. Po drugie, mimo tych spadków, poziom długoterminowych stóp wciąż pozostawał wyższy niż w Niemczech, co wynikało z relatywnie wyższych poziomów naturalnej stopy procentowej w gospodarkach

EŚW. Po trzecie, analiza wskazuje, że korelacje zmian długoterminowych stóp procentowych, zarówno pomiędzy rynkami regionu, jak i pomiędzy każdym z nich i rynkiem niemieckim, były w dominującym stopniu zależne 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 wyniki uzupełniają istniejącą literaturę dotyczącą międzynarodowych kanałów transmisji impulsów finansowych i monetarnych w warunkach globalnego cyklu finansowego (Rey, 2015), uwypuklając znaczenie i kanały oddziaływania czynników zewnętrznych, w tym polityki pieniężnej EBC, dla długoterminowych stóp procentowych w regionie. Ten wątek wiąże się bezpośrednio z analizami prowadzonymi w artykułach [A6], [A7] i [A8], dotyczącymi ponadgranicznych efektów polityki pieniężnej.

4.3.2. Zagraniczne i krajowe przyczyny odchyłeń od parytetu stóp procentowych

Artykuł [A4], opublikowany w czasopiśmie *Open Economies Review* pod tytułem *Does the interest parity puzzle hold for Central and Eastern European economies?* i przygotowany we współpracy z dr. hab. Markiem A. Dąbrowskim, prof. UEK, stanowi kluczową pracę w ramach drugiej części cyklu, poświęconej analizie mechanizmów odchyłeń od parytetu stóp procentowych w gospodarkach Europy Środkowo-Wschodniej. Badanie obejmuje cztery gospodarki regionu (Czechy, Polskę, Węgry i Rumunię) oraz trzy główne waluty referencyjne: euro, dolara amerykańskiego i franka szwajcarskiego. W artykule jako główne wyzwanie badawcze wskazano nie tylko samo wyjaśnienie utrzymywania się nadmiarowych zwrotów walutowych sprzecznych z implikacjami UIP (tzw. „zagadki UIP”), ale także rzucenie światła na różnice w sile i źródłach tych odchyłeń w gospodarkach wschodzących w porównaniu do krajów rozwiniętych i potencjalny wpływ globalnego kryzysu finansowego na przesunięcia relacji parytetu stóp procentowych w regionie.

Podstawową wartością dodaną badania jest jego systematyczny charakter, który wynika z uwzględnienia zarówno bazowych modeli UIP, tzw. regresji Famy (Engel, 2016), jak i rozszerzonych modeli, włączających do testów UIP katalog dodatkowych zmiennych, przede wszystkim związanych z ryzykiem finansowym. W rozszerzonych specyfikacjach uwzględniono zmienność kursu walutowego, obliczaną na podstawie zrealizowanej wariancji dziennych stóp zwrotu walut, mierniki globalnej awersji do ryzyka, wskaźnik światowej aktywności gospodarczej oraz indeks globalnej niepewności politycznej. Co więcej, obok standardowych regresji, estymacje przeprowadzono z zastosowaniem modeli GARCH z uogólnionym rozkładem reszt, uwzględniając w ten sposób rolę zmiennej w czasie warunkowej wariancji. Innowacyjnym aspektem metodyki badania jest wprowadzenie prostej modyfikacji dekompozycji premii UIP, opartej na podejściu Bussière i współautorów (2022), która pozwala na wyróżnienie źródeł tej premii w podziale na trzy komponenty: (i) odchylenia od zabezpieczonego parytetu stóp procentowych, (ii) zmienną w czasie premię za ryzyko oraz (iii) odstępstwa od racjonalnych oczekiwań. W artykule procedura ta została dostosowana do ograniczonej dostępności danych prognostycznych na rynkach wschodzących, co pozwala na przybliżoną dekompozycję premii UIP *ex post* w oparciu o jej współzależność z indeksem VIX, bez konieczności stosowania danych o oczekiwaniach dotyczących kursu walutowego. Kolejny istotny wkład badania polega na wyjaśnieniu rozbieżności w wynikach testów UIP dla krajów regionu, w szczególności silniejszych dowodów na występowanie „zagadki UIP” w przypadku,

gdy walutą referencyjną jest euro, niż gdy jest nią dolar amerykański. W pracy zaproponowano interpretację tej niespójności, odwołując się do trójstronnej relacji pomiędzy nadwyżkowymi zwrotami z pary euro-dolar a odchyleniami od UIP dla walut regionu względem każdej z tych walut referencyjnych.

Ważną wartością dodaną artykułu są trzy rozszerzenia, które uzupełniają główną część analizy. W pierwszym z nich uwzględniono 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, w ramy analizy włączono dane ankietowe dotyczące oczekiwań kursowych analityków finansowych co do kursu polskiego złotego w latach 2014-2019, co pozwoliło na ujawnienie niskiej spójności pomiędzy tymi oczekiwaniami a predykcjami wynikającymi z parytetu stóp procentowych. Po trzecie, odniesiono się do hipotezy rzadkich katastrof (*rare disasters*) sformułowanej w pracy Farhi i Gabaix (2016). Wykorzystując dane dotyczące zmienności implikowanej opcji walutowych wskazano, że specyficzny profil gospodarek EŚW jako tzw. „ryzykownych krajów”, cechujących się wysokim postrzeganym prawdopodobieństwem znacznych negatywnych skutków rzadkich katastrof, może dostarczać przekonującego wyjaśnienia odchylenia od UIP w warunkach globalnych wahań awersji do ryzyka.

Opublikowany w *Economic Modelling* artykuł [A5], zatytułowany *Global financial risk and uncovered interest parity premia in Central and Eastern Europe*, rozwija badania nad mechanizmami odchylenia od parytetu stóp procentowych w EŚW prowadzone w pracy [A4], podejmując próbę odpowiedzi na pytanie o wpływ wahań globalnego ryzyka finansowego na nadmiarowe zwroty z lokalnych aktywów. W artykule wykorzystano metodę projekcji lokalnych (Jordà, 2005), pozwalającą na estymację dynamicznych reakcji premii UIP na impulsy ryzyka finansowego, a jako podstawowy miernik globalnego ryzyka zastosowano kompleksowy indeks *risk-on/risk-off* (Chari, Stedman i Lundblad, 2023) oraz jego komponenty. Do modeli wprowadzono ponadto odpowiednie opóźnienia zmiennych oraz zestaw krajowych i globalnych zmiennych kontrolnych, w tym szoki monetarne Fed i EBC, ceny ropy naftowej i indeks światowej aktywności gospodarczej oraz stopy inflacji i dynamikę produkcji przemysłowej w krajach regionu. Analizę przeprowadzono na danych o częstotliwości miesięcznej i objęto nią lata 2003-2024.

Najważniejszy rezultat badania wskazuje, że wzrost globalnego ryzyka finansowego prowadzi do statystycznie i ekonomicznie istotnego, choć przejściowego, wzrostu premii UIP w gospodarkach EŚW, zgodnie z charakterystycznym wzorcem: efekty osiągają maksimum w ciągu kilku miesięcy po szoku, a następnie ulegają powolnej korekcie w dół i stabilizacji. Istotną wartość dodaną analizy jest identyfikacja mechanizmu transmisji ryzyka finansowego do premii UIP, w którym dominującą rolę odgrywają dostosowania kursów walutowych, natomiast rola zmian stóp procentowych pozostaje ograniczona. Ponadto w pracy pokazano, że źródło zmian globalnego ryzyka finansowego, a więc to, czy jest to ryzyko kredytowe, płynnościowe czy pochodzące z rynków kapitałowych lub walutowych, różnicuje zarówno siłę transmisji, jak i długość utrzymywania się odchylenia od UIP. Wprowadzono także rozróżnienie efektów zmian awersji do ryzyka (tzw. ceny ryzyka) od zmian poziomu niepewności (tzw. ilości ryzyka), w oparciu o podejście, które zaproponowali Bekaert, Engstrom i Xu (2022). Otrzymane rezultaty sugerują, że przesunięcia w globalnej awersji do ryzyka prowadzą do bardziej zmiennych i gwałtownych reakcji premii UIP w porównaniu do zmian poziomu

niepewności makroekonomicznej, co wskazuje na znaczenie nastrojów rynkowych i wahań skłonności do ryzyka inwestorów międzynarodowych w kształtowaniu premii UIP. Wnioski zostały również poddane 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 (*state dependence*), odzwierciedlanych przez fazę cyklu koniunkturalnego krajów EŚW.

Cecha szczególna artykułu [A5] wiąże się z odniesieniem uzyskanych wyników empirycznych do rozwijanych obecnie teorii niesprawności rynków finansowych, w których odchylenia od parytetu stóp procentowych są związane z ograniczeniami bilansowymi międzynarodowych pośredników finansowych oraz segmentacją rynku walutowego (Maggiori, 2022). Bazując na implikacjach tych teorii, w artykule pokazano, że podatność premii UIP w krajach EŚW na globalne szoki finansowe wynika ze specyficznych cech ich gospodarek, na które składają się – nie zawsze w oczywisty sposób – podwyższona zmienność kursu walutowego, płytkie rynki walutowe, względnie niski poziom rozwoju finansowego, niekorzystna pozycja inwestycyjna netto oraz niestabilność przepływów kapitałowych. Uzyskane wnioski dostarczają więc empirycznego tła do oceny ekspozycji krajów regionu na czynniki globalne oraz implikacji dla narzędzi polityki stabilizacyjnej, które mogą łagodzić nieefektywne wahania premii za ryzyko w gospodarkach wschodzących (Adrian et al., 2022). Poprzez problematykę oddziaływania globalnego ryzyka finansowego na gospodarki wschodzące, łączą się one jednocześnie z badaniami nad efektami ucieczki do bezpieczeństwa w artykule [A1] oraz analizami skuteczności polityki pieniężnej w warunkach zewnętrznych napięć finansowych w pracach [A7] i [A8] wchodzących w skład cyklu.

4.3.3. Ponadgraniczne efekty polityki pieniężnej na rynkach finansowych

Część cyklu poświęconą ponadgranicznym efektom polityki pieniężnej na rynkach finansowych otwiera artykuł [A6], zatytułowany *Is ECB rocking the boat? Unconventional monetary policy in the EMU and volatility spillovers to Poland* i opublikowany w czasopiśmie *Eastern European Economics*. W badaniu tym podjęto próbę oceny międzynarodowej transmisji polityki pieniężnej Europejskiego Banku Centralnego do zmiennych makrofinansowych w Polsce przez pryzmat efektów przenoszenia zmienności (*volatility spillovers*). Oddziaływanie polityki pieniężnej EBC, przybliżanej za pomocą syntetycznego wskaźnika ekspansywności w warunkach efektywnej dolnej granicy stóp procentowych (*shadow interest rate*; Krippner, 2013), oceniano na podstawie zachowania trzech zmiennych polskiego rynku finansowego: krótkoterminowych stóp procentowych, rentowności dziesięcioletnich obligacji skarbowych oraz kursu złotego względem euro. Wyniki uzyskano na podstawie analizy strukturalnych zmian korelacji warunkowych zmiennych w okresie przed i po zastosowaniu instrumentów niekonwencjonalnych. Stwierdzono, 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 może odzwierciedlać pewien stopień rozłączenia warunków monetarnych w Polsce względem strefy euro. Wyraźniejsze efekty transmisji odnotowano natomiast dla długoterminowych stóp procentowych, zwłaszcza po pierwszej fazie silnych obniżek stóp

w strefie euro w 2008 r. oraz po wprowadzeniu ujemnych depozytowych stóp procentowych w 2014 r. Co istotne, nie znaleziono dowodów na silne efekty *spillover* związane bezpośrednio z bardziej zaawansowanymi narzędziami niestandardowymi, takimi jak nadzwyczajne programy płynnościowe czy program skupu aktywów.

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. W przeciwieństwie do części wcześniejszych prac, zastosowano tutaj model wielowymiarowy DCC-GARCH, co pozwoliło opisać dynamiczne współzależności pomiędzy zmiennymi w pełniejszy sposób. Proces selekcji bazowego modelu objął wiele alternatywnych specyfikacji, różniących się rzędem opóźnień procesów wektorowej autoregresji, wersjami modeli klasy GARCH czy założeniami co do rozkładu reszt. Dodatkowo w pracy dokonano porównania wyników dla różnych okresów pokryzysowej intensyfikacji ekspansji monetarnej EBC, co pozwoliło na ocenę przesunięć w sile efektów przenoszenia zmienności w czasie. W rezultacie, uzyskane wyniki pozwalają uzupełnić dotychczasowe badania nad powiązaniami monetarnymi Polski ze strefą euro, które mają znaczenie nie tylko dla oceny niezależności (autonomii) polityki pieniężnej NBP (Goczek i Partyka, 2019), lecz także dla uchwycenia specyfiki kanałów ponadgranicznego oddziaływania polityki niekonwencjonalnej EBC na konkretne segmenty rynku finansowego.

Wynikiem pogłębienia prac w tym obszarze jest artykuł [A7], *The Covid-19 pandemic and financial markets in Central Europe: Macroeconomic measures and international policy spillovers*, który został przygotowany we współpracy z dr. hab. Wojciechem Grabowskim, prof. UŁ oraz dr Ewą Stawasz-Grabowską i opublikowany w czasopiśmie *Emerging Markets Review*. Bezpośrednim impulsem do podjęcia badania była nadzwyczajna skala reakcji polityki gospodarczej na pandemię Covid-19, obejmująca również szybkie i szeroko zakrojone działania stabilizacyjne banków centralnych krajów EŚW, co odróżnia ten epizod od wcześniejszych kryzysów. Celem analizy była identyfikacja reakcji rynków finansowych na zastosowanie krajowych i zagranicznych polityk stabilizacyjnych. Podstawowe wyzwanie metodologiczne tego badania wynikało z nakładania się w czasie licznych i zróżnicowanych interwencji podejmowanych przez banki centralne i rządy w odpowiedzi na pandemię. Z tego powodu, kluczowym etapem analizy było skonstruowanie bazy danych zawierającej ogłoszenia decyzji władz monetarnych i fiskalnych krajów EŚW, uzupełnionej o komunikaty EBC i Fed oraz ogłoszenia dotyczące polityki fiskalnej Komisji Europejskiej i rządu USA. Odpowiednią bazę utworzono na podstawie szerokiego zestawu materiałów źródłowych, proponując jednocześnie klasyfikację decyzji z zakresu polityki pieniężnej krajów EŚW (podział na cztery kategorie), ich polityki fiskalnej (dwie kategorie) oraz zagranicznych działań stabilizacyjnych. Zgromadzony zbiór danych został następnie wykorzystany w modelach wektorowej autoregresji z egzogenicznymi regresorami oraz składową DCC-GARCH, oszacowanych dla dziennych szeregów czasowych pochodzących z rynków obligacji skarbowych, akcji i walut krajów regionu. Efekty interwencji testowano w „oknach” wokół komunikatów polityki makroekonomicznej, w okresie od marca do grudnia 2020 r. Wyniki wskazują, że efekty krajowej polityki pieniężnej były silniejsze niż fiskalnej, reakcje rynków obligacji były bardziej wyraźne niż rynków akcji i walut, a działania zagranicznych banków centralnych oraz rządów

miały zauważalny wpływ na rynki krajów EŚW, choć w przypadku EBC był on słabszy niż oczekiwano.

Oprócz skonstruowania i zastosowania autorskiej bazy danych, istotnym wkładem badania do literatury jest dostarczenie całościowej oceny efektów stabilizacyjnych polityki makroekonomicznej w reakcji na kryzys pandemiczny w małych, otwartych gospodarkach EŚW. Podczas gdy większość dotychczasowych analiz koncentrowała się na działaniach EBC i Fed, opracowanie [A7] uwzględnia ich wpływ, lecz jednocześnie zestawia go, w ramach jednej, spójnej analizy, z decyzjami krajowych władz monetarnych. Równoległe uwzględnienie polityki fiskalnej, pomimo trudności związanych z klasyfikacją i kodowaniem ogłoszeń w tym obszarze, stanowi kolejny walor tego opracowania. Takie kompleksowe podejście, oparte na modelach wielowymiarowych i kontrolujące jednocześnie globalne czynniki ryzyka oraz zmienne dotyczące przebiegu pandemii (m.in. indeks restrykcji), umożliwia lepsze uchwycenie wzajemnych powiązań między poziomem krajowym a międzynarodowym. Wyniki wskazują zatem na konieczność analizowania efektów antykryzysowych działań w ścisłym powiązaniu z otoczeniem globalnym, zwłaszcza w sytuacjach, gdy wiele instytucji prowadzi interwencje równoległe. W tym sensie badanie wnosi również wkład do literatury dotyczącej globalnej transmisji szoków finansowych (pozycje [A1], [A2], [A5] w cyklu). Dodatkową wartością artykułu [A7] jest pokazanie, że skuteczność działań banków centralnych zależy od rodzaju zastosowanych narzędzi. Interwencje oparte na standardowych instrumentach polityki pieniężnej przynosiły bardziej przewidywalne efekty rynkowe niż te o charakterze niestandardowym, takie jak programy luzowania ilościowego. Co więcej, wyniki wskazują, że w warunkach silnych, systemowych szoków skutki interwencji mogą być niejednoznaczne i nie zawsze odpowiadać oczekiwaniom względem polityk stabilizacyjnych.

Efektem dalszych prac dotyczących tej problematyki jest artykuł [A8] zatytułowany *The effects of monetary policy response to the Covid-19 crisis on dynamic connectedness across financial markets in Central and Eastern Europe*, który ukazał się w *Entrepreneurial Business and Economics Review* i rozwija wcześniejsze badania, podejmując problem skuteczności działań banków centralnych EŚW w ograniczaniu niekorzystnych zmian powiązań pomiędzy rynkami finansowymi, takich jak efekty zarażania i ucieczki do bezpieczeństwa, które ujawniły się w czasie pandemii Covid-19. Badanie zostało ponadto zainspirowane wcześniejszymi analizami dotyczącymi efektów transmisji polityki pieniężnej (Grabowski i Stawasz-Grabowska, 2021) oraz prowadzonymi przeze mnie badaniami nad efektami ucieczki do bezpieczeństwa (opracowanie [A1]). W pracy podjęto próbę oceny skuteczności zarówno konwencjonalnych, jak i niekonwencjonalnych instrumentów polityki pieniężnej wdrażanych przez banki centralne krajów regionu w pierwszej fazie kryzysu pandemicznego. W badaniu zastosowano modele zbliżone do tych użytych w pracy [A7] i na ich podstawie oszacowano zmienne w czasie korelacje warunkowe pomiędzy rynkami, a następnie zidentyfikowano ich punkty zwrotne. Dla określenia efektów działań polityki pieniężnej przeprowadzono analizy typu *event study*, opierając się na bazie danych uzupełnionej o ogłoszenia polityki pieniężnej prowadzonej w Rumunii. Wyniki pokazały, że działania banków centralnych przyczyniły się do ograniczenia presji wynikających ze zmieniających się współzależności pomiędzy rynkami finansowymi, choć ich skuteczność wykazywała tendencję spadkową, sugerując występowanie swoistych malejących korzyści związanych z kolejnymi decyzjami dotyczącymi działań antykryzysowych.

Podstawowy wkład badania w literaturę wynika ze szczegółowej analizy zmian współzależności pomiędzy rynkami akcji i obligacji skarbowych w okresie kryzysu Covid-19, z uwzględnieniem różnych kanałów międzynarodowej transmisji szoków oraz efektów działań stabilizacyjnych banków centralnych. Analiza objęła cztery konfiguracje powiązań finansowych: wewnętrzne relacje pomiędzy rynkami akcji i obligacji w Czechach, Polsce, Rumunii i na Węgrzech, a także ich międzynarodowe powiązania z rynkami niemieckim i amerykańskim, których obligacje skarbowe pełnią funkcję „bezpiecznych przystani” w okresach kryzysów. Zastosowana strategia empiryczna, łącząca podejście *event study* z modelowaniem dynamicznych współzależności, umożliwiła zarówno ocenę skutków kluczowych interwencji banków centralnych państw EŚW, jak i identyfikację zmian struktury i intensywności powiązań rynkowych w czasie, w miarę przebiegu pandemii i podejmowania kolejnych decyzji przez władze monetarne. Badanie wnosi więc również wkład do debaty nad skutecznością polityki pieniężnej w warunkach ekstremalnych napięć rynkowych, wskazując, że może ona odgrywać znaczącą rolę w ograniczaniu transmisji szoków, nawet w fazie ich największego nasilenia.

4.4. Podsumowanie wkładu cyklu w dyscyplinę oraz kierunki dalszych badań

Celem przedstawionego cyklu artykułów naukowych była empiryczna ocena mechanizmów międzynarodowej transmisji ryzyka finansowego i polityki pieniężnej w oparciu o doświadczenia gospodarek wschodzących w XXI wieku. Wchodzące w jego skład badania koncentrują się na współzależnościach długoterminowych stóp procentowych, czynnikach wpływających na odchylenia od parytetu stóp procentowych oraz ponadgranicznych efektach polityki pieniężnej na rynkach finansowych. Wkład cyklu w rozwój dyscypliny ekonomia i finanse, szczegółowo omówiony w poprzednim punkcie autoreferatu, przedstawiono poniżej w ujęciu syntetycznym, zorganizowanym wokół trzech płaszczyzn: (i) nowych wniosków empirycznych dotyczących międzynarodowej transmisji ryzyka finansowego i polityki pieniężnej, (ii) doskonalenia sposobów empirycznej analizy międzynarodowych współzależności finansowych oraz (iii) powiązania wyników badań empirycznych z aktualnymi koncepcjami teoretycznymi rozwijanymi w makroekonomii gospodarki otwartej.

Po pierwsze, uzyskane w cyklu wyniki badań dostarczyły szeregu nowych wniosków empirycznych uwzględniających specyfikę gospodarek wschodzących i odnoszących się do ich doświadczeń w ostatnich dekadach.

- Prace dotyczące współzależności długoterminowych stóp procentowych wykazały dominującą rolę czynników zewnętrznych, przede wszystkim globalnej awersji do ryzyka oraz amerykańskiej polityki pieniężnej, 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. Pokazano znaczenie stabilności makroekonomicznej i wcześniejszej odporności rynku dla zróżnicowanej reakcji długoterminowych stóp procentowych na szok wywołany pandemią Covid-19, a także wiodącą rolę premii czasowej w kształtowaniu ich międzynarodowych powiązań.
- W analizach odchyleń od parytetu stóp procentowych usystematyzowano znaczenie krajowych i zagranicznych czynników ryzyka wpływających na nadmiarowe zwroty

z lokalnych aktywów. Podkreślono rolę premii za ryzyko pary walutowej euro-dolar w wyjaśnianiu rozbieżności wyników testów UIP dla różnych walut referencyjnych w krajach EŚW. Jednocześnie zidentyfikowano charakterystyczne wzorce transmisji globalnego ryzyka do premii UIP w tych gospodarkach, wskazując na dominującą rolę kanału kursu walutowego w porównaniu do różnic stóp procentowych oraz większe znaczenie awersji do ryzyka w stosunku do niepewności makroekonomicznej.

- Badania nad efektami polityki pieniężnej pokazały, że w okresie pandemii Covid-19 rynki finansowe w regionie EŚW, szczególnie rynki obligacji skarbowych, istotnie reagowały na działania krajowych banków centralnych, pozostając jednak pod wpływem zagranicznej polityki pieniężnej. Interwencje te ograniczały napięcia wynikające ze zmian w międzynarodowych powiązaniach rynków, choć ich skuteczność stopniowo malała. 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 prowadzonych pracach zastosowano różnorodne strategie empiryczne, wykorzystujące modele danych panelowych, projekcje lokalne, wielowymiarowe modele szeregów czasowych, bayesowskie uśrednianie modeli czy analizę zdarzeń i zmian strukturalnych, wykorzystując przy tym zróżnicowane zbiory danych, pochodzące z wielu źródeł.

Druga płaszczyzna wkładu cyklu w rozwój dyscypliny ekonomia i finanse dotyczy doskonalenia narzędzi analitycznych służących empirycznym badaniom międzynarodowych współzależności finansowych gospodarek wschodzących.

- W wyniku badań opracowano nową metodę identyfikacji występowania i natężenia zjawiska ucieczki do bezpiecznych aktywów na rynkach obligacji skarbowych, opartą na algorytmie wykrywania anomalii w szeregach czasowych długoterminowych stóp procentowych. Efektem tych prac była budowa ogólnodostępnej bazy danych epizodów FTS, obejmującej intensywność tych zjawisk w szerokiej grupie gospodarek wschodzących oraz dane w kilku częstotliwościach, od dziennej do kwartalnej.
- W obszarze dotyczącym parytetu stóp procentowych zaproponowano rozszerzenia standardowych testów empirycznych o różnorodne miary ryzyka, a także uzupełniono istniejące metody dekompozycji premii UIP, umożliwiając 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.
- Na potrzeby badań nad reakcją krajów EŚW na szok pandemii Covid-19 opracowano nową bazę danych dotyczącą 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, co pozwala na bardziej szczegółową ocenę kanałów oddziaływania i efektów zastosowanych działań antykrzysowych.

Łącznie zaproponowane rozwiązania mogą być użyteczne w dalszych badaniach oraz usprawnianiu podejść empirycznych wykorzystywanych w tym obszarze.

Po trzecie, istotną cechą prac wchodzących w skład cyklu jest akcent na poszukiwanie powiązań między wynikami analiz empirycznych a koncepcjami teoretycznymi rozwijanymi obecnie w makroekonomii gospodarki otwartej.

- Badania zawarte w cyklu 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, opierając się na bogatych doświadczeniach gospodarek wschodzących w XXI wieku.
- W analizach szeroko uwzględniono także znaczenie globalnego cyklu finansowego dla skali międzynarodowej transmisji ryzyka, wskazując przede wszystkim na jego zróżnicowane efekty w zależności od specyfiki poszczególnych rynków.
- Wyniki prac zawartych w cyklu wnoszą wkład do debaty nad stabilizującą rolą polityki pieniężnej w gospodarkach wschodzących w warunkach silnych wstrząsów zewnętrznych, ze szczególnym uwzględnieniem różnic między efektami narzędzi niekonwencjonalnych i standardowej polityki stopy procentowej na rynkach finansowych.

Jednocześnie prowadzone analizy uwiaryściły trudności związane z pełnym uchwyceniem implikacji tych koncepcji na gruncie empirycznym.

Przedstawiony cykl artykułów cechuje się licznymi ograniczeniami, które sugerują dalsze kierunki rozwoju badań w tym obszarze. Kluczowym wyzwaniem pozostaje doskonalenie metod identyfikacji międzynarodowych szoków finansowych, przede wszystkim w zakresie ich endogeniczności wobec czynników makroekonomicznych oraz możliwości precyzyjnego rozróżniania źródeł tych zaburzeń. O ile literatura dotycząca identyfikacji szoków monetarnych dokonała znaczącego postępu, dzięki wykorzystaniu szeregów czasowych o wysokiej częstotliwości (Jarociński, 2022), o tyle identyfikacja szoków finansowych wciąż wymaga rozwoju, zarówno w kontekście dokładniejszych definicji tych szoków i lepszego rozróżnienia ich rodzajów (Fukui, Nakamura i Steinsson, 2023), jak i co do analizy sprzężeń między ryzykiem globalnym a krajowym (Akinci i Queralto, 2024). Perspektywnym obszarem pozostaje także silniejsze powiązanie transmisji ryzyka finansowego z realnymi mechanizmami gospodarczymi, w tym badania nad międzynarodowym współdzieleniem ryzyka konsumpcji oraz znaczeniem czynników geopolitycznych i procesów fragmentacji handlu międzynarodowego. Ten kierunek badań sprzyjałby jednocześnie pogłębianiu analiz dotyczących wzajemnych zależności występujących pomiędzy zmianami warunków finansowych a fluktuacjami koniunktury gospodarczej (Pavlova i Rigobon, 2010; Cochrane, 2017), a w konsekwencji lepszemu zrozumieniu podatności gospodarek wschodzących na zewnętrzne wstrząsy. Z punktu widzenia krajowych polityk, zwłaszcza w małych, otwartych gospodarkach, takich jak Polska, zasadne wydają się dalsze badania nad skutecznością polityki pieniężnej w warunkach oddziaływania globalnych czynników finansowych i monetarnych. Wierzę, że pogłębianie tego nurtu badań pozwoli nie tylko na dalszy postęp naukowy w tej dziedzinie, ale również przyczyni się do podniesienia jakości dyskusji dotyczących skutecznej polityki makroekonomicznej prowadzonej w gospodarkach wschodzących.

4.5. Pozostałe publikacje naukowe niewchodzące w skład cyklu

Mój 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, a także rozdziały w materiałach konferencyjnych i hasło

w leksykonie. Poniżej w syntetyczny sposób omówiono najważniejsze z publikacji naukowych niewchodzących w skład przedstawionego cyklu artykułów. Szersze zestawienie bibliometryczne, przygotowane na podstawie danych Biblioteki Głównej UEK, zawarto w Załączniku 4 do wniosku.

4.5.1. Publikacje przed uzyskaniem stopnia doktora

W okresie przed uzyskaniem stopnia doktora, moje zainteresowania naukowe dotyczyły głównie obszaru ekonomii monetarnej, zwłaszcza niekonwencjonalnej (niestandardowej) polityki pieniężnej. Problematyce narzędzi i efektów polityki banków centralnych w warunkach zerowego (dolnego) ograniczenia stóp procentowych poświęcone zostały teksty Janus (2016b), w którym omówiono i porównano kanały mechanizmu transmisyjnego luzowania ilościowego i innych narzędzi niestandardowych, oraz Janus (2017), w którym ocenie poddano efekty przenoszenia polityki pieniężnej prowadzonej przez banki centralne państw na wysokim poziomie rozwoju do gospodarek wschodzących.

Kluczowym efektem tego nurtu badań jest monografia Janus (2020b), oparta na mojej rozprawie doktorskiej. Praca ta stanowi wieloaspektowe opracowanie dotyczące metod wycofywania się przez główne banki centralne z polityki antykryzysowej. Ważną cechą tej publikacji jest ujęcie badanego problemu zarówno z perspektywy operacyjnej, analizy zmian w instrumentarium banku centralnego koniecznych do skutecznego przeprowadzenia *exit strategy* z polityki niekonwencjonalnej, jak i przez pryzmat ekonomii politycznej, m.in. w kontekście niezależności banku centralnego oraz relacji polityki pieniężnej, fiskalnej i makroostrożnościowej. W pracy na licznych przykładach zilustrowano trudności wynikające z poszukiwania równowagi między korzyściami i kosztami niestandardowej polityki pieniężnej, a także porównano cele i uwarunkowania strategii głównych banków centralnych oraz dokonano oceny możliwych scenariuszy ich prowadzenia.

Rozszerzeniem moich zainteresowań dotyczących polityki gospodarczej prowadzonej w otwartych gospodarkach stała się problematyka polityki przemysłowej, której poświęciłem dwa rozdziały w monografiach naukowych przygotowywanych przez zespół Katedry Makroekonomii UEK. W tych opracowaniach podjęto pytanie o znaczenie polityki przemysłowej w kontekście przewyższania pułapki średniego poziomu rozwoju, w szczególności skuteczność nowych instrumentów aktywnej polityki przemysłowej (Janus, 2016a). Analizie poddano także rolę, jaką polityka przemysłowa może odegrać w państwach na średnim poziomie rozwoju w warunkach zagrożenia sekularną stagnacją (Janus, 2018).

4.5.2. Publikacje po uzyskaniu stopnia doktora

Po uzyskaniu stopnia doktora w listopadzie 2018 r. moje zainteresowania naukowe wyraźnie rozszerzyły się w stronę makroekonomii gospodarki otwartej, pozostając jednak silnie związane z ekonomią monetarną i makrofinansami międzynarodowymi. W kolejnych latach skupiły się one na współzależnościach finansowych między krajami na różnym poziomie rozwoju oraz ich powiązaniach z polityką makroekonomiczną.

Ważnym efektem badań prowadzonych w tym obszarze jest rozdział, który przygotowałem w ramach prac zespołu badawczego Katedry Makroekonomii UEK

realizowanych w programie „Potencjał”. Tekst został opublikowany jako indywidualna część monografii wieloautorskiej.

Wajda-Lichy, M., Janus, J., Mucha, K., & Sordyl, M. (2022). *Wyzwania polityki makroekonomicznej krajów na różnym poziomie rozwoju wobec zmian w gospodarce światowej*. Warszawa: CeDeWu.

Wyodrębniony rozdział pt.: *Czy gospodarki wschodzące mierzą się z nową odsłoną problemu „grzechu pierworodnego”?*.

W pracy podjęto problematykę ewolucji zjawiska tzw. „grzechu pierworodnego” (*original sin*), odnoszącego się do ograniczeń w zakresie finansowania długu publicznego przez gospodarki wschodzące w walucie krajowej. Punktem wyjścia analizy jest koncepcja nowej odsłony tego problemu, wskazująca na rosnące umiędzynarodowienie lokalnych rynków obligacji skarbowych w walutach krajowych, które – pomimo zmniejszenia stopnia dolaryzacji zagranicznego zadłużenia – nie eliminuje podatności na globalne zaburzenia finansowe (Hofmann, Shim i Shin, 2020). Ryzyko kursowe pozostaje obecne, przenosząc się jednak na zagranicznych inwestorów, co w okresach globalnych napięć może prowadzić do szybkiego odpływu kapitału i niestabilności finansowej. Opracowanie obejmuje część teoretyczną, w której przedstawiono mechanizmy działania kanału finansowego kursu walutowego w warunkach umiędzynarodowionych rynków długu, oraz analizę empiryczną, dotyczącą zależności pomiędzy rentownościami obligacji w walutach lokalnych a kursami walutowymi. Istotnym aspektem badania jest uwzględnienie struktury rynku obligacji skarbowych poprzez ocenę znaczenia udziału obligacji emitowanych w walucie obcej oraz udziału zagranicznych inwestorów na tym rynku dla zależności rentowności obligacji i kursów walutowych. Wyniki wskazują m.in. na istotne różnice w sile tych efektów między gospodarkami wschodzącymi a rozwiniętymi oraz na nasilenie zależności rynku obligacji i rynku walutowego w okresie podwyższonego globalnego ryzyka. Uzyskane rezultaty stanowiły punkt odniesienia dla analiz realizowanych w ramach cyklu, głównie w pracach dotyczących transmisji ryzyka finansowego na rynki obligacji skarbowych gospodarek wschodzących ([A1], [A2], [A5]).

Następna publikacja jest również efektem moich prac w zespole Katedry Makroekonomii UEK nad międzynarodowymi powiązaniem finansowymi i stanowi samodzielny rozdział w wieloautorskiej monografii naukowej.

Kawa, P., Wojtyna, A., Janus, J., & Dąbrowski, M. A. (2020). *Współzależności finansowe między krajami na różnym poziomie rozwoju po światowym kryzysie finansowym*. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.

Wyodrębniony rozdział pt.: *Współzależności długoterminowych stóp procentowych*.

Rozdział ten podejmuje problem współzależności długookresowych stóp procentowych pomiędzy krajami na wysokim i średnim poziomie rozwoju przez pryzmat zagrożenia gospodarki światowej sekularną stagnacją, wpływającego na spadki naturalnych stóp procentowych, oraz niedoboru bezpiecznych aktywów w globalnym systemie finansowym. Badanie empiryczne przedstawione w pracy bazuje na dziennych danych dotyczących 10-letnich obligacji skarbowych Stanów Zjednoczonych, grupy państw zaawansowanych

gospodarczo, grupy BRIC oraz pięciu ważnych gospodarek wschodzących. Metodę oceny współzależności długoterminowych stóp procentowych oparto na indeksach rozprzestrzeniania się (*spillovers*) wyznaczonych na podstawie uogólnionej dekompozycji wariancji błędu prognozy modeli wektorowej autoregresji (Diebold i Yilmaz, 2012). Zależności te oszacowano dla całego okresu badania, obejmującego lata 2006-2019, a także w „ruchomym oknie”. Podstawowa wartość dodana pracy polega na identyfikacji istotnych zmian w sile i kierunku transmisji impulsów finansowych w okresie po światowym kryzysie finansowym. Wyniki wykazały wyraźną asymetrię: silniejsze efekty przenoszenia impulsów obserwowano w kierunku od krajów rozwiniętych do gospodarek wschodzących, co potwierdza dominującą rolę Stanów Zjednoczonych i dolara amerykańskiego w globalnym systemie finansowym. Ponadto badanie dostarczyło nowych wniosków dotyczących podatności gospodarek wschodzących na napięcia globalne, w szczególności w okresach zwiększonej awersji do ryzyka. Analiza uwzględniła również zmiany efektów bilateralnych i kierunkowych w czasie oraz ich wrażliwość na alternatywne specyfikacje modeli empirycznych.

Nieco odmienną perspektywę analityczną przyjęto w artykule naukowym, którego celem jest ocena różnic realnych stóp procentowych pomiędzy Europą Środkowo-Wschodnią a strefą euro w latach 1999-2018.

Janus, J. (2019). Real interest rate differentials between Central and Eastern European countries and the euro area. *Equilibrium. Quarterly Journal of Economics and Economic Policy*, 14(4), 677-693. doi: 10.24136/eq.2019.031

Badanie zawarte w tej pracy objęło dziesięć państw regionu, zarówno członków Unii Europejskiej pozostających poza strefą euro, jak i wybrane gospodarki Europy Wschodniej spoza UE. Do konstrukcji szeregów realnych stóp procentowych zastosowano modele regresji z przełączeniami typu Markowa, które pozwoliły na wyznaczenie komponentu związanego z oczekiwaną stopą inflacji. Uzyskane szeregi realnych stóp procentowych poddano następnie zestawowi testów pierwiastka jednostkowego i stacjonarności, stosując zarówno standardowe testy, jak i ich rozszerzenia, uwzględniające endogenicznie wyznaczone zmiany strukturalne. Główny efekt pracy polega na sformułowaniu empirycznej oceny stopnia realnej integracji finansowej krajów regionu ze strefą euro poprzez ukazanie procesów konwergencji realnych stóp procentowych. Wyniki wskazują, że zależności realnych stóp procentowych badanych gospodarek względem strefy euro są złożone, jednak w większości mają charakter stacjonarny, co sugeruje istnienie silnych ponadgranicznych powiązań finansowych. Odmienna sytuacja występuje w przypadku Czech, Polski i Węgier, dla których otrzymano dowody na brak stacjonarności różnic realnych stóp procentowych, co może odzwierciedlać większą autonomię warunków monetarnych w tych krajach, utrzymujących reżimy płynnych kursów walutowych i stosujących strategię bezpośredniego celu inflacyjnego. Praca nad tym tekstem stanowiła dla mnie ważną motywację do rozwoju warsztatu badawczego oraz pogłębiania podejmowanej w nim problematyki, m.in. w obszarze transmisji impulsów monetarnych ze strefy euro ([A6]-[A8]) i analiz dotyczących czynników wpływających na premię UIP ([A4], [A5]).

Kolejnym, stosunkowo nowym kierunkiem moich badań, wpisującym się w szersze zainteresowania dotyczące polityki makroekonomicznej, jest tematyka polityki fiskalnej. Zagadnieniem tym zajmowałem się jako członek międzynarodowego zespołu badawczego,

który analizował wpływ pandemii Covid-19 na perspektywy rozszerzenia strefy euro. Rezultatem tej współpracy jest współautorski artykuł naukowy.

Creel, J., Dąbrowski, M. A., Farvaque, E., Janus, J., & Stanek, P. (2025). A stringent necessity: addressing fiscal bubbles with fiscal rules in Central and Eastern Europe. *Post-Communist Economies*, 37(1-2), 21-50. doi: 10.1080/14631377.2024.2437735

Głównym problemem badawczym tego artykułu jest identyfikacja epizodów niestabilności długu publicznego, określanych w artykule jako „bańki fiskalne” (*fiscal bubbles*) oraz ocena ich wpływu na zastosowanie i skalę restrykcyjności reguł fiskalnych w krajach Europy Środkowo-Wschodniej. Praca wpisuje się w trwającą debatę o kosztach i korzyściach reguł fiskalnych w UE, podkreślając problem „przechylającego się wahadła” ich restrykcyjności (Bilbiie, Monacelli i Perotti, 2021). W części teoretycznej pracy zademonstrowano, że bańki fiskalne oddziałują na wzrost restrykcyjności reguł poprzez dwa kanały: percepcję działań władz budżetowych oraz efekt presji społecznej. Analiza empiryczna, oparta na rekursywnym algorytmie testującym obecność pierwiastka jednostkowego w szeregach długu publicznego do PKB w latach 2000-2021 oraz estymacji modeli probitowych dla 11 krajów EŚW, wskazuje na istotne oddziaływanie takich epizodów na skłonność rządów do zaostrzania reguł fiskalnych. Efekty te utrzymują się po uwzględnieniu trendów w stosowaniu reguł fiskalnych i innych czynników wpływających na ich zastosowanie. Atutem badania jest spójne połączenie teorii z empiryczną identyfikacją epizodów niestabilności długu publicznego oraz pokazanie, że mogą one pełnić funkcję katalizatora instytucjonalnych zmian w polityce fiskalnej. Wyniki wskazują także na warunkowy charakter analizowanych zależności, a szczególnie to, że w krajach cechujących się niską efektywnością sektora publicznego, reguły fiskalne pełnią funkcję kompensacyjną. Badanie ma również wymiar praktyczny, sugerując, że nagłe epizody niestabilności mogą sprzyjać wzmocnieniu ram fiskalnych.

5. Informacja o istotnej aktywności naukowej realizowanej w więcej niż jednej uczelni, w szczególności zagranicznej

Za najbardziej istotny przejaw mojej aktywności naukowej realizowanej poza Uniwersytetem Ekonomicznym w Krakowie uznaję prace badawcze prowadzone w trakcie półrocznego stażu naukowego w Instytucie Ekonomii im. Alfreda Webera (*Alfred-Weber-Institut für Wirtschaftswissenschaften*, AWI) Uniwersytetu w Heidelbergu, jednym z wiodących ośrodków naukowych w Niemczech i całej Unii Europejskiej. 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 podoktorskiego w AWI aktywnie uczestniczyłem 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.

Realizowane przeze mnie w AWI działania badawcze można podzielić na trzy powiązane ze sobą etapy. Pierwszy z nich obejmował empiryczne badania nad identyfikacją epizodów ucieczki do aktywów bezpiecznych na podstawie danych pochodzących z rynków obligacji skarbowych, wraz z oceną ich rozkładu geograficznego i czasowego. Drugi etap dotyczył analizy tych zjawisk w ujęciu międzynarodowym, ze szczególnym uwzględnieniem globalnych determinant ich występowania i natężenia. Trzeci etap był ukierunkowany na analizę roli czynników krajowych, kształtujących podatność bądź odporność poszczególnych gospodarek wschodzących na występowanie efektów *flight to safety*. Prace te były realizowane w pierwszej połowie stażu, tj. od lutego do kwietnia 2022 r., a następnie zostały rozszerzone o dodatkowe analizy odporności i wrażliwości wyników na przyjęte założenia modelowe. Po uzyskaniu podstawowych wyników, w maju 2022 r. rozpocząłem przygotowanie manuskryptu artykułu naukowego, zawierającego uzasadnienie podjęcia badania, przegląd literatury, opis zastosowanej metodyki, szczegółową prezentację wyników oraz ich interpretację i podsumowanie. Wyniki badań zaprezentowałem w maju 2022 r. podczas wewnętrznego seminarium naukowego w AWI, a następnie w czerwcu 2022 r. na dwóch międzynarodowych konferencjach naukowych we Francji i Hiszpanii. Robocza wersja opracowania została opublikowana jako *working paper* w serwisie MPRA w lipcu 2022 r., natomiast w październiku 2023 r., po pomyślnym przejściu procesu recenzyjnego, artykuł został opublikowany w czasopiśmie naukowym. Bezpośrednim rezultatem stażu jest więc artykuł naukowy [A1], wchodzący w skład cyklu publikacji przedstawionego w autoreferacie.

W 2021 r. odbyłem również krótszy, czterotygodniowy pobyt badawczy w Szkole Ekonomii i Biznesu (ISEG) Uniwersytetu w Lizbonie. Wyjazd ten zrealizowałem 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 prowadziłem pogłębione studia literaturowe i metodologiczne nad problematyką reakcji rynków finansowych, w szczególności rynków obligacji skarbowych gospodarek wschodzących, na globalne szoki finansowe. Brałem 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. Prace badawcze realizowane w ISEG przyczyniły się do rozwoju mojego warsztatu analitycznego, zwłaszcza w zakresie stosowania modeli panelowych w analizie współzależności międzynarodowych, i stanowiły ważny etap przygotowań do dalszych badań w ramach prezentowanego cyklu habilitacyjnego, przede wszystkim w kontekście analizy skutków szoków wywołanych pandemią (artykuł [A2]).

Jako wykonawca wchodziłem 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. W ramach projektu uczestniczyłem w pracach badawczych i analitycznych, a także seminariach i konferencjach z udziałem międzynarodowego zespołu badawczego. Moje zadania obejmowały przede wszystkim prowadzenie analiz międzynarodowych powiązań stóp procentowych oraz reakcji

banków centralnych na niestabilność finansową. Bezpośrednim efektem realizacji projektu był m.in. artykuł naukowy [A4] 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. Jerome'em Creelem (Sciences Po Paris oraz ESCP Business School). Ich rezultatem stał się artykuł naukowy dotyczący problematyki destabilizacji długu publicznego i reguł fiskalnych, opublikowany w 2025 r. w czasopiśmie *Post-Communist Economies*, omawiany w punkcie 4.5.2. autoreferatu. W ramach tej współpracy przygotowaliśmy również wniosek badawczy dla Parlamentu Europejskiego pt. *Euro Area Accession: Assessment of the Convergence Path and Covid-19 Implications*, który jednak nie uzyskał finansowania. W efekcie powiązanej 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 zatytułowany *Unconventional monetary policies and the conservative central banker principle: two interpretations*, który stworzyłem we współautorstwie z mgr. Krystianem Muchą, zostanie opublikowany 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. jestem również członkiem międzynarodowej grupy badawczej Global Economic Policy Group (GEPG), w ramach której posiadam status *visiting researcher* na Uniwersytecie Westminsterskim w Londynie. GEPG stanowi inicjatywę zrzeszającą ekonomistów z wielu krajów, prowadzących badania w obszarze ekonomii globalnej i polityki makroekonomicznej, której celem jest rozwijanie współpracy międzynarodowej oraz wymiana doświadczeń badawczych. W ramach tej aktywności uczestniczyłem w międzynarodowej konferencji GEPG w Norymberdze (2023 r.) oraz w spotkaniu seminaryjnym University of Westminster (2024 r.). Członkowie grupy brali również udział w organizowanej przez Katedrę Makroekonomii UEK międzynarodowej konferencji naukowej Workshop on Macroeconomic Research.

W Polsce stale współpracuję z badaczami z Wydziału Ekonomiczno-Socjologicznego Uniwersytetu Łódzkiego, w szczególności z dr. hab. Wojciechem Grabowskim, prof. UŁ oraz dr. Ewą Stawasz-Grabowską. Kontakty te zostały nawiązane i są rozwijane m.in. podczas międzynarodowych konferencji naukowych Macromodels organizowanych przez Katedrę Modeli i Prognoz Ekonometrycznych Uniwersytetu Łódzkiego, w których wielokrotnie uczestniczyłem. Prace naszego zespołu badawczego poświęcone są przede wszystkim analizie ponadgranicznych efektów polityki pieniężnej dla rynków finansowych, łącząc doświadczenia współpracowników w teoretycznym i empirycznym opisie tych efektów. Ta współpraca pozwoliła nam m.in. sprawnie odpowiedzieć na wyzwanie, jakim dla ekonomistów stało się zrozumienie efektów działań banków centralnych, które wymusiła pandemia Covid-19. Jej bezpośrednim rezultatem stały się publikacje [A7] i [A8] wchodzące w skład cyklu habilitacyjnego i omówione w punkcie 4.3.3. autoreferatu. W momencie składania niniejszego wniosku, kolejny wspólny tekst znajduje się na etapie drugiej rundy recenzji w czasopiśmie naukowym *International Finance*.

6. Informacja o osiągnięciach dydaktycznych, organizacyjnych i popularyzatorskich

6.1. Działalność w obszarze kształcenia i dydaktyki

W ramach pracy na Uniwersytecie Ekonomicznym w Krakowie od 2013 r. prowadzę ćwiczenia i wykłady na wszystkich poziomach kształcenia akademickiego: studiach licencjackich, magisterskich i doktoranckich. Zakres tematyczny moich zajęć obejmuje makroekonomię, modelowanie makroekonomiczne oraz ekonomię matematyczną. W języku angielskim prowadzę kursy z makroekonomii na poziomie podstawowym i średniozaawansowanym oraz kurs z obszaru ekonomii monetarnej. Na studiach trzeciego stopnia przygotowałem i prowadziłem kurs *PhD Research Proposal*. Prowadzone przeze mnie zajęcia dydaktyczne są wysoko oceniane przez studentów, o czym świadczą wyniki anonimowych ankiet ewaluacyjnych: w semestrze zimowym roku akademickiego 2024/2025 średnia ocen wyniosła 4,88 na 5 możliwych punktów (na podstawie danych systemu USOS UEK).

Od 2021 r. prowadzę seminaria dyplomowe na kierunkach studiów Ekonomia, Międzynarodowe Stosunki Gospodarcze oraz International Business. Jako promotor sprawowałem dotychczas opiekę nad 18 ukończonymi pracami dyplomowymi, w tym dziewięcioma przygotowanymi w języku angielskim. Obecnie na prowadzonych przeze mnie seminariach dyplomowych pracuje kolejna grupa dziewięciu seminarzystów. Warto dodać, że jedna z moich byłych magistrantek, mgr Agata Gumieniak, kontynuuje kształcenie na poziomie studiów trzeciego stopnia w Szkole Doktorskiej UEK. Dodatkowo, sporządziłem dotychczas 45 recenzji prac licencjackich i magisterskich przygotowanych w UEK, w tym 28 w języku angielskim, a także kilkakrotnie pełniłem funkcję przewodniczącego komisji egzaminacyjnych podczas egzaminów dyplomowych.

W działalności dydaktycznej aktywnie uczestniczę również w pracach Szkoły Doktorskiej UEK. Pełniłem funkcję 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). Obecnie pełnię funkcję 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). Trzykrotnie sporządzałem protokoły z przebiegu publicznych obron rozpraw doktorskich.

Od 2017 r. pełnię funkcję opiekuna Koła Naukowego Makroekonomii i Gospodarki Światowej działającego przy Katedrze Makroekonomii UEK. W ramach działalności Koła prowadzę spotkania seminaryjne dotyczące aktualnych zagadnień makroekonomicznych, organizuję warsztaty poświęcone zastosowaniu metod ilościowych i języków programowania w analizach ekonomicznych i finansowych, a także sprawuję opiekę nad pracami naukowymi studentów, prezentowanymi m.in. na studenckich konferencjach naukowych, oraz organizacją wydarzeń edukacyjnych, takich jak Wielki Quiz Ekonomiczny. W ostatnich latach kilkoro absolwentów Koła podjęło studia doktoranckie, kontynuując swój rozwój naukowy w UEK lub innych ośrodkach. Ponadto recenzowałem monografie studenckie będące efektem działalności studentów zrzeszonych w kołach naukowych Uczelni.

Istotnym elementem mojej aktywności dydaktycznej po uzyskaniu stopnia doktora stało się również zaangażowanie w tutoring akademicki. W 2021 r. ukończyłem certyfikowany kurs

tutoringu realizowany przez Uniwersytet w Groningen w ramach programu „Mistrzowie dydaktyki” finansowanego przez ówczesne Ministerstwo Edukacji i Nauki. Program kursu obejmował wizytę studyjną na Uniwersytecie w Groningen, opracowywanie indywidualnych i zespołowych projektów dydaktycznych oraz prezentację nowoczesnych metod nauczania akademickiego. W ramach programu uczestniczyłem także w pilotażowym projekcie tutoringowym dla studentów kierunków Ekonomia i Europeistyka w UEK. Dotychczas w prowadzonym przeze mnie tutoringu akademickim wzięło udział 12 studentek i studentów pierwszego stopnia studiów.

W 2024 roku uczestniczyłem w przygotowaniu publikacji dydaktycznej w ramach serii „Słowniki społeczne”, opracowując rozdział poświęcony podstawowym pojęciom związanym z makroekonomią gospodarki otwartej. Publikacja ukazała się zarówno w wersji polskojęzycznej, jak i anglojęzycznej.

Janus, J. (2024). Dochód narodowy, bilans płatniczy i handlowy oraz nierównowaga globalna. [W:] W. Pasierbek & K. Wach (red.), *Ekonomia międzynarodowa* (s. 367-385). Kraków: Uniwersytet Ignatianum w Krakowie.

Angażuję się ponadto w działalność organizacyjną dydaktyki na kierunku studiów Ekonomia, w szczególności w funkcjonowanie specjalności Analityka Ekonomiczno-Finansowa współprowadzonej przez Katedrę Makroekonomii UEK. Brałem udział w nagraniu wideo promocyjnego dla kierunku Ekonomia (2021) oraz kilkakrotnie uczestniczyłem w Dniach Otwartych Uczelni, prowadząc spotkania informacyjne dla kandydatów na studia. Od 2023 r. pełnię funkcję opiekuna I i II roku studiów magisterskich na kierunku Ekonomia (studia stacjonarne). Obecnie jestem również członkiem Zespołu ds. Jakości Kształcenia Instytutu Ekonomii oraz Zespołu Programowo-Dydaktycznego ds. kierunków Międzynarodowe Stosunki Gospodarcze i International Business, uczestnicząc w opracowywaniu programów i planów studiów.

Jedną z moich najnowszych działalności na polu kształcenia jest współpraca z Krakowską Szkołą Biznesu UEK, gdzie prowadzę zajęcia na studiach podyplomowych. Od 2023 r. w ramach programu Analityk Biznesowy realizuję kursy dotyczące analizy danych ekonomicznych i finansowych z wykorzystaniem języka programowania Python. Prowadzę także zajęcia z makroekonomii w ramach programu MBA w Ochronie Zdrowia, skierowanego do kadry zarządzającej podmiotami medycznymi.

6.2. Osiągnięcia organizacyjne

Od 2018 r. pełnię funkcję sekretarza corocznej międzynarodowej konferencji naukowej Workshop on Macroeconomic Research, której przewodniczącymi są dr hab. Marek A. Dąbrowski, prof. UEK oraz prof. dr hab. Jacek Osiewalski. W ramach dotychczasowych ośmiu edycji konferencji do moich obowiązków należały prace organizacyjne na wszystkich etapach tego wydarzenia, w tym przygotowywanie ogłoszeń konferencyjnych, opracowywanie programu i materiałów konferencyjnych, zarządzanie stroną internetową konferencji (macro.uek.krakow.pl), prowadzenie korespondencji organizacyjnej oraz utrzymywanie bieżących kontaktów z uczestnikami, partnerami oraz sponsorami wydarzenia. Sporządzam

również sprawozdania z przebiegu konferencji. Jestem autorem dwóch relacji omawiających przebieg konferencji, które ukazały się na łamach czasopisma „Kurier UEK” (wydania z lat 2019 i 2021).

W okresie po uzyskaniu stopnia doktora wykonałem kilkadziesiąt recenzji artykułów naukowych dla zagranicznych czasopism. Aktualnie w moim profilu Web of Science znajduje się 47 zweryfikowanych recenzji. Wykonywałem recenzje dla czasopism publikowanych przez wydawnictwa Cambridge University Press (*Macroeconomic Dynamics*), De Gruyter (m.in. *Studies in Nonlinear 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*). Sporządziłem 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. Ponadto wykonywałem recenzje wydawnicze studenckich monografii naukowych. Rozszerzona lista recenzji znajduje się w Załączniku nr 4 do wniosku.

Ważnym elementem mojej aktywności organizacyjnej jest zaangażowanie w prace redakcyjne na rzecz czasopisma naukowego wydawanego w UEK. Od 2020 r. pełnię funkcję członka kolegium redakcyjnego oraz redaktora pomocniczego (*associate editor*) czasopisma *Entrepreneurial Business and Economics Review*, którego redaktorem naczelnym jest prof. dr hab. Krzysztof Wach. W zespole czasopisma jestem jednym z redaktorów odpowiedzialnych za obszar tematyczny obejmujący ekonomię międzynarodową, makroekonomię i politykę gospodarczą. Do moich obowiązków należy zarządzanie procesem oceny artykułów, w tym bieżący kontakt z autorami, dobór i koordynacja współpracy z recenzentami zewnętrznymi, a także wstępna ocena merytoryczna oraz przygotowywanie recenzji wewnętrznych dla zgłaszanych manuskryptów.

Jestem członkiem Polskiego Towarzystwa Ekonomicznego (oddział w Krakowie), od 2021 r. aktywnie uczestnicząc w pracach Towarzystwa, przede wszystkim w inicjatywach popularyzujących wiedzę ekonomiczną. Brałem czynny udział w otwartych seminariach poświęconych aktualnym zagadnieniom współczesnej ekonomii oraz prowadziłem warsztaty dla nauczycieli szkół średnich, poświęcone metodom nauczania makroekonomii i ekonomii międzynarodowej w edukacji na poziomie szkół ponadpodstawowych.

Od 2020 r. uczestniczę w pracach Zespołu ds. Ewaluacji Dyscypliny Ekonomia i Finanse w Kolegium Ekonomii i Finansów UEK, którego celem jest przygotowanie do oceny parametrycznej jednostki w ramach krajowego systemu ewaluacji działalności naukowej. W ramach pracy zespołu brałem udział w opracowywaniu dokumentacji merytorycznej na potrzeby dwóch kolejnych okresów ewaluacyjnych: zakończonego okresu 2017-2021 oraz trwającego obecnie okresu 2022-2025.

6.3. Popularyzacja nauki i współpraca z otoczeniem społeczno-gospodarczym

Za ważny i satysfakcjonujący element mojej aktywności zawodowej uznaję upowszechnianie oraz popularyzację wiedzy ekonomicznej w mediach oraz szeroko pojętą współpracę z otoczeniem społeczno-gospodarczym. Od 2017 r. regularnie uczestniczę w programach

publicystycznych na antenie Radia Kraków i kilka razy w roku jestem gościem redaktora Jacka Bańki w audycji *O tym się mówi*. Tematyka rozmów obejmuje m.in. politykę makroekonomiczną, decyzje banków centralnych i ich wpływ na sytuację finansową gospodarstw domowych, dynamikę cen i kursów walutowych oraz wzrost gospodarczy. W ramach współpracy z redaktorem Kubą Nizińskim udzielam na antenie Radia Kraków krótszych komentarzy dotyczących aktualnej sytuacji makroekonomicznej.

Istotnym aspektem mojej działalności popularyzatorskiej jest także współpraca ze szkołami średnimi w ramach umów o klasach patronackich podpisanych przez UEK. W latach 2017-2021 prowadziłem zajęcia dla uczniów II Liceum Ogólnokształcącego im. Króla Jana Sobieskiego oraz X Liceum Ogólnokształcącego im. Komisji Edukacji Narodowej w Krakowie, dla których opracowałem autorskie plany kursów i materiały dydaktyczne. Od 2019 r. prowadzę zajęcia z ekonomii międzynarodowej w I Liceum Ogólnokształcącym im. B. Nowodworskiego w Krakowie. Dodatkowo, w latach 2012-2023 prowadziłem wykłady z historii pieniądza dla uczniów szkół podstawowych i gimnazjalnych w ramach programu edukacyjnego realizowanego przez Stowarzyszenie Villa Decjusza w Krakowie we współpracy z Narodowym Bankiem Polskim. Oprócz zajęć szkolnych przygotowywałem również wykłady popularyzujące wiedzę ekonomiczną w ramach Młodzieżowego Uniwersytetu Ekonomicznego i Uniwersytetu Dziecięcego UEK.

Po uzyskaniu stopnia doktora, w 2019 r. wygłosiłem wykład w ramach Programu Stypendialnego im. Stanisława Grabskiego dla Polaków ze Wschodu pt. *Gospodarcze interesy i cele Polski na arenie międzynarodowej*. Następnie w 2022 r., na zaproszenie Fundacji Centrum im. Władysława Grabskiego, przeprowadziłem wykład pt. *Gospodarka w okresie podwyższonych stóp inflacji: empiria, teoria i polityka gospodarcza* w ramach cyklu „Spotkania z Ekonomią” dla licealistów przygotowujących się do Olimpiady Wiedzy Ekonomicznej. Kilukrotnie, w latach 2023-2025, przeprowadzałem *pro bono* zajęcia z makroekonomicznych modeli gospodarki otwartej dla licealistów startujących w Olimpiadzie, zrzeszonych w ramach Krakowskiego Koła Ekonomicznego. W 2024 r. wygłosiłem wykład pt. *Gospodarka po pandemii: zmiany, wyzwania i perspektywy*, skierowany do uczniów szkół średnich w ramach projektu „(Nie)ekonomicznie na Ekonomicznym, czyli o co chodzi z tą ekonomią”, przygotowanego z okazji jubileuszu 100-lecia UEK.

Jestem także autorem tłumaczeń tekstów ekonomicznych z języka angielskiego na język polski. Moje 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*. Brałem także udział w tłumaczeniu podręcznika Hausman, McPherson i Satz (2017), który ukazał się nakładem Copernicus Center Press, przygotowując tłumaczenia czterech rozdziałów tej publikacji.

W ramach współpracy z otoczeniem społeczno-gospodarczym, w latach 2018-2019 współpracowałem z firmą OmniCalculator sp. z o.o. (omnicalculator.com), dynamicznie rozwijającym się polskim startupem tworzącym narzędzia obliczeniowe wykorzystywane w ekonomii, finansach, statystyce i wielu innych dziedzinach. Współpracując z otoczeniem gospodarczym, brałem udział w inicjatywach edukacyjnych dla młodzieży, m.in. pełniąc w 2020 r. rolę jurora konkursu High School Business Challenge organizowanego przez firmę HSBC. Na zaproszenie Fundacji Empiria i Wiedza w 2022 r. wziąłem udział w konferencji

i panelu dyskusyjnym „Zostań w Ojczyźnie. Bądź nowoczesnym przedsiębiorcą”. Od 2023 r. prowadzę zajęcia z makroekonomii na kierunku studiów Global Business Services, którego celem jest rozwijanie współpracy UEK z sektorem nowoczesnych usług biznesowych. W ramach tej inicjatywy miałem dotąd okazję współpracować przy wykładach dla studentów z firmami takimi jak Cisco, Heineken oraz UBS.

Ważnym przedsięwzięciem realizowanym we współpracy z otoczeniem biznesowym był projekt zatytułowany *Digitalization as a Mega Trend in the External Environment*, który przygotowałem i przeprowadziłem w październiku i listopadzie 2023 r. wraz z dr. hab. Łukaszem Jabłońskim, prof. UEK. Projekt był realizowany w konglomeracie trzech uczelni: Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, CBS International Business School (Kolonja) oraz The Hague University of Applied Sciences (Haga), a partnerem biznesowym projektu była firma Deutsche Telekom, jedna z największych firm technologicznych w Unii Europejskiej. Program realizowany był w hybrydowej formule *blended international intensive program*, a jego kulminacją był wyjazd wraz z grupą studentów UEK do Niemiec i prezentacja wypracowanych rozwiązań biznesowych w siedzibie Deutsche Telekom w Bonn.

7. Inne informacje dotyczące kariery zawodowej

W okresie po uzyskaniu stopnia doktora pełniłem funkcję kierownika w dwóch projektach badawczych finansowanych ze środków krajowych instytucji grantowych. W latach 2020-2021 kierowałem 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). W 2022 r. byłem 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 uczestniczyłem również 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). Przed i po uzyskaniu stopnia doktora brałem 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.

Samodzielnie lub w zespołach przygotowałem kilka wniosków o finansowanie projektów badawczych, które nie zostały zakwalifikowane do realizacji w konkursach Narodowego Centrum Nauki (SONATA, OPUS) oraz w programie Erasmus+ Jean Monnet.

Po uzyskaniu stopnia doktora brałem czynny udział w krajowych i zagranicznych konferencjach naukowych, na których wygłosiłem 16 referatów prezentujących wyniki moich badań. Uczestniczyłem m.in. w Conference on International Economics (Malaga), Financial Economics Meeting (Paryż), UECE Conference Economic and Financial Adjustments in Europe (Lizbona), European Workshop on Political Macroeconomics (Paryż) oraz Global Economic Policy Group Meeting (Norymberga). W Polsce brałem udział m.in. w trzech edycjach międzynarodowej konferencji Macromodels, organizowanej przez Uniwersytet Łódzki, a także w konferencji Globalization and Regionalization in the Contemporary World,

organizowanej w UEK. Rozszerzona lista wystąpień konferencyjnych została przedstawiona w Załączniku nr 4 do wniosku.

Prezentowałem również wyniki badań podczas seminariów naukowych, zarówno w ośrodkach zagranicznych (Uniwersytet w Heidelbergu, University of Westminster w Londynie), jak i w Polsce, m.in. podczas spotkań organizowanych przez Komitet Nauk Ekonomicznych Polskiej Akademii Nauk oraz Polskie Towarzystwo Ekonomiczne. Przygotowałem sześć koreferatów do artykułów naukowych, w tym pięć wygłoszonych w trakcie międzynarodowych konferencji naukowych, m.in. podczas konferencji European Workshop on Political Macroeconomics w Helsinkach.

W ostatnich latach uzyskałem kilka nagród i wyróżnień związanych z aktywnością naukowo-badawczą. Za jedno z najważniejszych uznaję Stypendium Ministra Nauki dla wybitnych młodych naukowców, wykazujących się znaczącymi osiągnięciami w działalności naukowej, które zostało mi przyznane w 2024 r. na okres trzech lat, w oparciu o przedstawiony dorobek publikacyjny, realizowane projekty i staż badawczy.

Moja praca doktorska *Strategie wychodzenia głównych banków centralnych z niekonwencjonalnej polityki pieniężnej* została nagrodzona w dwóch konkursach na najlepsze dysertacje. W 2020 r. otrzymałem II nagrodę (najwyższą w tej edycji) w VII edycji Konkursu o Nagrodę Prezesa Narodowego Banku Polskiego na najlepszą pracę doktorską z zakresu nauk ekonomicznych. 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.

W kolejnych latach byłem również kilkakrotnym laureatem nagród Rektora UEK za działalność naukową, dydaktyczną i organizacyjną. Za indywidualne osiągnięcia naukowe otrzymałem 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, otrzymałem nagrody za zespołowe osiągnięcia naukowe. W 2024 r. zostałem nagrodzony nagrodą II stopnia za indywidualne osiągnięcia dydaktyczne oraz nagrodą I stopnia za zespołowe osiągnięcia dydaktyczne.

8. Literatura cytowana w autoreferacie

* Publikacje wchodzące w skład prezentowanego cyklu artykułów naukowych oznaczono symbolami [A1]-[A8]

- Adrian, T., Crump, R. K., & Moench, E. (2013). Pricing the term structure with linear regressions. *Journal of Financial Economics*, 110(1), 110-138.
- Adrian, T., Erceg, C. J., Kolasa, M., Linde, J., & Zabczyk, P. (2022). Managing Monetary Tradeoffs in Vulnerable Open Economies. *CEPR Discussion Papers*, 16972.
- Agénor, P. R. (2003). Benefits and costs of international financial integration: theory and facts. *The World Economy*, 26(8), 1089-1118.
- Ahmed, S., Coulibaly, B., & Zlate, A. (2017). International financial spillovers to emerging market economies: How important are economic fundamentals?. *Journal of International Money and Finance*, 76, 133-152.
- Akbari, A., Ng, L., & Solnik, B. (2020). Emerging markets are catching up: economic or financial integration?. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 55(7), 2270-2303.
- Akinci, Ö., & Queralto, A. (2024). Exchange rate dynamics and monetary spillovers with imperfect financial markets. *The Review of Financial Studies*, 37(2), 309-355.
- Alba, C., Cuadra, G., Hernandez, J. R., & Ibarra, R. (2024). Capital flows to emerging economies and global risk aversion during the COVID-19 pandemic. *International Journal of Finance & Economics*, 29(3), 2804-2836.
- Avdjiev, S., Gambacorta, L., Goldberg, L. S., & Schiaffi, S. (2020). The shifting drivers of global liquidity. *Journal of International Economics*, 125, 103324.

- Baele, L., Bekaert, G., Inghelbrecht, K., & Wei, M. (2020). Flights to safety. *The Review of Financial Studies*, 33(2), 689-746.
- Bekaert, G., Engstrom, E. C., & Xu, N. R. (2022). The time variation in risk appetite and uncertainty. *Management Science*, 68(6), 3975-4004.
- Bilbiie, F., Monacelli, T., & Perotti, R. (2021). Fiscal policy in Europe: controversies over rules, mutual insurance, and centralization. *Journal of Economic Perspectives*, 35(2), 77-100.
- Bruno, V., & Shin, H. S. (2015). Cross-border banking and global liquidity. *The Review of Economic Studies*, 82(2), 535-564.
- Bussière, M., Chinn, M., Ferrara, L., & Heipertz, J. (2022). The New Fama Puzzle. *IMF Economic Review*, 70(3), 451-486.
- Caballero, R. J., Farhi, E., & Gourinchas, P. O. (2017). The safe assets shortage conundrum. *Journal of Economic Perspectives*, 31(3), 29-46.
- Cabral, R., Carneiro, F. G., & Mollick, A. V. (2020). Inflation targeting and exchange rate volatility in emerging markets. *Empirical Economics*, 58, 605-626.
- Calvo, G. A. (1998). Capital flows and capital-market crises: the simple economics of sudden stops. *Journal of Applied Economics*, 1(1), 35-54.
- Calvo, G. A., & Reinhart, C. M. (2002). Fear of floating. *The Quarterly Journal of Economics*, 117(2), 379-408.
- Chari, A., Stedman, K. D., & Lundblad, C. (2023). Risk-on risk-off: A multifaceted approach to measuring global investor risk aversion. *NBER Working Paper Series*, 31907.
- Cochrane, J. H. (2017). Macro-finance. *Review of Finance*, 21(3), 945-985.
- Creel, J., Dąbrowski, M. A., Farvaque, E., Janus, J., & Stanek, P. (2025). A stringent necessity: addressing fiscal bubbles with fiscal rules in Central and Eastern Europe. *Post-Communist Economies*, 37(1-2), 21-50.
- [A4] 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.
- Didier, T., Hevia, C., & Schmukler, S. L. (2012). How resilient and countercyclical were emerging economies during the global financial crisis?. *Journal of International Money and Finance*, 31(8), 2052-2077.
- Diebold, F. X., & Yilmaz, K. (2012). Better to give than to receive: Predictive directional measurement of volatility spillovers. *International Journal of Forecasting*, 28(1), 57-66.
- Du, W., & Schreger, J. (2016). Local currency sovereign risk. *The Journal of Finance*, 71(3), 1027-1070.
- Edwards, S., & Susmel, R. (2003). Interest-rate volatility in emerging markets. *Review of Economics and Statistics*, 85(2), 328-348.
- Eichengreen, B., & Gupta, P. (2015). Tapering talk: The impact of expectations of reduced Federal Reserve security purchases on emerging markets. *Emerging Markets Review*, 25, 1-15.
- Eichengreen, B., & Hausmann, R. (1999). Exchange rates and financial fragility. *NBER Working Paper Series*, 7418.
- Engel, C. (2016). Exchange rates, interest rates, and the risk premium. *American Economic Review*, 106(2), 436-474.
- Farhi, E., & Gabaix, X. (2016). Rare disasters and exchange rates. *Quarterly Journal of Economics*, 131(1), 1-52.
- Forbes, K. J., & Warnock, F. E. (2021). Capital flow waves—or ripples? Extreme capital flow movements since the crisis. *Journal of International Money and Finance*, 116, 102394.
- Fratto, C., Vannier, B. H., Mircheva, M., De Padua, D., & Ward, M. H. P. (2021). Unconventional monetary policies in emerging markets and frontier countries. *IMF Working Papers*, 2021/014.
- Fukui, M., Nakamura, E., & Steinsson, J. (2023). The macroeconomic consequences of exchange rate depreciations. *NBER Working Paper Series*, 31279.
- Goczek, Ł., & Partyka, K. J. (2019). Too small to be independent? On the influence of ECB monetary policy on interest rates of the EEA countries. *Economic Modelling*, 78, 180-191.
- Gopinath, G. (2019). Rethinking International Macroeconomic Policy. [W:] O. Blanchard, & L.H. Summers (red.), *Evolution or Revolution? Rethinking Macroeconomic Policy after the Great Recession* (s. 271-298). MIT Press.
- Grabowski, W., & Stawasz-Grabowska, E. (2021). How have the European Central Bank's monetary policies been affecting financial markets in CEE-3 countries?. *Eurasian Economic Review*, 11, 43-83.
- [A7] Grabowski, W., Janus, J., & Stawasz-Grabowska, E. (2023a). The COVID-19 pandemic and financial markets in Central Europe: Macroeconomic measures and international policy spillovers. *Emerging Markets Review*, 54, 100991.
- [A8] Grabowski, W., Janus, J., & Stawasz-Grabowska, E. (2023b). 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.
- Grossman, G. M., & Helpman, E. (2015). Globalizacja a wzrost gospodarczy (tłum. J. Janus). *Gospodarka Narodowa. The Polish Journal of Economics*, 280(6), 131-139.

- Habib, M. M., Stracca, L., & Venditti, F. (2020). The fundamentals of safe assets. *Journal of International Money and Finance*, 102, 102119.
- Hassan, T. A., & Zhang, T. (2021). The economics of currency risk. *Annual Review of Economics*, 13(1), 281-307.
- Hausman, D. M., McPherson, M. S., & Satz, D. (2019). *Etyka ekonomii: Analiza ekonomiczna, filozofia moralności i polityka publiczna* (tłum. T. Kwarciański, M. Gorazda, J. Janus, K. Mucha, A. Solek, A. Zachorowska-Mazurkiewicz, R. Wierchosławski). Copernicus Center Press.
- Hoek, J., Kamin, S., & Yoldas, E. (2022). Are higher US interest rates always bad news for emerging markets?. *Journal of International Economics*, 137, 103585.
- Hofmann, B., Shim, I., & Shin, H. S. (2020). Bond risk premia and the exchange rate. *Journal of Money, Credit and Banking*, 52(S2), 497-520.
- Itskhoki, O., & Mukhin, D. (2021). Exchange rate disconnect in general equilibrium. *Journal of Political Economy*, 129(8), 2183-2232.
- Janus, J. (2016a). Rola polityki przemysłowej w przewyżnianiu pułapki średniego poziomu rozwoju: przesłanki, strategie i ograniczenia. [W:] A. Wojtyła (red.), *Średni poziom rozwoju gospodarczego: pułapka czy szansa?* (s. 127-150). Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Janus, J. (2016b). The transmission mechanism of unconventional monetary policy. *Oeconomia Copernicana*, 7(1), 7-21.
- Janus, J. (2017). Znaczenie niekonwencjonalnej polityki pieniężnej głównych banków centralnych dla krajów grupy BRICS – analiza efektów przenoszenia zmienności. [W:] M. A. Dąbrowski & A. Wojtyła (red.), *Otwartość gospodarki a podatność na kryzysy w krajach na średnim poziomie rozwoju* (s. 197-221). Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Janus, J. (2018). Polityka przemysłowa a zmiany strukturalne w państwach na średnim poziomie rozwoju w warunkach zagrożenia sekularną stagnacją. [W:] A. Wojtyła & M. A. Dąbrowski (red.), *Czy krajom na średnim poziomie rozwoju zagraża sekularna stagnacja?* (s. 168-185). Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Janus, J. (2019). Real interest rate differentials between Central and Eastern European countries and the euro area. *Equilibrium. Quarterly Journal of Economics and Economic Policy*, 14(4), 677-693.
- [A6] Janus, J. (2020a). Is ECB rocking the boat? Unconventional monetary policy in the EMU and volatility spillovers to Poland. *Eastern European Economics*, 58(1), 50-67.
- Janus, J. (2020b). *Strategie wychodzenia głównych banków centralnych z niekonwencjonalnej polityki pieniężnej*. Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie.
- [A2] Janus, J. (2021). The COVID-19 shock and long-term interest rates in emerging market economies. *Finance Research Letters*, 43, 101976.
- [A3] 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.
- [A1] Janus, J. (2023). Flights to safe assets in bond markets: Evidence from emerging market economies. *Journal of International Money and Finance*, 139, 102973.
- Janus, J. (2024). Dochód narodowy, bilans płatniczy i handlowy oraz nierównowaga globalna. [W:] W. Pasierbek & K. Wach (red.), *Ekonomia międzynarodowa* (s. 367-385). Uniwersytet Ignatianum w Krakowie.
- [A5] Janus, J. (2025). Global financial risk and uncovered interest parity premia in Central and Eastern Europe. *Economic Modelling*, 148, 107078.
- Jarociński, M. (2022). Central bank information effects and transatlantic spillovers. *Journal of International Economics*, 139, 103683.
- Jordà, Ò. (2005). Estimation and inference of impulse responses by local projections. *American Economic Review*, 95(1), 161-182.
- Kaminsky, G. L., & Reinhart, C. M. (1999). The twin crises: the causes of banking and balance-of-payments problems. *American Economic Review*, 89(3), 473-500.
- Kawa, P., Wojtyła, A., Janus, J., & Dąbrowski, M. A. (2020). *Współzależności finansowe między krajami na różnym poziomie rozwoju po światowym kryzysie finansowym*. Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Kekre, R., & Lenel, M. (2024). The flight to safety and international risk sharing. *American Economic Review*, 114(6), 1650-1691.
- Kolasa, M., & Wesołowski, G. (2023). Quantitative easing in the US and financial cycles in emerging markets. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 149, 104631.
- Kose M.A., & Prasad E.S. (2010). *Emerging Markets. Resilience and Growth amid Global Turmoil*. Brookings Institution Press.
- Kranton, R. E. (2016). Ekonomia tożsamości w 2016 roku: skąd biorą się podziały i normy społeczne? (tłum. J. Janus). *Gospodarka Narodowa. The Polish Journal of Economics*, 286(6), 139-146.
- Krippner, L. (2013). Measuring the stance of monetary policy in zero lower bound environments. *Economics Letters*, 118(1), 135-138.
- Maćkowiak, B. (2007). External shocks, US monetary policy and macroeconomic fluctuations in emerging markets. *Journal of Monetary Economics*, 54(8), 2512-2520.

- Maggiori, M. (2022). International macroeconomics with imperfect financial markets. [W:] G. Gopinath, E. Helpman, & K. Rogoff (red.), *Handbook of International Economics* (Vol. 6, s. 199–236). Elsevier.
- Miranda-Agrippino, S., & Rey, H. (2022). The global financial cycle. [W:] G. Gopinath, E. Helpman, & K. Rogoff (red.), *Handbook of International Economics* (Vol. 6, s. 1–43). Elsevier.
- Obstfeld, M. (2021). Trilemmas and tradeoffs: Living with financial globalization. [W:] S. J. Davis, E. S. Robinson, & B. Yeung (red.), *The Asian Monetary Policy Forum: Insights for Central Banking* (s. 16–84). World Scientific.
- Pavlova, A., & Rigobon, R. (2010). International macro-finance. *NBER Working Paper Series*, 16630.
- Rey, H. (2015). Dilemma not trilemma: the global financial cycle and monetary policy independence. *NBER Working Paper Series*, 21162.
- Romer, P. M. (2015). Niewłaściwe wykorzystanie matematyki w teorii wzrostu gospodarczego (tłum. J. Janus). *Gospodarka Narodowa. The Polish Journal of Economics*, 280(6), 141-150.
- Rubaszek, M., Beckmann, J., Ca'Zorzi, M., & Kwas, M. (2024). Boosting carry with equilibrium exchange rate estimates. *Open Economies Review*, online first.
- Uribe, M., & Yue, V. Z. (2006). Country spreads and emerging countries: Who drives whom?. *Journal of International Economics*, 69(1), 6-36.
- Wajda-Lichy, M., Janus, J., Mucha, K., & Sordyl, M. (2022). *Wyzwania polityki makroekonomicznej krajów na różnym poziomie rozwoju wobec zmian w gospodarce światowej*. CeDeWu.
- Wojtyna, A. (2010). Gospodarki wschodzące w obliczu kryzysu finansowego: duża odporność czy podatność?. *Gospodarka Narodowa. The Polish Journal of Economics*, 242(9), 25-45.



PODPIS ZAUFANY
JAKUB
JANUS
23.07.2025 08:30:00 [GMT+2]
Dokument podpisany elektronicznie
podpisem zaufanym

.....
(podpis wnioskodawcy)