

Poznań, dnia 20.01.2022 r.

Prof. dr hab. Wiesława Przybylska-Kapuścińska  
Wyższa Szkoła Bankowa w Poznaniu  
Instytut Ekonomii i Finansów

**Recenzja pracy doktorskiej mgr. Gracjana Roberta Bachurewicza**  
**pt. „Determinants of the impact of Quantitative Easing policy on the link between bank loans growth and capital ratio in Europe”,** przygotowanej pod kierunkiem naukowym dr hab. Małgorzata Olszak, prof. UW w Katedrze Bankowości i Rynków Finansowych Uniwersytetu Warszawskiego

### **1. Podstawa opracowania recenzji**

Podstawą opracowania recenzji jest pismo z dnia 30 listopada 2021 r. Przewodniczącego Rady Naukowej Dyscypliny Ekonomia i Finanse UW, dr hab. Ryszarda Kokoszcyńskiego, prof. ucz., w sprawie powierzenia mi obowiązków recenzenta dorobku i innych osiągnięć naukowych oraz rozprawy doktorskiej mgr. Gracjana Roberta Bachurewicza.

### **2. Informacja ogólna o dorobku Doktoranta**

Przedłożona przez mgr. Gracjana R. Bachurewicza praca doktorska poświęcona została identyfikacji determinant i analizie wpływu luzowania ilościowego na ilość udzielonych kredytów i współczynniki kapitałowe banków europejskich. Rozprawa doktorska liczy 202 strony, składa się ze wstępu, czterech zróżnicowanych objętościowo rozdziałów, zakończenia, bibliografii oraz aneksu. Praca przygotowana została w języku angielskim. Struktura pracy jest klarowna i podporządkowana wytyczonym celom. Układ treści kolejnych rozdziałów jest prawidłowy i stanowi logiczny ciąg, co dowodzi umiejętności stawiania i rozwiązywania problemu badawczego przez Doktoranta.

Podjęta przez mgr. Gracjana R. Bachurewicza problematyka jest ważna i aktualna. Doktorant postawił sobie ambitne cele, które zrealizował z wykorzystaniem właściwie dobranych narzędzi, a otrzymane wyniki uzasadnił udowadniając swoją szeroką wiedzę ekonomiczną. Pytania badawcze dotyczące związku pomiędzy ilością udzielonych kredytów i współczynnikami kapitałowymi obejmują europejskie banki w latach 2011-2018. Dojrzała dyskusja prowadzona przez Doktoranta została dobrze osadzona w literaturze oraz oparta na przeprowadzonych w przemyślany sposób badaniach, ma również duże znaczenie aplikacyjne

ze względu na efektywność prowadzonej polityki pieniężnej i makroostrożnościowej. Badanie determinant luzowania ilościowego, jako tytułowy problem przedłożonej rozprawy, ma znaczenie zarówno teoretyczne, jak i praktyczne, oraz posiada w pełni rangę zasługującą na realizację w pracy awansowej na stopień doktora nauk ekonomicznych. Należy ponadto zaznaczyć staranność przygotowania materiałów przez Doktoranta i podkreślić bardzo dobry poziom merytoryczny pracy.

Polityka luzowania ilościowego, jako niestandardowy instrument polityki pieniężnej służący utrzymaniu stabilności makroekonomicznej, jest szeroko analizowana w literaturze, szczególnie w okresach kryzysów gospodarczych i bezpośrednio po nich. Analiza mechanizmów jej transmisji na system bankowy, podjęta w recenzowanej rozprawie, stanowi zatem bardzo aktualny problem w odniesieniu do aktywnego kształtowania stabilności finansowej, a także działalności i kondycji banków.

Rozprawa doktorska przygotowana przez mgr. Gracjana R. Bachurewicza ma charakter analityczno-empiryczny. Należy jednocześnie podkreślić jej dobre osadzenie w teorii. Jak wskazałam w 4 i 5 części recenzji, praca wnosi również nowy dorobek do nauki o finansach. Charakter rozprawy udowadnia szeroką ugruntowaną wiedzę i umiejętności analityczne Doktoranta oraz dowodzi dobrej znajomości obszaru badawczego i znakomitych predyspozycji warsztatowych. Przedłożona praca doktorska jest ponadto bardzo interesująca w swej warstwie poznawczej. Autor udowodnił w niej swobodę poruszania się w literaturze przedmiotu, głównie anglojęzycznej, a także bardzo dobrą znajomość poruszanej problematyki i swobodę posługiwania się zaawansowanymi metodami ilościowymi do oceny wpływu polityki luzowania ilościowego na związek pomiędzy współczynnikami kapitałowymi banków i wzrostem udzielonych kredytów. Doktorant przeprowadził ponadto bardzo dojrzałą i wielopłaszczyznową dyskusję nad otrzymanymi wynikami, stosunkowo szeroko odwołując się w niej głównie do zagranicznej literatury przedmiotu. Na podstawie przeprowadzonych badań Autor formułuje również rekomendacje dla regulatorów, nadzorców i samych banków, co świadczy o jego dojrzałości naukowej.

Należy podkreślić, że podjęta przez mgr. Gracjana R. Bachurewicza tematyka rozprawy doktorskiej oraz przyjęte w niej cele są nowatorskie i oryginalne. Przeprowadzone przez Doktoranta badania wpisują się w nurt badań prowadzonych przez polskich (Pyka I.; Pipień M.; Janus J.; Nocoń A.), jak również zagranicznych autorów (Bowman D.; Joyce M. i Spaltro M.; Rodnyansky A. i Darmouni O.; Chakraborty I., Goldstein I. i MacKinlay A.; Kurtzman R., Luck S. i Zimmermann T.). Wartym podkreślenia jest fakt, że Doktorant identyfikuje luki



badawcze oraz wykorzystuje stosunkowo nowatorskie metody stosowane w literaturze światowej.

Przyjęte przez mgr. Gracjana R. Bachurewicza zadania badawcze stanowią bez wątpienia potwierdzenie Jego umiejętności analitycznych, warsztatowych oraz interpretacyjnych. Wymagały one bowiem bardzo szerokiej wiedzy oraz znajomości problematyki badawczej z zakresu bankowości, finansów, zarządzania ryzykiem oraz polityki pieniężnej i mechanizmów jej transmisji, a także ich wzajemnych powiązań. Badania zaprojektowane przez Autora wymagały również szerokiej wiedzy przede wszystkim w obszarze analizy ilościowej, ale również jakościowej. W recenzowanej pracy doktorskiej mgr Gracjan R. Bachurewicz udowodnił w pełni posiadaną wiedzę, a uzyskane rezultaty należy uznać za dojrzałe i twórcze.

### **3. Ogólna charakterystyka rozprawy doktorskiej, pt. „Determinants of the impact of Quantitative Easing policy on the link between bank loans growth and capital ratio in Europe” wraz z uwagami metodycznymi do opracowanego tekstu**

W przedłożonej rozprawie doktorskiej mgr. Gracjana R. Bachurewicza, z racji funkcji recenzenta, należy wskazać brak syntetycznego przedstawienia procedury badawczej, jej etapów, a także powiązania ich z celami pracy, które stanowiłyby przewodnik po rozważaniach Doktoranta. Taki schemat we wstępie pracy byłby bardzo pożądany. Ponadto w rozprawie brakuje szerszej analizy najnowszej literatury przedmiotu, której włączenie do rozprawy mogłoby pomóc w rozszerzeniu wyprowadzanych wniosków oraz pozwoliłoby na mocniejsze osadzenie badań w aktualnych rozważaniach nad wpływem polityki luzowania ilościowego na sytuację banków komercyjnych. Występują też luki w wykorzystaniu dostępnego, a pominiętego w dysertacji przez Autora, piśmiennictwa polskojęzycznego z zakresu polityki pieniężnej, jej kanałów transmisji czy instrumentów.

Niezależnie od tych uwag, przedłożona rozprawa doktorska stanowi spójną, uzasadnioną i logiczną sekwencję, w której analiza rozpoczyna się od dwóch teoretycznych rozdziałów, zawierających jednak ciekawe przemyślenia Autora, autorską kołową piramidę oraz powiązanie analizowanych obszarów z badaniami prezentowanymi w rozdziale czwartym. Rozdziały te odnoszą się do kapitału i polityki pieniężnej jako determinant udzielonych kredytów bankowych. W rozdziale trzecim przedstawiono metodykę badania oraz dane empiryczne i ich wstępne przygotowanie do badań w czwartym rozdziale. W ostatnim rozdziale, rozpoczętym od przypomnienia celów i hipotez, zaprezentowane zostało badanie oraz dyskusja nad otrzymanymi wynikami. Rezultaty pracy zostały skonfrontowane ze



źródłami literaturowymi, co dodatkowo wzmacnia wartość rozprawy. Przedstawienie wpływu polityki luzowania ilościowego prowadzonego przez Europejski Bank Centralny w recenzowanej dysertacji podzielono zatem na trzy obszary, których układ charakteryzuje się określoną logiką i jest w pełni akceptowalny. Należy również wskazać, że w każdej z płaszczyzn Autor sięga po innowacyjne narzędzia i metody analizy z danego obszaru, a przedstawiane treści – szeroko komentuje i odnosi do literatury.

W **pierwszym obszarze** Autor przedstawił **kapitał jako determinantę** udzielonych przez banki kredytów. W analizie Autor podjął się oceny zarówno oceny relacji i badań empirycznych poświęconych jej analizie, jak również wprowadził autorski schemat kołowej piramidy, łączącej główny przedmiot badania z innymi czynnikami.

W **drugim obszarze** Doktorant zaprezentował **wpływ polityki monetarnej na akcję kredytową banków**, ze szczególnym uwzględnieniem kanałów transmisji standardowej i niekonwencjonalnej polityki pieniężnej. Rozdział obejmuje również odniesienia do badań literaturowych nad analizowanymi zależnościami oraz zwięzłe podsumowanie identyfikujące powiązanie przedstawionych treści z hipotezami badawczymi pracy.

Ostatni, **trzeci obszar**, obejmujący trzeci i czwarty rozdział pracy, prezentuje **metodykę oraz główne badanie**. W rozdziałach wnikliwie przedstawiono modele oraz szczegółowo opisano 53 zmienne wykorzystywane w badaniu oraz ich wstępną analizę. Zawarta jest w nim również ciekawa dyskusja nad otrzymanymi rezultatami.

Każdy z zaprezentowanych obszarów zakończony jest podsumowaniem, które zawiera odniesienia do głównego badania i stanowi niejako element łączący poszczególne części pracy, przez co podkreślona została myśl/idea przewodnią całej rozprawy.

#### **4. Prezentacja i krytyczna analiza przedłożonej rozprawy doktorskiej**

Głównym celem przedłożonej dysertacji jest przeprowadzenie analizy wpływu polityki luzowania ilościowego prowadzonej przez Europejski Bank Centralny na relację między akcją kredytową i współczynnikami kapitałowymi banków. Dodatkowo sformułowanych zostało pięć pytań badawczych oraz pięć hipotez. Prezentowane treści przedstawiają wyniki własnych badań Autora, są dobrze umocowane w teorii i wykorzystują aparat ilościowy, umożliwiając stawianie wniosków na bardzo dobrym poziomie.

Wstęp rozpoczynający pracę, krótko wprowadza w zagadnienia poruszane w rozprawie, obejmujące politykę pieniężną, rolę banków w gospodarce oraz determinanty akcji kredytowej. W drugiej części wstępu Autor skupił się na relacji między udzielanymi kredytami i



współczynnikami kapitałowymi, w tym na wpływie polityki luzowania ilościowego na powyższą zależność. Doktorant zidentyfikował i uzasadnił istnienie luki badawczej między finansami i bankowością a bankowością centralną, którą przedłożona praca ma wypełnić. We wstępie zdefiniowany został również cel pracy oraz pięć pytań badawczych. Warto zauważyć, że nie zostały tu przedstawione hipotezy, które pojawiają się dopiero w drugim rozdziale badawczym. Użyteczne byłoby też syntetyczne przedstawienie procedury badawczej na syntetycznym schemacie. W dalszej części wprowadzenia scharakteryzowane zostały poszczególne rozdziały oraz zaprezentowano metody badawcze. Przy prezentowaniu wykorzystywanych danych Autor podaje 54 kraje europejskie, dla których dane wykorzystywane są w pracy, podczas kiedy w streszczeniu i innych miejscach pracy często przywoływana jest liczba 47 krajów albo 46 krajów. Niestety w pracy nie podano listy krajów, wobec czego utrudniona jest weryfikacja państw faktycznie wykorzystanych w badaniu. Ponadto we wstępie, jak również w dalszej części pracy, brakuje uzasadnienia wyboru okresu badawczego obejmującego lata 2011-2018. Jest to o tyle dziwne, ponieważ praca złożona została w 2021 r. Moim zdaniem komentarz odautorski byłby tu bardzo potrzebny. Wstęp kończy krótka dyskusja nad osiągniętymi wynikami.

W **rozdziale pierwszym** zaprezentowany został kapitał jako determinanta udzielania kredytów bankowych. Rozdział ten składa się z czterech właściwych podrozdziałów oraz podsumowania.

Pierwszy podrozdział dotyczący roli banków rozpoczyna się poszukiwaniem definicji banku. Następnie przedstawione zostały role banków, w tym redukcja asymetrii informacji i kosztów transakcyjnych. Opracowanie poparte jest odpowiednimi źródłami literaturowymi w stosunkowo syntetyczny sposób wprowadza w zagadnienia poruszane w dalszej części rozdziału.

W drugim podrozdziale Autor przedstawił determinanty akcji kredytowej z podziałem na popytowe i podażowe, identyfikując podstawowe czynniki w obu obszarach. Zdecydowanie szerzej opisane zostały czynniki podażowe, których zwieńczeniem jest model opisujący procykliczność zysków banków. W podrozdziale tym pominięty został jednak rynek bankowych instrumentów dłużnych, którego analiza mogłaby rozszerzyć sformułowane w pracy wnioski.

Kolejny podrozdział, trzeci, poświęcony został teoretycznym podstawom związku między kredytami i współczynnikami kapitałowymi banków. W pierwszej części podrozdziału przedstawiona została rola kapitału w bankach i jego funkcje. W dalszej części omówiona została wspomniana zależność, z uwagi na jej kierunek, siłę, przyczynowość i



potencjalną nieliniowość. Dyskusja ta poparta została źródłami literaturowymi i podsumowana autorskim schematem „kołowej piramidy”, w której ujęte zostały takie czynniki, jak cykl koniunkturalny, emisja akcji, przewidywania, zyskowność, podaż i popyt na kredyty, czy inwestycje i konsumpcja, co w ocenie Autora ma umożliwić zobrazowanie złożoności i nieliniowości omawianej relacji. W podrozdziale tym Autor porusza również problem dokapitalizowania banków, który w praktyce gospodarczej wydaje się stosunkowo teoretyczny. Czwarty podrozdział stanowi dyskusję nad wnioskami z podrozdziału 1.3, popartą studiami literaturowymi, uzupełnioną o wpływ polityki luzowania ilościowego. Główne wnioski Doktoranta obejmują zwrócenie uwagi na wpływ charakterystyki banku na kierunek i siłę analizowanej zależności.

W podsumowaniu zdefiniowanych i uzasadnionych w oparciu o treść rozdziału zostało pięć pytań badawczych odnoszących się do nieliniowości zależności między współczynnikami kapitałowymi i kredytami (Q1), kierunku tej zależności (Q2), wpływie na omawianą relację charakterystyki banku (Q3) i wielkości kapitału (Q4) oraz sytuacji płynnościowej banku (Q5). Każde z pytań badawczych zostało poparte studiami literaturowymi oraz wnikliwym uzasadnieniem.

**Rozdział drugi** poświęcony został polityce pieniężnej jako determinancie udzielanych kredytów. Rozdział ten składa się z pięciu podrozdziałów oraz podsumowania obejmującego zdefiniowanie hipotez badawczych.

W pierwszym, wprowadzającym podrozdziale, Autor przedstawił krótko teorię dotyczącą kanałów transmisji polityki pieniężnej, która została rozwinięta w kolejnych podrozdziałach. Drugi podrozdział poświęcony został przedstawieniu systematyki kanałów polityki monetarnej z podziałem na standardowe i niestandardowe kanały mechanizmu transmisji polityki pieniężnej oraz instrumentom banku centralnego. W opisie działania mechanizmu Autor posłużył się schematem, który w przystępny sposób obrazuje działanie standardowych i niestandardowych kanałów, oczekiwane rezultaty i narzędzia służące ich osiągnięciu, w tym politykę luzowania ilościowego. Opisana została też rekonstrukcja portfela w wyniku impulsów poprzez kanał podejmowanego ryzyka.

W trzecim podrozdziale opisana została teoria kanałów kredytowych, w którym teoria kredytowa została rozszerzona o trzeci kanał – kapitałowy, który wydaje się szczególnie istotny ze względu na przedmiot rozprawy doktorskiej. W podrozdziale Autor przedstawia etapy mechanizmu transmisji polityki pieniężnej, w oparciu o własne przemyślenia poparte dobrze dobranymi źródłami literaturowymi.



Czwarty podrozdział poświęcony został szerszemu omówieniu kanału podejmowanego ryzyka oraz efektowi rekonstrukcji portfela przez banki. Ciekawa dyskusja na temat mechanizmu jego oddziaływania na rynek finansowy i gospodarkę została uzupełniona o czynniki psychologiczne, elementy zarządzania ryzykiem i mikrostrukturę rynku. W piątym podrozdziale Autor przeprowadził szeroką analizę badań dostępnych w literaturze przedmiotu dotyczących efektów polityki pieniężnej na akcję kredytową. Wnioski przedstawione w podrozdziale pokazują, iż zacieśnianie polityki pieniężnej powoduje ograniczenia w akcji kredytowej banków, szczególnie przez banki o niskich współczynnikach kapitałowych. Autor przywołuje również badania, które podobnych efektów nie potwierdzają w przypadku pojedynczych współczynników, jednak ze względu na przedmiot badania wyciągnięte w podrozdziale wnioski wydają się bardzo istotne i słusznie zostały uwypuklone.

W ostatnim podrozdziale, szóstym, Autor dokonał zwięzłego podsumowania prezentowanych treści, które doprowadziły do sformułowania pięciu hipotez badawczych, które dotyczą negatywnego wpływu polityki luzowania ilościowego (QE) na relację między współczynnikami kapitałowymi i kredytami (H1), pozytywnego wpływu QE na wspomnianą relację dla dużych banków (H2) i banków o dobrych wskaźnikach kapitałowych i płynnościowych (H3) oraz negatywnego wpływu QE na badaną relację w zależności od regulacji w danym kraju (H4), jak również stopień koncentracji i strukturę właścicielską banków (H5).

Rozdział trzeci, w którym Autor przedstawił metodykę badania i wstępną analizę danych oraz ich źródła, jest rozdziałem najmniejszym objętościowo i zawiera cztery podrozdziały. Doktorant krótko przedstawił modele panelowe i uzasadnił ich stosowanie oraz popularność w zadaniach badawczych podobnych do podjętych w dysertacji (podrozdział pierwszy). W kolejnych podrozdziałach przedstawione zostały (podrozdział 3.1.1) modele ze stałymi efektami wewnątrzgrupowymi (*within*) i międzygrupowymi (*between*), a także modele z efektami losowymi i modele hybrydowe (podrozdział 3.1.2). Autor słusznie zauważa częściową utratę informacji w modelach z efektami stałymi i dokonuje poprawnej oceny użyteczności poszczególnych modeli w podjętych badaniach. Podsumowując, przedstawienie modeli należy uznać za poprawne i stosunkowo wnikliwe.

W podrozdziale drugim, Doktorant przedstawił źródła danych oraz zmienne włączone do badania, które obejmują zmienne mikroekonomiczne, makroekonomiczne i wskaźniki cyklu koniunkturalnego. W podrozdziale tym brakuje jednak szerszego uzasadnienia przyjętego okresu badawczego. Ponadto ponownie Autor odwołuje się do 54 krajów europejskich, co nie zostaje wytłumaczone w tekście rozprawy. W dalszej części podrozdziału przedstawione



zostały zmienne oraz ich ewentualne przekształcenia, źródła poszczególnych danych, przy czym niektóre ze zmiennych nie pokrywają całego okresu badania lub go przekraczają, co wymaga uzasadnienia ze strony Autora (zmienne 24 z grupy pierwszej oraz 6, 8, 9, 11 i 14 z grupy drugiej i zmienna 6 z grupy 3) i oceny potencjalnego wpływu na otrzymane wyniki.

W trzecim podrozdziale przedstawione zostało wstępne przygotowanie danych do badania, w tym sposób pozbywania się obserwacji odstających (*outliers*) poprzez *winsorizing* oraz kontrolowanie fuzji i przejęć w danych. Brak jednak szerszego uzasadnienia wpływu powyższych operacji na potencjalne wyniki, może stanowić pewne źródło niepewności co do wyciąganych w pracy wniosków. Ostatni, czwarty podrozdział, poświęcony został wstępnej analizie danych, która ograniczyła się do analizy zaobserwowanych efektów bez szerszego wyjaśnienia przyczyn.

**Rozdział czwarty**, badawczy, jako najbardziej obszerny, obejmuje cztery podrozdziały. Autor rozpoczyna rozdział od przywołania pytań badawczych i hipotez oraz omówienia zmiennych wykorzystywanych w modelach, w tym zmiennych stosowanych zamiennie w celu oceny stabilności otrzymanych wyników. Doktorant szeroko komentuje oczekiwania wobec zmiennych, przeprowadza wstępne estymacje modeli i dokonuje ich testowania, co ostatecznie prowadzi do wyboru modeli panelowych z efektami stałymi. W podrozdziale wartością dodaną byłoby odniesienie się Autora do stosunkowo niskiego dopasowania estymowanych modeli i szersze uzasadnienie postaci modeli względem postawionego celu i pytań badawczych, których jednak brak.

W kolejnym podrozdziale Autor przedstawia modele rozszerzone o zmienne pozwalające na włączenie współczynników kapitałowych, płynnościowych i charakterystyki banków (rozszerzone w podrozdziale 4.2.1) oraz efektów wynikających z polityki luzowania ilościowego, w tym zmienne sztuczne odpowiadające programom skupu aktywów (rozszerzone w podrozdziale 4.2.2). Autor w rozszerzonych modelach posługuje się zmiennymi odpowiadającymi za interakcję pomiędzy współczynnikami kapitałowymi, czy programami skupu aktywów bądź wskaźnikami płynności, brak jednak szerszego uzasadnienia tych zmiennych w tekście. Ponadto nie wszystkie zmienne przedstawione w tabeli 4.1 zostały wykorzystane w modelach w rozdziale 4.2 oraz podrozdziałach 4.2.1 i 4.2.2, co wymagałoby pewnego komentarza ze strony Doktoranta.

Ponadto metoda doboru zmiennych (regresja krokowa wprzód lub wstecz), jak również uzasadnienie pozostawienia w modelu zmiennych nieistotnych i stosunkowo niskie dopasowanie modeli nie zostały przez Autora wyjaśnione. Szersze rozpatrzenie powyższych kwestii pozwoliłoby czytelnikowi na ocenę wiarygodności otrzymanych wyników, jak również



przebiegu badania. Autor obrazuje natomiast otrzymane wyniki na serii wykresów, które pomagają w interpretacji rezultatów w bardzo dojrzałej dyskusji prowadzonej przez Doktoranta, która jednak bardzo skupiona jest na kwestiach statystycznych zdecydowanie bardziej niż na kwestiach jakościowych. W trzecim podrozdziale Autor przeprowadził analizę stabilności otrzymanych wyników, w oparciu o wykorzystanie alternatywnych zmiennych odpowiadających za wzrost akcji kredytowej, współczynniki kapitałowe, czy wskaźniki płynnościowe. Ostatecznym wnioskiem Autora jest stosunkowo duża stabilność otrzymanych wyników, co wzmacnia wartość otrzymanych wyników i wniosków formułowanych w pracy.

W ostatnim podrozdziale Autor przeprowadził bardzo dojrzałą dyskusję nad otrzymanymi wynikami, udowadniając swoją szeroką wiedzę i znakomity warsztat naukowy. Ponadto otrzymane wyniki zostały skonfrontowane ze źródłami literaturowymi, co dodatkowo podnosi ich wartość poznawczą. Doktorant podsumował pozytywną odpowiedź na większość postawionych pytań badawczych, poza drugim – dotyczącym dodatniego związku między współczynnikami kapitałowymi i wzrostem wartości udzielonych kredytów, które otrzymało odpowiedź warunkową. Autor wskazuje przy tym na znaczenie definicji współczynnika kapitałowego dla otrzymanych wyników, co wskazuje jako istotny wkład do literatury. Ponadto Autor dokonuje w podrozdziale podsumowanie weryfikacji postawionych hipotez badawczych, z których brak było podstaw do odrzucenia hipotezy 4 (odnoszącej się do wpływu QE na relację między kapitałem i kredytami w warunkach restrykcyjnych regulacji), jedynie częściowo odrzucono hipotezy 2. (wielkość banku) oraz hipotezy 3. (wpływ współczynników kapitałowych). Odrzucono natomiast hipotezy 1. (pozytywna zależność między relacją kapitału i kredytów a QE, niezależnie od przyjętej miary adekwatności kapitałowej) i 5. (dotyczącej koncentracji w sektorze bankowym i struktury właścicielskiej banków).

Pracę wieńczy syntetyczne podsumowanie, w którym Autor zwrócił uwagę na ograniczenia przeprowadzonego badania, ewentualny wpływ pandemii COVID-19 na działania banków centralnych, jak również potencjalnie interesujące zmienne do rozszerzenia badania.

Żałuję bardzo, że Autor nie podjął szerszej dyskusji nad skutkami pandemii dla działania banków centralnych i ich konsekwencji dla banków komercyjnych, mimo iż wybiegało to poza horyzont czasowy podjętych badań. Samo przedstawienie Jego refleksji, nawet bez badań empirycznych wzbogaciło by pracę o szerszą perspektywę i podniosło jej aktualność.

**Należy podkreślić, że przygotowana przez mgr. Gracjana Bachurewicza praca jest bardzo przemyślana, podejmuje aktualny temat badawczy i wykorzystuje dobrze dobrane narzędzia do rozwiązania ambitnych problemów badawczych. Pomimo uwag**



krytycznych wskazanych w recenzji, zauważalny jest istotny wkład Doktoranta do literatury przedmiotu.

## 5. Zalety rozprawy doktorskiej – synteza

Przedłożona praca doktorska mgr. Gracjana R. Bachurewicza, wnosi ciekawe wnioski do dyskusji nad relacją między kapitałem i udzielonymi kredytami w kontekście podejmowanej przez banki centralne polityki luzowania ilościowego. Podsumowując oceny częściowe, jako mocne strony przedłożonej pracy należy wskazać:

1. Recenzowana rozprawa doktorska wpisuje się w nurt badań nad efektami polityki luzowania ilościowego, a zakres przeprowadzonych analiz i ich strukturę należy uznać za **oryginalną** w odniesieniu do badań polskich Autorów.
2. Należy również podkreślić **wartość dodaną przeprowadzonych badań ilościowych**, ze względu na modele wykorzystywane w badaniach.
3. Przeprowadzone badania posiadają również **walory nowości**, z uwagi na konstrukcję zmiennych wykorzystywanych w modelach i starannie przygotowaną analizę stabilności otrzymanych wyników.
4. Na uwagę zasługują również stosunkowo szeroko zakrojone badania literaturowe, acz niepełne, które każdą część pracy, zarówno teoretyczną, jak i empiryczną, właściwie sytuują w literaturze przedmiotu.
5. Atutem opracowania są również **wnioski własne Autora**, które obejmują właściwie każdy etap prowadzonych badań, świadczące jednocześnie o Jego dobrym przygotowaniu merytorycznym do prowadzenia podjętych rozprawie badań.
6. Warto podkreślić znaczenie przedłożonej dysertacji zarówno dla teorii, jak i praktyki ze względu na trafnie sformułowane oceny i ich odniesienie do wyników prezentowanych w literaturze.

## 6. Uwagi krytyczne

Z racji funkcji recenzenta, chciałabym wskazać dodatkowe słabe strony przedłożonej pracy. „Oryginalnym” zabiegiem jest zaproponowane przez Autora zdefiniowanie hipotez dopiero w podsumowaniu drugiego rozdziału, co mi zupełnie nie odpowiada. Ich przedstawienie we wstępie byłoby wygodniejsze dla czytelnika i lepiej odślaniałoby istotę badanych problemów w dysertacji.



Do słabych stron należy również zaliczyć pewne braki w rozdziałach teoretycznych wynikające z szerszego komentarza poświęconego systemom bankowym – kontynentalnemu i anglosaskiemu.

Z obowiązku recenzenta należy również wskazać braki w źródłach, przede wszystkim pominięcie najbardziej aktualnych publikacji z zakresu poruszanych w rozprawie kwestii, wskazanych we wcześniejszych punktach recenzji.

Na pracy ciąży nieco historyczność przeprowadzonego badania i brak odniesienia się Doktoranta do ewentualnej przeformułowania wniosków z powodu pandemii COVID-19.

Ponadto w rozdziałach empirycznych brakuje uzasadnienia sposobu doboru zmiennych, dopasowania modeli, a przede wszystkim szerszej dyskusji nad przyczynami otrzymanych wyników. W pracy pojawiają się nieliczne błędy językowe i edycyjne, szczególnie w odniesieniu do prezentowanych tabel.

## **7. Konkluzja**


W przedłożonej rozprawie doktorskiej mgr Gracjan R. Bachurewicz udowodnił posiadane predyspozycje do samodzielnego prowadzenia pracy badawczej. Doktorant podjął ciekawy, interesujący merytorycznie oraz atrakcyjny instrumentalnie problem badania zależności między polityką luzowania ilościowego i relacją między kapitałem i akcją kredytową banków. W oryginalny sposób rozwiązał postawione sobie, ambitne zadania badawcze. Wykazał się przy tym szeroką wiedzą teoretyczną, bardzo dobrą znajomością literatury przedmiotu oraz znakomitym warsztatem badawczym. Dowiódł także swojej erudycji i predyspozycji do wartościowej operacjonalizacji empirycznej analizowanych zagadnień.

Poprzez wnioski formułowane na każdym etapie badań, mgr Gracjan R. Bachurewicz udowodnił bardzo dobre przygotowanie merytoryczne do przeprowadzenia podjętych przez siebie badań. O ich wartości świadczą zarówno wnioski dla teorii, jak również dla praktyki formułowane właściwie na każdym etapie pracy. Znaczenie aplikacyjne uzyskanych wyników przejawia się przede wszystkim z uwagi na zakres badania i jego konstrukcję, noszącą znamiona oryginalności, jak również podjęta w artykułach dyskusja z wnioskami Autorów prowadzących badania w tym samym obszarze.

W świetle powyższych opinii, stwierdzam niniejszym, że rozprawa mgr. Gracjana R. Bachurewicza spełnia wymogi merytoryczne i formalne stawiane pracom doktorskim w Ustawie o stopniach naukowych i tytule naukowym z dnia 14 marca 2003 r. (Dz.U. z 2017 r.,



poz. 1789). Wniosuję zatem do Rady Dyscypliny Ekonomia i Finanse UW o przyjęcie rozprawy i dopuszczenie Doktoranta do publicznej obrony.



Wiesława Przybylska-Kapuścińska