

Poznań, 26 sierpnia 2023 r.

Recenzja rozprawy doktorskiej Pana magistra Marcina Hołdy pt. „Popyt na pieniądz gotówkowy w Polsce w latach 1998–2021”

Ocena zasadności podjęcia tematu

W rozprawie, przekazanej mi do recenzji uchwałą nr 691 z dnia 17 maja 2023 r. Rady Naukowej dyscypliny ekonomia i finanse SGH, podjęto problematykę determinant popytu na krajowy pieniądz gotówkowy. Problematyka ta jest bardzo ważna i aktualna zarówno z powodów wymienionych na wstępie pracy przez Autora, ujętych w rozprawie *implicite* (kwestie planowania procesu emisji banknotów i monet przez bank centralny, właściwe kształtowanie płynności, tocząca się debata w sprawie – potencjalnego – ograniczenia możliwości stosowania gotówki, rozwój kryptowalut), jak i innych, takich jak np. emergencja walut cyfrowych banków centralnych (CBDC). Uwzględniając ogromne znaczenie tych czynników, nie sposób nie przyznać, iż wiedza na temat czynników kształtujących polski obieg gotówkowy jest niezbędna, aby zapewnić właściwe funkcjonowanie krajowego systemu pieniężnego, jak i całej gospodarki, a także podjąć właściwe decyzje odnośnie do przyszłości gotówki.

Identyfikując lukę badawczą Autor stwierdza, iż badania empiryczne popytu na gotówkę nie są zbyt obfite. Pewien renesans tej problematyki w ostatnich latach jest następstwem dość intrygującego zjawiska, jakim jest wzrost wartości obiegu gotówki w wielu krajach przy jednoczesnym spadku jej udziału w płatnościach (zwłaszcza w okresie po wybuchu globalnego kryzysu finansowego). Dotychczasowe badania nie dostarczyły jednak zdaniem autora przekonujących wyjaśnień tej pozornej sprzeczności. Dodatkowo, relatywnie niewiele jest krajowych prac na determinantami popytu na gotówkę

Niewątpliwie, kwestia jest bardzo interesująca i ważna zarówno z empirycznego, jak i teoretycznego punktu widzenia, zwłaszcza w kontekście potencjalnych, nadchodzących przekształceń systemów pieniężnych, a także ciągle świeżych doświadczeń funkcjonowania obiegu pieniężnego i, szerzej, całej sfery monetarnej, w warunkach gwałtownych zmian w zwyczajach płatniczych wywołanych pandemią COVID-19. Badanie popytu na gotówkę fizyczną ma też kluczowe znaczenie dla ewentualnego wprowadzenia gotówki cyfrowej. Zidentyfikowaną lukę badawczą należy zatem uznać za w pełni zasadną. Podjęta tematyka pracy jest przy tym interesująca zarówno poznawczo, jak i aplikacyjnie – nie tylko z punktu widzenia władz monetarnych, ale w zasadzie wszystkich uczestników życia gospodarczego.

Ocena celu i koncepcji pracy (w tym metodyki)

Przedmiotem badania empirycznego przeprowadzonego w rozprawie jest zagregowany popyt na znajdującą się w obiegu w Polsce fizyczną gotówkę złotową, tj. będące prawnym środkiem płatniczym, wyemitowane przez NBP banknoty i monety znajdujące się w obrocie gospodarczym i przeznaczone do dokonywania płatności. Autor podjął się analizy determinant popytu na gotówkę ogółem oraz w rozbiciu na znaki pieniężne wysokich i niskich nominałów. Dezagregacja zasobu gotówki na nominały wysokie i niskie jest tu zasadna, umożliwiając identyfikację motywów utrzymywania gotówki.

Celem pracy jest „uzyskanie odpowiedzi na następujące pytania badawcze:

Pytanie główne: Jakie czynniki wyznaczały popyt na gotówkę złotową (banknoty i monety) w Polsce w okresie od I kw. 1998 r. do III kw. 2021 r.?”.

Pytania szczegółowe:

1. Czy w badanym okresie dochód oraz stopa procentowa były istotnymi czynnikami kształtującymi popyt na pieniądź gotówkowy ogółem, banknoty o wysokich nominałach oraz monety? Ile wynosiła elastyczność popytu na te kategorie znaków pieniężnych względem dochodu oraz stopy procentowej?
2. Czy w badanym okresie niepewność była istotnym czynnikiem kształtującym popyt na pieniądź gotówkowy ogółem, banknoty wysokich nominałów oraz monety?
3. Jaka była w badanym okresie rola w kształtowaniu się popytu na powyższe kategorie znaków pieniężnych czynników innych niż dochód, stopa procentowa i niepewność, przy założeniu, że czynniki te nie są ujęte w równaniu popytu na gotówkę w sposób bezpośredni, ale modelowane jako nieobserwowalny trend stochastyczny?

Trudno zgodzić się z takim ujęciem celu pracy. Zasadniczo bowiem cel powinien być sformułowany w sposób autonomiczny, bez nawiązania do tego, że jest nim uzyskanie odpowiedzi na pytanie(a) badawcze. Ponadto, cel pracy nie może jednocześnie odpowiadać na pytanie główne i pytania cząstkowe – tutaj formułuje się odpowiednio zazwyczaj cele cząstkowe.

Odnosnie natomiast do treści samych pytań, można także sformułować kilka uwag. Po pierwsze, autor pisze o popycie na banknoty i monety. Tymczasem te ostatnie zasadniczo nie są częścią obiegu pieniężnego, mając głównie charakter inwestycji. Częścią obiegu jest natomiast bilon (pieniądz zdawkowy), którego nie powinno utożsamiać się z monetami. Po drugie, w pytaniach szczegółowych nr 2 i 3 pojawia się kwestia „istotności” – niejasne jest, czy autor używa tego określenia w sensie statystycznym, czy potocznym. Po trzecie, odnośnie do pytania nr 2 pojawia się wątpliwość, czy możliwe jest wskazanie, na ile niepewność była „istotnym

czynnikiem” kształtowania popytu na gotówkę przez tak długi, wysoce niehomogeniczny okres. Po czwarte wreszcie, pytanie badawcze nr 3 ma dość szczegółowy, techniczny charakter, zawierając jednocześnie dość potoczne określenie „rola” (Duża? Mała? Niewielka?)

W pracy nie postawiono hipotezy badawczej, co w tym przypadku, czyli pracy eksploracyjnej, (i przy takim brzmieniu celu – de facto identyfikacji czynników wyznaczających popyt na gotówkę złotową) jest w pełni zasadne.

Koncepcja pracy jest logiczna i spójna. Rozważania prowadzone są zgodnie z zasadą od ogółu do szczegółu. Widać, że praca pod względem koncepcyjnym jest przemyślana, a prowadzone rozważania pokazują dobrą orientację Autora w zakresie podjętej problematyki. Mgr M. Hołda na bieżąco dzieli się w rozprawie wnioskami i przemyśleniami. Jest to cenne i wskazuje na dojrzałość naukową, aczkolwiek momentami wnioski są na dość dużym poziomie ogólności, a wielu fragmentach rozprawy mają – podobnie jak prezentacja rezultatów – charakter dość techniczny. Zabrakło także szerszej dyskusji uzyskanych (bardzo wartościowych) wyników z dotychczasową literaturą – szerzej na ten temat w dalszej części recenzji. Wyraźne jest to zwłaszcza w zakończeniu, które przez znaczną część ma raczej charakter podsumowania.

Warto podkreślić nowatorstwo badań pana mgra M. Hołdy. Przeprowadzone w rozprawie badanie jest, pionierskim ekonometrycznym badaniem determinant popytu na gotówkę w Polsce przeprowadzonych na danych zagregowanych sięgających wstecz aż do I kwartału 1998 roku, a przy tym uwzględniających już okres pandemii COVID-19, analizujących wpływ niepewności na popyt na fizyczną gotówkę w Polsce (trochę dziwi wyłączenie czwartego kwartału 2021 roku i jego uzasadnienie, zwłaszcza przy objęciu badaniem dość burzliwego okresu kilku kwartałów poprzednich). Na potrzeby badania skonstruowano autorskie indeksy niepewności gospodarczej oparte na danych tekstowych. Przy wykorzystaniu metod web scrapingu zbudowano 16 indeksów na bazie ponad 4 milionów artykułów prasowych. W badaniu wykorzystano również strukturalne modele szeregów czasowych oraz koncepcję trendu stochastycznego pozwalającego na modelowanie wpływu, potencjalnie nieliniowego i zmiennego w czasie, czynników nieobserwowalnych lub trudno mierzalnych i nieujętych bezpośrednio w równaniu popytu na gotówkę. Badanie jest też jednym z niewielu dostępnych w literaturze badań analizujących popyt na monety (z zastrzeżeniem jak powyżej). Rozprawa zawiera również, jak deklaruje autor, poszerzony przegląd wyników badań empirycznych nad popytem na gotówkę opublikowanych od 2000 r. oraz przegląd literatury teoretycznej, uwzględniającej zarówno najnowsze interpretacje dzieł klasycznych, jak i współczesne modele pieniądza.

Niewątpliwie metodyczna strona rozprawy zasługuje na pochwałę. Pewien problem stanowi jedynie to, że prezentowane w rozprawie autorskie indeksy niepewności były już prezentowane wcześniej w opracowaniu z 2019 roku (o czym Autor jednak informuje). Odnośnie do teorii, szkoda, że – choćby skrótowo – nie zarysowano teorii należących do tzw. ekonomii alternatywnej, tym bardziej, że, co wynika choćby z układu i treści rozdziału pierwszego, główny nurt ekonomii w pewnym momencie niejako zaprzestał zgłębiania teorii pieniężnych, ujmując kategorie monetarne dość mechanistycznie.

Struktura i zawartość pracy

Praca składa się z pięciu rozdziałów poprzedzonych wstępem i podsumowanych zakończeniem. Struktura pracy, w tym: kolejność rozdziałów i podrozdziałów oraz ich objętość są zasadniczo prawidłowe (będzie o tym jeszcze mowa). Każdy rozdział kończy punkt zawierający podsumowanie i wnioski, co zwiększa przejrzystość rozważań.

We wstępie (dość rozbudowanym) przedstawiono przekonującą motywację do przeprowadzonego badania, aktualny stan wiedzy w zakresie badanej problematyki (określając *implicit* lukę badawczą), cele pracy, pytania badawcze, metodykę zastosowaną w pracy oraz jej zakres przedmiotowy i czasowy. Przybliżono również osiągnięte rezultaty badawcze a także strukturę samej pracy. Treść wstępu można ocenić pozytywnie, aczkolwiek pojawia się pytanie, czy niektórych z treści w nim umieszczonych nie można było umieścić już w tekście zasadniczym pracy, a we wstępie jedynie je zasygnalizować (np. dane o udziale gotówki w PKB).

W rozdziale pierwszym dokonano przeglądu teorii oraz teoretycznych modeli popytu na pieniądź ze szczególnym uwzględnieniem czynników determinujących ten popyt. Miało to, zdaniem autora, na celu uzyskanie teoretycznych wskazówek dotyczących tego, jakie zmienne powinny zostać uwzględnione w empirycznym równaniu popytu na pieniądź oraz jaki powinien być oczekiwany kierunek oraz oszacowana siła ich wpływu. Przybliżono podejście do popytu na pieniądź prezentowane przez ekonomistów klasycznych, a także teorie J. M. Keynesa i M. Friedmana. Następnie przedstawiono modele akcentujące transakcyjną rolę pieniądza: model Baumola-Tobina oraz jego późniejsze modyfikacje, modele z pieniądzem ujętym w funkcji użyteczności w sposób bezpośredni lub pośredni, modele z warunkiem *cash-in-advance*, czy wreszcie modele zaliczane do „nowego monetaryzmu”. W kolejnych podrozdziałach omówiono natomiast modele koncentrujące się w większym stopniu na roli pieniądza jako aktywa oraz uwzględniające wpływ niepewności na popyt na pieniądź. Wnioski płynące z rozważań w tym rozdziale posłużyły Autorowi do empirycznego badania popytu na pieniądź gotówkowy w Polsce przeprowadzonym w dalszej części rozprawy.

Konstrukcję i treść rozdziału można ocenić pozytywnie. Cenna jest zwłaszcza dyskusja różnic między angielskimi określeniami „cash” i „currency” rzadko podnoszona w literaturze krajowej, a także bardzo staranne i wyczerpujące omówienie poszczególnych rodzajów modeli popytu na pieniądź, w tym zwłaszcza tych zawartych w punktach 1.6-1.7. Odnosi się tu wrażenie, że w tej tematyce autor czuje się zdecydowanie lepiej, niż w teoriach pieniądza.

Niemniej należy też wskazać na kilka kwestii dyskusyjnych. Po pierwsze funkcja środka płatniczego nie jest tożsama z funkcją pieniądza jako środka płatniczego (s. 21), a przytoczony za Handą pogląd, że właśnie funkcja środka wymiany jest „absolutnie kluczowa” nie jest bynajmniej powszechnie akceptowany. Sprawa jest dalece bardziej złożona, zwłaszcza w kontekście coraz silniejszych argumentów na rzecz prymatu funkcji środka płatniczego. Zarysowanie choćby tej dyskusji byłoby tutaj wskazane. Można by również dyskutować ze stwierdzeniem, iż „przynajmniej część wczesnych teorii popytu na pieniądź było w dużej mierze de facto teoriami popytu na gotówkę rozumianą jako znaki pieniężne (banknoty i monety), gotówkę „fizyczną”. Pojawia się bowiem kwestia, czym jest w gruncie rzeczy gotówka w systemie pieniądza towarowego. Po drugie, można mieć wątpliwości, czy faktycznie teoria popytu na pieniądź zaczyna się dopiero wraz z pracami Leona Walrasa. Można uznać, iż wtedy zaczyna mieć ona charakter bardziej formalny. Po trzecie, omawiając teorie J.M. Keynesa, autor skupił się na jego głównym dziele. Szkoda natomiast, że nie przybliżył także rozważań zawartych w *Treatise on Money*. Warto też podkreślić, iż akcentowany przez autora fakt, iż „ku późniejszemu niezadowoleniu samego Keynesa, w powszechnym odbiorze kompletnie niezauważona została rola niepewności w popycie na pieniądź” (s. 28) jest prawdziwy tylko wobec podejścia mainstreamowego. Kwestie te bowiem były i są przedmiotem badań w obrębie ekonomii heterodoksyjnej (głównie postkeynsofskiej) Dziwi przy tym, że rozważając poglądy Keynesa autor bardziej oparł się na interpretacjach dokonanych przez innych, niż na jego własnych tekstach. Podobnie wygląda sytuacja w kwestii prezentacji poglądów M. Friedmana. Tu ciekawy jest też fakt, iż autor ma w bibliografii kilka pozycji tego autora, natomiast analiza zbudowana jest głównie na pracy Friedmana z 1987 roku. Po czwarte, być może lepszym rozwiązaniem byłaby prezentacja explicite teorii nowej szkoły klasycznej (prac Lucasa, Sargenta, Wallace’a, itp.) oraz nowej syntezy neoklasycznej, zamiast stosunkowo rzadko wyróżnianego nurtu „ekonomii nowomonetarystycznej (ang. *New Monetarist Economics*)”. Po piąte wreszcie, rozważania teoretyczne w tym rozdziale byłyby bardziej przejrzyste, gdyby poprzedzić je choćby syntetyczną prezentacją zmian warunków instytucjonalnych, w jakich funkcjonował pieniądź. Przykładowo, ogromne znacznie miało choćby odejście od pieniądza towarowego na rzecz jednostek w pełni

fiducjarnych, a rozumienie gotówki „fizycznej” jest zgoła odmienne, gdy coraz bliżej do gotówki „cyfrowej”.

W rozdziale drugim mgr M. Hołda dokonał przeglądu międzynarodowych badań empirycznych dotyczących popytu na gotówkę opublikowanych po 2000 roku. Zamierzał w ten sposób uzyskać punkt odniesienia dla wyników wykonanego w rozprawie badania. Autor słusznie zauważa tutaj, iż w pierwszych dwóch dekadach XXI w. wystąpiło wiele zjawisk istotnych z punktu widzenia popytu na gotówkę fizyczną zjawisk (rozwój alternatywnych metod płatności czy zmiany w sposobie prowadzenia polityki pieniężnej), w związku z czym wyniki starszych badań empirycznych mogą okazać się niemiernodajne dla współczesnych gospodarek. Jak się wydaje, gdyby zastosować jeszcze większą selekcję i rozważyć prace powstałe np. po 2007 lub 2009 roku, również dałoby się to uzasadnić. W przeglądzie Doktorant skoncentrował się przede wszystkim na kwestiach struktury estymowanych równań popytu na gotówkę oraz uzyskanych oszacowaniach dotyczących wpływu poszczególnych determinant. Zaproponował także systematyzację uwzględnianych w literaturze empirycznej determinant popytu na gotówkę.

Treść rozdziału nie budzi zastrzeżeń. Autor dokonał gruntownego i uporządkowanego przeglądu badań odnoszących się do popytu na gotówkę. Zwrócił także uwagę na problemy i trudności w szacowaniu popytu na gotówkę, wynikające m.in. zagranicznego popytu na banknoty danego kraju (głównie USD i EUR) czy wybór między podejściem „zasobowym” i „strumieniowym”. Pozytywnie należy ocenić zaproponowaną przez doktoranta klasyfikację „nietradycyjnych” zmiennych kształtujących podział na gotówkę na: innowacje finansowo-technologiczne, czynniki instytucjonalne, czynniki psychologiczne, czynniki demograficzne i socjologiczno-kulturowe oraz zmienne gospodarki otwartej. Na uwagę zasługuje także włączenie do rozważań zagadnienia *payment choice*. Wartościowa jest także synteza wyników badań empirycznych opublikowanych od 2000 r. dotyczących wpływu poszczególnych determinant na popyt na gotówkę dokonana w tabeli 5. W kontekście niejednoznaczności tych rezultatów można zgodzić się z autorem, że zasadne jest przyjęcie „elastycznego i jednocześnie oszczędnego z punktu widzenia konstrukcji modelu ekonometrycznego podejścia do modelowania wpływu innych niż „tradycyjne” determinant popytu na gotówkę”, zamiast mocno rozbudowanego równania popytu na gotówkę.

Odnośnie natomiast do uwag polemicznych, przede wszystkim warto zauważyć, że obfitość przywoływanych źródeł jest na tyle duża, że – w połączeniu ze stylem narracji – momentami rozdział ma charakter dość mechanicznego referowania wyników badań. Zasadne mogłoby być tutaj wykorzystanie na szerszą skalę elementów graficznych (jak jest to przypadku

kilku pomieszczonych w rozdziale tabel), ułatwiających syntezę. Jak się wydaje, warto byłoby także rozwinąć kwestie dotyczące zmiennych socjologiczno-kulturowe, zwłaszcza w kontekście postępującego wpływu gospodarki 4.0 i, szerzej, technologii na sposób dokonywania transakcji, funkcjonowania rynków czy nawet na wzorce spędzania wolnego czasu. Oczywiście tego typu zmienne trudno zoperacjonalizować, ale nawet jeżeli nie są dotychczas wykorzystywane szerzej w badaniach empirycznych, to ich znaczenie raczej będzie rosło. I wreszcie, odnosząc się do technologii, wiele miejsca zajmują badania, w których ujmuje się karty płatnicze. Jest to uzasadnione, zważywszy na wskazane przez autora ich znaczenie jako instrumentu płatniczego w Polsce. Pojawia się jednak pytanie, czy jako zmienne wykorzystuje się (i czy jest to w ogóle możliwe) dane o wykorzystaniu i cechach aplikacji bankowych czy jeszcze bardziej aktualnych innowacji. Same karty trudno już uznać za nowinkę technologiczną.

W rozdziale trzecim scharakteryzowano już konkretnie tendencje oraz uwarunkowania obiegu gotówki w Polsce w rozpatrywanym okresie. Autor przedstawił dane dotyczące wartości obiegu gotówki i jej struktury nominalowej, a także udziału banknotów i monet złotych w płatnościach oraz w aktywach finansowych polskich gospodarstw domowych. Przybliżył również uwarunkowania infrastrukturalne i instytucjonalno-regulacyjne obrotu gotówkowego. Przeprowadzona w tym rozdziale analiza tendencji i uwarunkowań obiegu gotówki miała stanowić podstawę do oceny i interpretacji wyników uzyskanych w dalszej części pracy.

Jak się wydaje, zamysł Doktoranta można uznać za zrealizowany. Rozdział jest bardzo interesujący. Zawarto w nim bardzo wiele ciekawych danych i informacji odnośnie do struktury obiegu gotówkowego, płatności, instrumentów płatniczych i całej gamy uwarunkowań obrotu gotówkowego w Polsce – technicznych, instytucjonalnych, infrastrukturalnych oraz regulacyjnych. Za szczególnie wartościowe można uznać dokładne zaprezentowanie modelu obrotu gotówki oraz cyklu obrotu gotówki. Zagadnienia te często pomija się w dyskusjach dotyczących gospodarki bezgotówkowej, kosztów i korzyści z gotówki czy choćby technicznych aspektów wprowadzenia wspólnej waluty. Również obowiązki i rola NBP w zakresie jego funkcji banku emisyjnego rozważa się zazwyczaj dość powierzchownie. Tymczasem zagadnienia te są bardzo istotne, pozwalając na pełniejsze zrozumienie sfery monetarnej i funkcjonowania systemu pieniężnego oraz płatnego danego kraju. Tym bardziej należy wyrazić uznanie dla Autora, za bardzo dokładne i systematyczne zaprezentowanie tej problematyki. Cenne jest też uwypuklenie przez mgr. Hołdę, na podstawie dokonanej charakterystyki, ważnej roli motywu spekulacyjnego i przezornościowego w krajowym popycie na gotówkę.

Przechodząc do uwag polemiczno-krytycznych można przede wszystkim zastanowić się, czy nie lepszym pomysłem byłaby zamiana kolejności punktów 3.3. i 3.4 – najpierw przedstawić uwarunkowania, a na tym tle – kształtowanie się obiegu gotówkowego. Po drugie, być może trafniej niż pisać o gotówce jako aktywie finansowym byłoby ujęcie jej jako środka skarbienia (tezauryzacji), co byłoby bardziej spójne z rozważaniami dotyczącymi funkcji pieniądza oraz motywów jego utrzymywania. Po trzecie pewien niedosyt budzi brak rozważań odnośnie do struktury wiekowej użytkowników gotówki oraz innych instrumentów płatniczych (być może nie ma takich danych, nawet szacunkowych). Po czwarte, szkoda, że autor nie wyjaśnił, dlaczego, jak wspomina, w pewnych ujęciach nie traktuje się jako części obiegu pieniężnego pogotowia kasowego banków.

Rozdział czwarty ma charakter metodyczny i stanowi wprowadzenie do stanowiącego główną część rozprawy badania empirycznego. W rozdziale przybliżono ogólną charakterystykę podejścia badawczego, odmiennego, jak informuje autor, niż zazwyczaj stosowane w analizach popytu na pieniądz, ze szczególnym uwzględnieniem motywacji stojącej za jego przyjęciem. Zaprezentowano w nim postać przyjętej funkcji popytu na gotówkę, będącej konsekwencją wcześniej poczynionych w rozprawie ustaleń. W części drugiej rozdziału dokonano krótkiej prezentacji podstawowych kwestii związanych z budową, estymacją i diagnostyką wykorzystanych w badaniu empirycznym strukturalnych modeli szeregów czasowych. W końcowej części zaprezentowano natomiast skonstruowane na potrzeby rozprawy autorskie indeksy niepewności gospodarczej w Polsce.

Rozdział sporządzono prawidłowo. Przedstawioną w nim przez autora postać funkcji popytu na gotówkę można uznać za prawidłową i właściwie zakorzenioną we wcześniejszych rozważaniach. Doktorant przekonująco uzasadnił wprowadzenie do funkcji popytu na gotówkę trendu stochastycznego, jak również zastosowanie indeksów niepewności gospodarczej skonstruowanych na bazie danych tekstowych (gazetowych). Zwłaszcza te ostatnie kwestie są bardzo wartościowe i interesujące, z pewnymi zastrzeżeniami o których mowa niżej.

Niemniej należy zgłosić kilka uwag. Po pierwsze, niepotrzebny jest chyba punkt 4.2. – tak obszerne przybliżenie (kilkanaście stron) teoretycznych aspektów strukturalnych modeli szeregów czasowych nie wydaje się być konieczne na tym poziomie. Podobnie, nie ma raczej potrzeby umieszczać dyskusji o relacjach między ryzykiem a niepewnością. Po drugie, jeśli chodzi o indeksy niepewności, skądinąd, jak wspomniano, bardzo ciekawe, to trudno uznać, by były one „skonstruowane na potrzeby rozprawy”, skoro autor informuje, że stanowią, one tylko rozwinięcie koncepcji prezentowanej w Jego pracy z 2019 roku. Po trzecie, nasuwa się pytanie, czy możliwe byłoby sporządzenie indeksu opartego nie na jednym tytule, a na kilku tytułach?

Ponadto, w obliczu spadku zainteresowania „tradycyjnymi” mediami – nawet w ich nowoczesnej formie, czy indeks nie powinien być rozbudowany także o główne portale internetowe oraz media społecznościowe. Oczywiście, w takim przypadku indeks nie objąłby całego okresu badawczego. Warto przy okazji zwrócić uwagę na rozważane przez autora kwestie „orientacji” danego tytułu prasowego. Jak się wydaje, na przestrzeni tylu lat, takie orientacje mogą się zmieniać, a także zmienia się samo ich rozumienie. Kwestie te również warto by uwzględnić w konstrukcji indeksów

Rozdział piąty, zawierający wyniki badania empirycznego mającego odpowiedzieć na postawione wcześniej pytania badawcze, stanowi, według deklaracji Autora, główną część rozprawy. Przedstawiono w nim oszacowania parametrów modeli popytu na gotówkę w Polsce oraz dokonano ich interpretacji, stosując metodykę opisaną w rozdziale czwartym. W kolejnych podrozdziałach Autor przedstawił wyniki estymacji modeli popytu na gotówkę ogółem (5.2), banknoty wysokich nominałów (5.3) oraz monety (5.4). W badaniu empirycznym przyjął on, że wpływ na popyt na gotówkę w ujęciu realnym mogą mieć: realny PKB (zmienna skali), nominalna stopa procentowa WIBOR 3M (zmienna kosztu alternatywnego) oraz niepewność gospodarcza, mierzona za pomocą sześciu specjalnie skonstruowanych indeksów opartych na danych tekstowych. Innych potencjalnych determinant popytu na gotówkę (np. innowacji finansowo-technologicznych, zmian instytucjonalnych czy preferencji konsumentów), z uwagi na problemy z ich mierzalnością, nie uwzględniono explicite w modelu, ale podjęto próbę przedstawienia ich wpływu za pomocą nieobserwowalnego trendu stochastycznego przy użyciu strukturalnych modeli szeregów czasowych. Warto podkreślić nowatorstwo takiego podejścia.

Zasadniczo, cały rozdział piąty zasługuje na wysoką ocenę. Autor bardzo starannie i metodycznie przeprowadził proces badawczy, umiejętnie stosując wybrane narzędzia badawcze i analizując poszczególne potencjalne determinanty popytu na gotówkę w Polsce w rozważanym okresie z uwzględnieniem zalecanych w literaturze testów diagnostycznych i w rozbiciu na założone kategorie. Podejmuje on przy tym dyskusję z autorami innych prac z poruszanej problematyki, wskazując na źródła różnic.

Podejmując pewną polemikę z treścią rozdziału, można by wskazać na dość oszczędne interpretacje uzyskanych wyników, w szczególności uzasadnienia istotności lub jej braku w przypadku poszczególnych analizowanych zmiennych. Byłoby to wartościowe, zwłaszcza w obliczu bardzo istotnych zmian instytucjonalnych oraz nieoczekiwanych zdarzeń w ciągu rozpatrywanego okresu. Tymczasem pojawia się pewien kontrast między bardzo dobrym warszta-

tem ilościowym a stosunkowo lakonicznymi interpretacjami rezultatów. Można również zastanowić się, czy punkt 5.1. z uwagami metodologicznymi nie mógłby zostać włączony do rozdziału 4. Wreszcie, należy zaznaczyć, iż otwierający rozdział cytat z Keynesa jest dość odważny.

W zakończeniu pracy doktorskiej podsumowano osiągnięte wyniki i udzielono odpowiedzi na postawione pytania badawcze. Doktorant przedstawił również wnioski płynące z uzyskanych rezultatów i wskazał potencjalne obszary dalszych badań. Tę część rozprawy także należy ocenić pozytywnie, aczkolwiek momentami ma ona charakter podsumowania i zawiera pewne powtórzenia. Odnośnie do części „Porównanie z istniejącą literaturą” można zastanowić się, czy nie powinna ona znaleźć się raczej w rozdziale 5, gdzie również były poruszane tego typu wątki. Nieuzasadnione jest tu również traktowanie przez autora literatury *en bloc*, poprzez użycie bardzo ogólnego określenia „teoria ekonomii”. Dość ogólne są również rekomendacje pod adresem praktyki i polityki pieniężnej, co może być rezultatem raczej syntetycznego traktowania w rozprawie szerszego kontekstu rozważań (co już sygnalizowano). Bardzo pozytywnie należy natomiast określić zarysowane przez Autora kierunki dalszych badań, w szczególności poszerzenie indeksów niepewności oraz uwzględnienie nieswoistych (i trudnych w badaniu) czynników, takich jak postęp technologiczny, zmiany instytucjonalne, czy wreszcie czynniki psychologiczne oraz socjologiczno-kulturowe.

Formalna strona dysertacji, w tym wykorzystanie źródeł

Rozprawa została bardzo starannie wyedytowana i sformatowana. Błędy językowe oraz techniczne są bardzo nieliczne; zdarzają się powtórzenia czy jednozdaniowe akapity lub brak powołania na źródła. Generalnie jednak praca jest napisana przejrzystym językiem. Autorowi, mimo opisywania bardzo technicznych zagadnień, udało się uniknąć nadmiernego żargonu.

W dysertacji wykorzystano bogatą i aktualną (w tym z ostatnich lat) literaturę, w dużej mierze anglojęzyczną, z której Autor sprawnie korzysta. Stosuje on odsyłacze do innych miejsc w dysertacji, pokazując w ten sposób, że jest ona przemyślana i zawarte w niej elementy wzajemnie się uzupełniają. W ogóle, spójność jest dużą zaletą rozprawy, czytelnik ma poczucie, że poszczególne elementy umieszczono logicznie, z zamysłem i prowadzą one do kolejnych.

Tabele i rysunki sporządzone są prawidłowo; zasadniczo bez błędów wyedytowano także równania. Pewne tytuły punktów są zbyt ogólne (1.3, 1.4), a niekiedy również nieco zbyt podobne do siebie (np. 1.1 i 3.1). Autor umiejętnie korzysta ze źródeł, ze znanstwem referując wcześniej formułowane w rozprawie poglądy i odnosząc się do nich w sposób krytyczny. Na-

leży jednak wskazać, iż czasami Autorowi brakuje precyzji wypowiedzi, uwzględnienia szerszego kontekstu (funkcjonowania całego systemu pieniężnego) oraz nieco bardziej osobistego odniesienia się do rozważanych kwestii – głównie w odniesieniu do omawianych teorii. Są to jednak uwagi drobne, pracę czyta się z zainteresowaniem.

Konkluzja

Moja ogólna ocena dysertacji doktorskiej Pana Marcina Hołdy jest wysoce pozytywna. Wyrazem tego są zawarte w recenzji uwagi przede wszystkim o charakterze polemicznym i sugerujące możliwe ulepszenia, nie mające zaś w zasadzie charakteru krytycznego, wytykającego błędy. Wskazując na zalety dysertacji można natomiast wymienić kilka elementów. Po pierwsze, problematyka pracy jest ważna i bardzo aktualna, a przy tym relatywnie rzadko rozpatrywana w tak kompleksowy sposób. Po drugie, rozprawa stanowi oryginalne rozwiązanie postawionego problemu naukowego (w szczególności dzięki rozbudowanej empirycznej weryfikacji z wykorzystaniem relatywnie rzadko stosowanego instrumentarium). Autor wykazuje się ogólną wiedzą teoretyczną w dyscyplinie ekonomia i finanse oraz umiejętnością samodzielnego prowadzenia badań (spełniając wymogi ustawowe – art. 13.1. – do uzyskania stopnia doktora). Po trzecie, praca ma duży walor aplikacyjny i – biorąc pod uwagę wagę problemu badawczego – może już teraz stanowić cenne źródło wiedzy dla podmiotów zainteresowanych kształtowaniem się obiegu gotówkowego w Polsce i jego determinantami.

Biorąc pod uwagę powyższe należy stwierdzić, że rozprawa doktorska Pana Magistra Marcina Hołdy pt. „Popyt na pieniądz gotówkowy w Polsce w latach 1998–2021”, napisana pod kierunkiem prof. dr. hab. Zbigniewa Polańskiego, spełnia wymagania określone w Ustawie z dn. 14 marca 2003 roku o stopniach naukowych i tytule naukowym oraz o stopniach i tytule w zakresie sztuki i może być przedmiotem obrony i dalszych procedur związanych z nadaniem Panu Magistrowi stopnia doktora w dyscyplinie ekonomia i finanse. Jednocześnie, mając na względzie wysoką jakość rozważań (w tym zwłaszcza badań empirycznych) Autora, złożoność badanej problematyki i bardzo dobrą orientację w niej prezentowaną przez pana mgr. Hołdę, a także bardzo wartościowe poznawczo rezultaty wnoszące o uznanie dysertacji za wyróżniającą.

Dr hab. Paweł Marszałek, prof. UEP
Signed by /
Podpisano przez:



Paweł Marszałek
Uniwersytet
Ekonomiczny w
Poznaniu

Date / Data:
2023-08-25 UEP

Kierownik Katedry Pieniądza i Bankowości UEP