

## Streszczenie

Przedmiotem niniejszej rozprawy jest analiza kształtowania się krótkoterminowych stóp procentowych rynku pieniężnego. W szczególności w dysertacji podjęto kwestię dotyczące oddziaływania sposobu implementacji polityki pieniężnej prowadzonej przez bank centralny na poziom oraz zmienność wybranych indeksów rynku pieniężnego w krajach charakteryzujących się strukturalną nadpłynnością sektora bankowego.

Zakres podmiotowy pracy obejmuje banki centralne Polski (Narodowy Bank Polski, NBP), Czech (*Ceska Narodni Banka*, CNB) oraz Węgier (*Magyar Nemzeti Bank*, MNB). Wybór ten związany jest z podobną sytuacją płynnościową sektorów bankowych w tych krajach, analogiczną sytuacją geopolityczną oraz poziomem rozwoju gospodarczego. Jednocześnie pomimo pewnych analogii z zakresu uwarunkowań gospodarczych oraz instytucjonalnych prowadzenia polityki pieniężnej wybrane do analizy banki centralne realizują różne cele oraz wykorzystują odmienne zestawy instrumentów polityki pieniężnej do zarządzania płynnością sektora bankowego.

Celem rozprawy jest z jednej strony wskazanie determinant poziomu oraz zmienności stóp procentowych na rynku niezabezpieczonych depozytów międzybankowych w wybranych krajach Europy Środkowo-Wschodniej, z drugiej określenie czy i ewentualnie w jaki sposób banki centralne mogą oddziaływać na kształtowanie się indeksów odzwierciedlających cenę pieniądza w warunkach nadpłynności sektora bankowego. W kontekście celów badania, sformułowano sześć hipotez badawczych, których weryfikacja służyła udowodnieniu tezy rozprawy doktorskiej określonej we wstępie i mówiącej o tym, że *w warunkach strukturalnej nadwyżki płynności sektora bankowego wpływ banków centralnych na kształtowanie się stóp procentowych na rynku międzybankowym jest ograniczony przez autonomiczne decyzje banków komercyjnych w zakresie zarządzania własną pozycją płynnościową.*

Realizacji powyższych celów podporządkowana została struktura niniejszej rozprawy. W części pierwszej przedstawione są uwarunkowania funkcjonowania rynku pieniężnego oraz jego struktura w analizowanych krajach. W kolejnych dwóch rozdziałach szczegółowo opisano instytucjonalne i rynkowe (płynnościowe) uwarunkowania prowadzenia polityki pieniężnej oraz sposób jej implementacji przez wybrane banki centralne. Szczególną uwagę zwrócono na analizę sposobu zarządzania płynnością za pomocą wybranego zestawu instrumentów polityki

pieniężnej przez banki centralne Polski, Czech oraz Węgier. W rozdziale czwartym opisane zostały zmiany w systemach operacyjnych polityki pieniężnej wprowadzone w odpowiedzi na eskalację zaburzeń na światowych rynkach finansowych w II połowie 2008 r. Na tym tle zbadano również wpływ wprowadzonych modyfikacji w sposobie implementacji polityki pieniężnej przez banki centralne na kształtowanie się krótkoterminowych stóp procentowych na rynkach niezabezpieczonych depozytów międzybankowych w poszczególnych krajach. W ostatnim rozdziale omówiono przeprowadzone badanie empiryczne, w ramach którego określone zostały główne czynniki wpływające na kształtowanie się poziomu oraz zmienności krótkoterminowych stóp procentowych na rynku międzybankowym.

Na podstawie przeprowadzonej analizy jakościowej oraz ilościowej dotyczącej sposobu zarządzania płynnością przez wybrane banki centralne, jak również wyników badania empirycznego pozytywnie zweryfikowano większość ze sformułowanych we wstępie niniejszej rozprawy hipotez badawczych. Przeprowadzona analiza działań banków centralnych Polski, Czech oraz Węgier pozwoliła stwierdzić, iż wykorzystywanie niestandardowych instrumentów polityki pieniężnej oddziałuje zarówno na poziom, jak również na zmienność krótkoterminowych stóp procentowych na rynku międzybankowym. Oszacowania parametrów modelu ekonometrycznego potwierdziły również istotny wpływ na poziom oraz zmienność krótkoterminowych stóp procentowych rynku międzybankowego takich czynników jak bieżąca sytuacja płynnościowa w sektorze bankowym, wykorzystanie operacji depozytowo-kredytowych przez banki komercyjne, czy stosowanie przez banki centralne operacji dostrajających. W badaniu potwierdzono również występowanie tzw. efektu kalendarza oraz istnienie zależności pomiędzy poziomem oraz zmiennością krótkoterminowych stóp procentowych a dniem okresu rezerwowego.

Pozytywna weryfikacja hipotez badawczych w odniesieniu do większości analizowanych rynków pozwoliła udowodnić główną tezę rozprawy. Na podstawie przeprowadzonego badania można wnioskować, że w warunkach strukturalnej nadpłynności sektora bankowego bank centralny może oddziaływać na krótkoterminowe stopy procentowe na rynku niezabezpieczonych lokat międzybankowych. Wpływ ten jest jednak ograniczany autonomicznymi decyzjami uczestników rynku międzybankowego dotyczącymi skali oraz struktury uczestnictwa w instrumentach sterylizujących płynność, które oferuje bank centralny. Możliwość zbilansowania warunków płynnościowych przez bank centralny na poziomie umożliwiającym osiągnięcie głównego celu polityki pieniężnej jest we wskazanych uwarunkowaniach płynnościowych zależna od popytu banków komercyjnych zgłaszanych w

ramach operacji otwartego rynku. Na popyt ten wpływa jednak szereg czynników pozostających poza bezpośrednim wpływem banków centralnych.