

# Stabilność finansowa i napięcia w systemie finansowym w środowisku ujemnych stóp procentowych<sup>1</sup>

Łukasz Kurowski<sup>2,3</sup>; Karol Rogowicz<sup>2,3</sup>

## Abstrakt

Celem niniejszego tekstu jest ocena, czy polityka ujemnych stóp procentowych (NIRP - *negative interest rate policy*) prowadzona przez banki centralne może wywoływać napięcia w systemie finansowym. W związku z tym analizie poddano główne segmenty rynków, na które NIRP może potencjalnie wywierać największy wpływ. W tym celu dokonano pomiaru ryzyka systemowego na podstawie metody zaproponowanej przez Hollo et al. (2012). Metoda ta bazuje na analizie ryzyka w 5 sektorach tj. rynków pieniężnego, obligacji, akcji, walutowego oraz pośredników finansowych. Jednakże, ze względu na potencjalnie istotny wpływ ujemnych stóp procentowych na sektor bankowy, rozszerzyliśmy podstawowe podejścia o dane bilansowe z tego sektora. Oszacowanie ryzyka systemowego bazuje na podejściu portfelowym, zatem oprócz oszacowań wag poszczególnych rynków uwzględniliśmy również korelację pomiędzy nimi, która to stanowi istotny element w paradygmacie stabilności finansowej.

Wnioski z analizy potwierdzają, że ryzyko systemowe w analizowanych krajach stopniowo rośnie od momentu wprowadzenia ujemnych nominalnych stóp procentowych. W tym samym czasie taka tendencja nie jest obserwowalna w krajach, gdzie stopy procentowe nadal są dodatnie. Wyniki sugerują, że NIRP może przyczynić się do osłabienia stabilności finansowej, jednakże siła wpływu jest na ten moment ograniczona i dotyczy głównie sektora obligacji. Ze względu na to, że pojęcie stabilności finansowej jest rozpatrywane w długim terminie, należy podkreślić, że jest jeszcze zbyt wcześnie na wyciąganie wiążących wniosków o wpływie NIRP na ryzyko systemowe. Jednakże, wskazaliśmy istotne różnice w kontrybucji poszczególnych sektorów do całkowitego poziomu CISS pomiędzy krajami z ujemnymi stopami procentowymi oraz krajami, gdzie stopy procentowe są dodatnie. Ostatecznie potwierdziliśmy, że dodanie danych bilansowych z sektora bankowego dostarcza cennej informacji o warunkach w sektorze finansowym.

Przeprowadzona analiza niesie również użyteczną informację dla polityki gospodarczej, gdyż może wskazywać na konieczność koordynacji narzędzi makroostrożnościowych z polityką pieniężną w środowisku ujemnych stóp procentowych. Co więcej, zachowanie stabilności cen poprzez ujemne stopy procentowe może przyczynić się do budowania nierównowag w systemie finansowym. Zatem kierunki oddziaływania instrumentów polityki pieniężnej oraz makroostrożnościowej nie zawsze są komplementarne.

**Klasyfikacja JEL:** E52, E58

**Słowa kluczowe:** Ujemne stopy procentowe, ryzyko systemowe, polityka pieniężna, stabilność finansowa

---

<sup>1</sup> Opinie wyrażone w tekście są prywatnymi poglądami autorów i nie mogą być traktowane jako oficjalne stanowisko Narodowego Banku Polskiego. Tekst w wersji podstawowej został opracowany w ramach badań statutowych w Instytucie Finansów Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie (KZIF/S/17/16) i opublikowany w *Finance Research Letters* (ISSN: 1544-6123) zgodnie z decyzją z dnia 11 kwietnia 2017 r. Niniejsza wersja tekstu została rozszerzona o nowe obliczenia i analizy dla 14 krajów.

<sup>2</sup> Instytut Finansów, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie

<sup>3</sup> Narodowy Bank Polski

## Bibliografia

- Berndt D., Clifford. J., *Using dynamic time warping to find patterns in time series*. KDDworkshop, Vol. 10, 16(1994), 359-370.
- Clementii, D., 2001. *Maintaining financial stability in a rapidly changing world: Some threats and opportunities*. Bank of England speech.
- Dell Ariccia, G., Laeven, L., Suarez, G., 2013. *Bank leverage and monetary policy's risk-taking*. International Monetary Fund, WPA/13/143.
- Genay, H., Podjasek, R., 2014. *What is the impact of a low interest rate environment on bank profitability?* Federal Reserve Bank of Chicago, Chicago Fed Letter 324.
- Hollo, D., Kremer, M., Lo Duca, M., 2012. *CISS - a composite indicator of systemic stress in the financial system*. European Central Bank, Working Paper Series no. 1426.
- Hott, C., Jokipii, T., 2012. *Housing bubbles and interest rates*. Swiss National Bank Working Papers 2012-07.
- IMF, 2016, *Fostering Stability in a Low-Growth, Low-Rate Era*, Global Financial Stability Report, International Monetary Fund, October 2016.
- Robinson, T., Stone, A., 2005, *Monetary Policy, Asset-Price Bubbles and the Zero Lower Bound*, NBER Working Paper No. 11105
- Soderstrom, U., Westermarck, A., 2009. *Monetary policy when the interest rate is zero*, *Riksbank Economic Review* no. 2.
- Sohn, B., Park, H., 2016, *Early warning indicators of banking crisis and bank related stock returns*. Finance Research Letters no. 18 (2016), 193–198.