

Eseje o mezibankovních úrokových mírách

Tato dizertace studuje chování mezibankovních úrokových měr v období po globální finanční krizi. Tato krize a její makroekonomické důsledky vedly k radikální změně ve způsobu provádění měnové politiky, když do popředí zájmu se dostaly nekonvenční nástroje, jako jsou programy kvantitativního uvolňování. Jedním z důsledků takových programů jsou změny v chování mezibankovních úrokových měr. Tato změna chování je způsobena vznikem nadměrných rezerv, které jsou druhotným efektem mnoha nekonvenčních politik včetně kvantitativního uvolňování.

První kapitola zkoumá souvislost mezi programem kvantitativního uvolňování prováděným Evropskou centrální bankou, její politikou záporných měnových úrokových sazeb a mezibankovními úrokovými měrami. Začíná analýzou dat, která demonstruje dva hlavní rysy chování mezibankovních úrokových měr za přítomnosti nadměrných rezerv. Za prvé, jsou-li přítomny nadměrné rezervy, jsou mezibankovní úrokové míry ukotveny depozitní sazbou místo refinanční sazby, jak tomu bylo před vznikem nadměrných rezerv. Za druhé, výše nadměrných rezerv negativně koreluje s úrovní mezibankovních úrokových měr, kdykoli jsou přítomny nadměrné rezervy. Kapitola navrhuje polo-strukturální model časových řad, který propojuje mezibankovní úrokové míry se dvěma měnově-politickými sazbami ve struktuře s dvěma režimy a exogenní proměnnou determinující prevalenci těchto režimů, výši nadměrných rezerv. Výsledný model velmi dobře odpovídá sledované historické časové řadě a potvrzuje, že výše nadměrných rezerv je statisticky významným faktorem ovlivňujícím mezibankovní úrokové míry. Pomocí modelu pak odpovídám na hlavní otázku kapitoly: Jaký byl efekt programu kvantitativního uvolňování na mezibankovní úrokové míry? Vzhledem k tomu, že program kvantitativního uvolňování vedl k velkému nárůstu nadměrných rezerv, což následně vedlo ke snížení mezibankovních úrokových měr, byl dopad na tyto sazby značný. Kvantitativně vzato, účinek je stejné velikosti jako změny v měnověpolitických sazbách standardní velikosti a řádově stejný jako typický odhad vlivu, který mělo oznámení programu kvantitativního uvolňování ze strany ECB na výnosy dluhopisů. Vzhledem ke kombinaci jeho velikosti a absenci akademického zkoumání nazývám tento efekt „zanedbaným kanálem kvantitativního uvolňování“.

Druhá kapitola analyzuje důležitost faktorů identifikovaných v první kapitole a také hodnotu strukturálního modelu v kontextu předpovídání mezibankovních úrokových měr. Začíná porovnáním přesnosti předpovědí strukturálního modelu s přesností předpovědí ze všech možných lineárních redukovaných modelů typu. Toto srovnání ukazuje, že v ex-post předpovědích je strukturální model výrazně lepší než všechny ostatní modely, zejména pro dlouhodobé předpovědi. Ačkoliv v ex-ante předpovědích je toto pravda pouze když lze nadměrné rezervy dobře předpovídat, tato podmínka je splněna během období, kdy centrální banka operuje s programem kvantitativního uvolňování. Celkový závěr je, že strukturální model a faktory v něm obsažené jsou důležité pro předpovídání mezibankovních úrokových měr. Tento výsledek pak slouží jako základ pro obecnější diskusi o tom, které rysy modelu jsou důležité pro předpovídání mezibankovních úrokových měr za přítomnosti nadměrných rezerv.

Heterogenitu kvality předpovědí pak vysvětluje ekonometrický charakter mezibankovních úrokových měr, které jsou nestacionární a kointegrované s proměnnými měnové politiky. Modely, které předpovídají mezibankovní sazby v jejich stacionární nebo nestacionární transformaci nejsou schopny tuto povahu zohlednit, a proto vytvářejí prognózy, které jsou problematické.

Třetí kapitola představuje uživatelsky vytvořený balíček pro software Eviews, který jsem vyvinul v rámci práce na druhé kapitole a následně publikoval pro veřejné použití pod názvem SpecEval. Kapitola je výňatkem z delšího dokumentu dodávaného s balíčkem, který ukazuje, jak lze balíček využít při vývoji a vyhodnocování modelů časových řad používaných pro předpovídání. Kapitola následuje proces vývoje modelu znázorněným v jedné z aplikací uvedených v plné verzi dokumentu.

Čtvrtá kapitola této práce je věnována samostatnému výzkumnému tématu experimentu na téma racionální nepozornosti. Kapitola představuje experimentální design a empirické výsledky o racionálně nepozorném chování subjektů v interaktivním prostředí. V experimentu dvojice subjektů hraje jednoduchou hru, ve které jeden hráč – Odesílatel – musí vynaložit úsilí na sběr informací, které jsou poté sděleny druhému hráči; mezitím druhý hráč musí vynaložit úsilí na zpracování informací poskytnutých odesílatelem a poté podnikne rozhodnutí, které určí výplatu obou hráčů. Empirická analýza experimentálních dat potvrzuje teoretické předpovědi. Hlavním výsledkem je, že subjekty v obou rolích reagují na informace o nákladech na pozornost svých partnerů očekávaným směrem: když jsou náklady na pozornost partnera vyšší, subjekty vynakládají úsilí, které je v průměru statisticky i ekonomicky výrazně menší. Kromě pozornosti jsou v této kapitole uvedeny také výsledky naznačující, že subjekty uvažují o informacích o pravděpodobné přesnosti signálu, který mají k dispozici, když podnikají akci. To lze vidět ve skutečnosti, že příjemci podnikají kroky, které jsou bližší jejich prvotnímu přesvědčení, pokud vědí, že informace sdělené Odesílatelem budou pravděpodobně nepřesné. Dohromady tyto výsledky poskytují první experimentální důkaz racionálně nepozorného chování v reakci na nepozornost ostatních hráčů.