

Eryk Łon*

Katedra Finansów Publicznych Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu
<https://orcid.org/0000-0002-9501-3706>

POLITYKA STÓP PROCENTOWYCH NBP A SYTUACJA NA POLSKIM RYNKU AKCJI W LATACH 1998-2023

Streszczenie

W artykule badano wpływ polityki stóp procentowych NBP na sytuację na polskim rynku akcji. Zdefiniowano ekspansywną i restrykcyjną politykę monetarną NBP. Wyznaczono okresy ekspansywnej polityki monetarnej rozumiane jako okresy od dnia pierwszej obniżki stopy referencyjnej do dnia pierwszej podwyżki tej stopy a także okresy restrykcyjnej polityki monetarnej rozumiane jako okresy od dnia pierwszej podwyżki stopy referencyjnej do dnia pierwszej jej obniżki. Sytuację na polskim rynku akcji zobrazowano za pomocą wybranych indeksów giełdowych notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Zbadano, jakich stóp zwrotu z indeksów giełdowych można oczekiwać w okresach ekspansywnej polityki monetarnej NBP, a jakich stóp zwrotu z tych indeksów można się spodziewać w okresach restrykcyjnej polityki monetarnej NBP.

Słowa kluczowe: *hossa, bessy, polityka monetarna, stopa referencyjna*

NBP INTEREST RATE POLICY AND THE SITUATION ON THE POLISH STOCK MARKET IN THE YEARS 1998-2023

Abstract

The article examines the impact of the NBP interest rate policy on the situation on the Polish stock market. The expansionary and restrictive monetary policy of the

* Eryk Łon – ekonomista, prawnik, profesor Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, doktor habilitowany w Katedrze Finansów Publicznych Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu.

NBP was defined. Periods of expansive monetary policy, understood as periods from the date of the first reference rate reduction to the date of the first increase of this rate, as well as periods of restrictive monetary policy, understood as periods from the date of the first increase of the reference rate to the date of its first reduction, were defined. The situation on the Polish stock market was illustrated by selected stock indices listed on the Warsaw Stock Exchange. It was examined what rates of return on stock exchange indices can be expected in periods of expansionary monetary policy of the NBP and what rates of return on these indices can be expected in periods of restrictive monetary policy of NBP.

Keywords: *bull market, bear market, monetary policy, reference rate*

~ * ~

Cel opracowania

Celem artykułu jest odpowiedź na pytanie: czy polityka stóp procentowych NBP ma wpływ na sytuację na polskim rynku akcji. W artykule badano, jakich stóp zwrotu z indeksów giełdowych notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie można się spodziewać po pierwsze w okresach, gdy obniżano stopy procentowe NBP oraz po drugie w okresach gdy je podwyższano. Do badań wykorzystano główną oficjalną stopę procentową NBP, jaką jest stopa referencyjna oraz indeksy giełdowe notowane na GPW w Warszawie takie jak: WIG20, mWIG40, sWIG80, WIG-Banki, WIG-Budownictwo, WIG-Informatyka, WIG-Media, WIG-Nieruchomości, WIG-Paliwa, WIG-Spożywczy.

Stopy procentowe a charakter polityki monetarnej

Wysokość stóp procentowych¹ a zwłaszcza ich zmiany² sygnalizują, jaką politykę monetarną prowadzi dany bank centralny³. W teorii⁴, jak i praktyce⁵ przyjmuje się, iż z bardziej ekspansywną polityką monetarną mamy do czynienia w sytuacji gdy bank centralny rozpoczyna obniżki stóp procentowych i kontynuuje je w kolejnych miesiącach. Z kolei z bardziej restrykcyjną polityką monetarną mamy do czynienia gdy bank centralny rozpoczyna podwyżki stóp procentowych i je kontynuuje w kolejnych miesiącach. Moment (dzień) rozpoczęcia fazy eks-

¹ C. M. Cnover, G. R. Jensen, R. R. Robinson, *Monetary conditions and international investing*, „Financial Analysts Journal”, vol. 55, 1999, s. 42.

² S. Bates, V. Vaugirard, *Monetary transmission channel around the subprime crisis The U.S. experience*, NBER Working Paper, June 2009, s. 1-17.

³ A. Kaźmierczak, *Polityka pieniężna w gospodarce otwartej*, Warszawa 2018, s. 130-140.

⁴ A. Greenspan, *Era zawirowań*, Warszawa 2008, s. 154-231.

⁵ M. Żelazny, *Fundamenty na rynku Forex w warsztacie day-tradera*, „Comparic”, 17 października 2017 r.

pansywnej polityki monetarnej nazwiemy pierwszą obniżką⁶, zaś moment (dzień) rozpoczęcia restrykcyjnej polityki monetarnej nazwiemy pierwszą podwyżką⁷.

Wykorzystując pojęcia pierwszej obniżki i pierwszej podwyżki możemy zdefiniować okres ekspansywnej i restrykcyjnej polityki monetarnej banku centralnego⁸. Okres ekspansywnej polityki monetarnej to okres od pierwszej obniżki do pierwszej podwyżki stóp procentowych. Z kolei okres restrykcyjnej polityki monetarnej to okres od pierwszej podwyżki do pierwszej obniżki stóp procentowych⁹.

Polityka monetarna a rynek akcji i aktywność gospodarcza

Banki centralne, rozpoczynając ekspansywną politykę monetarną, chcą doprowadzić do poprawy stanu aktywności gospodarczej w przyszłości¹⁰. Dokonując pierwszej obniżki stóp procentowych, bank centralny spodziewa się mniej więcej po roku skutku swoich działań w gospodarce. Z badań naukowych wynika, iż faktycznie po 12 miesiącach po pierwszej obniżce następuje ożywienie aktywności gospodarczej¹¹. Gdy bank centralny dojdzie zaś do przekonania, iż gospodarka bardzo szybko się rozwija i towarzyszy temu przyspieszenie procesów inflacyjnych może wówczas rozpocząć restrykcyjną politykę monetarną. Dokonując pierwszej podwyżki stóp procentowych, bank centralny oczekuje, iż po roku uda mu się nieco schłodzić gospodarkę i jednocześnie ograniczyć presję inflacyjną. Z badań wynika, iż i w tej sytuacji mniej więcej po 12 miesiącach po pierwszej podwyżce następuje ochłodzenie aktywności gospodarczej¹².

Warto zauważyć, że rynki akcji zarówno w teorii, jak i praktyce uważa się za pewien kanał oddziaływania banku centralnego na gospodarkę¹³. Rynki te stanowią swoisty barometr przyszłego stanu gospodarki¹⁴. Inwestorzy giełdowi, spodziewając się poprawy koniunktury gospodarczej, kupują akcje a spodziewając się jej pogorszenia sprzedają je. Jeżeli na rynku akcji w danym roku pojawi

⁶ E. Łon, *Niskie stopy procentowe mają szansę stać się trwałym elementem polskiego modelu gospodarczego*, „Radio Maryja”, 10 stycznia 2022r.

⁷ E. Łon, *Rada Polityki Pieniężnej postąpiła słusznie utrzymując w lutym stopy procentowe na dotychczasowym poziomie*, „Radio Maryja”, 20 lutego 2023r.

⁸ E. Łon, *Fundamenty polskiej gospodarki są mocne*, „W gospodarce”, 7 marca 2022 r.

⁹ E. Łon, *Jak dochodzić do celu inflacyjnego*, „Gazeta Bankowa”, 6 kwietnia 2023 r.

¹⁰ E. H. Wiśniewski, *Wpływ zmiennych makroekonomicznych na indeksy giełdowe*, praca doktorska, Warszawa 2014, s. 15-17.

¹¹ Łon, *Rynek akcji jako barometr przyszłego stanu aktywności gospodarczej na przykładzie krajów przed-wschodzących*, „Zeszyty Naukowe Małopolskiej Wyższej Szkoły Ekonomicznej w Tarnowie”, nr 3, 2020 s. 13-30.

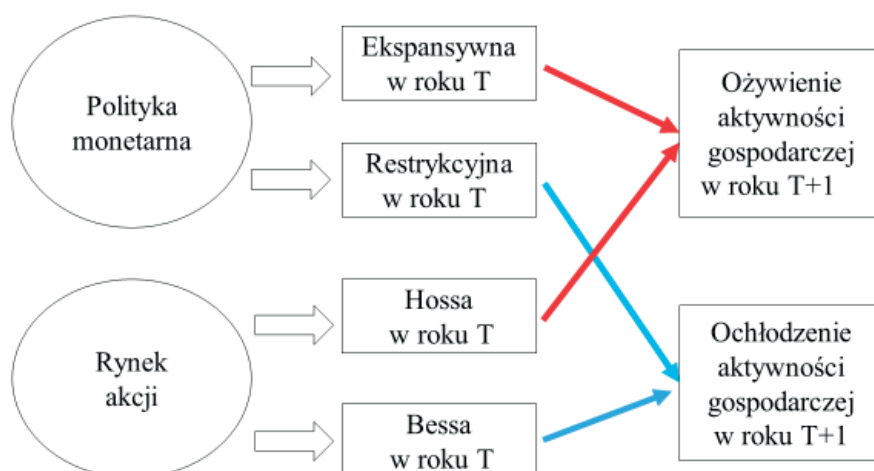
¹² A. Kasprzak-Czelej, *Giełdowy rynek akcji a gospodarka*, Warszawa 2012, s. 110-119.

¹³ W. Dębski, *Rynek finansowy i jego mechanizmy*, Warszawa 2023, s. 150-250.

¹⁴ E. S. Harris, *Fed Bena Bernanke*, Studio Emka, Warszawa 2015, s. 11-12.

się hossy, wówczas następuje poprawa nastrojów zarówno przedsiębiorców, jak i konsumentów co zwiększa popyt w gospodarce i w konsekwencji prowadzi to do ożywienia aktywności gospodarczej w roku następnym¹⁵. Z kolei, jeżeli na rynku akcji w danym roku pojawi się bessy, wówczas zarówno nastroje przedsiębiorców, jak i konsumentów pogarszają się co zmniejsza popyt w gospodarce i w konsekwencji prowadzi to do ochłodzenia aktywności gospodarczej w roku następnym (schemat).

Schemat 1: Mechanizm powiązań między polityką monetarną a rynkiem akcji i aktywnością gospodarczą



Źródło: opracowanie na podstawie własnych badań

Banki centralne, znając mechanizmy powiązań między rynkami akcji a aktywnością gospodarczą, mogą wykorzystać je do wzmocnienia swojego oddziaływania na gospodarkę zarówno gdy prowadzą ekspansyjną, jak i restrykcyjną politykę monetarną. Z drugiej strony inwestorzy giełdowi, lokujący swe kapitały w akcjach, mogą wykorzystać momenty rozpoczęcia ekspansyjnej polityki monetarnej banków centralnych do kupowania akcji a momenty rozpoczęcia restrykcyjnej polityki monetarnej tych banków do sprzedawania akcji. W dalszej części artykułu zbadano, czy warto kupować akcje notowane na GPW w Warszawie w okresach ekspansyjnej polityki monetarnej NBP i jednocześnie sprzedawać je w okresach

¹⁵ P. Czapiewski, *Wpływ ekspansyjnej polityki pieniężnej na wyceny na rynkach akcji*, „Zarządzanie i Finanse”, nr 4, 2013 r., s. 45-56.

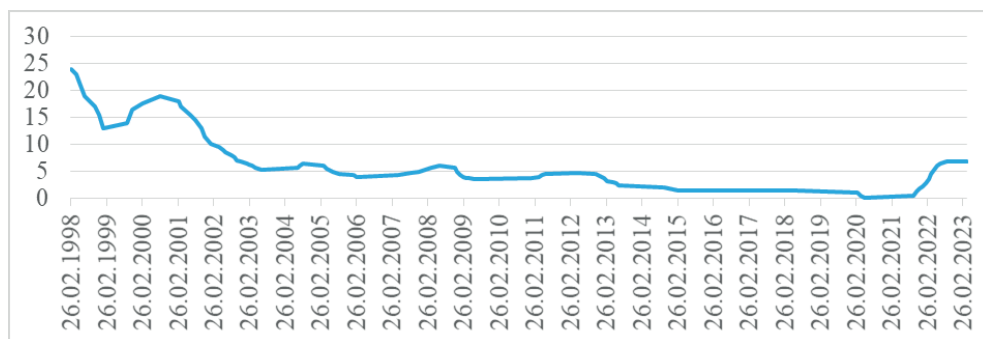
restrykcyjnej polityki monetarnej NBP. Badania te prowadzono na przykładzie wybranych indeksów giełdowych.

Pierwsze obniżki i pierwsze podwyżki stopy referencyjnej NBP

Stopa referencyjna to jedna z czterech oficjalnych stóp procentowych NBP obok stopy lombardowej, stopy depozytowej i stopy redyskontowej. Stopa referencyjna określa minimalną cenę, po jakiej bank centralny organizuje operacje otwartego rynku na rynku międzybankowym. Transakcje te polegają na zakupie lub sprzedaży przez NBP krótkoterminowych, najczęściej 7-dniowych bonów pieniężnych, **aby regulować wielkość pieniądza w obiegu**. Przykładowo, gdy NBP chce zmniejszyć podaż pieniądza na rynku, to emituje bony pieniężne. Gdy NBP zaś chce zwiększyć podaż pieniądza w obiegu przeprowadza ich skup. Stopa referencyjna ustalana jest przez NBP od 6 lutego 1998 roku.

Warto zauważyć, iż stopa referencyjna w ciągu ostatnich 25 lat generalnie mocno obniżyła się (wykres 1). Choć można także wyróżnić etapy z jednej strony spadku, jak i wzrostu tej stopy w badanym okresie.

Wykres 1: Stopa referencyjna NBP w latach 1998-2023 w %



Źródło: opracowanie własne na podstawie portalu „Bankier”

Biorąc pod uwagę pierwsze obniżki i pierwsze podwyżki stopy referencyjnej można wyróżnić zarówno pięć okresów ekspansywnej, jak i pięć okresów restrykcyjnej polityki monetarnej NBP w latach 1998-2023 (tabela 1).

Tabela 1: Pięć okresów ekspansywnej polityki monetarnej NBP

Okresy ekspansywnej polityki monetarnej NBP		
od	do	Długość okresu
pierwsza obniżka	pierwsza podwyżka	w dniach
1998-02-26	1999-09-23	570
2001-03-01	2004-07-01	1200
2005-03-31	2007-04-26	746
2008-11-27	2011-01-20	773
2012-11-07	2021-10-07	3240
Średnio		1305,8

Źródło: opracowanie własne na podstawie portalu „Bankier”

Z tabeli 1 wynika, iż okresy ekspansywnej polityki monetarnej NBP miały różną długość. Najdłuższy okres ekspansywnej polityki monetarnej (od 7 listopada 2012 roku do 7 października 2021 roku) miał długość blisko 9 lat. Najkrótszy okres (od 26 lutego 1998 roku do 29 września 1999 roku) miał ponad półtora roku. Średnia długość okresu ekspansywnej polityki monetarnej NBP to ponad 3 lata. Oznacza to, iż strategia kupowania akcji w dniu pierwszej obniżki i sprzedaży akcji w dniu pierwszej podwyżki wymagała dużej cierpliwości potencjalnego inwestora giełdowego. Kupno akcji i jednocześnie przetrzymanie ich przez tak długi okres jest wbrew pozorom bardzo trudne psychologicznie. W tak długich okresach dochodzi do wielu zwrotów trendu ze wzrostowego na spadkowy, co nie jest łatwe do wytrzymania bez odczuwania silnych emocji. Wiele osób traci cierpliwość i przedwcześnie sprzedaje akcje przed pierwszą podwyżką.

Tabela 2: Pięć okresów restrykcyjnej polityki monetarnej NBP

Okresy restrykcyjnej polityki monetarnej NBP		
od	do	Długość okresu
pierwsza podwyżka	pierwsza obniżka	w dniach
1999-09-23	2001-03-01	417
2004-07-01	2005-03-31	270
2007-04-26	2008-11-27	571
2011-01-20	2012-11-07	647
2021-10-07	2023-12-06*	780
Średnio		537

Źródło: opracowanie własne na podstawie portalu „Bankier”.

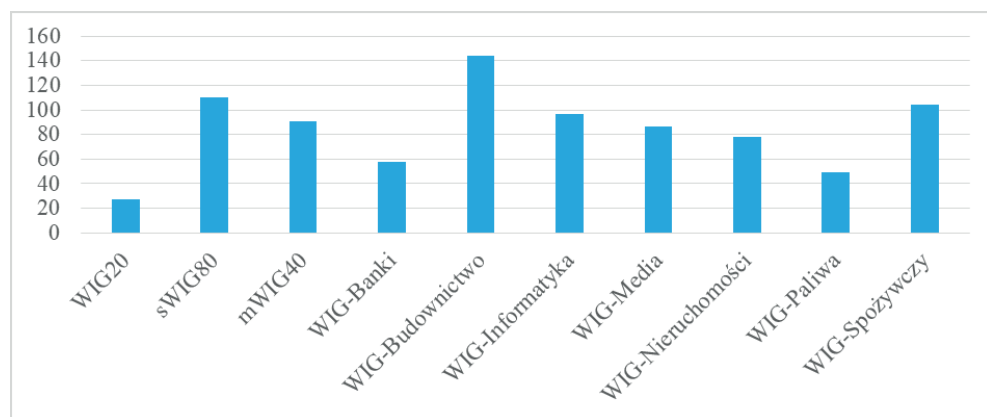
* Założono hipotetycznie, iż do pierwszej obniżki stopy referencyjnej NBP dojdzie 6 grudnia 2023 roku

Z tabeli 2 wynika, iż okresy restrykcyjnej polityki monetarnej NBP były o wiele krótsze aniżeli okresy ekspansywnej polityki. Najdłuższy okres restrykcyjnej polityki monetarnej (od 7 października 2021 roku do 6 grudnia 2023 roku) będzie miał prawdopodobnie długość ponad 2 lat. Okres ten bowiem trwa i jeszcze się nie zakończył. Najkrótszy okres (od 1 lipca 2004 roku do 31 marca 2005 roku) miał zaledwie 9 miesięcy. Średnia długość okresu restrykcyjnej polityki monetarnej NBP to niespełna 1,5 roku. Inwestorzy giełdowi, chcąc zatem grać na zniżkę indeksu giełdowego w okresie restrykcyjnej polityki monetarnej (np. wykorzystując krótką sprzedaż na walory wybranego indeksu bądź kontrakty terminowe), potrzebują znacznie mniej czasu, aby przetrzymać transakcję do końca aniżeli inwestorzy grający na wzrost indeksu. Również i ci inwestorzy grający na zniżkę indeksu giełdowego muszą zachować cierpliwość i wytrzymałość psychiczną w trakcie dokonywana swoich transakcji.

Strategia gry na wzrost indeksu giełdowego w okresie ekspansywnej polityki monetarnej NBP

Biorąc pod uwagę okresy ekspansywnej polityki monetarnej NBP, sformułowano strategię gry na wzrost wybranych indeksów giełdowych notowanych na GPW w Warszawie. Strategia ta polegała na kupnie akcji wybranego indeksu giełdowego w dniu pierwszej obniżki stopy referencyjnej NBP oraz przetrzymanie akcji i ich sprzedaż w dniu pierwszej podwyżki tej stopy. Obliczono zatem stopy zwrotu z indeksów giełdowych w okresach od pierwszej obniżki do pierwszej podwyżki stopy referencyjnej w latach 1998-2023 (wykres 2).

Wykres 2: Średnia stopa zwrotu z indeksu giełdowego w okresach ekspansywnej polityki monetarnej NBP w latach 1998-2023 w %



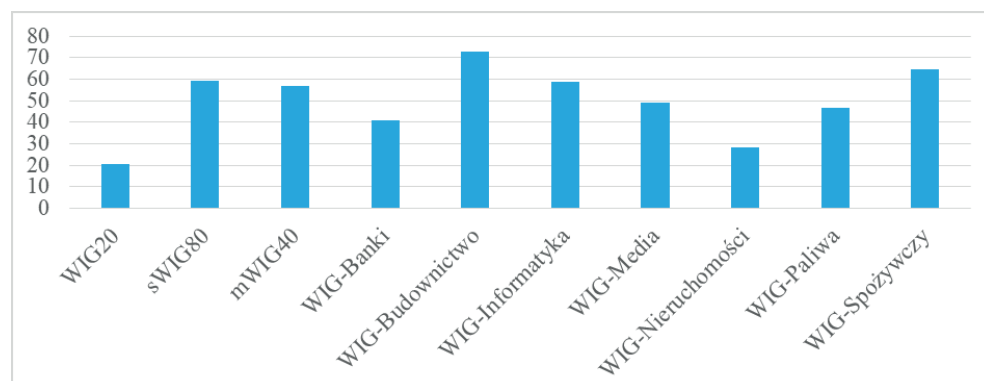
Źródło: opracowanie własne na podstawie portalu „Stooq”

Okazało się, iż w przypadku wszystkich badanych indeksów giełdowych zanotowano wysokie dodatnie stopy zwrotu. Najwyższe stopy zwrotu zaobserwowano w przypadku takich indeksów jak: WIG-Budownictwo (143,74%), sWIG80 (109,92%) oraz WIG-Spożywczy (104,65%). Warto zauważyć, iż wysokie stopy zwrotu z indeksów branżowych WIG-Budownictwo i WIG-Spożywczy nie są dużym zaskoczeniem. Oba bowiem indeksy branżowe są mocno powiązane z inwestycjami i konsumpcją głównymi składowymi PKB. W sytuacji, gdy bank centralny w okresie ekspansywnej polityki monetarnej stara się ożywić krajową koniunkturę gospodarczą, to te dwie branże poprawiają wyniki finansowe szybciej niż pozostałe sektory gospodarki. Inwestorzy giełdowi, licząc na poprawę wyników finansowych spółek z branż budownictwa i spożywczej zwiększają popyt na akcje tych dwóch sektorów gospodarki.

Ponadto również sWIG80, reprezentujący małe spółki notowane na giełdzie warszawskiej też bardzo zyskuje w okresie ekspansywnej polityki monetarnej NBP. Małe spółki są bardzo wrażliwe na charakter prowadzonej polityki monetarnej NBP. Wyniki finansowe tych spółek szybko poprawiają się, gdy gospodarka wychodzi ze spowolnienia i ożywia się. Dlatego inwestorzy giełdowi chętnie wówczas kupują akcje tych spółek.

Strategię gry na wyżkę indeksów giełdowych w okresie ekspansywnej polityki monetarnej NBP, można nieco zmodyfikować. Zakładając bowiem, że inwestorzy potrafią przewidywać zmiany stóp procentowych NBP można rozpocząć kupno akcji nieco wcześniej jeszcze przed pierwszą obniżką. W artykule na podstawie własnych doświadczeń inwestycyjnych założono, iż warto kupować akcje 3 miesiące przed pierwszą obniżką i jednocześnie przetrzymać je i sprzedać 3 miesiące przed pierwszą podwyżką stopy referencyjnej NBP. Stosując tę strategię inwestycyjną, obliczono stopy zwrotu z wybranych indeksów giełdowych (wykres 3).

Wykres 3: Średnia stopa zwrotu z indeksu giełdowego w przewidywanych z 3-miesięcznym wyprzedzeniem okresach ekspansywnej polityki monetarnej NBP w latach 1998-2023 w %

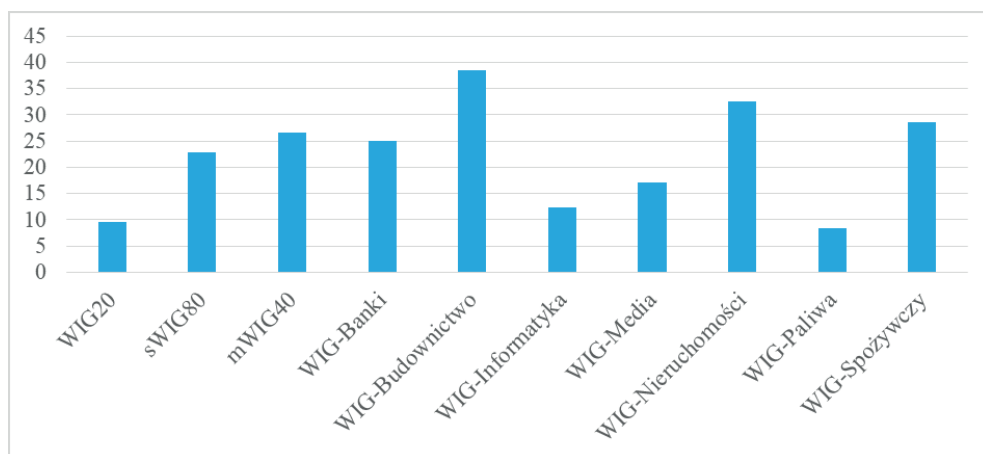


Źródło: opracowanie własne na podstawie portalu „Stooq”

Okazało się, iż i tym razem mieliśmy do czynienia z równie wysokimi stopami zwrotu w przypadku wszystkich badanych indeksów giełdowych. Znowu na pierwszych trzech miejscach pod względem najwyższej stopy zwrotu znalazły się: WIG-Budownictwo (72,72%), WIG-Spożywczy (64,52%) oraz sWIG80 (59,30%).

Rozpatrując różne strategie gry na wzrost indeksu giełdowego w okresie ekspansywnej polityki monetarnej NBP, można zaproponować jeszcze inne podejście. Jak to wcześniej zauważyliśmy okresy ekspansywnej polityki monetarnej NBP są stosunkowo długie i wynoszą średnio ponad 3 lata warto rozważyć strategię nieco krótszego utrzymywania akcji w portfelu. Można zatem przyjąć, iż warto kupić akcje wybranego indeksu giełdowego w dniu pierwszej obniżki stopy referencyjnej NBP i następnie przetrzymać je i sprzedać 12 miesięcy później. Obliczono stopy zwrotu zgodnie z powyższą strategią z wybranych indeksów giełdowych (wykres 4).

Wykres 4: Średnia stopa zwrotu z indeksu giełdowego w okresie od pierwszej obniżki stopy referencyjnej NBP do 12 miesięcy później w latach 1998-2023 w %



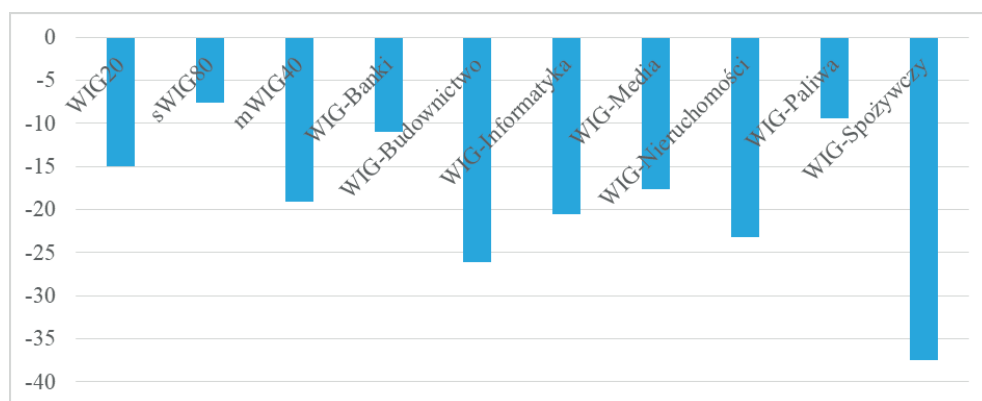
Źródło: opracowanie własne na podstawie portalu „Stooq”.

Okazało się, iż również ta strategia jest bardzo korzystna dla inwestorów grających na wzrost indeksów giełdowych w okresie ekspansywnej polityki monetarnej NBP. Najwyższe stopy zwrotu zanotowano w przypadku następujących indeksów giełdowych: WIG-Budownictwo (38,52%), WIG-Nieruchomości (32,48%) oraz WIG-Spożywczy (28,59%).

Strategia gry na zniżkę indeksu giełdowego w okresie restrykcyjnej polityki monetarnej NBP

Z kolei biorąc pod uwagę okresy restrykcyjnej polityki monetarnej NBP sformułowano strategię gry na zniżkę wybranych indeksów giełdowych notowanych na GPW w Warszawie. Strategia ta polegała na sprzedaży akcji wybranego indeksu giełdowego w dniu pierwszej podwyżki stopy referencyjnej NBP i ich odkup w dniu pierwszej obniżki tej stopy. Obliczono zatem stopy zwrotu z indeksów giełdowych w okresach od pierwszej podwyżki do pierwszej obniżki stopy referencyjnej w badanych latach (wykres 5).

Wykres 5: Średnia stopa zwrotu z indeksu giełdowego w okresach restrykcyjnej polityki monetarnej NBP w latach 1998-2023 w %.



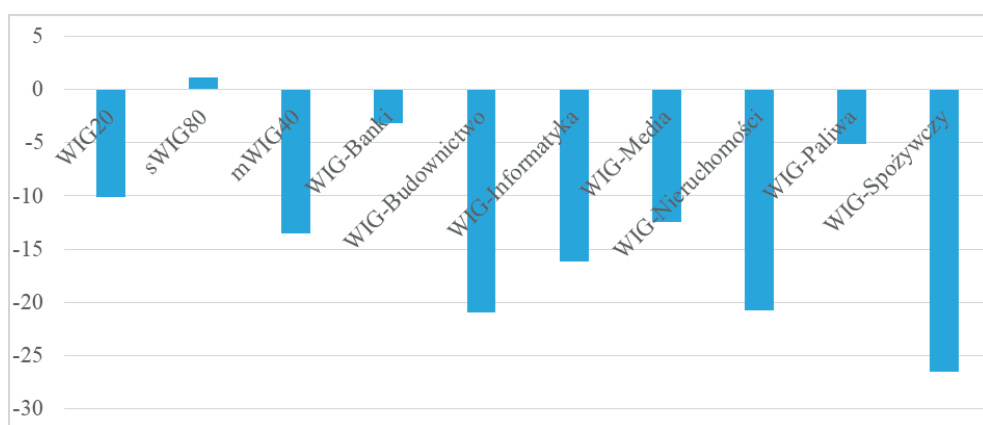
Źródło: opracowanie własne na podstawie portalu „Stooq”

Okazało się, iż w przypadku wszystkich badanych indeksów giełdowych zanotowano ujemne stopy zwrotu. Najniższe ujemne stopy zwrotu zaobserwowano w przypadku takich indeksów jak: WIG-Spożywczy (-37,43%), WIG-Budownictwo (-26,06%) oraz WIG-Nieruchomości (-23,15%). Warto zauważyć, iż restrykcyjna polityka monetarna NBP sprzyja ochłodzeniu gospodarki. Branża spożywcza należy do tych sektorów, które odczuwają spadek popytu konsumpcyjnego. Konsumenci w okresie dekonunktury są wstrzemięźliwi w swoich zakupach. Raczej bardziej oszczędzają niż kupują produkty. Inwestorzy giełdowi sprzedają wówczas akcje spółek spożywczych oczekując pogorszenia ich wyników finansowych. Podobnie się dzieje ze spółkami sektora budownictwa i nieruchomości. Inwestorzy wyczuwają spadek inwestycji w gospodarce a także spadek wyników finansowych spółek budowlanych i są skłonni wówczas sprzedawać akcje tych spółek.

Można także zmodyfikować strategię gry na zniżkę indeksów giełdowych. Zakładając, iż inwestorzy giełdowi potrafią przewidywać pierwsze podwyżki i pierwsze obniżki stóp procentowych NBP, warto sprzedawać akcje nawet 3 miesiące przed pierwszą podwyżką stóp procentowych i odkupywać je 3 miesiące przed pierwszą ich obniżką.

Obliczono stopy zwrotu z wybranych indeksów giełdowych zgodnie z powyższą strategią (wykres 6).

Wykres 6: Średnia stopa zwrotu z indeksu giełdowego w przewidywanych z 3-miesięcznym wyprzedzeniem okresach restrykcyjnej polityki monetarnej NBP w latach 1998-2023 w %



Źródło: opracowanie własne na podstawie portalu „Stooq”

Okazało się, iż i tym razem zanotowano ujemne stopy zwrotu z indeksów giełdowych. Najniższe stopy zwrotu wystąpiły w przypadku takich indeksów jak: WIG-Spożywczy (-26,5%), WIG-Budownictwo (-20,93%) oraz WIG-Nieruchomości (-20,76%).

Można również, rozpatrując grę na zniżkę indeksów giełdowych, skrócić okres transakcji analogicznie, jak przy grze na zwyżkę indeksu giełdowego. W tym przypadku warto sprzedawać akcje w dniu pierwszej podwyżki i odkupić je po upływie 12 miesięcy. Posługując się tą metodą, obliczono stopy zwrotu z wybranych indeksów giełdowych w badanych latach (wykres 7).

Wykres 7: Średnia stopa zwrotu z indeksu giełdowego w okresie od pierwszej podwyżki stopy referencyjnej NBP do 12 miesięcy później w latach 1998-2023 w %



Źródło: opracowanie własne na podstawie portalu „Stooq”

Okazało się, iż także i tym razem zanotowano ujemne stopy zwrotu. Najniższe ujemne stopy zwrotu wystąpiły w przypadku indeksów giełdowych: WIG-Spożywczy (-26,5%), mWIG40 (-15,26%) oraz WIG-Budownictwo (-14,87%)..

Wnioski

Po pierwsze, politykę stóp procentowych NBP można podzielić na ekspansywną i restrykcyjną. Okres ekspansywnej polityki monetarnej to okres od dnia pierwszej obniżki do dnia pierwszej podwyżki stopy referencyjnej NBP, zaś okres restrykcyjnej polityki monetarnej NBP to okres od dnia pierwszej podwyżki do dnia pierwszej obniżki tej stopy.

Po drugie, sytuację na polskim rynku akcji można badać za pomocą stopy zwrotu z indeksu giełdowego. W artykule posłużono się indeksami giełdowymi notowanymi na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie takimi jak: WIG20, mWIG40, sWIG80, WIG-Banki, WIG-Budownictwo, WIG-Informatyka, WIG-Media, WIG-Nieruchomości, WIG-Paliwa, WIG-Spożywczy.

Po trzecie, wykorzystując okresy ekspansywnej i restrykcyjnej polityki monetarnej NBP, stworzono dwie strategie inwestycyjne: grę na wzrost indeksu giełdowego oraz grę na jego spadek. Pierwszą strategię warto stosować w okresach ekspansywnej polityki monetarnej NBP. Wówczas należy kupić akcje wybranego indeksu giełdowego w dniu pierwszej obniżki stopy referencyjnej NBP przetrzymując i sprzedając je w dniu pierwszej podwyżki tej stopy. Uzyskuje się wówczas wysokie dodatnie stopy zwrotu z badanych indeksów giełdowych. Z kolei drugą strategię warto stosować w okresach restrykcyjnej polityki mone-

tarnej NBP. Wówczas należy sprzedać akcje w dniu pierwszej podwyżki i odkupić je w dniu pierwszej obniżki. Uzyskuje się wówczas niskie ujemne stopy zwrotu z badanych indeksów giełdowych.

Po czwarte, warto zmodyfikować strategię inwestycyjną gry na wzrost i spadek indeksów giełdowych z pewnym przesunięciem czasowym. Okazało się, że równie korzystną dla inwestorów giełdowych strategią gry o wzrost jest kupowanie akcji 3 miesiące przed pierwszą obniżką stopy referencyjnej NBP i ich sprzedawanie 3 miesiące przed pierwszą podwyżką tej stopy. Podobnie równie korzystną strategią przy spadku na spadek indeksu giełdowego jest sprzedawanie akcji 3 miesiące przed pierwszą podwyżką stopy referencyjnej NBP i ich odkupywanie 3 miesiące przed pierwszą obniżką tej stopy.

Po piąte, zastanawiano się także, czy skrócenie horyzontu inwestycyjnego wykorzystywanego przez inwestorów giełdowych do gry o wzrost i spadek indeksów giełdowych, może być korzystną strategią inwestycyjną. Okazało się, iż faktycznie wysokie dodatnie stopy zwrotu z inwestycji osiąga się w sytuacji zakupu akcji w dniu pierwszej obniżki i sprzedawania ich po upływie 12 miesięcy. Z kolei niskie ujemne stopy zwrotu osiąga się w sytuacji sprzedaży akcji w dniu pierwszej podwyżki i odkupywania ich po upływie 12 miesięcy.

References

Bibliografia

- Bates S., Vaugirard V., *Monetary transmission channel around the subprime crisis The U.S. experience*, June 2009.
- Conover C. M., Jensen G. R., Robinson R. R., *Monetary conditions and international investing*, „Financial Analysts Journal”, vol. 55, 1999.
- Czapiewski P., *Wpływ ekspansywnej polityki pieniężnej na wyceny na rynkach akcji*, „Zarządzanie i Finanse”, nr 4, 2013 r.
- Dębski W., *Rynek finansowy i jego mechanizmy*, Warszawa 2023.
- Greenspan A., *Era zawirowań*, Warszawa 2008.
- Harris E. S., *Fed Bena Bernanke*, Warszawa 2015.
- Kasprzak-Czelej A., *Giełdowy rynek akcji a gospodarka*, Warszawa 2012.
- Kaźmierczak A., *Polityka pieniężna w gospodarce otwartej*, Warszawa 2018.
- Łon E., *Fundamenty polskiej gospodarki są mocne*, „W gospodarce”, 7 marca 2022 r.
- Łon E., *Jak dochodzić do celu inflacyjnego*, „Gazeta Bankowa”, 6 kwietnia 2023 r.
- Łon E., *Niskie stopy procentowe mają szansę stać się trwałym elementem polskiego modelu gospodarczego*, „Radio Maryja”, 10 stycznia 2022 r.
- Łon E., *Rada Polityki Pieniężnej postąpiła słusznie utrzymując w lutym stopy procentowe na dotychczasowym poziomie*, „Radio Maryja”, 20 lutego 2023 r.

- Łon E., *Rynek akcji jako barometr przyszłego stanu aktywności gospodarczej na przykładzie krajów przed-wschodzących*, „Zeszyty Naukowe Małopolskiej Wyższej Szkoły Ekonomicznej w Tarnowie”, nr 3, 2020.
- Wiśniewski H., *Wpływ zmiennych makroekonomicznych na indeksy giełdowe, praca doktorska*, Warszawa 2014.
- Żelazny M., *Fundamenty na rynku Forex w warsztacie day-tradera*, „Comparic”, 17 października 2017 r.