

Na przełomie lat 2009/2010 doszło do wybuchu kryzysu zadłużeniowego w części gospodarek strefy euro. Objawił się on niestabilną sytuacją fiskalną w krajach zaliczanych do tzw. południa Unii Gospodarczej i Walutowej, tj. Grecji, Hiszpanii, Portugalii i Włoch. W latach 2009-2013 kraje te odnotowywały gwałtowne wzrosty relacji długu jednostek rezerwy do PKB (w 2013 r. jedynie w przypadku Hiszpanii relacja ta była niższa niż dwukrotnie wartość referencyjnej określonej w ramach fiskalnego kryterium konwergencji nominalnej jako 60%). W warunkach niestabilności fiskalnej, rentowności 10-letnich obligacji skarbowych krajów z analizowanej grupy istotnie wzrosły, osiągnęły bardzo wysokie – jak na tę gospodarkę – poziomy. Ich trwały spadek nastąpił dopiero po zapowiedzi przez Europejski Bank Centralny (EBC) programu bezwarunkowych transakcji monetarnych – Outright Monetary Transactions (OMT), dopuszczającego nielimitowane zakupy na rynku wtórnym krótkoterminowych obligacji rezerwy. Wprawdzie sytuacja na rynku obligacji skarbowych w strefie euro w ostatnich latach była przedmiotem licznych analiz, to jednak, według najlepszej wiedzy członków zespołu badawczego, brak jest badań o wpływie długookresowego wpływu programu OMT na rentowności 10-letnich obligacji skarbowych. Badania uwzględniające krótkookresowy wpływ programu potwierdzają jego skuteczność (Altavilla et al. 2014; Kilponen et al. 2015; Falagiarda i Reitz 2015). Dostrzegając lukę w literaturze, zaprojektowane zostało badanie, przyjmujące następujące założenia i cele.

Założenia przyjęte w projektowanym badaniu:

1. Badanie obejmie okres od stycznia 2010 r. do grudnia 2015 r., który zostanie podzielony na dwa podokresy. Za datę rozgraniczenia przyjęto 26 lipca 2012 r., kiedy to podczas odbywającej się w Londynie konferencji inwestorów, prezes EBC – M. Draghi ogłosił, że EBC – w ramach swojego mandatu – uczyni wszystko, by zachować integralność strefy euro (tzw. whatever it takes speech; Draghi, 2012). Zapowiedź ta znalazła praktyczny wyraz w programie OMT, który został ogłoszony przez EBC na początku września 2012 r.
2. W badaniu zostaną uwzględnione kraje starej Unii Europejskiej, powszechnie zaliczane do tzw. południa strefy euro, w których kryzys zadłużeniowy objawił się najsilniej (Grecja, Hiszpania, Portugalia i Włochy).
3. W oparciu o przeprowadzone studia literaturowe, a także obserwacje własne, do czynników, których istotność i skala wpływu na kształtowanie się rentowności 10-letnich obligacji skarbowych w analizowanej grupie krajów strefy euro będą badane, wybrano:
 - newsy dotyczące sytuacji ekonomicznej i politycznej poszczególnych krajów w kontekście kryzysu zadłużeniowego,
 - zmienne kontrolne takie jak: poziom awersji do ryzyka w strefie euro, mierzony przy pomocy indeksu implikowanej zmienności VSTOXX, obawy inwestorów związane z możliwością rozpadu strefy euro (stopa zwrotu z kursu walutowego USD/EUR), poziom aktywności gospodarczej w strefie euro (stopa zwrotu z indeksu EURO STOXX 50),
 - zapowiedź programu OMT.

Celem głównym projektowanej pracy jest zbadanie bezpośredniej i pośredniej roli programu OMT w kształtowaniu się rentowności 10-letnich obligacji skarbowych. Bezpośrednia rola OMT rozumiana jest jako istotność i skala wpływu programu OMT na kształtowanie się rentowności 10-letnich obligacji skarbowych analizowanej grupy krajów. Pośrednia rola odnosi się do zmiany istotności i skali wpływu poszczególnych determinantów rentowności w warunkach obowiązywania programu OMT w stosunku do pierwszego podokresu.

W projektowanym badaniu postawiono trzy cele szczegółowe, które będą służyć realizacji celu głównego. Przyjmowane następujące brzmienie:

1. Oszacowanie wpływu zapowiedzi programu OMT na kształtowanie się rentowności 10-letnich obligacji skarbowych w analizowanej grupie krajów strefy euro.
2. Określenie, jak zmieniła się rola wybranych czynników w dwóch wyodrębnionych podokresach w kształtowaniu się rentowności 10-letnich obligacji skarbowych w analizowanej grupie krajów strefy euro.
3. Zaproponowanie nowej metodologii dotyczącej oceny trwałości interwencji banków centralnych na rynkach finansowych i jej zastosowanie na przykładzie programu OMT.

W niniejszym projekcie przewidziane są następujące badania:

1. Badanie długookresowego wpływu ogłoszenia programu OMT na kształtowanie się rentowności 10-letnich obligacji skarbowych Grecji, Hiszpanii, Portugalii oraz Włoch.
2. Badanie istotności i skali wpływu poszczególnych czynników na kształtowanie się rentowności 10-letnich obligacji skarbowych analizowanej grupy krajów w zdefiniowanych podokresach.
3. Badanie trwałości interwencji banków centralnych na rynkach finansowych na przykładzie programu OMT.