

ADAPTACYJNOŚĆ POLSKIEGO

RYNKU FINANSOWEGO

OD LAT 90. XX WIEKU

POPRAZ KRYZYS FINANSOWY

2007–2009

DO PANDEMII COVID-19

Marek Kołatka

ADAPTACYJNOŚĆ POLSKIEGO

RYNKU FINANSOWEGO

OD LAT 90. XX WIEKU

POPRAZ KRYZYS FINANSOWY

2007–2009

DO PANDEMII COVID-19

Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego
Gdańsk 2021

Recenzent
dr hab. Dariusz Filar, emer. prof. UG
dr hab. Marcin Kalinowski, prof. WSB

Redaktor Wydawnictwa
Jerzy Toczek

Projekt okładki i stron tytułowych
Filip Sendal

Skład i łamanie
Mariusz Szewczyk

Publikacja sfinansowana ze środków
Wydziału Ekonomicznego Uniwersytetu Gdańskiego

© Copyright by Uniwersytet Gdański
Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego

ISBN 978-83-8206-302-8

Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego
ul. Armii Krajowej 119/121, 81-824 Sopot
tel. +48 58 523 11 37, tel. kom. +48 725 991 206
e-mail: wydawnictwo@ug.edu.pl
wydawnictwo.ug.edu.pl

Księgarnia internetowa
wydawnictwo.ug.edu.pl/sklep/

Druk i oprawa
Zakład Poligrafii Uniwersytetu Gdańskiego
ul. Armii Krajowej 119/121, 81-824 Sopot
tel. +48 58 523 14 49

Spis treści

Wstęp	7
Rozdział 1. Teoria rynku efektywnego	13
1.1. Efektywność a rynek finansowy	13
1.1.1. Rynek finansowy	13
1.1.2. Efektywność w ekonomii	18
1.1.3. Historia badań efektywności rynku	19
1.2. Model teoretyczny zaproponowany przez Famę	21
1.2.1. Założenia modelu	21
1.2.2. Zapis matematyczny	24
1.2.3. Konsekwencje wynikające z modelu	26
1.3. Weryfikacja hipotezy efektywności rynku	29
1.3.1. Weryfikacja formy słabej	30
1.3.1.1. Słaba forma efektywności a błędzenie losowe	30
1.3.1.2. Metody weryfikacji formy słabej	32
1.3.1.3. Wybrane wyniki dotychczasowych badań	33
1.3.1.4. Anomalie rynku kapitałowego w ujęciu słabym	37
1.3.2. Weryfikacja formy półsilnej	41
1.3.2.1. Wybrane wyniki dotychczasowych badań	43
1.3.2.2. Anomalie rynku kapitałowego w ujęciu półsilnym	46
1.3.3. Weryfikacja formy silnej	48
1.4. Krytyka przedstawionej teorii	50
1.4.1. Zarzuty wobec hipotezy rynków efektywnych	50
1.4.2. Modyfikacja podejścia przez Famę	54
Podsumowanie	56
Rozdział 2. Hipoteza rynku adaptacyjnego jako rozwinięcie teorii rynku efektywnego	59
2.1. Alternatywne teorie opisujące funkcjonowanie rynków finansowych	59
2.1.1. Hipoteza rynku fraktalnego	60
2.1.2. Hipoteza rynku koherentnego	63
2.1.3. Rynek finansowy w ekonomii behawioralnej	67
2.1.4. Asymetria informacji na rynkach finansowych	70

2.1.5. Hipoteza rynku adaptacyjnego – informacje podstawowe	73
2.2. Inspiracje do powstania hipotezy rynku adaptacyjnego	75
2.2.1. Ekonomia ewolucyjna	75
2.2.2. Niepełna racjonalność	83
2.2.3. Osiągnięcia neurologii w kontekście podejmowania decyzji	86
2.3. Hipoteza rynku adaptacyjnego	91
2.3.1. Założenia, weryfikacja i wnioski	91
2.3.2. Kryzys finansowy lat 2007–2009 i pandemia COVID-19 w kontekście AMH	97
2.3.3. Praktyczne implikacje dla rynków finansowych	100
2.4. Dotychczasowe badania związane z hipotezą rynków adaptacyjnych	103
2.4.1. Badania zagraniczne	104
2.4.2. Badania polskie	111
Podsumowanie	112
Rozdział 3. Polski rynek finansowy, charakterystyka wykorzystanych zmiennych i metodyka przeprowadzonego badania	115
3.1. Charakterystyka polskiego rynku finansowego i danych wykorzystanych w badaniu	116
3.1.1. Polski rynek finansowy	116
3.1.2. Charakterystyka danych wykorzystanych w badaniu	120
3.2. Zastosowane narzędzia analizy szeregów czasowych	133
3.2.1. Test autokorelacji (test Quenouille’a)	133
3.2.2. Test BDS i proces „wybielania” danych	135
3.3. Metodyka przeprowadzonego badania poziomu adaptacyjności	142
Podsumowanie	145
Rozdział 4. Adaptacyjność polskiego rynku finansowego – wyniki badań empirycznych	147
4.1. Adaptacyjność polskiego rynku kapitałowego	149
4.2. Adaptacyjność polskiego rynku pieniężnego	167
4.3. Adaptacyjność polskiego rynku walutowego	175
4.4. Adaptacyjność polskiego rynku instrumentów pochodnych	188
Podsumowanie	204
Zakończenie	207
Bibliografia	211
Spis tabel	227
Spis rysunków i wykresów	229