



# Gdy padają banki

PAWEŁ PIETKUN

**Na ile kryzys na rynkach finansowych dotarł do Polski? Na ile jest to faktycznie kryzys, a na ile efekt psychologiczny i samospełniająca się przepowiednia? Tylko pod koniec listopada w polskich finansach działy się rzeczy, o których już dziś wiadomo, że przejdą do podręczników ekonomii**

**G**wałtowne działania wielkich inwestorów powodują na razie – niczym w efekcie domina – działania kolejnych inwestorów i jeszcze kolejnych, aż do drobnych, którzy pozbywają się papierów wartościowych z lęku przed jeszcze większymi stratami. To panika, która – według dużej części ekonomistów – jeszcze nie jest uzasadniona.

## Padają banki

Ustalmy fakty – w ciągu ostatniego półrocza padło dwadzieścia dużych banków. Ostatnie doniesienia mówią o upadku dwóch kolejnych – chodzi o Downey Savings and Loan Association z siedzibą w Newport Beach oraz PFF Bank & Trust z Pomony. Aktywa obu zamkniętych kalifornijskich banków zostały przejęte przez US Bank z Minneapolis i będą działać jako jego filie.

Rada dyrektorów największego amerykańskiego koncernu samochodowego General Motors rozważa wszystkie opcje łącznie z możliwością bankructwa.

Te wszystkie informacje prowadzą w prostej linii do spadku zaufania do instytucji finansowych – zgodnie z efektem halo również do polskich – oraz wiary w gospodarkę wolnorynkową i zdrowe zasady rynku.

Najsilniejsze gospodarki świata wpompowały w rynki finansowe wiele miliardów euro tylko po to, aby zachować względną stabilność instytucji finansowych – głównie banków.

Choć o wsparcie finansowe rządów macierzystych prosiły grupy AIG, ING i Citigroup, posiadające w Polsce świetnie prosperujące banki i firmy ubezpieczeniowe, rynek nad Wisłą trzyma się doskonale. Doskonale w znaczeniu takim, że depozyty klientów bankowości nie są zagrożone, podobnie jak w miarę stabilna jest sytuacja na rynku kredytowym. Szwankuje może nieco zaufanie banków do siebie i do klientów, którzy coraz częściej narzekają, że instytucje finansowe odmawiają im udzielania dużych kredytów hipotecyjnych czy konsumpcyjnych.

I tylko Narodowy Bank Polski wprowadził Pakiet Zaufania, który ma przekonać bankowców, jak i sam rynek, do tego, że sytuacja w Polsce daleka jest jeszcze do kryzysu i nie powinna budzić niepokoju klientów sektora bankowego. Nawet głęboka korekta na warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych nie ma wciąż znamion kryzysu i jest wyłącznie korektą, choć trzeba przyznać – dosyć bolesną dla inwestorów.

### Operacje na WIG-u

Giełda była zresztą wielokrotnie areną walk inwestorów wypatrujących kryzysu i próbujących wykorzystać głęboką wiarę rynku w jego istnienie. Po ostatnich działaniach inwestorów na GPW pełno pracy będzie miała warszawska prokuratura, do której trafiły wnioski o zbadanie wątpliwych operacji finansowych.

12 listopada od początku sesji giełdowej indeks WIG20 zniżył się wraz ze zbliżaniem się do końca sesji osiągając w momencie zakończenia fazy notowań ciągłych poziom 1680,28 punktów, co oznaczało spadek o 9,1 proc. w stosunku do zamknięcia z poprzedniej sesji. W fazie przed zamknięciem na rynek wpłynęło duże koszykowe zlecenie kupna – na wszystkie akcje wchodzące w skład indeksu WIG20 odwzorowujące wartościowo udział każdej ze spółek w tym indeksie. Większość ze zleceń została zrealizowana na zamknięciu notowań powodując gwałtowne wzrosty kursów akcji w tym dniu. Wzrosty imponujące w czasie

głębokiej korekty, bo sięgające od 0,1 proc. (TP SA) do 10,09 proc. (Polimpex Mostostal), a nawet 13,66 proc. (PKN Orlen).

Ze względu na obowiązujące na GPW ograniczenia wahań kursów, teoretyczne kursy zamknięcia notowań akcji siedmiu spółek nie pozwoliły na ustalenie się kursów podczas równoważenia na zamknięciu w granicach dopuszczalnych wahań i ogłoszono dla nich tzw. nietransakcyjny kurs równy górnemu dopuszczalnemu ograniczeniu wahań.

W efekcie WIG20 zakończył dzień ze stratą -4,93 proc. a rzeczywista, czyli liczona pojedynczo wartość obrotów akcjami z tego indeksu wyniosła 725,7 mln zł, co stanowiło 89,6 proc. wartości obrotu wszystkimi akcjami i PDA na tej sesji.

Zachowanie indeksu WIG20 było skutkiem zlecenia koszykowego jednego z domów maklerskich. Zlecenie to wykonano z rachunku JP Morgan Securities Limitem w Wielkiej Brytanii i wszystkie one zawierały polecenie wykonania „przy każdej cenie”. Wartość przedmiotowych zleceń kupna wynosiła łącznie ok. 130 mln zł.

Gwałtowne i niespodziewane zachowanie indeksu zmusiło Komisję Nadzoru Finansowego do skierowania wniosku do prokuratury z podejrzeniem popełnienia przestępstwa manipulowania kursami akcji na GPW. Tym bardziej, że opisywana operacja miała duży wpływ na zachowania innych inwestorów – szczególnie tych, którzy dokonali na zamknięciu sesji transakcji kupna kontraktów terminowych na WIG20.

BIZNES:kursy walut

FINANSE:kredyty hipoteczne

Tusk

PIŁKA NOŻNA

RELACJE NA ŻYWO

GIEŁDA:hossa z bessą

INTERIA.PL

więcej niż się spodziewasz

GOSPODARKA:wskazniki

SZKOŁA JAZDY

## Wycena – zero

Kolejny przypadek działania psychologicznego - choć być może mimowolnego - to ogłoszona 24 listopada wycena Grupy Lotos wykonana przez włoski bank UniCredit, który obniżył wycenę akcji spółki paliwowej z 25 zł do zera.

Analitik UniCredit, Robert Rethy, obniżył cenę docelową jednej akcji Lotosu do zera z 25 zł i podtrzymał rekomendację „sprzedaj”, wskazując, że jest ponad 50-proc. prawdopodobieństwo, że Lotos może nie przetrwać w obecnej strukturze. Na rynku pojawiły się opinie, że taka wycena spółki może być faktycznie przygotowaniem się grupy kapitałowej do przejścia jej po znacznie zaniżonym kursie akcji.

Stanisław Kluza zapewnia, że KNF ustaliła już dużo i rozpoczęła postępowanie w tej sprawie w trybie nadzorczym i niejawnym. Dodaje również, że KNF bada odważne, znacząco odbiegające od przekonań rynku analizy pod kątem ich ewentualnego wpływu na kurs i na zachowania inwestorów. Sprawdza też, czy sposób ich sporządzenia jest rzetelny. Dlaczego? Zdaniem szefa komisji, jeśli instytucja podaje raport z tak śmiałymi wynikami, bardzo ważną rzeczą jest, by on był nie tylko podporządkowany formule jednozdaniowej rekomendacji, ale by również była tam przedstawiona pełna metodologia uzyskania tego wyniku. Sprawdzone zostanie również, czy grupa UniCredit, bądź jej analityk, w jakikolwiek sposób angażowali się kapitałowo w Lotos. Zarząd gdańskiej spółki uznał wnioski zawarte w raporcie za bezpodstawne i zapowiedział wystąpienie o ochronę praw spółki na drodze prawnej.

Raport Biura Maklerskiego UniCredit omówiła również Rada Edukacji i Ładu Informacyjnego. W ocenie rady raport obniżający cenę docelową akcji spółki Lotos do zera z uwagi na swoją wymowę powinien być dostępny publicznie, tak dla inwestorów instytucjonalnych, jak i indywidualnych. Rada Edukacji i Ładu Informacyjnego sugeruje wszystkim uczestnikom rynku, a zwłaszcza osobom będącym obecnie akcjonariuszami spółki Lotos lub zamierzającym dokonywać transakcji akcjami tej spółki, aby wzięli pod uwagę to, że raport analityczny posługuje się pojęciem „cena docelowa - zero” w specyficznym znaczeniu. Jest to tym bardziej istotne, że w przekazie medialnym komentującym raport, określenie to jest przytaczane w sensie sugerującym, że istotą raportu jest oszacowanie wartości akcji na poziomie zerowym, czyli nie reprezentującym żadnej wartości.

## Kryzys? Nie, ale może przyjść

Działania nękające giełdę i inwestorów świadczą o kryzysie, choć raczej w ujęciu psychologicznym.

- To jest kryzys przede wszystkim psychologiczny, jeśli zweryfikujemy co się naprawdę dzieje w świecie finansów

*Choć  
o wsparcie  
finansowe rządów  
macierzystych  
prosiły grupy  
AIG, ING i  
CitiGroup,  
posiadające  
w Polsce świetnie  
prosperujące  
banki i firmy  
ubezpieczeniowe,  
rynek nad Wisłą  
trzyma się  
doskonale*

- mówi Andrzej Sadowski, wiceprezes Centrum im. Adama Smitha. - Przede wszystkim nie mamy żadnego kryzysu, a wyłącznie krach niektórych instytucji finansowych działających na rynku spekulacyjnym. Inwestorzy wycofują pieniądze ze spółek giełdowych, ponieważ w obecnej sytuacji nie działają żadne algorytmy, którymi dotychczas się posługiwali. Generalnie o możliwościach i koniecznościach operacji kupna i sprzedaży decydowały skomplikowane narzędzia matematyczne, które obecnie nie do końca się sprawdzają. A ponieważ inwestorzy sami nie potrafią podejmować decyzji, rynek wygląda właśnie tak, jak wygląda. Reakcja inwestorów instytucjonalnych powoduje spadek kursu akcji, a za nim reakcją drobnych inwestorów, którzy także wyprzedają swoje instrumenty. Na razie mamy krach niektórych instytucji, ale w żaden sposób nie można tego nazwać kryzysem.

Zdaniem Sadowskiego, obecna sytuacja może przerodzić się w prawdziwy kryzys gospodarczy, jeśli poszczególne rządy - w tym przede wszystkim amerykański - nie przestaną pompować w rynki finansowe pieniądze podatników. Dopiero zwiększenie deficytu budżetowego spowodowane przekazywaniem pieniędzy z budżetów państw na rzecz prywatnych instytucji finansowych może doprowadzić do załamania systemowego i w konsekwencji do kryzysu.

## Zachowania stadne

Czy możemy zatem mówić o globalnym (czy może wyłącznie lokalnym, polskim) kryzysie w ujęciu psychologicznym, bądź socjologicznym?

- Nie podejmę się udzielenia odpowiedzi na takie pytanie - szczerze odpowiada prof. dr hab. Juliusz Gardawski, kierownik katedry socjologii ekonomicznej w Szkole Głównej Handlowej w Warszawie. - Próba zważenia tego, czy obecna sytuacja jest kryzysem psychologicznym, czy też po prostu kryzysem, wymaga bardzo dużej wiedzy interdyscyplinarnej i bardzo uważnego przeanalizowania gospodarki i społeczeństwa. Już wiemy, że nie ma takiego urządzenia, które nazywamy gospodarką i które samo wszystko reguluje. Nie możemy również złudnie uznać, że to wszystko są działania społeczne. Z całą pewnością nie możemy gospodarki oddzielić od zachowań społecznych. Bowiem wiele sytuacji na rynku zależy na przykład od motywacji menedżerów najwyższego szczebla. Możemy jedynie powiedzieć, że szeroka rzesza ludzi posiadających udziały majątkowe, na przykład w przedsiębiorstwach, może odczuwać i zachowywać się w sposób mniej lub bardziej racjonalny i to wszystko w ramach zachowań stadnych.

Z całą pewnością słowo „kryzys” jest na ustach wszystkich - również tych niezwiązanych ze światem finansów przeżywającym trudności. Coraz częściej kryzysem tłumaczymy niedogodności, które nas spotykają, czy konieczność robienia takich czy innych zakupów. Z powodu „kryzysu” spółki zwlekają z płaceniem kontrahentom, przetrzymując pieniądze na własnych kontach i lekko zmrażając gospodarke. Jeśli panika będzie zbyt masowa, gospodarka może się zatrzymać i wówczas kryzys stanie się samospełniającą się przepowiednią - finansisci i przedsiębiorcy tak bardzo w niego wierzyli, że aż sami go wywołali. ●