**Lekcje z poprzednich kryzysów finansowych**

Autor: Bartosz Tomczyk – PROVEMA

*Czy wyciągnęliśmy prawidłowe wnioski z poprzednich kryzysów finansowych? Ten obecny będzie testem dla najnowszych osiągnięć współczesnych ekonomistów. Mniej więcej za rok będziemy wiedzieć, czy przez ostatnie lata szli właściwą drogą.*

Jednym z najciekawszych wydarzeń w historii światowych rynków finansowych był czarny poniedziałek, 19 października 1987 roku. Najważniejszy amerykański indeks giełdowy, Dow Jones Industrial Average stracił tego dnia 22,61%, co do dziś pozostaje jego największym dziennym spadkiem w historii. Całkowity spadek indeksu, licząc od lokalnego maksimum z sierpnia do minimum w listopadzie wyniósł 32%. Przyczyny tego wydarzenia do dziś pozostają niejasne. Przed czarnym poniedziałkiem pojawiły się dwie negatywne informacje gospodarcze o ograniczonym znaczeniu. Pierwsza dotyczyła proponowanego zniesienia przez Kongres USA ulg podatkowych związanych w fuzjami przedsiębiorstw, druga - niespodziewanego wzrostu deficytu handlowego USA.

W tygodniu poprzedzającym czarny poniedziałek na giełdzie miały miejsce dość poważne spadki. Dla wielu inwestorów były one sygnałem do realizacji zysków, które były pokaźne, gdyż od początku 1987 roku wartość indeksu DJIA wzrosła o 44%. Bardzo dużo zleceń sprzedaży złożono w czasie weekendu. Było ich tyle, że po otwarciu giełd w poniedziałek zabrakło chętnych do kupna akcji. Brak płynności oznaczał dalsze spadki, również na ważnych rynkach towarzyszących – opcji i kontraktów terminowych. Zawieszono obrót wieloma akcjami, wolumeny transakcji były z kolei tak duże, że spowodowały przeciążenie systemów teleinformatycznych oraz trudności z realizacją i rozliczeniem złożonych zleceń.

Jednak krach giełdowy, choć wygląda bardzo dramatycznie w mediach, sam w sobie nie powoduje niszczących konsekwencji dla gospodarki. Inwestorzy zdają sobie sprawę z ryzyka i akceptują zmiany wycen swoich instrumentów finansowych. Problem polega jednak na tym, że straty mogą ponieść banki, fundusze inwestycyjne, emerytalne, czy firmy ubezpieczeniowe. To oznacza niebezpieczeństwo dla oszczędności zgromadzonych w tych instytucjach. Jeszcze trudniejsza była sytuacja brokerów, którzy musieli uzupełnić swoje depozyty zabezpieczające przez otwarciem giełdy następnego dnia. Ratunkiem okazała się zdecydowana postawa amerykańskiej Rezerwy Federalnej. Poprzez operacje otwartego rynku udało się zapewnić wystarczającą płynność systemu finansowego.

Całkiem możliwe, że w 1987 roku władze zareagowały właściwie, ponieważ wyciągnęły prawidłowe wnioski po wielkim kryzysie z lat trzydziestych. Wtedy wszystko się zaczęło od czarnego wtorku, 29 października 1929. W porównaniu z czarnym poniedziałkiem z 1987 roku, dzienny spadek wartości indeksu Dow Jones był niewielki – tylko około 12%. Licząc od sierpnia do listopada, inwestorzy stracili około 38%. Jednak w tym wypadku władze monetarne zrobiły coś zupełnie odwrotnego – ograniczyły podaż pieniądza. Instytucje finansowe nie mogąc liczyć na pomoc kredytodawcy ostatniej instancji zaczęły po kolei bankrutować, ciągnąc za sobą w dół całą gospodarkę. Po krótkim odbiciu zimą i wiosną 1930 roku indeks giełdy nowojorskiej zanurkował o kolejne 82%, osiągając minimum dopiero latem 1932 roku.

Obecny kryzys zaczyna się podobnie, jak dwa opisane powyżej. Spadek indeksu od maksimum z 12 lutego 2020 na razie nie przekroczył 36%. Najważniejsze pytanie brzmi, czy dalszy scenariusz będzie podobny do tego z lat trzydziestych, czy do tego z lat osiemdziesiątych. Odpowiedź jest trudna, gdyż Rezerwa Federalna tym razem zachowała się jeszcze inaczej. Zasilała rynki finansowe gotówką nieprzerwanie od kilkunastu lat. To znaczy, że ten kryzys ma inne przyczyny niż poprzednie. Pierwsza z nich jest oczywista - koronawirus, drugą natomiast jest być może to, co w 1987 roku było ratunkiem, czyli duża ilość gotówki w sektorze finansowym.

Inwestorzy przestali wierzyć w to, że napędzanie wzrostu indeksów giełdowych ogromnymi zastrzykami gotówki ma sens w dłuższym okresie i postanowili zrealizować swoje zyski. Władze monetarne mają jednak cały czas jedną i tę samą receptę. Będą dalej pompować na rynki gotówkę. W efekcie, ewentualny wzrost indeksów nie będzie już oznaką siły gospodarki. Będzie raczej oznaczał spadek wartości pieniądza w stosunku do indeksów giełdowych. Być może czeka nas sytuacja absurdalna, będziemy mieć jednocześnie gospodarkę w ruinie i giełdy bijące kolejne rekordy.