

Dominika Mikołajun

II rok SS3 Ekonomia
Uniwersytet Gdański, Wydział Ekonomiczny

Adam Sobina

II rok SS3 Ekonomia
Uniwersytet Gdański, Wydział Ekonomiczny

SYTUACJA NA RYNKU AKCJI ORAZ DZIAŁANIA BANKÓW CENTRALNYCH W OBLICZU PANDEMII COVID-19

Wprowadzenie

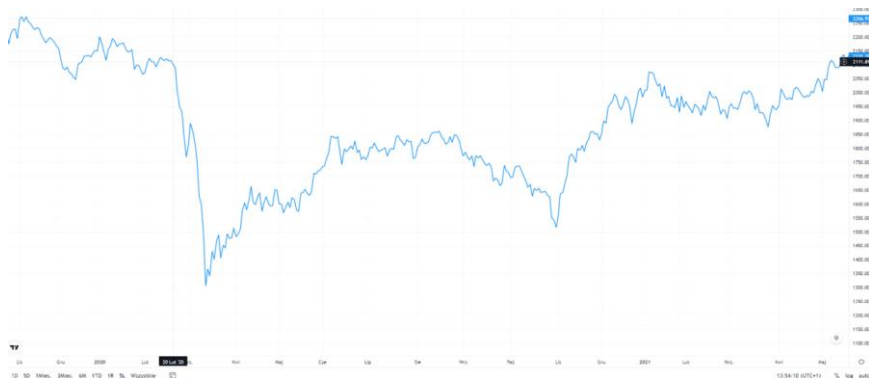
Pierwsze miesiące roku 2020 zostaną zapamiętane jako jedne z najtrudniejszych w historii dla światowej gospodarki. Globalna pandemia COVID-19 zmusiła rządy większości państw, by wprowadzić „lockdown”, mających na celu ograniczenie transmisji wirusa SARS-CoV-2. W konsekwencji załamały się łańcuchy dostaw, wstrzymano ruch turystyczny oraz zakazano masowych spotkań. Wiele podmiotów gospodarczych zaczęło być coraz bardziej narażonych na ryzyko upadłości. Zaistniała sytuacja pandemiczna miała bezpośredni wpływ na wysoką zmienność cen aktywów finansowych, a dynamika tych zmian mogła być jedynie porównywalna z krachem mającym miejsce podczas Wielkiego Kryzysu.

1. Analiza poziomu najważniejszych indeksów giełdowych na skutek wybuchu pandemii

Pierwsze dwa kwartały 2020 r. cechowała wysoka dynamika zmian połączone z najwyższym w tej dekadzie wolumenem obrotów.

Od 20 lutego nastąpił istotny wzrost dynamiki spadku poziomu indeksu WIG20 (rys. 1). A od 2 stycznia do 11 marca analizowany indeks stracił aż około 40%, osiągając najniższy poziom 11 marca¹.

¹ B. Lisicki, *Wpływ skutków ekonomicznych pandemii COVID-19 na raportowanie utraty wartości aktywów na przykładzie spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości” 2021, nr 4.



Rysunek 1. Poziom indeksu WIG20 w okresie 2020-2021

Źródło: *Trading View*, www.tradingview.com/symbols/GPW-WIG20 [dostęp: 19.01.2022].

Ogromnego „tąpnięcia” doświadczył również indeks Euro Stoxx 50 (rys. 2), który od pierwszej sesji w 2020 r. do 16 marca 2020 r. odnotował spadek o -34,42% (16 marca jego poziom był najniższy).



Rysunek 2. Poziom indeksu Euro Stoxx 50 w okresie 2020-2021

Źródło: *Trading View*, www.tradingview.com/symbols/FX-EUSTX50 [dostęp: 19.01.2022].

Dotkliwie spadki miały również miejsce na amerykańskim rynku kapitałowym (rys. 3). Od 6 stycznia do 16 marca 2020 doszło do obniżenia indeksu S&P 500 o -28.80% (16 marca 2020 indeks ten znalazł się na najniższym poziomie).



Rysunek 3. Poziom indeksu S&P 500 w okresie 2020-2021

Źródło: *Trading View*, www.tradingview.com/symbols/SPX [dostęp: 19.01.2022].

Z analizy sytuacji na wybranych rynkach giełdowych (rys. 1, 2, 3) wynika, że w marcu 2020 r. doszło do krachu, który dotknął najważniejsze indeksy akcyjne na świecie. Jednak pandemia COVID-19 nie była jedyną przyczyną tej sytuacji. Do wzrostu niepewności inwestorów przyczyniły się nadchodzące wybory w Stanach Zjednoczonych, jak również fiasko negocjacji krajów-producentów ropy naftowej i Rosji w zakresie ograniczenia wydobycia, co spowodowało ogromną wyprzedaż na rynku ropy. Choć z perspektywy globalnej gospodarki niższa cena ropy naftowej przekłada się na realne korzyści, to tak gwałtowna zmiana niesie za sobą bardzo poważne negatywne konsekwencje (począwszy od rosnących deficytów państw producentów ropy naftowej, po kłopoty z utrzymaniem zyskowności i płynności finansowej całych sektorów związanych z wydobyciem i przetwarzaniem ropy naftowej). Szczególnie dotyczy to akcji i obligacji emitentów z tego sektora, których kilkudziesięcioprocentowa przecena wpłynęła negatywnie również na inne segmenty obligacji przedsiębiorstw².

² Starfunds, *Komentarz dla portfela stabilnego wzrostu 03.2020*, https://starfunds.sharepoint.com/_forms/default.aspx [dostęp: 15.12.2021].

Obserwując rozprzestrzenianie się pandemii, inwestorzy zaczęli poszukiwać aktywów o niskim ryzyku i wysokiej płynności, a te które mogły okazać się dla nich bardziej ryzykowne były eliminowane z ich portfeli inwestycyjnych. W rezultacie istotnie spadły ceny akcji i wzrosła rentowności obligacji skarbowych. Krach giełdowy, który dotknął inwestorów, spowodowany obniżką kursów akcji notowanych na giełdach, oraz spadek wartości wielu przedsiębiorstw, które przed pandemią odnotowywały bardzo dobre wyniki finansowe, doprowadziły do wyodrębnienia się wielu różnych postaw wśród inwestorów. Silne emocje i strach przed stratami, które mogą ponieść inwestorzy, prowadził do tego, że wycofywali się oni z inwestycji zarówno krótko-, jak i długoterminowych. Zdarzały się jednak sytuacje, w których niektórzy inwestorzy nie ulegali emocjom i zachowywali się jak przed pandemią, a więc wykorzystywali sytuację, że inni wykazują się pasywnością w działaniu i kupowali niedowartościowane aktywa. Na podstawie badań można stwierdzić, że niektóre inwestycje poczynione podczas długofalowych kryzysów prowadzą do korzyści, gdy sytuacja już się unormuje, a na giełdy powraca spokój. Warto przy tym wskazać, że nieoceniona w warunkach kryzysowych okazuje się być pomoc banków centralnych i rządów, które podejmują decyzje ku wsparciu inwestorów i przedsiębiorców. Tak się też stało, po dynamicznych spadkach nastąpiło również dynamiczne odbicie spowodowane napływem kapitału zarówno ze strony inwestorów indywidualnych, jak i instytucjonalnych (rys. 1, 2, 3)³.

2. Zachowania wybranych banków centralnych w celu przeciwdziałania skutkom pandemii COVID – 19

Polityka monetarna jest jednym z filarów polityki finansowej prowadzonej przez państwo, która polega na podejmowaniu działań w celu zapewnienia stabilności cen i płynności dla całego systemu gospodarczego. Wszystko to należy do zadań banków centralnych, które prowadzą politykę pieniężną, sprawując kontrolę nad stopami procentowymi. Podczas podejmowania decyzji bank centralny powinien brać pod uwagę krajową, ale także światową sytuację gospodarczą.

Jeszcze przed światowym kryzysem finansowym lat 2007–2009 polityka pieniężna wielu krajów prowadziła do nadpłynności na rynkach finansowych, ale określano ją jako stabilną. W następstwie tego kryzysu zastosowano szereg niekonwencjonalnych instrumentów polityki monetarnej, przyjmujących formę programów skupu toksycznych papierów wartościowych opartych na złych kredytach hipotecznych amerykańskich gospodarstw domowych (głównie przez FED

³ A. Lipa, *Polityka monetarna Europejskiego Banku Centralnego a ceny aktywów*, „Zeszyt Naukowy Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów Szkoła Główna Handlowa w Warszawie” 2009, nr 95.

i EBC). A kryzys strefy euro przyniósł kolejne działania, zmierzające do zebrania z rynku problematycznych papierów skarbowych państw Europy Południowej (programy skupu EBC)⁴.

Z ogromnym problemem gospodarczym świat zetknął się ponownie na skutek pandemii COVID-19. W obliczu kryzysu pandemicznego banki centralne zdecydowały się ponownie na szerokie zastosowanie niekonwencjonalnych narzędzi, sięgając przy tym również po standardowe instrumenty. Programy skupu aktywów ustabilizowały sytuację na rynkach finansowych (rys. 4) i obniżyły rentowności obligacji skarbowych, tak pożądanych przez inwestorów w warunkach niepewności (traktowanych jako *safe haven assets*, czyli bezpieczne przystanie).



Rysunek 4. Rynkowe instrumenty finansowe gospodarek wschodzących ceny akcji, kursy walut (lewa oś) i rentowność obligacji skarbowych (prawa oś) w latach 2019–2020

Źródło: *Obserwator finansowy*, <https://www.obserwatorfinansowy.pl/bez-kategorii/rotator/polityka-pieniezna-w-czasach-zarazy-wyzwania-dla-gospodarek-wschodzacych/> [dostęp: 28.12.2021].

Kryzys gospodarczy spowodowany pandemią COVID-19 objawiał się istotnym pogorszeniem sytuacji wielu gospodarek, w tym także wschodzących, a więc od rozwijających się do rozwiniętych. Spadku PKB doświadczyły wszystkie niemalże kraje - w odróżnieniu od sytuacji z 2009 r., kiedy pomimo globalnego kryzysu finansowego krajom wschodzącym udało się utrzymać dodatnie dynamiki wzrostu gospodarczego (wzrost PKB w gospodarkach wschodzących w 2009 roku wyniósł 2,8%, a w rozwiniętych doszło do spadku PKB o dynamice -3,3%). Dodatkowo tempo wzrostu odnotowały jedynie pojedyncze państwa, głów-

⁴ *Ibidem*.

nie azjatyckie, którym udało się opanować epidemię na wczesnym etapie (m.in. Chiny, Wietnam, Laos).

System Rezerwy Federalnej (FED) to bank centralny największej gospodarki na świecie, co czyni go niezwykle ważną instytucją finansową, której decyzje i postanowienia mają wpływ na kształtowanie się sytuacji gospodarek krajów całego świata. Bank centralny Stanów Zjednoczonych spodziewał się negatywnego wpływu pandemii na gospodarkę, m.in. zwiększenia poziomu bezrobocia, dlatego też już na początku marca 2020 r. postanowił szybko reagować poprzez zmniejszenie stopy procentowej, która znalazła się na poziomie 0,0-0,25%. Tak znaczna redukcja stopy procentowej została przeprowadzona pierwszy raz w historii FED, nawet podczas kryzysu w latach 2007–2009 nie była ona aż tak drastyczna. Tak zdecydowane działania FED były spowodowane doświadczeniami z poprzedniego światowego kryzysu finansowego lat 2007–2009. A więc w pierwszej kolejności zastosowano standardowe narzędzie polityki pieniężnej, jakim jest zmiana podstawowych stóp procentowych banku centralnego. Kolejnym działaniem FED stało się wdrożenie w życie programu wykupu skarbowych papierów wartościowych o wartości 500 mld dolarów oraz wartych 200 mld dolarów papierów wartościowych zabezpieczonych hipoteką. Dzięki temu zapewniona została płynność banków na odpowiednim poziomie⁵.

„Nadzwyczajne czasy wymagają nadzwyczajnych działań. Nasze zaangażowanie w ochronę euro nie zna limitów”. Te słowa wypowiedziała Ch. Lagarde, prezes EBC, w obliczu pandemii COVID-19. Łagodzenie wpływu pandemii na gospodarkę strefy euro i pomoc społeczeństwu Europy jest niezwykle ważna, dlatego też EBC wprowadził pakiet środków z zakresu polityki pieniężnej i nadzoru bankowego. Podstawowymi celami EBC jest pomoc gospodarce w amortyzacji szoku wywołanego przez panującego wirusa. Przeznaczył on 1850 mld euro na nadzwyczajny program skupu aktywów w czasie pandemii. EBC wykupił aktywa, koncentrując się na obligacjach sektora prywatnego, zapewniając płynność systemu bankowego. Celem EBC stało się też utrzymanie akcji kredytowej, tak by przedsiębiorstwa i gospodarstwa domowe mogły pozyskiwać niezbędne dla nich środki finansowe (przeciwdziałanie procesowi wyhamowywania akcji kredytowej w warunkach kryzysowych). Dodatkowo podjęto kroki w celu ochrony stabilności finansowej przez wzmocnienie współpracy międzynarodowej. Warto zwrócić uwagę na to, że EBC, mimo oczekiwań rynku, nie obniżył stóp procentowych, ponieważ osiągnęły one już wcześniej poziom -0,5% (główna stopa procentowa), co i tak jest już wynikiem poniżej zera⁶.

⁵ J. Kubiczek, *Polityka monetarna FED, EBC oraz NBP w obliczu pandemii SARS-CoV-2* [w:] *Ekonomia i finanse w XXI wieku. Wyzwania dla zglobalizowanego świata*, red. A. Borcuch, J. Kubiczek, Wydawnictwo Naukowe ArchaeGraph, Łódź-Kielce 2020, s. 125–138.

⁶ J. Tomkiewicz, *Skutki uboczne kryzysowej polityki monetarnej*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach” 2015, nr 214.

NBP bardzo szybko zareagował na ryzyka związane z pandemią i podjął działania mające na celu łagodzenie skutków tego szoku dla sfery realnej i finansowej gospodarki. Swoje działania oparł na obniżce stóp procentowych do 0,1%, czego rezultaty dostrzec można było w obniżeniu kosztów obsługi kredytów. Dzięki temu obywatele mogli odczuć ulgę w wysokości spłacanych rat, a przedsiębiorcy byli w mniejszym zakresie narażeni na ryzyko niewypłacalności. Wykupiono obligacje skarbowe i obniżono stopy rezerwy obowiązkowej z 3,5% do 0,5%. Podjęto też pewne kroki na rynku walutowym. Zaoferowano także kredyty wekslowe, którego przeznaczenie to refinansowanie kredytów udzielanych przedsiębiorcom przez banki komercyjne (banki pozyskują weksle jako zabezpieczenie kredytów dla przedsiębiorstw i dyskontują je w NBP)⁷.

Wnioski

Mimo, że poszczególne działania banków centralnych miały raczej bezpośrednio przełożenie na rynek długu skarbowego, to na skutek przeprowadzonych operacji otwartego rynku przez banki centralne poddane analizie, pośrednio wpłynęły na rynek giełdowy poszczególnych państw, co widać w zachowaniu się kluczowych indeksów giełdowych w drugiej połowie 2020 r. Po okresie, gdy rynek nie funkcjonował normalnie, systematycznie sytuacja zaczęła się poprawiać, a inwestorów zaczęła cechować mniejsza awersja do ryzyka.

Interwencja banków centralnych w obliczu pandemii COVID-19 była konieczna. Skala interwencji była duża. Jednak nie mogła się ona odbić na gospodarce bez negatywnych konsekwencji, gdyż odkładanie podwyższenia stóp procentowych w połączeniu z prowadzonym luzowaniem ilościowym przyczyniło się do wzrostu inflacji w wielu krajach. Tymczasem rynki finansowe są coraz bardziej uzależnione od polityki luzowania ilościowego, a na zapowiedzi ograniczenia dostarczania płynności przez bank centralny reagują spadkami indeksów.

Bibliografia

- Kubiczek J., *Polityka monetarna FED, EBC oraz NBP w obliczu pandemii SARS-CoV-2* [w:] *Ekonomia i finanse w XXI wieku. Wyzwania dla zglobalizowanego świata*, red. A. Borcuch, J. Kubiczek, Wydawnictwo Naukowe ArchaeGraph, Łódź-Kielce 2020.
- Lipa A., *Polityka monetarna Europejskiego Banku Centralnego a ceny aktywów*, „Zeszyt Naukowy Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów Szkoła Główna Handlowa w Warszawie” 2009, nr 95.

⁷ NBP, <https://www.nbp.pl/home.aspx?f=/faq/kredyt-wekslowy.html> [dostęp: 13.01.2022].

Lisicki B., *Wpływ skutków ekonomicznych pandemii COVID-19 na raportowanie utraty wartości aktywów na przykładzie spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości” 2021, nr 4.

NBP, <https://www.nbp.pl/home.aspx?f=/faq/kredyt-wekslowy.html>.

Obserwator Finansowy, <https://www.obserwatorfinansowy.pl/bez-kategorii/rotator/polityka-pieniezna-w-czasach-zarazy-wyzwania-dla-gospodarek-wschodzacych/>.

Starfunds, https://starfunds.sharepoint.com/_forms/default.aspx.

Tomkiewicz J., *Skutki uboczne kryzysowej polityki monetarnej*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach” 2015, nr 214.

Trading View, www.tradingview.com/symbols/GPW-WIG20.

Streszczenie

Celem niniejszego artykułu jest analiza wysokiej zmienności wycen aktywów rynku kapitałowego w 2020 roku, która była spowodowana ucieczką inwestorów w kierunku jakości i płynności w warunkach kryzysowych, jak również wpływu stosowania instrumentów polityki monetarnej na wybrane rynki akcji. W artykule dokonano charakterystyki paniki marcowej na rynku kapitałowym i dynamiki spadków indeksów giełdowych. Omówiono instrumenty polityki pieniężnej zastosowane przez FED, NBP i ECB w obliczu pandemii.

Słowa kluczowe: pandemia COVID-19, bank centralny, rynek akcji

THE SITUATION ON THE SHARE MARKET AND THE ACTIVITIES OF CENTRAL BANKS IN THE FACE OF THE COVID-19 PANDEMIC

Summary

The purpose of this article is to analyze the high volatility of capital market asset valuations in 2020, which was driven by investors' flight to quality and liquidity in crisis conditions, as well as the impact of the use of monetary policy instruments on selected equity markets. The article characterizes the March panic in the capital market and the dynamics of the fall of stock indices. It discusses the monetary policy instruments applied by the FED, NBP and ECB in the face of the pandemic.

Keywords: COVID-19 pandemic, central bank, stock market