

AGNIESZKA OPALKA

Uniwersytet Szczeciński

SYTUACJA NA GIELDZIE
PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH W WARSZAWIE
PRÓBA OCENY

Wprowadzenie

Rynek kapitałowy jest częścią systemu umożliwiającego manewrowanie środkami finansowymi i lokowanie ich w wybranych instrumentach finansowych. Pełni on istotne funkcje w gospodarce, umożliwiając akwizycję kapitału w drodze emisji różnego rodzaju papierów wartościowych, jego transformację wynikającą z szerokiego wachlarza możliwości inwestycyjnych oraz ocenę, która kształtuje się w wyniku dokonywania operacji giełdowych¹. Na rynku tym można wyróżnić dwa uzupełniające się elementy:

- rynek, na którym emituje się i wstępnie rozprowadza między inwestorów papiery wartościowe (rynek pierwotny – *primary market*),
- rynek, na którym obraca się wyemitowanymi papierami wartościowymi (rynek wtórny – *secondary market*).

Rynkiem wtórnym dla wielu polskich instrumentów finansowych, zwłaszcza dla akcji polskich przedsiębiorstw, jest Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie. Zapewnia ona koncentrację podaży i popytu na instrumenty finansowe,

¹ *System finansowy w Polsce*, red. B. Pietrzak, Z. Polański, B. Woźniak, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2006, s. 261–263.

bezpieczny i sprawny przebieg transakcji, upowszechnianie informacji o kursach i obrotach instrumentami finansowymi².

Aby rynek kapitałowy mógł właściwie funkcjonować, konieczne jest sprawne działanie dwóch wymienionych już segmentów. W przeciwnym razie jakiegokolwiek zakłócenia na rynku pierwotnym lub wtórnym znajdą odzwierciedlenie w funkcjonowaniu innych rynków finansowych.

Celem artykułu jest próba oceny stanu giełdy w Warszawie w latach 2004–2010 w perspektywie jej rozwoju i roli w wychodzeniu Polski z kryzysu finansowego.

1. Przykłady kryzysów giełdowych

W celu zidentyfikowania przyczyn kryzysów giełdowych warto przypomnieć dwa klasyczne przykłady gwałtownego wzrostu, a następnie nagłego spadku notowań akcji.

Pierwsza sytuacja miała miejsce w 1929 roku na amerykańskim rynku akcji. W latach dwudziestych XX wieku gospodarka Stanów Zjednoczonych – napędzana dużym popytem inwestycyjnym i konsumpcyjnym – przeżywała swój rozkwit. Na giełdzie rosły notowania akcji. Zachętą do zaciągania kredytów na zakup papierów wartościowych była niska stopa procentowa. Dla większości uczestników amerykańskiego rynku akcji krach giełdowy przyszedł nieoczekiwanie. Polityka pieniężna amerykańskich władz monetarnych oraz zmniejszenie popytu konsumpcyjnego i inwestycyjnego spowodowały wieloletni kryzys całej gospodarki Stanów Zjednoczonych.

Kolejnym przykładem załamania giełdowego był rok 1987. Korzystne dla inwestorów giełdowych lata 1982–1987 zapewniały stały wzrost kursów akcji. W roku 1987 notowania się załamały, co było efektem utrzymującego się w Stanach Zjednoczonych deficytu budżetowego oraz niekorzystnych wyników handlu zagranicznego.

Na podstawie tych sytuacji można stwierdzić, że kryzys na rynku finansowym – gwałtowny spadek notowań – poprzedza sekwencja zdarzeń prowadzących najpierw do gwałtownego wzrostu kursów akcji³.

² K. Jajuga, T. Jajuga, *Inwestycje*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007, s. 73.

³ *System finansowy...*, s. 270–271.

Narastanie kryzysu:

- 1) Pomysł, który oferuje nielimitowany wzrost kursu inwestycji, a co za tym idzie bogactwo.
- 2) Nierównowaga między ograniczonymi możliwościami inwestycyjnymi a ilością pieniądza na rynku, co powoduje, że inwestycje pewnej grupy inwestorów, których efektem jest wzrost notowań rynkowych, przyciągają uwagę coraz szerszej publiczności.
- 3) Pomysł, który zainteresował inwestorów, nie może być szybko i jednoznacznie oceniony negatywnie.
- 4) Inwestorzy zaczynają naśladować swoich liderów.
- 5) Następuje gwałtowne przewartościowanie rynku, a notowania ciągle rosną.
- 6) Nowy poziom cen jest sankcjonowany przez osoby uważane przez społeczeństwo za liderów i ekspertów; uzyskuje coś co można nazwać oficjalnym poparciem.
- 7) Zanika strach, pojawiają się nowe, podobne do oryginalnego, projekty, w których chętnie uczestniczą osoby, które nie wzięły udziału we wcześniejszych przedsięwzięciach inwestycyjnych.
- 8) Powstaje piramida długów, polegająca na udzielaniu kredytów na zakup już przewartościowanych instrumentów inwestycyjnych.
- 9) Gorączka spekulacyjna i towarzyszące jej przewartościowanie rynku trwają dłużej niż przypuszczano.
- 10) W związku z osiąganymi przez inwestorów zyskami trwa atmosfera święta, jednocześnie szeroko stosowane są różnego rodzaju praktyki niezgodne z prawem.
- 11) Relacje cen stają się absurdalne.

Krach:

- 1) Wzrost cen zwiększa podaż papierów wartościowych, nowe ich emisje trafiają na rynek.
- 2) Następuje wzrost kosztu kapitału pożyczkowego, wynikający ze wzrostu popytu i/lub zmniejszenia podaży pieniądza przez władze monetarne.
- 3) Ceny gwałtownie spadają, z dnia na dzień zmniejszają się możliwości finansowania przyjętej pozycji, powstaje samonapędzająca się spirala spadku cen. Każdy chce opuścić rynek w tym samym czasie.
- 4) Wychodzą na jaw różnego rodzaju działania sprzeczne z prawem, co powoduje spadek zaufania do rynku.

5) Agencje rządowe i *quasi*-rządowe usiłują (na ogół bez powodzenia) podtrzymać rynek, podobne działania podejmują banki komercyjne (na przykład J.P. Morgan, jedna z czołowych postaci amerykańskiego świata finansowego na początku XX wieku, usiłował podtrzymać w 1929 roku rynek, dokonując interwencyjnych zakupów akcji).

Zamyka się spekulacyjny cykl giełdowy.

Podobny scenariusz zdarzeń miał miejsce na amerykańskim rynku nieruchomości, z negatywnym w skutkach dla gospodarek niemal całego świata finałem w 2007 roku.

Wśród uczestników rynku są tacy, którzy ocenę sytuacji opierają na przesłankach życzeniowych, jak i tacy, którzy poddają się presji ogółu, jednocześnie niemało uczestników, widząc sytuację taką, jaka jest, podejmuje decyzje zgodnie z zasadą racjonalnego działania. Spora część opinii uważała, że ci ostatni nie liczą się, gdyż większość inwestorów, deponentów, kredytodawców zachowuje się nieracjonalnie i dotyczy to zarówno przedsiębiorstw, gospodarstw domowych, jak i instytucji finansowych. Przyjmując ten punkt widzenia, uznano, że kryzys jest konsekwencją irracjonalności zachowań ludzi – uczestników rynku⁴.

2. Znaczenie warszawskiej giełdy w kontekście kryzysu

Kryzysem finansowym można określić poważne zaburzenia na rynkach finansowych, charakteryzujące się gwałtownym spadkiem cen aktywów oraz upadłością wielu firm i instytucji finansowych. W konsekwencji niezdolności rynków finansowych do efektywnego działania następuje gwałtowne ograniczenie aktywności gospodarczej⁵.

Kryzys z 2007 roku pierwszy raz pokazał swoje oblicze 3 stycznia, kiedy to ogłoszono bankructwo spółki Ownit Mortgage Solutions Inc., oferującej ryzykowne kredyty hipoteczne osobom prawie lub całkowicie niewypłacalnym (tak zwany rynek kredytów *subprime*). Na początku 2007 roku ceny domów zaczęły spadać, co w konsekwencji przyczyniło się do upadku kolejnych 25 instytucji

⁴ H. Zadora, *O systemowej przyczynie kryzysu finansowego*, w: *Rynki finansowe i ubezpieczenia. Nowe perspektywy instytucji i instrumentów*, red. W. Przybylska-Kapuścińska, J. Handschke, Zeszyty Naukowe nr 143, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, Poznań 2010, s. 24.

⁵ F.S. Miszkin, *Ekonomika pieniądza, bankowości i rynków finansowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2002, s. 275–276.

kredytowych. Załamanie na rynku nieruchomości uruchomiło łańcuch wydarzeń. Dotyczył on banków na całym świecie, posiadających rozmaite papiery dłużne zabezpieczone złymi kredytami hipotecznymi. Spadki cen tych papierów pogłębiały się wraz ze spadkami wartości nieruchomości. Deprecjacja indeksów w czerwcu i sierpniu 2007 roku przeniosła się na rynek polski. Zaczął dominować w statystyce sesji kolor czerwony, mimo zapewnień rządu, a także dużej rzeszy analityków finansowych o bezpodstawności takich zachowań⁶. Polski rynek giełdowy nie działa w oderwaniu od innych giełd świata. Inwestorzy reagują na stan koniunktury giełdowej i zachowania innych giełd na świecie. Napływ informacji z zewnątrz natychmiast odbija się na spadkach giełdowych, zwłaszcza po wejściu do UE i funkcjonowaniu na jednolitym rynku finansowym. Tak stało się i na przełomie lat 2007–2008.

Opisując znaczenie giełdy dla polskiej gospodarki, można posłużyć się danymi statystycznymi. Kapitalizacja warszawskiej giełdy wyniosła w 2004 roku 291,7 mld zł, a w roku 2007 – już 1 080,3 mld zł. Dynamiczny wzrost wartości rynkowej spółek notowanych na GPW SA szedł w parze ze wzrostem liczby spółek w obrocie oraz liczby debiutów. Potwierdzeniem rozwoju polskiej giełdy jest także rosnący Warszawski Indeks Giełdowy, określający łączną zmianę cen akcji na rynku w danym dniu.

Ogólnoświatowy kryzys rynku finansowego i bankowego przyniósł pogorszenie sytuacji ekonomicznej Polski we wszystkich jej aspektach. Na bessę na warszawskim parkiecie również nie trzeba było długo czekać. W większości przypadków *pogromcami kryzysu* okazały się firmy małe, notowane jedynie w głównym indeksie WIG. Wyraźne zmiany na warszawskiej giełdzie potwierdzają jak mocno jest ona związana z rynkiem finansowym na świecie. Nie można przewidzieć, kiedy skończy się recesja gospodarcza na świecie i jakie będą jej skutki. Wyraźne spadki na rodzimym parkiecie miały miejsce w 2008 roku. Rok 2009 był rokiem zmiennym. Wiele danych makroekonomicznych na koniec 2009 roku sytuuje Polskę na całkiem niezłym miejscu w Europie. Rok 2010 i kolejne lata udowodnią, czy jest to krok ku lepszemu, ku wychodzeniu z recesji.

Giełda Papierów Wartościowych SA w Warszawie jest kapitałowym sercem gospodarki. Tłoczy kapitał od tych, którzy go mają, do tych, którzy go potrzebują.

⁶ E. Gruszczyńska-Broźbar, *Funkcjonowanie GPW w Warszawie w świetle światowego kryzysu finansowego*, w: *Finanse 2009 – teoria i praktyka. Rynki finansowe i ubezpieczenia*, Zeszyty Naukowe nr 550, Ekonomiczne Problemy Usług nr 40, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2009, s. 130.

Dlatego jej rola w narodowej gospodarce to coś więcej niż zatrudnianie kilkuset ludzi, zarabianie pieniędzy i płacenie podatków. Giełdowy parkiet jest alternatywą dla kredytów bankowych, jest źródłem kapitału na rozwój firm. GPW SA jest fenomenem na skalę europejską od lat, utrzymując się w czołówce pod względem liczby i wartości debiutów. W najbliższych latach giełda ma do odegrania ważną rolę w wychodzeniu Polski z kryzysu⁷.

Sytuacja na GPW jest obecnie lepsza niż w 2008 czy 2009 roku, co przejawia się chociażby większym zainteresowaniem inwestorów oraz tym, że wiele ofert kończy się sukcesem. Poprawia się sytuacja firm potrzebujących pieniędzy na rozwój. Mają możliwość wyboru spośród alternatywnych form finansowania – od długu przez inwestora finansowego po publiczną ofertę akcji. Pieniądze nie są jednak w równej mierze dostępne dla wszystkich. Nadal bardzo istotna jest analiza pozycji rynkowej przedsiębiorstwa, jego sytuacji finansowej, prognoz wyników oraz oczekiwań właścicieli w odniesieniu do przyszłości spółki.

3. Sytuacja na rynku kapitałowym w Polsce w latach 2004–2009

Lata 2004–2007 były na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie rekordowe pod względem wartości rynkowej notowanych spółek, dzięki wysokim obrotom i rosnącym indeksom. Wszystko to stało się po okresie bessy związanej ze spadkami wartości indeksów giełd światowych i spadkami indeksów na warszawskiej giełdzie. W tabeli 1 pokazano wybrane mierniki charakteryzujące sytuację na warszawskiej giełdzie.

W roku 2003 miała miejsce zmiana na rynku akcji. Na poprawę nastrojów na giełdzie wpłynęły: polepszenie koniunktury gospodarczej w Polsce, a co się z tym wiąże – wyników spółek, pozytywne wyniki referendum unijnego oraz spadek cen na rynku obligacji skarbowych. Na giełdę wpłynęła też poprawa nastrojów na giełdach światowych. Na poprawę światowej koniunktury giełdowej duży wpływ wywarło polepszenie sytuacji gospodarczej na świecie, a szczególnie w Stanach Zjednoczonych, czego skutkiem były pozytywne wyniki finansowe notowanych spółek. W roku 2004 kontynuowana była tendencja wzrostowa z 2003 roku. Kapitalizacja rynku wzrosła ze 167,7 mld zł w 2003 roku do 291,7 mld zł w roku 2004 (o 73,9%), a indeks giełdowy WIG o 27,9%, osiągając najwyższy w historii poziom 26 636,19 pkt. Na dobrą koniunkturę na giełdzie wpłynęły pozytywne

⁷ T. Prusek, *Jak z głową sprzedać giełdę*, „Gazeta Wyborcza” 2009, nr 245.

Tabela 1

Wybrane charakterystyki Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie
w latach 2004–2010

Wyszczególnienie	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010*
	[mld zł]						
Kapitalizacja na koniec roku	291,7	424,5	635,9	1.080,3	465,1	715,8	757,8
w tym:							
spółki krajowe	214,3	308,4	437,7	509,9	267,3	421,2	484,5
spółki zagraniczne	77,4	116,5	198,2	570,4	197,8	294,6	273,3
Stosunek kapitalizacji do PKB [%]	31,6	43,2	60,0	91,8	36,5	53,3	–
Liczba spółek krajowych notowanych na GPW	225	248	272	328	349	354	362
Liczba debiutów	36	35	38	81	33	13	14

* Stan na sierpień 2010.

Źródło: opracowanie na podstawie danych GPW (www.gpw.pl) i danych GUS (www.stat.gov.pl).

dane makroekonomiczne dla Polski, które znalazły odzwierciedlenie w rosnących zyskach spółek. Duże znaczenie miały również wejście Polski do Unii Europejskiej oraz dobra sytuacja na giełdach światowych. Wyraźny wzrost kapitalizacji był przede wszystkim rezultatem wprowadzenia do obrotu akcji banku PKO BP, który od tego momentu był największą krajową spółką notowaną na GPW. Pierwsza oferta publiczna (IPO – *initial public offering*) banku PKO BP była w 2004 roku drugą pod względem wielkości ofertą IPO na rynkach europejskich. Pod względem liczby debiutujących spółek GPW zajęła trzecie miejsce wśród giełd europejskich, po London Stock Exchange i Euronext. Dobre wyniki spółek w połączeniu z „efektem Unii Europejskiej” powodowały stały dopływ nowych pieniędzy na rynek i długotrwały optymizm na rynku. Wysokie obroty i rosnące indeksy sprawiły, że lata 2004–2007 były rekordowe pod względem wartości rynkowej notowanych spółek. W roku 2007 kapitalizacja wzrosła w porównaniu z rokiem 2004 o 270,3%, przy wzroście indeksu WIG w tym samym okresie o 108,9%. Ogólnoświatowy kryzys rynku finansowego i bankowego w latach 2007–2008, który rozpoczął się od zapaści na rynku pożyczek hipotecznych wysokiego ryzyka w Stanach Zjednoczonych w niedługim czasie objął cały świat, w tym Polskę, co pokazało, jak bardzo rynki finansowe, nie tylko w Polsce, są zglobalizowane i zależne od siebie. Obserwując warszawską giełdę w roku 2008, trzeba zauważyć duży spadek wartości rynkowej spółek (o 56,9% w porównaniu z rokiem 2007),

przy jednoczesnym spadku indeksu WIG (o 51,1%). Zdecydowanie zmniejszyła się także liczba debiutów na warszawskim parkiecie.

Należy zaznaczyć, że kryzys gospodarczy w Polsce jest odczuwany w zdecydowanie mniejszym stopniu niż w innych krajach europejskich. Potwierdzają to dane z lat 2009 i 2010. O 53,9% wzrosła kapitalizacja giełdy w 2009 roku w porównaniu ze słabym rokiem 2008. W sierpniu 2010 roku kapitalizacja przekroczyła nieznacznie roczną kapitalizację z roku poprzedniego. Rośnie liczba spółek krajowych notowanych na GPW, a także debiutów. Sytuacja wydaje się lepsza również dzięki temu, że w Polsce przeprowadzono dwie olbrzymie oferty – sprzedaż przez Skarb Państwa akcji PZU i Tauronu. Oferta pierwszej firmy opiewała na blisko 8,1 mld zł, a drugiej na 4,2 mld zł. Dla porównania, wartość największej oferty w 2008 roku sięgnęła niespełna 2 mld zł (emisja akcji Enei), a w 2009 roku niemal 6 mld zł (sprzedaż akcji Polskiej Grupy Energetycznej).

Bardzo istotnym wskaźnikiem informującym o znaczeniu giełdy w gospodarce jest stosunek kapitalizacji do PKB. Rynek giełdowy zaczyna odgrywać istotną rolę ekonomiczną w gospodarce wówczas, gdy kapitalizacja przekroczy 50% PKB. Na podstawie danych zawartych w tabeli 1 stwierdzić można, że i ten miernik odzwierciedla sytuację na giełdzie w Warszawie, zmieniając swój poziom wraz z innymi wielkościami charakterystycznymi dla polskiej gospodarki.

Dynamiczną sytuację na warszawskiej giełdzie potwierdzają również stopy zwrotu najważniejszych indeksów:

1. Indeksu WIG20 obliczanego (od 16 kwietnia 1994 roku) na podstawie wartości portfela akcji 20 największych i najbardziej płynnych spółek z podstawowego rynku akcji. W indeksie WIG20 nie mogą uczestniczyć spółki z indeksów mWIG40 i sWIG80 oraz więcej niż pięć spółek z jednego sektora giełdowego.
2. Indeksu sWIG80 obliczanego od 31 grudnia 1994 roku i obejmującego 80 małych spółek notowanych na giełdzie w Warszawie. (Do 16 marca 2007 roku indeks nosił nazwę WIRR). W indeksie sWIG80 nie uczestniczą spółki z indeksów WIG20 i mWIG40 oraz spółki zagraniczne notowane na giełdzie oraz na innych rynkach o wartości rynkowej w dniu rankingu powyżej 100 mln euro.
3. Indeksu mWIG40 obliczanego od 31 grudnia 1997 roku i obejmującego 40 średnich spółek notowanych na GPW. (Do 16 marca 2007 roku indeks nosił nazwę MIDWIG). W indeksie mWIG40 nie uczestniczą spółki z indeksów WIG20 i sWIG80 oraz spółki zagraniczne notowane na giełdzie

oraz na innych rynkach o wartości rynkowej w dniu rankingu powyżej 1 mld euro.

4. Indeksu WIG-PL obliczanego od 22 grudnia 2003 roku. W jego skład wchodzi akcje wszystkich krajowych spółek giełdowych.

Tabela 2

Stopy zwrotu indeksów w latach 2004–2010

Wyszczególnienie	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010*
	w %						
WIG20	24,56	35,42	23,75	5,19	-48,21	33,47	1,77
mWIG40	36,30	27,61	69,10	7,90	-62,48	55,24	6,98
sWIG80	72,90	15,46	132,42	25,17	-56,95	61,85	6,47
WIG-PL	27,44	32,92	42,76	9,23	-50,62	44,93	5,29

* Stan na sierpień 2010.

Źródło: opracowanie na podstawie danych GPW (www.gpw.pl).

Stopy zwrotu indeksów spółek notowanych na warszawskim parkiecie pokazują, że w latach 2004–2006 następował dynamiczny wzrost wartości indeksów największych, średnich i małych spółek. Indeks WIG20 pokonał w 2006 roku barierę ponad 3000 punktów, osiągając stopę zwrotu 23,75%. Kolejny rekord zanotowały średnie spółki, przekraczając w 2006 roku granicę 3700 punktów (stopa zwrotu 69,10%). Podobnie wzrost wartości osiągnął indeks małych spółek sWIG80, przekraczając w roku 2006 poziom 12 700 punktów. Tak też zachowywał się indeks wszystkich spółek krajowych WIG-PL. Pogorszenie sytuacji widać pod koniec 2007 roku, kiedy wszystkie indeksy zanotowały mniejsze wzrosty wartości, co potwierdzają zdecydowanie niższe stopy zwrotu. W roku 2008 zaobserwować można załamanie sytuacji na rynku kapitałowym w Polsce, powiązane z nadejściem światowego kryzysu gospodarczego. Dane z 2009 roku pokazują, że najlepiej w trudnym dla gospodarki polskiej okresie spowolnienia gospodarczego najlepiej radzą sobie spółki małe i średnie, których wartości indeksów wzrosły najbardziej w porównaniu z rokiem 2008. Według danych z sierpnia 2010 roku nadal w najlepszej sytuacji są małe i średnie przedsiębiorstwa. Stopa zwrotu WIG20 w tym samym okresie wyniosła 1,77%, przy 6,98% dla mWIG40 i 6,47% dla sWIG80.

Oceniając funkcjonowanie spółek, których papiery wartościowe są w obrocie rynkowym, stosuje się wiele wskaźników. Wśród nich najpopularniejsze to: cena/

zysk, cena/wartość księgową, stopa dywidendy, wskaźnik obrotu akcjami, a tym samym związana z nim wartość obrotów akcjami. Wszystkie te miary potwierdzają, że po wejściu Polski do Unii Europejskiej rynek giełdowy zaczął się rozwijać, a funkcjonując na jednolitym rynku finansowym, podatny jest na wszelkie załamania innych gospodarek na świecie. Rozprzestrzeniający się od 2007 roku kryzys dotknął także i Polskę, co widać w gorszych wskaźnikach z 2008 roku (tabela 3).

Tabela 3

Wskaźniki akcji w latach 2004–2010

Wyszczególnienie	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010**
Wartość obrotów akcjami ogółem [mld zł]	119,5	197,0	338,7	479,5	331,3	351,9	289,2
C/Z*	24,4	15,5	10,1	17,7	11	14,3	18,9
C/WK*	1,86	2,06	1,95	2,83	1,57	1,04	1,16
Stopa dywidendy [%]*	1,5	1,8	2	2,8	3,1	3,6	2,6
Wskaźnik obrotu akcjami [%]	18,6	22,3	23,5	22,4	44,2	58,3	44,9

* Wskaźnik średnioroczny dla wszystkich spółek.

** Stan na sierpień 2010.

Źródło: opracowanie na podstawie danych GPW (www.gpw.pl).

Podsumowanie

Giełdowa ocena kapitału polega na ciągłej wycenie rynkowej wartości spółek. Należy jednak zauważyć, że wycena ta może być dyskusyjna w przypadku, gdy zmiany cen akcji związane są z nieuzasadnionymi wzrostami bądź spadkami cen papierów wartościowych. Wówczas nie sprawdza się również funkcja giełdy jako barometru gospodarki. Oprócz patologii rynku bądź psychologii „nakręcania” zwyżek lub zniżek kursowych mogą wystąpić sytuacje rynkowe opisane przez klasyków ekonomii. Zdaniem J. Robinson, jednostka reaguje przy dokonywaniu wyboru na całą skomplikowaną sytuację społeczną i nie kieruje się wyłącznie względami natury gospodarczej, lecz ulega zwyczajom przodków, nastrojom, uczuciom strachu i snobizmu⁸. Przyczyny kryzysu finansowego mają charakter

⁸ E. Gruszczyńska-Broźbar, *Stan i perspektywy rozwoju Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie SA*, w: *Harmonizacja rynków finansowych i finansów przedsiębiorstw w skali narodowej i europejskiej*, red. A. Bogus, M. Wypych, Difin, Warszawa 2007, s. 181.

hierarchiczny, z możliwą do identyfikacji paraprzyczyną, którą jest częściowa rezerwa od depozytów na żądanie, umożliwiająca nadmierną ekspansję kredytów przez system bankowy, przy pełnej akceptacji banków centralnych⁹. Na kryzys finansowy składają się więc sekwencje zdarzeń prowadzących początkowo do gwałtownych wzrostów, a następnie do nagłych spadków notowań akcji. Podobny scenariusz wydarzeń można zaobserwować, analizując etapy kryzysu na rynku pożyczek hipotecznych wysokiego ryzyka w Stanach Zjednoczonych. Wybrane mierniki rozwoju giełdy w Polsce pokazują, jak bardzo rynki finansowe na świecie są zglobalizowane i zależne od siebie.

Rozwój giełdy staje się strategicznym zadaniem dla działalności każdej gospodarki. Należy na bieżąco zauważać, monitorować i przeciwdziałać zagrożeniom związanym z jej funkcjonowaniem. Nade wszystko konieczne jest podjęcie działań prorozwojowych, zdeterminowanych współczesnymi tendencjami występującymi na rozwiniętych rynkach kapitałów pieniężnych, to jest globalizacją, liberalizacją, deregulacją i konkurencją¹⁰.

Literatura

- Gruszczyńska-Broźbar E., *Funkcjonowanie GPW w Warszawie w świetle światowego kryzysu finansowego*, w: *Finanse 2009 – teoria i praktyka. Rynki finansowe i ubezpieczenia*, red. W. Tarczyński, D. Zarzecki, Zeszyty Naukowe nr 550, Ekonomiczne Problemy Usług nr 40, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2009.
- Gruszczyńska-Broźbar E., *Stan i perspektywy rozwoju Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie SA*, w: *Harmonizacja rynków finansowych i finansów przedsiębiorstw w skali narodowej i europejskiej*, red. A. Bogus, M. Wypych, Difin, Warszawa 2007.
- Jajuga K., Jajuga T., *Inwestycje*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007.
- Łukasik G., *Wybory przedsiębiorstwa w warunkach kryzysu finansowego*, w: *Finanse 2009 – teoria i praktyka. Finanse przedsiębiorstw*, red. A. Bielawska, L. Dorozik, J. Iwin-Garzyńska, Zeszyty Naukowe nr 549, Ekonomiczne Problemy Usług nr 39, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2009.
- Miszkin F.S., *Ekonomika pieniądza, bankowości i rynków finansowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2002.

⁹ H. Zadora, *op.cit.*, s. 31.

¹⁰ E. Gruszczyńska-Broźbar, *op.cit.*, s. 181.

Prusek T., *Jak z głową sprzedać giełdę*, „Gazeta Wyborcza” 2009, nr 245.

System finansowy w Polsce, red. B. Pietrzak, Z. Polański, B. Woźniak, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2006.

www.gpw.pl.

Zadora H., *O systemowej przyczynie kryzysu finansowego*, w: *Rynki finansowe i ubezpieczenia. Nowe perspektywy instytucji i instrumentów*, red. W. Przybylska-Kapuścińska, J. Handschke, Zeszyty Naukowe nr 143, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, Poznań 2010.

DIE LAGEAN DER WERTPAPIERBÖRSE IN WARSCHAU VERSUCHEINERBEWERTUNG

Zusammenfassung

Die Börsenschätzung des Kapitalwertes besteht in der ständigen Marktwertschätzung der Börsengesellschaften. Die Entwicklung der Börse wird zur strategischen Aufgabe jeder Wirtschaft. Alle Gefahren, die ihr Funktionieren beeinträchtigen könnten, müssen fortlaufend bemerkt, überwacht und beseitigt werden.

Bei der Finanzkrise liegt also eine komplette Kette von Ereignissen vor, die anfangs zu raschen Aufstiegen und dann zu plötzlichen Abstiegen führen. Ähnliche Aufeinanderfolge von Ereignissen beobachtet man bei der Analyse der einzelnen Krisenphasen auf dem Subprime – Hypothekendarlehenmarkt in den USA. Die vorgestellten Entwicklungsmaßstäbe der Wertpapierbörse in Polen zeigen, wie stark die internationalen Finanzmärkte globalisiert und voneinander abhängig sind.

Übersetzt von Agnieszka Opalka

Słowa kluczowe: rynki finansowe, giełda, kryzys finansowy

Stichworte: die Kapitalmärkte, der Börse, die Finanzkrise