

Oddziaływanie kryzysu finansowego w Europejskiej Unii Monetarnej na handel papierami wartościowymi na wybranych giełdach europejskich

Kryzys finansowy, jaki ma miejsce od lipca 2007 roku [Cetin, 2010, s. 139], uważany jest za największy krach od załamania gospodarczego w latach 30. XX wieku¹. Rozpoczęty w drugiej połowie 2007 roku przyczynił się do bardzo dużych zawirowań na giełdach papierów wartościowych. Niektóre rynki giełdowe odnotowały spadki sięgające nawet kilkudziesięciu procent. Tendencja spadkowa została powstrzymana dopiero w drugiej połowie 2009 roku. Od tego czasu zauważalny był wzrost kursów papierów wartościowych na światowych rynkach giełdowych. Decydujący wpływ na zmianę koniunktury giełdowej miała poprawa ogólnoświatowej atmosfery gospodarczej, szczególnie w zakresie pomocy w finansowaniu podmiotów gospodarczych².

Efektom zmiany koniunktury był wzrost wartości indeksów giełdowych, które cechowały się systematycznymi zwyżkami, jednak nie zbliżyły się do poziomu notowanego przed kryzysem. Powolny proces wychodzenia z załamania gospodarczego lat 2007–2009 przez państwa Europejskiej Unii Monetarnej został spowolniony, a następnie zahamowany przez ujawnienie tragicz-

¹ Kryzys, wywołany krachem na giełdzie nowojorskiej w październiku 1929 roku, zapoczątkował dekonunkturę na światowych giełdach papierów wartościowych. Przyczynił się do długotrwałego spadku wyceny instrumentów finansowych. Wyhamowanie tendencji spadkowej w handlu akcjami, na większości światowych giełd papierów wartościowych, nastąpiło dopiero w końcu 1932 roku. Od początku następnego roku zarysowała się widoczna poprawa koniunktury. Najszybszy przyrost cen akcji notowały rynki w krajach wysoko uprzemysłowionych, m.in. w Stanach Zjednoczonych, Wielkiej Brytanii, Niemczech i we Włoszech. Sytuacja na rynkach giełdowych poprawiała się jednak powoli i miała ograniczony zakres, gdyż do wybuchu II wojny światowej tylko w nielicznych państwach kursy akcji przekroczyły poziom notowany w 1929 roku [Kucharek, 2005, s. 139].

² Na ratowanie sektora finansowego zostały wydatkowane ogromne kwoty. Rząd Stanów Zjednoczonych przeznaczył na ten cel 700 mld dolarów w ramach tzw. Planu Paulsona. Natomiast Niemcy w ramach pakietu stabilizacyjnego zagwarantowały swoim bankom pomoc w wysokości 148 mld euro. Podobne gwarancje zapewnił rząd Szwajcarii, który przeznaczył na ten cel 600 mln dolarów [Kozieł, 2010, sekcja B].

nej sytuacji finansowej w niektórych krajach strefy euro. W październiku 2009 roku światową prasę obiegła wiadomość o fatalnym stanie finansów Grecji. Okazało się, że zadłużenie tego kraju znacznie przekracza poziom dopuszczalny przez postanowienia układu z Maastricht [Kąkol, Mucha-Leszko, 2005, s. 173]. Nowy rząd grecki ogłosił, że deficyt sektora finansów publicznych w 2009 roku wyniesie 12,7% PKB, zamiast 6,0% prognozowany przez poprzedni rząd. Dług publiczny tego kraju przekroczył poziom 300 mld euro. Grecja znalazła się w katastrofalnej sytuacji finansowej, która wymusza na rządzie przeprowadzenie szeregu niepopularnych wśród społeczeństwa reform [Szarowska, 2010, s. 216].

Tragiczna sytuacja finansów publicznych nie dotyczy wyłącznie Grecji. W strefie Europejskiej Unii Monetarnej znajduje się więcej państw, które znacznie przekroczyły poziom deficytu wydatków budżetowych. Do grona tych krajów należy także Hiszpania, której deficyt sektora finansów publicznych wyniósł w 2009 roku 11,4% PKB. Skutkiem pogarszającej się sytuacji finansowej Grecji i Hiszpanii, a następnie Węgier, jest wzrost rentowności obligacji sprzedawanych na międzynarodowych rynkach finansowych. W dużym zakresie przyczyniły się do tego obniżki wiarygodności kredytowej tych państw. Na początku 2010 roku Fitch obniżyła rating Grecji z A- do BBB+ z perspektywą negatywną. Obecnie więc Grecja ma gorszą wiarygodność niż Polska, której gospodarce agencja Fitch ocenia na A- [*Grecki kryzys straszy...*]. Natomiast agencja Standard & Poor's obniżyła perspektywę oceny Hiszpanii ze stabilnej do negatywnej [*Grecki kryzys zagraża...*].

Katastrofalna sytuacja finansów publicznych omawianych państw stała się powodem zawirowań na światowych rynkach giełdowych. Wprawdzie przyczyną spadków była sytuacja finansów publicznych w omówionych wcześniej krajach, jednak kryzys wynikał głównie z niebezpieczeństwa załamania się wspólnej waluty europejskiej. Dlatego tak istotne stało się przeprowadzenie analizy, w jaki sposób zachowują się w takich sytuacjach rynki papierów wartościowych. Przedmiotem badań objęte zostały nie tylko giełdy krajów dotkniętych kryzysem, ale także rynki, które są porównywalne co do wielkości, ale znajdują się w krajach posiadających bardziej stabilną sytuację finansową, tj. giełda warszawska i giełda wiedeńska. Porównanie sytuacji, jaka kształtowała się na tych rynkach pod koniec 2009 roku i w pierwszej połowie 2010 roku pozwoli uchwycić zmiany zachodzące w kapitalizacji oraz wartościach głównych indeksów tych rynków notowanych w okresach miesięcznych. Analiza powyższych danych wykazała nie tylko tendencje zachodzące w handlu akcjami, a przede wszystkim wpływ zaistniałej sytuacji na zacho-

wanie się rynków giełdowych w państwach bezpośrednio dotkniętych kryzysem finansowym oraz krajów, które posiadają stabilną sytuację.

ZMIANY WARTOŚCI GŁÓWNYCH INDEKSÓW GIEŁDOWYCH

Przedmiotem badań w pierwszej kolejności objęte zostały zmiany wartości głównych indeksów analizowanych giełd. Wartości analizowanych indeksów przedstawione są w tabeli 1. Badanie zmian zostało zapoczątkowane we wrześniu 2009 roku, a więc w szczytowym okresie wzrostów wartości giełdowych walorów, po wcześniejszym załamaniu na światowych parkietach. Dobra koniunktura na giełdach, była zauważalna także na badanych rynkach. Indeks giełdy ateńskiej – ATHEX we wrześniu osiągał wzrosty porównywalne z innymi giełdami w regionie. Dopiero ogłoszenie przez rząd korekty wysokości zadłużenia publicznego³, spowodowało spadek wartości ATHEX w listopadzie o prawie 15% w porównaniu z wrześniem. W tym czasie tak duża obniżka wartości indeksu została odnotowana tylko na giełdzie ateńskiej. W następnych miesiącach indeks podlegał dalszej deprecjacji, osiągając w styczniu 2010 roku wartość 2695,81 punktów, tj. o około 10% mniej od notowanej w listopadzie poprzedniego roku. Do wyprzedaży akcji na giełdzie ateńskiej przyczyniała się także sytuacja w strefie euro, która uległa pogorszeniu po publikacji informacji rządu hiszpańskiego o stanie finansów publicznych.

W pierwszym kwartale 2010 roku, pomimo nierozwiązanej kwestii działań antykryzysowych, wartość indeksu ATHEX utrzymywała się na stabilnym poziomie, notując tylko niewielkie zmiany. Do większych zawirowań doszło dopiero w kwietniu i w maju, kiedy wartość indeksu sięgnęła 2046,57 punktów, notując spadek w porównaniu do marca o około 25%. Przyczyną tak dużej przeceny akcji były nie tylko wzrastające niepokoje o sytuację wewnętrzną w kraju, ale również o przyszłość wspólnej waluty. Pomimo przyznania na początku maja pakietu pomocowego w wysokości 750 mld euro nie doszło do dłuższego odbicia kursów giełdowych. W tym samym okresie rząd węgierski ogłosił informację o niestabilnej sytuacji finansowej w kraju. Rodziło to uzasadnione obawy o rozszerzanie się kryzysu na kolejne kraje Unii Europejskiej.

³ We wrześniu i październiku indeks giełdy ateńskiej ATHEX wzrósł o 7,9% i 1,0% w porównaniu z miesiącami poprzednimi. D. Kucharek, *Financial problems with Greece and Spain Influence on Stock Exchanges trade in Central Europe, Global Economic Crisis and Changes*, Silesian University in Opava School of Business Administration in Karvina, Karvina.

Tabela 1. Zmiany wartości indeksów giełdowych

	Wrzesień 2009	Listopad 2009	Styczeń 2010	Marzec 2010	Kwiecień 2010	Maj 2010
Giełda ateńska ATHEX Composite Total Return Index						
Wartość na koniec miesiąca	3483,89	2966,35	2695,81	2722,10	2462,07	2046,57
Giełda madrycka (BME) Madrid: Indice Total						
Wartość na koniec miesiąca	2858,97	2847,43	2689,50	2657,65	2577,20	2329,49
Giełda wiedeńska (CEESEG) Austrian ATX						
Wartość na koniec miesiąca	3806,09	3556,25	3605,57	3812,63	3845,51	3560,11
Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie Warszawski Indeks Giełdowy (WIG-20)						
Wartość na koniec miesiąca	2192,37	2352,71	2382,64	2495,60	2547,52	2433,81

Źródło: Federation of European Securities Exchanges.

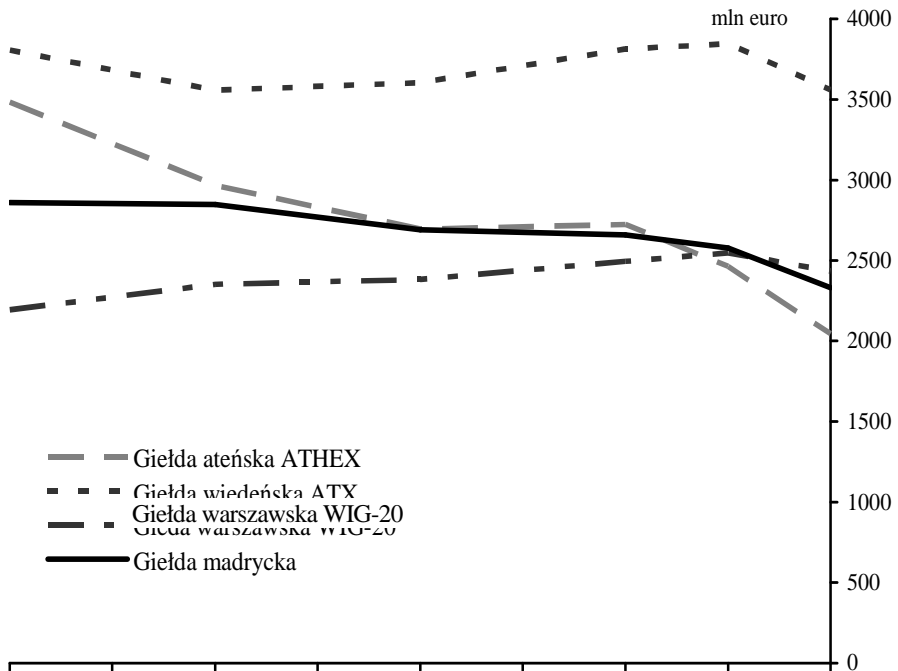
Duże spadki wartości greckiego indeksu pod koniec 2009 roku miały miejsce w sytuacji, gdy na pozostałych giełdach europejskich notowano wzrosty głównych wskaźników. Sytuacja uległa zmianie dopiero na początku 2010 roku, gdy rząd hiszpański podał informację o stanie finansów publicznych. Indeks giełd hiszpańskich odnotował nagły spadek, który w styczniu, w porównaniu do poprzedniego okresu badawczego, sięgał ponad 5,5% wartości. W następnych miesiącach nastąpiło pogłębienie spadków, a ogólna tendencja na rynku była spadkowa (zob. rys. 1).

W badanym okresie miesięczne spadki wartości indeksów giełdowych wystąpiły wyłącznie w krajach objętych kryzysem finansowym. Na pozostałych rynkach nie były notowane obniżki wartości głównych wskaźników. W tym czasie na giełdzie warszawskiej i giełdzie wiedeńskiej, były rejestrowane niewielkie wzrosty wartości głównych indeksów, tj. WIG-20 i ATX. Wyjątkowy pod tym względem był jedynie maj 2010 roku, kiedy kolejny kraj Unii Europejskiej przyznał się do złej sytuacji w finansach publicznych. Spowodowało to zniżki kursów papierów wartościowych nie tylko w krajach unijnych, ale także na całym świecie.

Szczególnie ważne w prowadzonych badaniach było zachowanie się indeksu giełdy wiedeńskiej ATX. Austria, która należy do Europejskiej Unii Monetarnej, poddana była dużej presji, że kryzys wspólnej waluty może przenieść się

na pozostałe kraje eurolandu. Indeks ATX odnotował wprawdzie w listopadzie spadek o około 7%, jednak w następnych miesiącach 2009 roku jego wartość utrzymywała się na stałym poziomie. Pod koniec pierwszego kwartału 2010 roku wartość głównego wskaźnika giełdy wiedeńskiej uległa wzrostowi, osiągając poziom 3812,63 punktów, co oznaczało zwyżkę o ponad 5,7% w stosunku do wartości z początku roku. Zmiana koniunktury nastąpiła dopiero w maju. Wzrastające niepokoje, odnośnie do dalszej sytuacji w strefie euro spowodowały, że indeks osunął się o ponad 7,5%.

Obserwując kształtowanie się wykresu wartości indeksu ATX w badanym okresie, można zauważyć, że po okresie niewielkich spadków, aż do maja jego tendencja pozostawała cały czas wzrostowa. Dopiero ogólnosiwiatowa dekonunktura spowodowała spadki kursów papierów wartościowych na rynku. Oznacza to, że zagrożenie kryzysem finansowym w samej Grecji, a następnie w Hiszpanii, w dużym stopniu nie oddziaływało na austriacki rynek giełdowy. Zauważalny był jednak niepokój co do dalszego rozwoju sytuacji finansowej krajów należących do Unii Europejskiej.



Rysunek 1. Ogólne tendencje w zmianach wartości podstawowych indeksów giełdowych

Źródło: zestawiono na podstawie Federation of European Securities Exchanges.

Wśród badanych indeksów giełdowych wskaźnik koniunktury na giełdzie warszawskiej podlegał najmniejszym fluktuacjom. W okresie od września 2009 roku do kwietnia 2010 roku notowano systematyczny wzrost WIG-20. Dopiero pogorszenie klimatu inwestycyjnego na świecie spowodowało spadki wartości indeksu głównych spółek giełdy warszawskiej. Poziom spadków – w ujęciu miesięcznym – nie był jednak duży i wyniósł niecałe 4,5%. Ogólna tendencja zachowania się indeksu WIG-20 została przedstawiona na rys. 1. Widoczny jest na nim niewielki, ale systematyczny wzrost wartości wskaźnika największych spółek giełdy warszawskiej. Dobra koniunktura rynku warszawskiego nie oznacza, że kryzys finansowy nie oddziaływał na kursy notowanych tam akcji. Przeocena walorów także miała miejsce, lecz ich zakres był ograniczony i szybko powracał do poprzednich wartości.

KAPITALIZACJA RYNKÓW GIEŁDOWYCH

Trudna sytuacja finansowa strefy euro oddziaływała nie tylko na wartość głównych indeksów badanych rynków giełdowych. Przedmiotem analizy powinna być także kapitalizacja poszczególnych rynków. Chociaż nie oddaje ona w równym stopniu, jak indeksy, zmian zachodzących na giełdach, to jednak wskazuje istotne tendencje, ważne ze względu na wycenę spółek oraz ogólną atmosferę na rynku kapitałowym badanego kraju. Panująca atmosfera przejawia się głównie dążeniem spółek do notowań giełdowych, a tym samym możliwości pozyskiwania kapitałów inwestycyjnych na rynku.

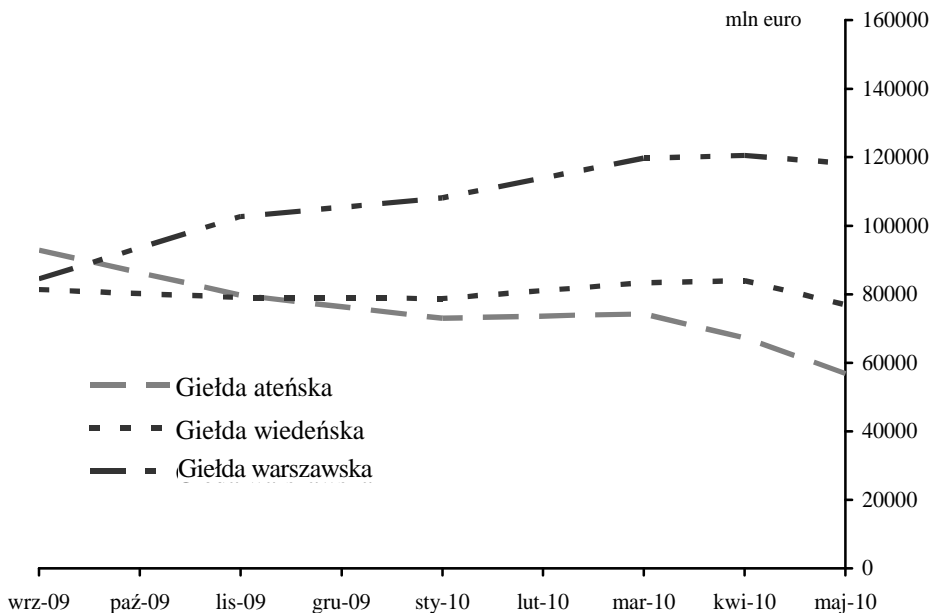
W pierwszej kolejności analizie zostały poddane zmiany w kapitalizacji giełdy ateńskiej. Istotne okazało się w jaki sposób ten rynek zareagował na wiadomość o katastrofalnej sytuacji finansów publicznych. Dlatego dokonano porównania wartości kapitalizacji we wrześniu, a następnie w listopadzie, kiedy informacje rządowe zostały podane do publicznej wiadomości. Okazało się, że wartość spółek w tym czasie zmniejszyła się z kwoty 92 820,22 mln euro do 79 676,31 mln euro, tj. o 14,6%. Duża przecena walorów giełdowych nastąpiła w sytuacji, gdy liczba notowanych na giełdzie spółek prawie się nie zmieniła. W następnych miesiącach spadek wartości kapitalizacji był kontynuowany, osiągając w styczniu kwotę 72 984,15 mln euro, a w kwietniu zaledwie 67 267,74 mln euro. Szczególnie duże obniżki wartości spółek odnotowano w maju, kiedy poziom ich wartości osiągnął 56 828,93 mln euro. Zatem w okresie dziewięciu miesięcy wycena spółek na giełdzie ateńskiej zmniejszyła się o 36,6% (35 991, 29 mln euro). W tym samym czasie zaledwie o trzy spadła liczba spółek notowanych na giełdzie, tj. z 289 do 286.

Tabela 2. Kapitalizacja wybranych giełd papierów wartościowych (mln euro)

	Wrzesień 2009	Listopad 2009	Styczeń 2010	Marzec 2010	Kwiecień 2010	Maj 2010
Giełda ateńska						
Wartość na koniec miesiąca	92 820,22	79 676,31	72 984,15	74 262,75	67 267,74	56 828,93
Liczba spółek	289	288	287	286	286	286
Giełda madrycka (BME)						
Wartość na koniec miesiąca	904 522,36	926 823,25	894 487,71	931 785,52	920 649,90	845 658,17
Liczba spółek	3465	3478	3452	3426	3414	3409
Giełda wiedeńska (CEESEG)						
Wartość na koniec miesiąca	81 389,96	79 022,83	78 709,93	83 336,09	83 907,60	76 929,52
Liczba spółek	116	116	115	114	114	113
Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie						
Wartość na koniec miesiąca	84 448,90	102 625,85	108 114,78	119 732,46	120 477,00	118 224,01
Liczba spółek	474	478	489	498	504	508

Źródło: Federation of European Securities Exchanges.

Kapitalizacja giełdy madryckiej kształtowała się nieco odmiennie od analizowanego wcześniej rynku greckiego. We wrześniu i kolejnych miesiącach 2009 roku ogólna wartość spółek notowała systematyczny wzrost. Ich wycena zwiększyła się z kwoty 904 522,36 mln euro we wrześniu do 926 823,25 mln euro w listopadzie, co stanowi wzrost o 3,6%. Przyrost kapitalizacji był powiązany głównie ze zwiększaniem się liczby spółek na giełdzie madryckiej z 3465 do 3478. Zatem nie istniało bezpośrednie przełożenie sytuacji panującej w Grecji na kapitalizację i liczbę spółek notowanych na giełdach hiszpańskich. Do większych zmian w tym zakresie doszło dopiero po wystąpieniu zagrożenia finansów publicznych w samej Hiszpanii. W styczniu na tym rynku nastąpił spadek wyceny wartości spółek giełdowych. Kwota kapitalizacji osiągnęła wówczas 894 487,71 mln euro, tj. o 3,5% mniej, niż rejestrowano w listopadzie poprzedniego roku. Zmniejszyła się także liczba spółek giełdowych, których stan na koniec stycznia 2010 roku wynosił 3452 i był o 26 mniejszy od rejestrowanego w listopadzie. W kolejnych miesiącach widoczne były wahania w ogólnej wartości podmiotów giełdowych. Po okresie wzrostu, kwiecień i maj przyniosły spadek kapitalizacji, która – w porównaniu z styczniem – była mniejsza o 5,5%, natomiast w całym okresie badawczym ich wartość zmniejszyła się o prawie 7,0%. W dalszym ciągu utrzymywała się tendencja spadkowa w liczbie spółek notowanych na giełdzie madryckiej. Od czasu rozpoczęcia kryzysu greckiego na giełdzie notowano o 56 mniej przedsiębiorstw.



Rysunek 2. Kapitalizacja wybranych giełd papierów wartościowych

Źródło: zestawiono na podstawie Federation of European Securities Exchanges.

Sytuacja w zakresie zmian zachodzących w kapitalizacji giełdy wiedeńskiej, była podobna do wyceny wartości rynków hiszpańskich. Na tym rynku odnotowano niewielkie – w porównaniu z giełdą grecką – wahania kapitalizacji, która w poszczególnych miesiącach wzrastała, by następnie spaść. W okresie wrzesień – listopad wartość rynku uległa zmianie, notując spadek o niecałe 3%. Do końca stycznia 2010 roku wycena wartości spółek odnotowała spadek o dalsze 0,4%. Rozpatrując jednak kapitalizację giełdy wiedeńskiej w całym badanym okresie, w maju zauważalne jest osiągnięcie wartości niższej od notowanej przed kryzysem greckim. W tym czasie giełda wiedeńska skurczyła się z 81 389,96 mln euro do 76 929,52 mln euro, co oznacza spadek o 5,8%. Zatem nie jest to wynik świadczący o szczególnym oddziaływaniu kryzysu greckiego na wycenę spółek notowanych na giełdzie. Dużą stabilizację wartości spółek giełdy austriackiej potwierdza wykres przedstawiony na rysunku 2, którego przebieg w badanym okresie uległ niewielkiej zmianie.

Kapitalizacja giełdy warszawskiej i liczba notowanych na niej spółek, na tle badanych rynków, przedstawiała się bardzo korzystnie. Parkiet warszawski, w prawie całym analizowanym okresie, notował systematyczny wzrost swojej wartości. Na szczególną uwagę zasługuje przyrost kapitalizacji w okresie wrzesień – listopad, kiedy wycena rynku wzrosła z 84 448,90 mln euro do 102 625,85 mln euro, tj. o 21,5%. W następnych miesiącach nadal notowany był

wzrost kapitalizacji, która w pierwszym kwartale 2010 roku zwiększyła się o dalsze 10,7%. W badanym okresie wartość podmiotów gospodarczych, notowanych na giełdzie warszawskiej wzrosła o 40%, co było precedensem, gdyż wszystkie badane rynki notowały w tym czasie spadki swojej wyceny.

Przyrost kapitalizacji giełdy warszawskiej nie był jednak powodowany wzrostem wartości kursów notowanych na niej akcji, ale dużym przyrostem liczby nowych spółek na parkiecie. W okresie wrzesień 2009 – maj 2010 odnotowano wprowadzenie na giełdę 34 nowych przedsiębiorstw. Występowały jednak duże różnice w wartości tych podmiotów. Dla przykładu w listopadzie 2009 roku na giełdzie warszawskiej rozpoczęły się notowania akcji Polskiej Grupy Energetycznej (PGE), która przyczyniła się do wzrostu wartości rynku o ponad 1,5 mld euro. W pierwszym kwartale 2010 roku liczba spółek na giełdzie zwiększyła się o 9; wśród nowych przedsiębiorstw nie było jednak dużych podmiotów, a ich łączna wartość wyniosła około 30 mln euro⁴. Maj był kolejnym miesiącem, kiedy na rynku pojawiła się inna duża spółka. Kapitalizacja PZU wyniosła prawie 3 mld euro [*Prospekt...*, s. 58]. Pomimo że wzrost kapitalizacji giełdy warszawskiej był realizowany przez napływ nowych spółek na rynek, to jednak zainteresowanie wprowadzaniem przedsiębiorstw do obrotu giełdowego i znajdowanie chętnych do kupna tych akcji, potwierdza istnienie dobrej koniunktury na rynku giełdowym w Polsce.

WNIOSKI

Analiza wartości głównych indeksów giełdowych oraz kapitalizacji giełd papierów wartościowych wskazuje jednoznacznie, że kryzys nie oddziaływał jednakowo na wszystkie badane rynki. Największa dekonstrukcja dotyczyła giełdy ateńskiej, gdzie skala istniejących problemów jest największa. Natomiast w mniejszym stopniu wpływał na drugi z krajów dotkniętych destabilizacją finansów publicznych. Duże zróżnicowanie tych dwóch rynków wynika z niejednakowego poziomu istniejących zagrożeń. Finanse publiczne w Hiszpanii były i są w mniejszym stopniu zagrożone niewypłacalnością. Dlatego rynek giełdowy podlegał mniejszym perturbacjom, niż parkiet w Atenach. Potwierdzeniem zaistniałej sytuacji są zmiany w wartościach indeksów giełdowych i kapitalizacji giełd w krajach o stosunkowo niskim zagrożeniu destabilizacją w sferze finansów publicznych, do których należy Austria i Polska.

Analizując uzyskane wyniki nie ma podstaw do stwierdzenia, że kapitał międzynarodowy kompleksowo traktuje rynki europejskie. Na pewno, w krótkich okresach, spadki kursów akcji dotyczyły wszystkich rynków w regionie, natomiast w dłuższym okresie – nawet kilkumiesięcznym – w krajach mniej

⁴ Zestawiono na podstawie danych z Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie.

zagrożonych kryzysem następuje odreagowanie wcześniejszych spadków do poziomu zdecydowanie wyższego niż w krajach, gdzie obsługa deficytu finansów publicznych stanowi istotne zagrożenie dla rozwoju gospodarki.

Kryzys grecki przyczynił się do spadku znaczenia giełdy ateńskiej wśród małych i średnich giełd Europy Centralnej i Wschodniej. Uwzględniając kapitalizację rynku można zauważyć spadek jej wartości w porównaniu z giełdą warszawską i giełdą wiedeńską. Kapitalizacja giełdy ateńskiej, w okresie przedkryzysowym, przewyższała pozostałe giełdy z tego regionu. Kryzys finansowy spowodował utratę wcześniejszej pozycji. W maju 2010 roku kapitalizacja giełdy ateńskiej osiągnęła zaledwie 56 828,93 mln euro i była mniejsza o około 20 mld euro od giełdy wiedeńskiej (76 929,52 mln euro). W chwili obecnej to rynek warszawski, z kapitalizacją 118 224,01 mln euro, jest przodującą pod tym względem giełdą w regionie.

Istotną cechą wszystkich badanych rynków jest wpływ sytuacji na wielkich światowych rynkach giełdowych na zachowanie się koniunktury na badanych rynkach giełdowych. Pomimo zapewnienia Grecji i innym krajom strefy euro pakietu pomocowego, ogólnoswiatowa dekonjunktura doprowadziła do znaczących spadków kursów akcji na analizowanych rynkach. Można z tego wywnioskować, że narastanie niekorzystnej koniunktury na rynku, pomimo udzielenia pomocy finansowej dla Grecji, wynika z obaw o jej niewystarczający zakres, gdy kryzys rozszerzy się na kolejne, a w tym większe gospodarczo kraje Unii Europejskiej.

LITERATURA

- Cetin K., 2010, *Co-movement of Stock Markets` indices in Crisis Period, Global Economic Crisis and Changes*, Silesian University in Opava, School of Business Administration in Karvina, Karvina.
- Grecki kryzys straszy w Europie*, http://wyborcza.biz/biznes/1,101562,7346709,Grecki_kryzys_straszy_w_Europie_Atenska_gielda_znowu.html.
- Grecki kryzys zagraża inwestorom z całej Europy*, http://wyborcza.biz/biznes/1,101562,7349120,Grecki_kryzys_zagraza_inwestorom_z_calej_Europy.html.
- Kąkol M., Mucha-Leszko B., 2005, *Współczesna gospodarka światowa*, Wyd. UMCS w Lublinie.
- Kozieł H., 2010, *Grecka tragedia jeszcze się nie skończyła*, „Rzeczpospolita” nr 133 (8644), 10 czerwca.
- Kucharek D., 2005, *Przyczyny wydarzeń na giełdzie nowojorskiej w 1929 roku i ich znaczenie dla światowego rynku giełdowego*, „Studia Ekonomiczne”, nr 1–2 (XLIV – XLV), Polska Akademia Nauk, Waeszawa.
- Kucharek D., 2010, *Financial problems with Greece and Spain. Influence on Stock Exchanges trade in Central Europe*, Global Economic Crisis and Changes, Silesian University in Opava, School of Business Administration in Karvina, Karvina.

Moody's: śmieciowe rating dla greckich obligacji, „Rzeczpospolita” nr 137 z 15 czerwca 2010.

Prospekt emisyjny Powszechnego Zakładu Ubezpieczeń SA, s. 58.

Szarowska I., 2010, *Tackling the Economic Crisis Through Tax Related Measures in Selected Countries*, Global Economic Crisis and Changes, Silesian University in Opava, School of Business Administration in Karvina, Karvina.

Streszczenie

Główną przyczyną dekonjunkury na europejskich rynkach papierów wartościowych był kryzys finansów publicznych w niektórych krajach Unii Europejskiej. W listopadzie 2009 roku minister finansów Grecji podał informację o katastrofalnym stanie finansów publicznych w tym kraju. Podobne dane opublikował w styczniu 2010 roku rząd hiszpański, a w maju przedstawiciel rządu węgierskiego. Ekonomiści obawiali się, że ujawniający się kryzys finansów publicznych może przyczynić się do powrotu recesji zapoczątkowanej w lipcu 2007 roku. Przejawem narastających obaw było zachowanie się kursów akcji na giełdach papierów wartościowych. W tym czasie odnotowywano duże wahania cen akcji, które miały swoje odbicie w wartości indeksów i kapitalizacji poszczególnych rynków. W celu uchwycenia rozmiarów i wpływu kryzysu na rynki giełdowe, została przeprowadzona analiza zmian zachodzących na wybranych rynkach państw zagrożonych katastrofą finansów oraz krajów posiadających dobrą sytuację w zakresie kształtowania się deficytu budżetowego. W wyniku dokonanych badań zostały wykazane pewne zależności oraz wpływ kryzysu na wyniki osiągane przez poszczególne rynki papierów wartościowych.

Financial Problems in the European Union Influence on Stock Exchanges Trade in Central Europe

Summary

Nowadays, it can be observed the strong crisis in the European Union. Debt levels in Greece, Spain and Hungary could destabilize the euro and derail economic recovery. Economists afraid, that crisis could be enough to tilt back into recession. Investors in South and Central Europe observe different reactions of stock markets to the current financial crisis. European stock markets show changes in trade during the current financial crisis. The results indicate that each of the tested stock markets reacted differently to the current financial crisis. More important, Central European stock markets seem to have different behavior during the crisis.