

AGNIESZKA OPAŁKA

Uniwersytet Szczeciński

**WPLYW KRYZYSU NA ŚWIATOWYCH RYNKACH FINANSOWYCH  
NA SYTUACJĘ MAKROEKONOMICZNĄ POLSKI  
– ANALIZA WYBRANYCH WSKAŹNIKÓW**

**Wprowadzenie**

Sytuacja makroekonomiczna Polski od kilku lat determinowana jest wydarzeniami na światowych rynkach finansowych. Zmiany te dotyczą zarówno ogólnego stanu gospodarki, jak i poszczególnych jej sektorów, na przykład rynku giełdowego czy sfery realnej. Przyczyna tak dużej wzajemnej zależności wszystkich krajów jest jedna.

Postępująca w ostatnich dziesięcioleciach globalizacja przyniosła znaczne korzyści w handlu, dzięki któremu wzrósł poziom życia w wielu częściach świata, dźwigając miliony ludzi z nędzy. Globalizacja stworzyła również bezprecedensowy stopień współzależności między największymi gospodarkami świata w efekcie handlowych więzi i międzynarodowych przepływów kapitałowych. Obecny kryzys należy rozumieć właśnie w tym kontekście<sup>1</sup>.

Kryzys na amerykańskim rynku kredytów hipotecznych *subprime* ujawnił się w pełni w połowie 2007 roku. 15 września 2008 roku czwarty co do wielkości bank inwestycyjny Lehman Brothers zmuszony był ogłosić upadłość, co

---

<sup>1</sup> R. Jagannathan, M. Kapoor, E. Schaumburg, *Why are we in a recession? The financial crisis is the symptom not the disease!*, Working Paper 15404, October 2009, s. 5.

skutkowało ogromnym kryzysem finansowym na całym świecie. Nie ominął on również krajów europejskich, w tym Polski.

Celem opracowania jest przybliżenie przyczyn i skutków zapaści gospodarczej, prezentowanej w różnych oficjalnych raportach, z uwzględnieniem analizy najważniejszych wskaźników opisujących stan gospodarki, sytuację przedsiębiorstw oraz kondycję warszawskiej giełdy. Wybrany przedział czasowy opracowania jest istotny, aby pokazać bardzo dobrą sytuację ogólnogospodarczą w Polsce w latach 2006–2007 i gwałtowne załamanie koniunktury gospodarczej w latach następnych.

## **1. Przyczyny kryzysu finansowego w świetle wyników dotychczasowych badań**

Chociaż obecny kryzys finansowy nie dobiegł jeszcze końca, to wielu ekonomistów, publicystów, a także szereg instytucji publicznych i innych, zajmujących się badaniem gospodarki, próbuje zdiagnozować jego przyczyny. Jest to niewątpliwie trudne zadanie.

Za główne długookresowe źródła kryzysu zdecydowanie trzeba uznać<sup>2</sup>:

- gwałtowne zmiany rozkładu sił gospodarczych na świecie i towarzyszącą im nierównowagę finansową (zwłaszcza niepoohamowany wzrost zadłużenia USA wobec krajów Dalekiego Wschodu);
- gwałtowne procesy globalizacyjne, oznaczające zmniejszenie możliwości nadzoru nad działalnością instytucji finansowych, utrudnioną ocenę ryzyka związanego z inwestycjami, łatwiejszy proces formowania się i utrzymywania długookresowej nierównowagi oraz wzrost ryzyka rozprzestrzeniania się kryzysów finansowych poprzez „zarażanie się” od innych krajów;
- zbyt gwałtowny rozwój rynków finansowych, a zwłaszcza rynku instrumentów pochodnych, wiodący do zjawisk „globalnego lewarowania” – generowania na podstawie ograniczonych zasobów kapitału, wielokrotnie większego rynku aktywów finansowych;
- falę irracjonalnego optymizmu w latach 2002–2007, który skłaniał do zbyt optymistycznych ocen szans rozwoju rynku, połączoną z lekkomyślno-

---

<sup>2</sup> *Rok kryzysu. Co dalej? Wyzwania stojące przed spółkami*, PricewaterhouseCoopers, 2009, s. 8.

ścią instytucji finansowych, gotowych do poszukiwania krótkookresowych zysków za cenę niekontrolowanego wzrostu ryzyka;

- katastrofalne błędy polityki gospodarczej, zwłaszcza w USA.

W innym opracowaniu za najistotniejsze kanały wpływu kryzysu finansowego na światowy wzrost gospodarczy i sektor przedsiębiorstw uznano następujące zjawiska<sup>3</sup>:

1. Spadki na giełdach i spadek cen nieruchomości przyczyniły się do gwałtownego zmniejszenia wyceny majątku posiadanego przez gospodarstwa domowe, zwłaszcza w krajach najwyżej rozwiniętych (USA, Europa Zachodnia, Japonia). Spowodowało to negatywny wpływ efektu bogactwa, czyli poważnie ograniczyło dokonywane przez konsumentów zakupy (dodatkowo, wskutek nadmiernego zadłużenia gospodarstw domowych, nastąpiło ograniczenie dostępności kredytu konsumpcyjnego). Ograniczenie konsumpcji początkowo najsilniej dotknęło kraje rozwinięte, gdzie negatywny wpływ kryzysu finansowego na wycenę majątku konsumentów był największy.
2. Kryzys finansowy utrudnił dostęp do kredytów dla przedsiębiorstw i podwyższył jego cenę. W polskiej gospodarce zjawisko to w pierwszej kolejności wpływało negatywnie na duże firmy, które korzystały z tego typu instrumentów, natomiast firmy z sektora MSP, dysponujące przeważnie własnymi środkami finansowania, mogły odczuwać jego skutki pośrednio, na przykład poprzez ograniczenie popytu. Częściowy paraliż rynku bankowego w głównych gospodarkach świata i związane z nim gwałtowne ograniczenie przez banki akcji kredytowej (zjawiska „delewarowania”) doprowadziły do drastycznego ograniczenia dostępności zarówno kredytu inwestycyjnego, jak i obrotowego, stawiając w szczególnie trudnej sytuacji przedsiębiorstwa mocno zadłużone.
3. Spadek cen nieruchomości wywołał załamanie aktywności sektora budownictwa, tym silniejsze, im większy był wcześniej boom mieszkaniowy (w Europie dotyczy to zwłaszcza Wielkiej Brytanii, Irlandii i Hiszpanii).
4. Spadek zakupów konsumenckich i utrudniony dostęp do kredytu spowodowały obniżenie wydatków inwestycyjnych przedsiębiorstw.

---

<sup>3</sup> W. Orłowski, R. Pasternak, K. Flaht, D. Szubert, *Procesy inwestycyjne i strategie przedsiębiorstw w czasach kryzysu*, Projekt współfinansowany przez Unię Europejską w ramach Europejskiego Funduszu Społecznego, Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości, Warszawa 2010, s. 24.

5. Wszystkie te zjawiska pociągnęły za sobą wzrost bezrobocia, przyczyniając się do dalszego pogorszenia nastrojów konsumenckich i ograniczenia zakupów.

Analiza kanałów transmisji kryzysu na rynek krajowy, dokonana przez Komisję Nadzoru Finansowego, wskazuje, że można je podzielić – ze względu na charakter i szybkość działania – na trzy główne grupy efektów<sup>4</sup>:

- kryzys zaufania i w konsekwencji zamrożenie funkcjonowania rynków międzybankowych (*market seizure*),
- znaczące i gwałtowne zmiany cen na rynkach finansowych, w tym cen akcji, oraz znaczące osłabienie kursów walut krajów rozwijających się w relacji do walut krajów rozwiniętych (*market dislocation*),
- efekty w strefie realnej (*spillover effects*).

## 2. Kryzys finansowy na świecie a sytuacja makroekonomiczna Polski

Początkowo kryzys omijał naszą gospodarkę. Główne zagrożenia, na jakie wskazywano, to niebezpieczna zależność złotego od spekulacyjnych inwestycji krótkoterminowych, wysokie zadłużenie państwa oraz wysoki udział importu w produkcji. Potem pojawiły się jednak czynniki powodujące przeniesienie kryzysu do Polski – ograniczenie akcji kredytowej przez banki, atak spekulacyjny na polską walutę i znaczne obniżenie wartości złotego, problemy finansowe w polskich przedsiębiorstwach z opcjami walutowymi. Niemniej na tle pozostałych gospodarek europejskich sytuacja Polski była i jest obecnie oceniana pozytywnie<sup>5</sup>.

Najważniejszym miernikiem ogólnego stanu gospodarki jest produkt krajowy brutto, którego kształtowanie się – wraz z wartościami popytu krajowego – w latach 2006–2011 pokazano w tabeli 1.

<sup>4</sup> *Polski rynek finansowy w obliczu kryzysu finansowego w latach 2008–2009*, Raport Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa 2010, s. 6

<sup>5</sup> J. Iwin-Garzyńska, *Symptomy kryzysu a struktura finansowania przedsiębiorstw polskich*, w: *Finanse przedsiębiorstw*, red. A. Kopiński, Wyd. Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, Wrocław 2010, s. 115.

Tabela 1

## Kształtowanie się PKB i popytu krajowego w Polsce w latach 2006–2011

Wyszczególnienie	2006	2007	2008	2009	2010	2011*
w %						
PKB	6,2	6,8	5,1	1,6	3,8	4,4
Popyt krajowy	6,6	8,4	5,6	-1,1	4,4	4,4

\*Stan na pierwszy kwartał 2011.

Źródło: *Informacja kwartalna o sytuacji makroekonomicznej i stanie finansów publicznych*, Ministerstwo Finansów, Departament Polityki Finansowej, Analiz i Statystyki, Departament Budżetu Państwa, Departament Długu Publicznego, sierpień 2011, s. 17.

Na wysokie tempo wzrostu PKB w latach 2006–2008 wpłynął między innymi popyt krajowy, który umacniał się w efekcie przyspieszających inwestycji oraz rosnącego tempa wzrostu spożycia ogółem. Przyspieszenie tempa wzrostu spożycia indywidualnego gospodarstw domowych nastąpiło głównie w wyniku<sup>6</sup>:

- znacznej poprawy sytuacji na rynku pracy, skutkującej spadkiem stopy bezrobocia,
- wzrostu wynagrodzeń w gospodarce,
- wzrostu zadłużenia w sektorze gospodarstw domowych,
- transferów środków unijnych dla rolników,
- transferów dochodów z pracy za granicą.

Do wysokiego tempa wzrostu inwestycji przyczyniły się:

- duży napływ do Polski kapitału w formie bezpośrednich inwestycji zagranicznych,
- wzrost wykorzystania funduszy unijnych,
- postępujące ożywienie popytu konsumpcyjnego.

Rok 2009 upłynął pod znakiem głębokiego spowolnienia gospodarki światowej. Wśród krajów europejskich jedynie Polska zdołała utrzymać dodatnie tempo wzrostu PKB, do czego przyczyniły się głównie inwestycje publiczne, konsumpcja prywatna oraz eksport. Spadek popytu krajowego w roku 2009 to z kolei efekt pogorszenia sytuacji na rynku pracy. Z drugiej strony wsparciem

<sup>6</sup> *Dług publiczny*, raporty roczne za lata 2006–2008, Ministerstwo Finansów.

dla konsumpcji prywatnej była obniżka stawek podatku dochodowego od osób fizycznych, likwidacja drugiego progu podatkowego i wysoka waloryzacja świadczeń emerytalno-rentowych<sup>7</sup>.

W roku 2010 nastąpiła niewielka poprawa globalnej sytuacji makroekonomicznej. Spośród 27 państw Unii Europejskiej aż 22 kraje wykazały dodatnie tempo wzrostu gospodarczego. Polska wciąż znajdowała się w czołówce stawki, nieznacznie ustępując jedynie Szwecji i Słowacji<sup>8</sup>. Ogólna poprawa sytuacji gospodarczej Polski w roku 2010 i jej kontynuacja w roku obecnym to efekt odbudowy konsumpcji prywatnej i inwestycji publicznych oraz ożywienia u głównych partnerów handlowych Polski. Popyt zewnętrzny pobudził produkcję przemysłową, a poprawie uległa przy tym sytuacja na rynku pracy.

### **3. Wpływ kryzysu finansowego na świecie na sytuację ekonomiczną przedsiębiorstw w Polsce**

Polskie przedsiębiorstwa mogą silnie odczuć długotrwałe skutki kryzysu, nawet jeśli jego krótkotrwałe efekty w Polsce zaznaczą się zdecydowanie słabiej niż w innych krajach Unii. Wynika to z kilku przyczyn, m.in.<sup>9</sup> z tego, że: nasza gospodarka nadal cechuje się licznymi słabościami o charakterze strukturalnym, pozostałymi jeszcze po transformacji gospodarczej; program inwestycyjny polskiej gospodarki jest w znacznym stopniu uzależniony od importu kapitału, głównie z krajów zachodniej Europy, do którego dostęp jest utrudniony; polski sektor bankowy jest w dużym stopniu zintegrowany ze światowym systemem bankowym; polskie przedsiębiorstwa w dużym stopniu uzależniły się od eksportu na rynki zachodnioeuropejskie, zwłaszcza w latach 2004–2008 wskutek gwałtownego wzrostu wymiany handlowej po rozszerzeniu Unii, wieloletnia słaba koniunktura na tych rynkach może znacznie utrudnić rozwój polskich firm, wymuszając radykalne działania restrukturyzacyjne; Polska oferuje firmom stosunkowo trudne warunki prowadzenia działalności, poprzez wysokie obciążenia podatkowe i mnożenie barier biurokratycznych, co przy długotrwałym spowolnieniu procesów globalizacyjnych może prowadzić do trwałego spadku napływu inwe-

<sup>7</sup> *Dług publiczny – Raport Roczny 2009*, Ministerstwo Finansów.

<sup>8</sup> *Dług publiczny – Raport Roczny 2010*, Ministerstwo Finansów.

<sup>9</sup> W. Orłowski, R. Pasternak, K. Flaht, D. Szubert, *Procesy inwestycyjne...*, s. 26.

stycji i pogorszenia się sytuacji konkurencyjnej polskich firm na rynku europejskim i światowym.

W kontekście takiego podejścia do wpływu światowego kryzysu na kondycję polskich przedsiębiorstw dokonano analizy sytuacji finansowej polskich firm zatrudniających więcej niż 49 pracowników w latach 2006–2011. Przedsiębiorstwa średnie i duże to sektor, który w swojej działalności współpracuje z zagranicznymi przedsiębiorstwami, a więc zdecydowanie bardziej odczuł skutki pogorszenia się sytuacji na świecie. Wybrane mierniki oceny kondycji finansowej tych podmiotów gospodarczych pokazano w tabeli 2.

Tabela 2

## Wybrane charakterystyki sektora przedsiębiorstw w latach 2006–2011

Wyszczególnienie	2006	2007	2008	2009	2010	2011*
	w mln zł					
Przychody z całokształtu działalności	1.497.784,6	1.716.629,9	1.905.751,8	1.932.978,3	2.029.730,8	1.072.567,1
Koszty uzyskania przychodów z całokształtu działalności	1.411.554,6	1.611.821,5	1.825.886,1	1.837.000,3	1.922.051,9	1.005.928,5
Wynik na działalności gospodarczej	86.230,0	104.808,5	79.865,7	95.978,1	107.678,9	66.638,6
Zysk netto	77.898,8	95.473,0	85.279,0	97.535,4	103.163,8	65.120,6
Strata netto	8.102,0	9.224,3	22.282,6	18.670,0	13.718,3	8.964,6
Nakłady na środki trwałe ogółem	73.619,6	96.275,7	105.108,4	94.063,1	89.236,8	37.466,9

\*Dane za okres I–VI 2011.

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników finansowych podmiotów gospodarczych za lata 2006–2010, Główny Urząd Statystyczny.

W latach 2006–2007 średnie i duże firmy w Polsce odnotowywały ogólny wzrost przychodów, wielkości zysku netto i nakładów na środki trwałe. Pierwsze oznaki światowego kryzysu Polska odczuła z opóźnieniem, bo w roku 2008. Badane przedsiębiorstwa zanotowały wzrost wielkości straty netto o ok. 142% w porównaniu z rokiem poprzednim, przy jednoczesnym spadku wyniku na działalności gospodarczej (o 24%) oraz spadku zysku netto (o 11%) i wzroście pozostałych mierników.

W 2009 roku średnie i duże przedsiębiorstwa krajowe nadal odczuwały skutki globalnego kryzysu finansowego, gdyż kraje Europy Zachodniej, które były ich głównymi partnerami handlowymi, odnotowały ujemne tempo wzrostu gospodarczego. Na sytuację wielu przedsiębiorstw wpływało także niskie tempo wzrostu popytu wewnętrznego. Mimo to nastąpiła poprawa sytuacji finansowej tych przedsiębiorstw. Przychody z całej działalności wzrosły bardziej (o 1% w porównaniu z rokiem 2008) niż koszty ich uzyskania (wzrost o 0,6%), co wpłynęło na poprawę wyniku na działalności gospodarczej. O 16% zmniejszyła się w stosunku do roku 2008 wysokość straty netto. Jednakże utrzymująca się niestabilna sytuacja w światowym systemie finansowym, duża niepewność co do perspektyw rozwoju gospodarczego na świecie i w Polsce oraz niskie wykorzystanie mocy produkcyjnych spowodowały, że polskie przedsiębiorstwa o liczbie pracowników powyżej 49 osób w mniejszym stopniu niż w poprzednich latach rozpoczynały nowe inwestycje. W 2009 roku wartość nakładów na środki trwałe była o 11% niższa niż w roku poprzednim.

Tendencja z roku 2009 utrzymała się także w roku 2010. Przy wzroście przychodów z działalności oraz zysku netto nastąpił jednoczesny spadek wartości straty netto. Niepewna sytuacja na rynkach światowych spowodowała ostrożne podejście do dalszych inwestycji – wartość nakładów na środki trwałe nadal spadała. W roku 2010 zmniejszyła się o ponad 5% w stosunku do roku poprzedniego.

#### **4. Konsekwencje kryzysu finansowego dla rynku kapitałowego w Polsce**

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 gospodarczej<sup>10</sup>.

Kryzys z 2007 roku pierwszy raz pokazał swoje oblicze 3 stycznia 2007 roku, kiedy to ogłoszono bankructwo spółki Ownit Mortgage Solutions Inc., oferującej ryzykowne kredyty hipoteczne osobom prawie lub całkowicie niewypłacalnym (tzw. *subprime*). Z początkiem 2007 roku ceny domów zaczęły spadać, co

<sup>10</sup> F.S. Miszkina, *Ekonomika pieniądza, bankowości i rynków finansowych*, PWN, Warszawa 2002, s. 275–276.



w konsekwencji przyczyniło się do upadku kolejnych 25 instytucji kredytowych. Załamanie na rynku nieruchomości zapoczątkowało 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 na rynku nieruchomości. Deprecjacja indeksów w czerwcu i sierpniu 2007 roku przeniosła się na rynek polski. W statystyce sesji zaczął dominować kolor czerwony, mimo zapewnień rządu, a także dużej rzeszy analityków finansowych, o bezpodstawności takich zachowań<sup>11</sup>. Polski rynek giełdowy nie działa przecież 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 w warunkach funkcjonowania na jednolitym rynku finansowym. Tak stało się na przełomie lat 2007–2008. Wyraźne zmiany na giełdzie w Warszawie potwierdzają, jak mocno jest ona związana z rynkiem finansowym na świecie.

Wartość rynkową spółek notowanych na warszawskiej giełdzie jako podstawowy wskaźnik oceny kondycji rynku giełdowego pokazano w tabeli 3.

Tabela 3

## Kapitalizacja GPW w Warszawie w latach 2006–2011

Wyszczególnienie	2006	2007	2008	2009	2010	2011
	w mld zł					
Kapitalizacja na koniec roku,	635,9	1080,3	465,1	715,8	796,4	642,9
w tym:						
– spółki krajowe	437,7	509,9	267,4	421,2	542,6	446,2
– spółki zagraniczne	198,2	570,4	197,8	294,6	253,8	196,7

Źródło: analizy i statystyki ze strony internetowej Giełdy Papierów Wartościowych.

Lata 2006–2007 były na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie rekordowe pod względem wartości rynkowej notowanych spółek, dzięki wysokim obrotom i rosnącym indeksom.

<sup>11</sup> 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.

W 2007 roku kapitalizacja wzrosła w porównaniu z rokiem 2004 o 270,3%, przy wzroście indeksu WIG w tym samym okresie o 108,9%. Znaczący stał się też udział kapitalizacji w PKB (43,9% w roku 2007). 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 ukazało, 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%). W latach 2009–2010 nastąpił wzrost poziomu kapitalizacji. W 2009 roku wartość rynkowa notowanych na GPW S.A. spółek wzrosła o 54% w porównaniu z rokiem 2008. Tendencja wzrostowa utrzymała się także w roku 2010. Rok 2011 przyniósł spadek kapitalizacji warszawskiej giełdy o blisko 20% w porównaniu z rokiem ubiegłym. W tym samym kierunku kształtowały się stopy zwrotu dla poszczególnych spółek.

Zmieniającą się dynamicznie sytuację na warszawskiej giełdzie potwierdzają również stopy zwrotu najważniejszych indeksów (ich kształtowanie się w latach 2006–2011 przedstawiono w tabeli 4):

- 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;
- 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 i innych rynkach, o wartości rynkowej w dniu rankingu powyżej 100 mln euro;
- 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 i innych rynkach, o wartości rynkowej w dniu rankingu powyżej 1 mld euro;
- indeksu WIG-PL, obliczanego przez giełdę od 22 grudnia 2003 roku. W skład indeksu wchodziły akcje wszystkich krajowych spółek giełdowych.

Tabela 4

Stopy zwrotu indeksów spółek notowanych na GPW w Warszawie w latach 2006–2011

Wyszczególnienie	2006	2007	2008	2009	2010	2011
w %						
WIG20	23,75	5,19	-48,21	33,47	14,88	-21,85
mWIG40	69,10	7,90	-62,48	55,24	19,57	-22,51
sWIG80	132,42	25,17	-56,95	61,85	10,18	-30,47
WIG-PL	42,76	9,23	-50,62	44,93	18,70	-20,83

Źródło: analizy i statystyki ze strony internetowej Giełdy Papierów Wartościowych.

Stopy zwrotu indeksów spółek notowanych na warszawskim parkiecie w roku 2006 były bardzo wysokie. Indeks WIG20 pokonał wówczas 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%). Wzrost wartości odnotował też indeks małych spółek sWIG80, przekraczając poziom 12 700 punktów. Podobnie zachowywał się indeks wszystkich spółek krajowych WIG-PL. Pogorszenie sytuacji widać już na koniec 2007 roku, gdy wszystkie indeksy zanotowały mniejsze wzrosty wartości, co potwierdzają zdecydowanie niższe stopy zwrotu. W roku 2008 można było zaobserwować załamanie sytuacji na rynku kapitałowym w Polsce, powiązane z nadejściem światowego kryzysu gospodarczego. Dane z 2009 roku pokazują, że w trudnym dla polskiej gospodarki okresie spowolnienia gospodarczego najlepiej radziły sobie spółki małe i średnie. W roku 2010 stopy zwrotu indeksów były nadal dodatnie, ale wykazały tendencję spadkową w porównaniu z rokiem poprzednim. Najlepiej radziły sobie spółki średnie. Według danych z 2011 roku kondycja giełdy w Warszawie ulega pogorszeniu, o czym świadczą ujemne stopy zwrotu indeksów giełdowych.

## Podsumowanie

Niewątpliwie stan polskiej gospodarki determinowany jest sytuacją na światowym rynku finansowym. Skutki zapaści gospodarczej w Stanach Zjednoczonych

– choć z opóźnieniem – wpłynęły na kondycję Polski. Zmniejszyły się tempo wzrostu gospodarczego i popyt krajowy. Pogorszeniu uległy wyniki finansowe polskich przedsiębiorstw. Również notowania giełdowe na warszawskim parkiecie są coraz trudniejsze do przewidzenia. Być może sytuacja Polski nie jest aż tak zła na tle innych krajów Europy, ale możliwe, że – z przyczyn strukturalnych – światowy kryzys odbije się silniej na polskiej gospodarce dopiero z pewnym opóźnieniem i w długim okresie będzie trudniejszy do przezwyciężenia.

## Literatura

- Dług publiczny*, raporty roczne za lata 2006–2010, Ministerstwo Finansów.
- Gruszczyńska-Broźbar E., *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.
- Informacja kwartalna o sytuacji makroekonomicznej i stanie finansów publicznych*, Ministerstwo Finansów, Departament Polityki Finansowej, Analiz i Statystyki, Departament Budżetu Państwa, Departament Długu Publicznego, sierpień 2011.
- Iwin-Garzyńska J., *Symptomy kryzysu a struktura finansowania przedsiębiorstw polskich*, w: *Finanse przedsiębiorstw*, red. A. Kopiński, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, Wrocław 2010.
- Jagannathan R., Kapoor M., Schaumburg E., *Why are we in a recession? The financial crisis is the symptom not the disease!*, Working Paper 15404, October 2009.
- Miszkin F.S., *Ekonomika pieniądza, bankowości i rynków finansowych*, PWN, Warszawa 2002.
- Orłowski W., Pasternak R., Flaht K., Szubert D., *Procesy inwestycyjne i strategie przedsiębiorstw w czasach kryzysu*, Projekt współfinansowany przez Unię Europejską w ramach Europejskiego Funduszu Społecznego, Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości, Warszawa 2010.
- Polski rynek finansowy w obliczu kryzysu finansowego w latach 2008–2009*, Raport Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa 2010.
- Rok kryzysu. Co dalej? Wyzwania stojące przed spółkami*, PricewaterhouseCoopers, 2009.
- www.gpw.pl.

---

**DER ZUSTAND DER POLNISCHEN WIRTSCHAFT IN DEN JAHREN  
2006–2011 – ANALYSE DER AUSGEWÄHLTEN INDIKATOREN**

**Zusammenfassung**

Die wirtschaftliche Situation der polnischen mehrere Jahre bestimmt die Situation auf den Finanzmärkten der Welt. Diese Änderungen betreffen sowohl den allgemeinen Zustand der Wirtschaft, als auch die Sektoren.

Ziel ist, die Ursachen und Auswirkungen von broken Business, ungefähr dargestellt in verschiedenen offiziellen Berichten, unter Berücksichtigung die Analyse der wichtigsten Indikatoren, die den Zustand der Wirtschaft, beschreiben die Situation von Unternehmen und die Bedingung der Warschauer Börse. Gewählte Zeit Intervall zu entwickeln ist wichtig, und zeigen eine sehr gute wirtschaftliche Situation in Polen in den Jahren 2006-2007 und die heftige Implosion der wirtschaftlichen Zeiten in den folgenden Jahren.

Auswirkungen der broken Business in den USA war spät – aber dennoch beeinflusst den Zustand des Polnisch. Verminderte Wachstum und die Binnennachfrage. Verschlechtern die finanziellen Ergebnisse wurden von polnischen Unternehmen. Auch sind Zitate auf Warschau Tanzfläche immer schwieriger vorherzusagen.

*Übersetzt von Agnieszka Opalka*

