

Anna Barwińska-Małajowicz

Katarzyna Puchalska

Uniwersytet Rzeszowski

PRZEMIANY NA EUROPEJSKIM RYNKU PRACY I RYNKU KAPITAŁOWYM – NAJWAŻNIEJSZE TENDENCJE W DOBIE POKRYZYSOWEJ

Wstęp

Podstawą współczesnych załamań gospodarczych są najczęściej zakłócenia w funkcjonowaniu rynków finansowych. Poprzez gęstą sieć powiązań i zależności międzynarodowych obejmujących różne płaszczyzny życia społeczno-gospodarczego, w wyniku działania mechanizmu transmisji problemy rynków finansowych przenoszą się na realną sferę gospodarki (w tym również na rynek pracy). W wyniku kryzysu rynek pracy podlega negatywnym przemianom, m.in. obserwuje się spadek zatrudnienia, przy jednoczesnym wzroście bezrobocia i obniżce płac, a co za tym idzie obniżają się realne dochody gospodarstw domowych i poziom życia ludności.

W gospodarce realnej ważną rolę wskaźnika zmian koniunktury pełni rynek kapitałowy, będący jedną z najważniejszych części gospodarki. To dzięki niemu przedsiębiorstwa mogą pozyskać kapitał na swój dalszy rozwój. Również dzięki rynkowi wolne, niezagospodarowane środki w gospodarce przeznaczane są do wykorzystania w najbardziej perspektywicznych branżach. Wreszcie dzięki rynkowi kapitałowemu setki przedsiębiorstw każdego dnia poddawanych jest surowej ocenie i krytyce inwestorów, dzięki czemu ich wycena może być uznawana za rzetelną¹. Rozwój globalnych rynków kapitałowych byłby niemożliwy bez otwar-

¹ M. Kachniewski, B. Majewski, P. Wasilewski, *Rynek kapitałowy i giełda papierów wartościowych*, Fundacja Edukacji i Rynku Kapitałowego, Warszawa 2008, s. 26.

cia narodowych rynków finansowych. Ich liberalizacja i szeroko pojęta deregulacja w krajach rozwiniętych rozpoczęły się już w latach 70. XX w. W następnych dziesięcioleciach procesy te zaczęły obejmować również pozostałe kraje, w tym kraje Europy Środkowowschodniej. Obecnie praktycznie cały świat podlega jednakowym tendencjom globalizacji finansowej, mimo że lokalne i narodowe tego przejawy mogą być bardzo różne². Proces ten dokonuje się w głównej mierze poprzez internacjonalizację działalności przedsiębiorstw świadczących usługi finansowe.

Celem artykułu jest zaprezentowanie głównych tendencji zachodzących na rynku pracy i kapitałowym w dobie kryzysu w wybranych państwach UE.

Rynek pracy w Europie – ogólna charakterystyka poziomu bezrobocia

Kryzys gospodarczy silnie wpłynął na sytuację na europejskim rynku pracy. Analiza danych zamieszczonych w tab. 1 wykazuje, że o ile w latach 2004-2007 w krajach członkowskich Unii Europejskiej obserwowano tendencję malejącą w poziomie bezrobocia, to 2009 r. w całej Unii nastąpił wzrost stopy bezrobocia, przy czym w największym stopniu bezrobocie wzrosło w Estonii, Hiszpanii, Irlandii, na Litwie oraz Łotwie. Analiza poziomu bezrobocia w 2011 r. w relacji do roku poprzedniego nie budzi również dużego entuzjazmu, ponieważ pomimo spadku analizowanego wskaźnika w 14 państwach UE, w 12 krajach bezrobocie wzrosło, a w 1 (Włochy) utrzymało się na poziomie roku ubiegłego. Należy zauważyć, że w niemal wszystkich państwach poziom bezrobocia w 2011 r. był zdecydowanie wyższy niż przed kryzysem (w 2007 r.). Wyjątek stanowiły Niemcy oraz Malta. W 2012 r. wystąpił kolejny wzrost stopy bezrobocia, i to aż w 17 krajach UE-27. Spadki zanotowano w 9 państwach, tj. w Danii, Estonii, Finlandii, na Litwie, Łotwie, Malcie, w Niemczech, Rumunii oraz Wielkiej Brytanii (tab. 1).

² *Międzynarodowe stosunki gospodarcze*, red. J. Rymarczyk, PWE, Warszawa 2006, s. 216-217.

Tabela 1

Stopa bezrobocia w krajach UE w latach 2004-2011 (w %)

Wyszczególnienie	Lata								
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
EU-27	9,3	9,0	8,3	7,2	7,1	9,0 ↑	9,7	9,7 bz	10,5↑
Strefa euro (EU-17)	9,3	9,2	8,5	7,6	7,6	9,6 ↑	10,1	10,1 bz	11,4↑
Austria	4,9	5,2	4,8	4,4	3,8	4,8 ↑	4,4	4,2 ↓	4,3↑
Belgia	8,4	8,5	8,3	7,5	7,0	7,9 ↑	8,3	7,2 ↓	7,6↑
Bułgaria	12,1	10,1	9,0	6,9	5,6	6,8 ↑	7,3	11,3 ↑	12,3↑
Cypr	4,7	5,5	4,7	4,1	3,8	5,5 ↑	6,4	7,9 ↑	11,9↑
Czechy	8,3	7,9	7,1	5,3	4,4	6,7 ↑	7,3	6,7 ↓	7,0↑
Dania	5,5	4,8	3,9	3,8	3,4	6,0 ↑	7,5	7,6 ↑	7,5 ↓
Estonia	9,7	7,9	5,9	4,7	5,5	13,8 ↑	16,9	12,5 ↓	10,2 ↓
Finlandia	8,8	8,4	7,7	6,9	6,4	8,2 ↑	8,4	7,8 ↓	7,7 ↓
Francja	9,3	9,3	9,2	8,4	7,8	9,5 ↑	9,7	9,6 ↓	10,2 ↑
Grecja	10,5	9,9	8,9	8,3	7,7	9,5 ↑	12,6	17,7 ↑	24,3 ↑
Hiszpania	10,9	9,2	8,5	8,3	11,3	18,0 ↑	20,1	21,7 ↑	25,0 ↑
Holandia	5,1	5,3	4,4	3,6	3,1	3,7 ↑	4,5	4,4 ↓	5,3 ↑
Irlandia	4,5	4,4	4,5	4,6	6,3	11,9 ↑	13,7	14,4 ↑	14,7 ↑
Litwa	11,4	8,3	5,6	4,3	5,8	13,7 ↑	17,8	15,4 ↓	13,3 ↓
Luksemburg	5,0	4,6	4,6	4,2	4,9	5,1 ↑	4,6	4,9 ↑	5,1 ↑
Łotwa	11,2	9,6	7,3	6,5	8,0	18,2 ↑	19,8	16,2 ↓	14,9 ↓
Malta	7,2	7,3	6,9	6,5	6,0	6,9 ↑	6,9	6,5 ↓	6,4 ↓
Niemcy	10,5	11,3	10,3	8,7	7,5	7,8 ↑	7,1	5,9 ↓	5,5 ↓
Polska	19,0	17,8	13,9	9,6	7,1	8,2 ↑	9,6	9,7 ↑	10,1 ↑
Portugalia	7,5	8,6	8,6	8,9	8,5	10,6 ↑	12,0	12,9 ↑	15,9 ↑
Rumunia	8,0	7,2	7,3	6,4	5,8	6,9 ↑	7,3	7,4 ↑	7,0 ↓
Słowacja	18,4	16,4	13,5	11,2	9,6	12,1 ↑	14,5	13,6 ↓	14,0 ↑
Słowenia	6,3	6,5	6,0	4,9	4,4	5,9 ↑	7,3	8,2 ↑	8,9 ↑
Szwecja	7,4	7,7	7,1	6,1	6,2	8,3 ↑	8,4	7,5 ↓	8,0 ↑
Węgry	6,1	7,2	7,5	7,4	7,8	10,0 ↑	11,2	10,9 ↓	10,9bz
Wielka Brytania	4,7	4,8	5,4	5,3	5,6	7,6 ↑	7,8	8,0 ↑	7,9 ↓
Włochy	8,0	7,7	6,8	6,1	6,7	7,8 ↑	8,4	8,4 bz	10,7 ↑

↓ – spadek stopy bezrobocia w stosunku do ubiegłego roku,

↑ – wzrost stopy bezrobocia w stosunku do ubiegłego roku,

bz – poziom stopy bezrobocia bez zmian.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Eurostatu, http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=une_rt_a&lang=de

Należy wspomnieć, że w wyniku kryzysu pracę tracili przede wszystkim mężczyźni, osoby młode, nisko wykwalifikowane i zatrudnione na umowę na czas określony. W ramach przeciwdziałania zwolnieniom podejmowano różne działania, stosowano np. skrócenie czasu pracy³. Tego typu rozwiązania o cha-

³ *Kryzys na europejskim rynku pracy*, <http://www.euractiv.pl/gospodarka/wywiad/kryzys-na-europejskim-ryнку-pracy-001430> (08.09.2012).

rakterze krótkoterminowym nie zapewnią jednak wyjścia z kryzysu, w związku z czym opracowano nowy program rozwoju społeczno-gospodarczego UE „Europa 2020”, który swoimi założeniami objął również poprawę sytuacji na rynku pracy.

Strategia „Europa 2020”

Obecny kryzys gospodarczy i finansowy, którego negatywne skutki odczuła cała gospodarka europejska odsłonił słabości zarówno poszczególnych gospodarek państw członkowskich, jak i całej gospodarki UE, w tym również słabe punkty dotyczące rynku pracy. W obliczu kryzysu państwa członkowskie Unii opracowały i przyjęły program działań naprawczych. Priorytetem krótkoterminowym przyjętych działań stało się pomyślne wyjście z kryzysu. „Jednak aby zbudować zrównoważoną przyszłość, musimy już teraz wyjść poza horyzont celów krótkoterminowych. Europa musi wrócić na ścieżkę rozwoju, a następnie na niej pozostać”⁴. Taki jest cel nowego, długookresowego programu rozwoju społeczno-gospodarczego Unii Europejskiej (który zastąpił realizowaną od 2000 r., zmodyfikowaną pięć lat później, Strategię Lizbońską), tj. strategii „Europa 2020”. W celu wyjścia UE z kryzysu i przygotowania europejskiej gospodarki na wyzwania następnego dziesięciolecia zaproponowano trzy podstawowe, wzajemnie wzmocniające się priorytety:

- wzrost inteligentny (smart growth), czyli rozwój oparty na wiedzy i innowacjach,
- wzrost zrównoważony (sustainable growth), czyli transformacja w kierunku gospodarki konkurencyjnej i niskoemisyjnej, efektywnie wykorzystującej zasoby,
- wzrost sprzyjający włączeniu społecznemu (inclusive growth), czyli wspieranie gospodarki charakteryzującej się wysokim poziomem zatrudnienia i zapewniającej spójność gospodarczą, społeczną i terytorialną⁵.

W ramach wyznaczonych priorytetów przyjęto pięć celów szczegółowych, określonych na poziomie całej UE, obejmujących następujące obszary:

- zatrudnienie (osiągnięcie wskaźnika zatrudnienia na poziomie 75%),

⁴ *EUROPA 2020, Strategia na rzecz inteligentnego i zrównoważonego rozwoju sprzyjającego włączeniu społecznemu*, Komunikat KE, Bruksela, 3.3.2010, KOM(2010) 2020, s. 2.

⁵ *EUROPA 2020, Krajowy Program Reform, Strategia na rzecz inteligentnego i zrównoważonego rozwoju sprzyjającego włączeniu społecznemu*, Ministerstwo Gospodarki, http://www.mg.gov.pl/files/upload/8418/EUROPA_PL.pdf, s. 3.

- badania i rozwój (poprawa warunków prowadzenia działalności badawczo-rozwojowej, w tym przeznaczanie 3% PKB UE na inwestycje w badania i rozwój),
- zmiany klimatu i energia (zmniejszenie emisji gazów cieplarnianych o 20% w stosunku do poziomu z 1990 r.; zwiększenie do 20% udziału energii odnawialnej w ogólnym zużyciu energii; dążenie do zwiększenia efektywności energetycznej o 20%),
- edukacja (odsetek młodych ludzi przedwcześnie kończących naukę nie powinien przekraczać 10%, a co najmniej 40% osób w wieku 30-34 lata powinno się legitymować wykształceniem wyższym),
- ubóstwo i wykluczenie społeczne (zmniejszenie liczby osób zagrożonych ubóstwem i wykluczeniem społecznym o co najmniej 20 mln)⁶.

Pojęcie „struktura rynku kapitałowego”

Rynek kapitałowy jest rynkiem walorów średnio- i długoterminowych. Przedmiotem obrotu na tym rynku są instrumenty finansowe o terminie wykupu dłuższym niż rok. Na tym rynku wyróżnia się dwa segmenty (rynek akcji i rynek obligacji), na których przedmiotem obrotu są papiery wartościowe⁷.

Rynek kapitałowy można podzielić według różnych kryteriów. Najpopularniejsze z nich to klasyfikacja z uwzględnieniem:

- przepływów finansowych (rynek pierwotny i wtórny),
- stopnia zorganizowania rynku (rynek giełdowy i pozagiełdowy),
- stopnia regulacji rynku (rynek regulowany i nieregulowany)⁸.

Podział na rynek pierwotny i rynek wtórny jest bardzo istotny z punktu widzenia przepływu środków finansowych. Rynek pierwotny to nowe emisje papierów wartościowych. Spółka dokonuje emisji np. akcji, które są kupowane przez inwestorów, a środki pozyskane od inwestorów wykorzystywane są przez spółkę zgodnie z celami emisji. Kluczową kwestią jest tutaj przepływ kapitału od inwestorów do spółki. Na rynku wtórnym sytuacja wygląda inaczej. Po obu stronach transakcji są inwestorzy – jedni z nich sprzedają, a inni kupują „używane” papiery wartościowe. Jedni zyskują, inni tracą, ale z tego tytułu do spółki nie płyną żadne pieniądze – przepływy finansowe dokonywane są wyłącznie pomiędzy inwe-

⁶ *EUROPA 2020, Strategia na rzecz...*, op. cit., s. 5.

⁷ *Przemiany we współczesnej gospodarce światowej*, red. E. Oziewicz, PWE, Warszawa 2006, s. 194-195.

⁸ M. Kachniewski, B. Majewski, P. Wasilewski, *Rynek kapitałowy...*, op. cit., s. 26-28.

storami. Rynek pierwotny to najważniejszy segment rynku kapitałowego. To dla rynku pierwotnego spółki decydują się na obecność na giełdzie. Rynek pierwotny to możliwość emisji „prawie pieniądza” – akcji lub obligacji, za które można dostać realne, szeleszczące w garści pieniądze. To na rynku pierwotnym zachodzą procesy, dzięki którym gospodarka lepiej funkcjonuje. Natomiast z punktu widzenia inwestora istotne jest, że rynek pierwotny oznacza większe ryzyko. Nie wiadomo ile są warte nowo emitowane akcje (jeśli wcześniej emitent nie był notowany). Rynek pierwotny oznacza zatem większe ryzyko i większy potencjalny zysk. Z kolei rynek wtórny jest znany dużo lepiej, bo jest to miejsce dokonywania transakcji papierami wartościowymi, czyli po prostu giełda papierów wartościowych. Na giełdzie każdy może kupić lub sprzedać akcje albo obligacje i zarobić krocie lub też roztrwonić fortunę⁹.

Analiza europejskiego rynku kapitałowego

Ewolucja rynku finansowego UE po wprowadzeniu euro przebiegała w wymiarze wewnętrznym i zewnętrznym. Wewnętrzne zmiany polegały głównie na wzroście stopnia integracji i harmonizacji rynków narodowych. Natomiast na zewnątrz rynek europejski stawał się coraz bardziej elementem rynków globalnych, co oznacza wzrost współzależności i wzrost ryzyka infekcji kryzysowej. Rozmiar europejskich rynków finansowych stale rośnie. Jest to efekt integracji gospodarczej i walutowej. Wspólny rynek i wspólna waluta stanowią filary wzrostu roli rynków UE w świecie. Znaczenie to buduje wzrost gospodarczy, stan rezerw walutowych, giełdy, aktywa bankowe oraz spadek ryzyka na rynkach UE¹⁰. Dynamika rozwoju rynków finansowych w UE jest o wiele większa niż w USA czy Japonii, co potwierdzają dane zawarte w tab. 2. Jak widać z przedstawionych danych, rynki finansowe rosną w tempie kilkakrotnie przewyższającym tempo wzrostu PKB. Ta wysoka dynamika rynków finansowych powoduje powstawanie napięć pomiędzy sferą realną a sferą finansową. Ze względu na wysokie tempo wzrostu i większy rozmiar rynków finansowych w stosunku do PKB, UE może odczuć te dysproporcje w przyszłości bardziej niż Stany Zjednoczone¹¹.

⁹ Ibid., s. 26-29.

¹⁰ E. Chrabonszczewska, *Europejski rynek finansowy jako rynek międzynarodowy*, Instytut Gospodarki Światowej, Warszawa 2010, s. 5.

¹¹ Ibid., s. 6.

Tabela 2

Zmiany rozmiaru rynków finansowych w % PKB w latach 2006, 2010

Wyszczególnienie	Lata	
	2006	2010
Świat	402	352
UE	542	488
USA	430	390

Źródło: E. Chrabonszczewska, *Europejski rynek finansowy jako rynek międzynarodowy*, Instytut Gospodarki Światowej, Warszawa 2010, s. 6; Global Financial Stability Report, IMF, April 2010, p. 19, April 2005, p. 163.

Prawidłowo rozwinięty rynek kapitałowy świadczy o wysoko rozwiniętej gospodarce danego państwa. Według W. Dębskiego, rynek kapitałowy pozwala na tworzenie i przepływ długoterminowych kapitałów udziałowych wykorzystywanych w działalności gospodarczej, służącej pokrywaniu deficytów budżetowych¹². Z kolei poziom kapitalizacji giełdowej zależy od wzrostu cen notowanych akcji, udanych debiutów giełdowych, jak również aktywności notowanych spółek w zakresie emisji nowych akcji. Determinanty decyzji podejmowanych przez poszczególne grupy emitentów i inwestorów są bardzo złożone i różnicowane. Za determinanty zasadnicze powinny być jednak uznane czynniki makroekonomiczne, a spośród nich krajowa koniunktura gospodarcza oraz koniunktura na najważniejszych rynkach giełdowych¹³, rosnąca wartość notowanych na giełdzie spółek, skłonność inwestorów do kupowania akcji, dobra ocena perspektyw zarówno całej gospodarki, jak i wyników poszczególnych spółek. W rozwiniętych krajach europejskich dominuje kontynentalny typ rynku kapitałowego, cechujący się niższą kapitalizacją giełdy niż anglosaski typ rynku, gdzie rola giełdy w procesie zdobywania kapitału jest bardzo duża¹⁴.

Jedną z perspektyw ukazujących rozmiary obecnego kryzysu gospodarczego może być pomiar wielkości, o jakie zmniejszyły się parametry kapitalizacji dla rynków giełdowych pomiędzy 2007 r. a 2010 r., co prezentuje tab. 3. Analizując dane w niej zawarte można zauważyć spadek kapitalizacji europejskich rynków giełdowych w tych latach. Według Światowej Federacji Giełd Papierów Warto-

¹² W. Dębski, *Rynek finansowy, organizacja, instytucje, uczestnicy*, C.H. Beck, Warszawa 2012, s. 19.

¹³ A. Barwińska-Małajowicz, K. Puchalska, *Przemiany na polskim i niemieckim rynku kapitałowym i rynku pracy – najważniejsze tendencje w dobie pokryzysowej*. Referat na V Międzynarodową Konferencję Naukową „Przyszłość integracji europejskiej”, organizowaną przez Politechnikę Radomską, 25-26 czerwca 2012.

¹⁴ A.N. Duraj, *Przejawy kryzysu gospodarczego na francuskim rynku kapitałowym*, Acta Universitatis Lodzianensis, Folia Oeconomica 247, 2011, s. 38-39.

ściowych (World Federation of Exchanges), współczynniki kapitalizacji do PKB wszystkich najważniejszych rynków giełdowych spadły znacząco w porównaniu z 2007 r., osiągając wartość zdecydowanie niższą aniżeli 100%¹⁵.

Tabela 3

Kapitalizacja europejskich rynków giełdowych w latach 2007-2012 (w mln USD)

Wyszczególnienie	Lata					
	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Athens Exchange	264 960,80	90 200,00	112 632,40	67 586,40	33 778,9	44 876,50
BME Spanish Exchanges	1 781 132,70	948 352,30	1 434 540,50	1 171 625,00	1 030 987,6	995 088,50
Borsa Italiana	1 072 534,70	522 087,80	655 848,20	-	-	-
Budapest SE	46 195,60	18 465,40	30 036,60	27 708,40	18 773,0	20 760,20
Deutsche Börse	2 105 197,80	1 110 579,60	1 292 355,30	1 429 719,10	1 184 500,2	1 486 314,80
London SE	3 851 705,90	1 868 153,00	-	-	-	-
London SE Group	-	-	3 453 622,10	3 613 064,00	3 266 418,1	3 396 504,90
NYSE Euronext (Europe)	4 222 679,80	2 101 745,90	2 869 393,10	2 930 072,40	2 446 767,5	2 832 188,50
Warsaw SE	211 620,20	90 815,50	150 961,50	190 231,70	138 244,2	156 500,00
Wiener Börse	236 448,40	76 288,70	114 076,10	126 032,00	85 269,5	106 036,80

Źródło: <http://www.world-exchanges.org/statistics> (20.08.2012).

Z tab. 3 wynika, że wartość kapitalizacji analizowanych rynków w porównaniu z 2007 r. była zdecydowanie niższa na wszystkich giełdach. Wyraźnie widać, że lata 2008-2012 były trudne dla inwestorów giełdowych. Duża zmienność na rynku i napięta sytuacja w związku z kryzysem w Europie sprawiały, że inwestorzy dość ostrożnie podchodzili do inwestycji. Europejski rynek kapitałowy charakteryzuje się dużą przewagą rynku obligacji w stosunku do rynku akcji. Rynek ten po okresie spadku dynamiki od 2000 do 2002 r. notował stały rozwój, który wyrażał się zarówno wzrostem obrotów, jak i liczbą notowanych spółek. Zarówno rynek europejski, jak i światowy rynek kapitałowy rozwijają się w podobnym tempie, co powoduje, że pomimo znacznego wzrostu obu rynków, udział rynków europejskich w rynku światowym niewiele się zmienia¹⁶.

Tabela 4 prezentuje relacje rynku akcji do obligacji na wybranych rynkach giełdowych UE w latach 2007-2010.

¹⁵ <http://www.world-exchanges.org/statistics> data pobrania 20.08.2012 (25.08.2012).

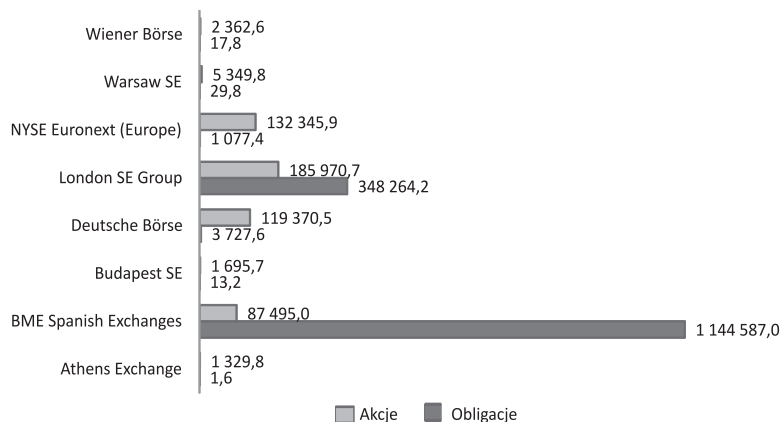
¹⁶ <http://akson.sgh.waw.pl/~okowale/303.pdf> (02.09.2012).

Tabela 4

Rynek akcji i obligacji wybranych państw UE w mln USD w latach 2007-2010

Wyszczególnienie	Lata							
	2007		2008		2009		2010	
	akcje	obligacje	akcje	obligacje	akcje	obligacje	akcje	obligacje
Athens Exchange	168 318,2	284 589,6	113 607,8	281 258,4	60 716,2	282 997,4	42 966,3	338 111,5
BME Spanish Exchanges	2 969 519,1	1 621 213,5	2 410 721,2	1 700 202,0	1 181 067,6	1 983 060,3	1 360 757,8	1 919 604,2
Borsa Italiana	2 311 194,0	3 400 738,4	1 499 456,5	3 690 383,5	-	-	-	-
Budapest SE	47 586,5	58 358,1	30 706,0	52 204,7	25 375,2	52 962,2	26 263,1	54 284,2
Deutsche Börse	4 324 928,4		4 696 702,4	20 287 469,7	1 426 409,2	21 702 875,7	1 632 061,6	12 874 673,4
London SE	10 333 685,9	3 886 566,5	6 271 520,6		-		-	-
NASDAQ OMX Nordic Exchange	1 818 207,6	837 953,2	1 338 181,1	2 795 736,4	656 458,0	2 461 693,0	749 505,7	2 669 573,4
Warsaw SE	87 962,2	142 158,4	69 499,1	121 206,2	53 509,3	143 959,3	69 156,6	165 241,3
Wiener Börse	129 974,0	343 574,2	104 687,6	372 554,6	47 951,7	452 033,0	48 574,6	422 202,8

Źródło: Ibid.



Rys. 1. Wartość akcji i obligacji w 2012 r. na wybranych rynkach państw UE (w mln USD)

Źródło: <http://www.world-exchanges.org/statistics> (20.08.2012).

Wśród mierników służących ocenie sytuacji na giełdach kapitałowych są indeksy giełdowe. Na tych rynkach tworzonych jest wiele indeksów, których zadaniem jest syntetyczne przedstawienie stanu rynku lub wybranych jego segmentów. Analizując zmiany wartości indeksu można łatwo dokonać oceny efektywności inwestowania na rynku kapitałowym lub jego segmencie. W Unii Europejskiej rynek giełdowy jest rozproszony, ale można obserwować na nim tendencje do

współpracy. Alianse giełdowe tworzone są w celu obniżki kosztów operacji giełdowych, zwiększenia oferty instrumentów finansowych czy przyciągnięcia większej liczby klientów. Przykładem takiej współpracy jest giełda Euronext, powstała w 2000 r. z trzech giełd: belgijskiej, francuskiej i holenderskiej, do których w 2002 r. przyłączyła się giełda portugalska. Dzięki temu Euronext dorównuje wielkością kapitalizacji giełdzie londyńskiej, która jest największa w Europie. Państwa nadbałtyckie utworzyły grupę giełdową OMX Exchange, w skład której wchodzi Finlandia, Szwecja i Norwegia oraz Litwa Łotwa i Estonia. Silnymi giełdami europejskimi są giełdy niemiecka, hiszpańska i szwajcarska. Do mniejszych giełd europejskich należy zaliczyć giełdę warszawską, irlandzką, wiedeńską i ateńską¹⁷.

Oceniając liczbę notowanych spółek na poszczególnych giełdach europejskich można zauważyć spadek notowanych spółek na większości rynków.

Tabela 5

Liczba notowanych spółek w latach 2007-2012

Wyszczególnienie	Lata					
	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Athens Exchange	283	292	288	280	272	269
BME Spanish Exchanges	3 537	3 576	3 472	3 345	3 276	3 241
Borsa Italiana	307	300	-	-		
Budapest SE	41	43	46	52	54	52
Deutsche Börse	866	832	783	765	746	670
London SE	3 307	3 096	-	-		
London SE Group	-	-	3 088	2 966	2 886	2 288
NASDAQ OMX Nordic Exchange	851	824	797	754	773	743
NYSE Euronext (Europe)	1 155	1 238	1 160	1 135	1 112	969
Warsaw SE	375	458	486	584	777	757
Wiener Börse	119	118	115	110	105	88

Źródło: Ibid.

Zmiany zachodzące na globalnych rynkach finansowych należy uznać za znaczące. Dostrzegalny jest przede wszystkim dynamiczny rozwój rynków kapitałowych ukierunkowanych na potrzeby małych i średnich przedsiębiorstw, będący antidotum na redukcję bankowej oferty kredytowej¹⁸. Znaczenie tych rynków z pewnością będzie przybierać na sile, co wyraźnie obserwowalne jest chociażby

¹⁷ <http://akson.sgh.waw.pl/~okowale/303.pdf> (02.09.2012).

¹⁸ A.N. Duraj, *Przejawy kryzysu...*, op.cit., s. 40.

na polskim rynku NewConnect. W ciągu 12 miesięcy 2012 r. na NewConnect zadebiutowały aż 172 spółki, co przełożyło się na podwojenie liczby spółek notowanych na tym rynku do 349 na koniec grudnia 2012 r.¹⁹

Raporty IPO Watch²⁰ 2011, przygotowywane kwartalnie przez firmę audytorską i doradczą PricewaterhouseCoopers (ostatni brany pod uwagę raport dotyczy III kwartału 2011 r.) pokazały, że w pierwszych dziewięciu miesiącach roku warszawska giełda nieprzerwanie prowadziła wśród europejskich giełd pod względem liczby debiutów (rejestrując odpowiednio 45, 55 i 61 debiutów w kolejnych kwartałach), natomiast w okresie lipiec-wrzesień zajęła drugie miejsce w rankingu dotyczącym łącznej wartości przeprowadzonych debiutów. Z debiutami w III kwartale o wartości 1,464 mld euro GPW uplasowała się za hiszpańską giełdą BME, wyprzedzając zarówno Grupę London Stock Exchange, jak i Deutsche Börse. Biorąc pod uwagę skumulowane dane PricewaterhouseCoopers za trzy kwartały 2011 r., GPW zajmowała pod względem wartości przeprowadzonych IPO trzecią pozycję wśród giełd europejskich. Wyprzedzała przy tym m.in. Deutsche Börse i grupę Nasdaq OMX²¹.

Kolejna kwartalna (lipiec 2012 r.) ankieta IPO Watch Europe wskazuje, że po obiecującym pierwszym kwartale 2012 r., aktywność na rynku pierwszych ofert publicznych w Europie znacznie spadła. W II kwartale odnotowano zaledwie 80 ofert o łącznej wartości 0,7 mld euro, co stanowi spadek o 40% w przypadku liczby debiutów oraz o 95% w odniesieniu do łącznej wartości ofert względem analogicznego kwartału 2011 r., kiedy miało miejsce 134 IPO o łącznej wartości 13,4 mld euro (w tym oferta spółki Glencore o wartości 6,9 mld euro). Dwie największe oferty w Europie miały miejsce na giełdach we Włoszech (Brunello Cucinelli – 158 mln euro, branża odzieżowa) i w Londynie (NMC Healthcare – 142 mln euro, branża usług medycznych). W przypadku giełdy warszawskiej w II kwartale 2012 r. GPW dominowała pod względem liczby debiutów w Europie (łącznie 33 IPO, w tym 28 na NewConnect) – ponad 41% wszystkich debiutów na ryn-

¹⁹ http://inwestor.msp.gov.pl/portalsi/338/19902/Warszawa_regionalnym_centrum_finansowym_Europy_SrodkowoWschodniej_GPW_na_tle_gi.html (31.08.2012).

²⁰ Ankieta IPO Watch Europe obejmuje wszystkie debiuty na głównych giełdach w Europie w najważniejszych segmentach rynku akcji (włączając w to giełdy w Austrii, Belgii, Danii, Francji, Grecji, Hiszpanii, Holandii, Irlandii, Luksemburgu, Niemczech, Norwegii, Polsce, Portugalii, Szwajcarii, Szwecji, Wielkiej Brytanii i Włoszech) i jest przeprowadzana kwartalnie. Opcje nadsubskrypcji („greenshoe offerings”), debiuty podmiotów, które przeprowadzały wcześniej pierwotną ofertę publiczną na jednym z rynków objętych niniejszą ankietą oraz przeniesienie pomiędzy rynkami w zakresie jednej giełdy nie zostały uwzględnione w statystykach. Ankieta dotyczy okresu od 1 kwietnia do 30 czerwca 2012 r., została sporządzona w oparciu o daty debiutów akcji lub praw do akcji.

²¹ http://inwestor.msp.gov.pl/portalsi/338/19902/Warszawa_regionalnym_centrum_finansowym_Europy_SrodkowoWschodniej_GPW_na_tle_gi.html (31.08.2012).

kach europejskich miało miejsce w Warszawie. W porównaniu z analogicznym okresem 2011 r. nastąpił jednak znaczny spadek aktywności. Łączna wartość ofert w II kwartale 2012 r. na GPW wyniosła 55,2 mln euro i była ponad 10-krotnie niższa niż w analogicznym okresie 2011 r. (603 mln euro)²².

Ostatnie wydarzenia na rynkach finansowych wskazują, że rynki europejskie pomimo większej stabilności nie są odporne na kryzysy na światowych rynkach, a nawet ich wrażliwość na te załamania się zwiększa.

Zakończenie

Kryzys gospodarczy silnie wpłynął zarówno na sytuację na europejskim rynku pracy, jak i na rynku kapitałowym. Do najważniejszych przejawów kryzysu na rynku pracy należał zaobserwowany w 2009 r. wzrost stopy bezrobocia we wszystkich krajach Unii Europejskiej, związany z likwidacją miejsc pracy. Kryzys zmusił wiele firm do zmniejszenia liczby pracowników. Pracodawcy poszukiwali oszczędności obniżając koszty polityki personalnej. Należy jednak nadmienić, że kryzys nie dotknął wszystkich branż i sektorów w równym stopniu. W stosunkowo dobrej sytuacji pozostali skuteczni handlowcy, wykwalifikowani pracownicy, inżynierowie, pracownicy branży IT.

Obecny obraz europejskich rynków finansowych jest efektem procesów integracji zachodzących w UE oraz procesów globalizacji międzynarodowych rynków finansowych. Pomimo stosowania norm ostrożnościowych w praktyce bezpieczeństwo europejskich rynków kapitałowych w dobie globalizacji nie jest pewne. Istnieje duże ryzyko przenoszenia kryzysów, zwłaszcza wobec zagrożeń istniejących w niezrównoważonym światowym systemie płatności i płynności międzynarodowej²³. Wyjście Europy z kryzysu nie jest możliwe bez wzrostu gospodarczego, dlatego realizacja priorytetów i celów nakreślonych w strategii „Europa 2020” powinna umożliwić uwolnienie jej potencjału wzrostu.

²² <http://ccifp.pl/najnowsze-wyniki-badania-ipo-watch-europe/> (dostęp: 28.08.2012).

²³ E. Chrabonszczewska, *Europejski rynek finansowy...*, op. cit., s. 45

Literatura

- Barwińska-Małąjowicz A., Puchalska K., *Przemiany na polskim i niemieckim rynku kapitałowym i rynku pracy – najważniejsze tendencje w dobie pokryzysowej*. Referat na V Międzynarodową Konferencję Naukową „Przyszłość integracji europejskiej”, organizowaną przez Politechnikę Radomską, 25-26 czerwca 2012.
- Bieńkowski W., Gawrońska-Nowak B., Grabowski W., *Podatność polskich rynków finansowych na niestabilności wewnętrzne i zewnętrzne*, Materiały i studia, Zeszyt nr 258, Warszawa 2011.
- Chrabonszczewska E., *Europejski rynek finansowy jako rynek międzynarodowy*, Instytut Gospodarki Światowej, Warszawa 2010.
- Dębski W., *Rynek finansowy, organizacja, instytucje, uczestnicy*, C.H. Beck, Warszawa 2012.
- Duraj A.N., *Przejawy kryzysu gospodarczego na francuskim rynku kapitałowym*, Acta Universitatis Lodziensis, Folia Oeconomica 247, 2011.
- EUROPA 2020, Strategia na rzecz inteligentnego i zrównoważonego rozwoju sprzyjającego włączeniu społecznemu*, Komunikat KE, Bruksela, 3.3.2010, KOM(2010) 2020.
- EUROPA 2020, Krajowy Program Reform, Strategia na rzecz inteligentnego i zrównoważonego rozwoju sprzyjającego włączeniu społecznemu*, Ministerstwo Gospodarki, http://www.mg.gov.pl/files/upload/8418/EUROPA_PL.pdf
- EuroStat, <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>
- Global Financial Stability Report. IMF April 2010 s. 19, IMF April 2005.
- Kachniewski M., Majewski B., Wasilewski P., *Rynek kapitałowy i giełda papierów wartościowych*, Fundacja Edukacji i Rynku Kapitałowego, Warszawa 2008.
- Krugman P.R., Obstfeld M., *Międzynarodowe stosunki gospodarcze*, PWN, Warszawa 1993.
- Międzynarodowe stosunki gospodarcze*, red. J. Rymarczyk, PWE, Warszawa 2006.
- Przemiany we współczesnej gospodarce światowej*, red. E. Oziewicz, PWE, Warszawa 2006.
- Współczesna gospodarka światowa. Wybrane zagadnienia z międzynarodowych stosunków ekonomicznych*, red. A.B. Kisiel-Lowczyk, Uniwersytet Gdański, Gdańsk 1994.

CHANGES ON THE EUROPEAN LABOUR MARKET AND CAPITAL MARKET. THE MOST IMPORTANT TENDENCIES IN AFTER-CRISIS TIME

Summary

The purpose of this study is to present the main tendencies taking place on the labour and capital markets in the period of crisis, in selected EU states. The first part presents tendencies observed on the labour market in the recent years in individual EU states. However, the comparative analysis mostly focuses on the level of unemployment. After that follows a synthetic presentation of the strategy “Europe 2020” in the context of joint activities undertaken by the Member States, aimed at combating the crisis and implementation of reforms to enable recovery of the EU economy. The second part demonstrates characteristics of tendencies on the capital market in the recent years. Then the authors analyse major EU stock exchange indexes. The discussion ends with a synthetic summary of the conducted analysis.