

PRACE NAUKOWE

Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu

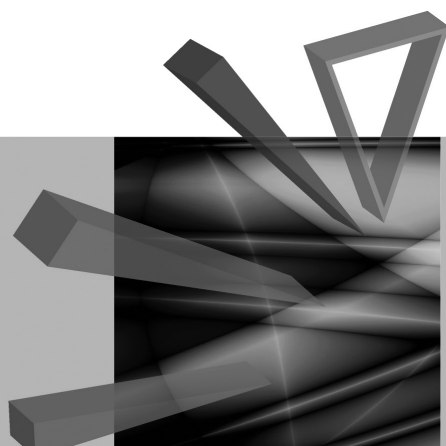
RESEARCH PAPERS

of Wrocław University of Economics

315

Integracja i kryzysy na lokalnych i globalnych rynkach we współczesnym świecie

Tom 1



Redaktorzy naukowi

Jan Rymarczyk

Małgorzata Domiter

Wawrzyniec Michalczyk



Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu
Wrocław 2013

Redakcja wydawnicza: Anna Grzybowska, Aleksandra Śliwka

Redakcja techniczna: Barbara Łopusiewicz

Korekta: K. Halina Kocur

Łamanie: Beata Mazur

Projekt okładki: Beata Dębska

Publikacja jest dostępna w Internecie na stronach:

www.ibuk.pl, www.ebscohost.com,

The Central and Eastern European Online Library www.ceeol.com,

a także w adnotowanej bibliografii zagadnień ekonomicznych BazEkon

http://kangur.uek.krakow.pl/bazy_ae/bazekon/nowy/index.php

Informacje o naborze artykułów i zasadach recenzowania znajdują się

na stronie internetowej Wydawnictwa

www.wydawnictwo.ue.wroc.pl

Kopiowanie i powielanie w jakiegokolwiek formie

wymaga pisemnej zgody Wydawcy

© Copyright by Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

Wrocław 2013

ISSN 1899-3192

ISBN 978-83-7695-400-4 (tom 1)

ISBN 978-83-7695-327-4 (całość)

Wersja pierwotna: publikacja drukowana

Druk: Drukarnia TOTEM

Spis treści

Wstęp	11
Franciszek Adamczuk , Współpraca gospodarcza na pograniczu polsko-czeskim – aspekty przestrzenne i instytucjonalne.....	13
Marzena Adamczyk , Rola Rady Stabilności Finansowej w zapobieganiu kryzysom finansowym.....	24
Eric Ambukita , Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w województwie wielkopolskim	33
Anna Barwińska-Małajowicz , Absolwenci szkół wyższych w kontekście (nie)dostosowania oferty edukacyjnej do potrzeb pracodawców. Analiza porównawcza na przykładzie wybranych regionów w Polsce i Niemczech	43
Zbigniew Bentyn , Kryzys polityczny i jego logistyczne konsekwencje dla międzynarodowej sieci dostaw	54
Zbigniew Binek , Minimalizacja kosztów wprowadzenia euro w Polsce – doświadczenia krajów wchodzących do Unii Europejskiej w 2004 roku oraz rozwiązania własne	64
Joanna Bogolębska , Doświadczenia gospodarki światowej ze stanami globalnych nierównowag płatniczych w kontekście ich kryzysogenności.....	74
Jarosław Brach , Pozycja polskich międzynarodowych drogowych przewoźników ładunków na europejskim rynku drogowego międzynarodowego transportu towarowego – przyczyny sukcesu	85
Magdalena Broszkiewicz , Kreowanie wartości dla akcjonariuszy jako instrument rozwoju i kształtowania atrakcyjności inwestycyjnej współczesnych rynków kapitałowych.....	105
Dominika Brzęczek-Nester , Pozycja konkurencyjna polskiego przetwórstwa przemysłowego w kontekście wyników handlu zagranicznego w latach 2006-2011	115
Katarzyna Brzozowska , Wpływ kryzysu finansowego na otoczenie regulacyjne biznesu we Włoszech	125
Katarzyna Bujan , <i>Cash pooling</i> jako instrument zarządzania płynnością finansową w transnarodowych korporacjach	135
Ignacy H. Chrzanowski , NAFTA jako alternatywna forma integracji gospodarczej. Z perspektywy krajów postkomunistycznych	144
Anna Chrzęściewska , Determinanty rozwoju bezpośrednich inwestycji zagranicznych w Indiach.....	157
Anna Czech , Kryzysy energetyczne we współczesnym świecie	167
Wioletta Czemiel-Grzybowska , Źródła finansowania małych i średnich przedsiębiorstw w Europie w warunkach kryzysu	175

Katarzyna Czerewacz-Filipowicz , Polityka antykryzysowa Federacji Rosyjskiej na obszarze Euroazjatyckiej Wspólnoty Gospodarczej	184
Małgorzata Czermińska , Swobody rynku wewnętrznego oraz wspólna polityka konkurencji Unii Europejskiej a konkurencyjność przedsiębiorstw...	195
Małgorzata Domiter , Znaczenie globalnych reguł prowadzenia wymiany handlowej ze szczególnym uwzględnieniem KNU dla krajów rozwijających się	208
Jerzy Dudziński , Uwagi o działalności inwestorów finansowych na rynkach towarowych.....	223
Bartosz Fortuński , Czy energetyka światowa integruje się z założeniami polityki energetycznej Unii Europejskiej?.....	234
Elżbieta Golemska , Nowe metody zarządzania logistyką międzynarodową w procesie umiędzynarodawiania polskich przedsiębiorstw	244
Eugeniusz Gostomski , Proces tworzenia unii bankowej w krajach Eurolandu	256
Małgorzata Graćik-Zajackowski , <i>Fair trade</i> : szansa czy zagrożenie dla rozwoju krajów Południa?	267
Tomasz Gutowski , Bezpośrednie inwestycje zagraniczne jako główny sposób inwestowania korporacji transnarodowych w Polsce	277
Marcin Haberla, Sebastian Bobowski , Od uniwersytetu średniowiecznego do uniwersytetu trzeciej generacji	287
Rafał Hryniewiecki , Dyplomacja energetyczna – pomiędzy teorią a praktyką	298
Małgorzata Janicka , Liberalizacja przepływów kapitałowych wobec ewolucji międzynarodowego systemu walutowego	308
Anna H. Jankowiak , Japoński model komunikacji biznesowej a otwarcie japońskiej gospodarki na globalizację	319
Dorota Jankowska, Agnieszka Majka , Zmiany na lokalnych rynkach pracy województwa podkarpackiego w aspekcie przeobrażeń trójsektorowej struktury zatrudnienia	327
Dorota Jarema , Odpowiedź ASEM na światowy kryzys finansowy	337
Bohdan Jeliński , Fundamentalne konsekwencje kryzysu gospodarki globalnej	346
Ewa Klima, Magdalena Rosińska-Bukowska , Kryzys finansowy 2008 – analiza percepcji kryzysu przez społeczeństwo europejskie	357
Barbara Klimas , Kryzys państwa opiekuńczego i trudności w ograniczaniu społecznych funkcji państwa	368
Artur Klimek , Napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych z krajów wschodzących do Polski	378
Karolina Klupś , Przepływy bezpośrednich inwestycji zagranicznych na Ukrainie oraz ukraińskich inwestycji zagranicznych w latach 2004-2013	388
Agnieszka Kłysik-Uryszek , Wpływ kryzysu na aktywność międzynarodową przedsiębiorstw polskich	400
Agnieszka Konopelko , Polityka Unii Europejskiej wobec krajów regionu Kaukazu Południowego w kontekście globalnego kryzysu finansowego ..	410

Radosław Koszewski , Wykorzystanie zbiorów rozmytych w selekcji kandydatów do aliansu	421
Patrycja Krawczyk , Wpływ kryzysu rynków finansowych i bankowych w XXI wieku na ocenę ratingową wybranych państw	429
Anetta Kuna-Marszałek , Budowa powiązań nauki z biznesem – przegląd badań.....	439
Jarosław Kuśpit , Efekty ekonomiczne Europejskiej Polityki Sąsiedztwa Unii Europejskiej wobec państw Europy Wschodniej w okresie kryzysu gospodarczego	450
Aleksandra Kuźmińska-Haberla , Kraj pochodzenia produktu we współczesnej gospodarce.....	459
Małgorzata Stefania Lewandowska, Tomasz Gołębiowski , Innowacyjność a konkurencyjność międzynarodowa polskich przedsiębiorstw przemysłowych. Wyniki badań.....	469
Marek Maciejewski , Wiarygodność kredytowa państw w obliczu kryzysu finansów publicznych	480
Agnieszka Majka , Zróżnicowanie atrakcyjności inwestycyjnej powiatów województwa podkarpackiego.....	493
Dominika Malchar-Michalska , Międzynarodowy handel zbożem w krajach o niskim dochodzie i deficycie żywnościowym w obliczu światowego wzrostu cen żywności w latach 2006-2011	502
Arkadiusz Malkowski , Rola zarządzania strategicznego w budowaniu konkurencyjnego regionu transgranicznego na przykładzie Programu Operacyjnego Współpracy Transgranicznej Republika Czeska – Rzeczpospolita Polska 2007-2013	513
Arkadiusz Malkowski, Agnieszka Malkowska , Creating a competitive region on the example of Pomerania Euroregion	523
Witold Małachowski , Polityka antykryzysowa Niemiec a integracja europejska	533
Jakub Marszałek , Emisja obligacji zamiennych w warunkach światowego kryzysu finansowego	545
Grzegorz Mazur , Nowy kształt powszechnego systemu preferencji celnych Unii Europejskiej	555
Lidia Mesjasz , Doświadczenia historyczne w zakresie niewypłacalności państw – wnioski dla współczesnej polityki gospodarczej.....	566
Joanna Michalczyk , Główne przesłanki bezpieczeństwa żywnościowego Polski i próba jego pomiaru.....	577
Wawrzyniec Michalczyk , Znaczenie wymiany wewnątrzgałęziowej w polskim handlu zagranicznym towarami rolno-spożywczymi	592
Bartosz Michalski , Zaawansowanie technologiczne polskiego eksportu w pierwszej dekadzie XXI wieku	607

Tomasz Michałowski , Kryzys zadłużeniowy w strefie euro a trwałość relacji kursowej euro/frank CFA.....	619
Ewa Mińska-Struzik , Bariery rozwoju eksportu w polskich przedsiębiorstwach wysokiej techniki – wyniki badań własnych	630

Summaries

Franciszek Adameczuk , Economic cooperation in Polish-Czech border – spatial and institutional aspects.....	23
Marzena Adamczyk , The role of Financial Stability Board in preventing financial crises	32
Eric Ambukita , Foreign direct investment in Wielkopolska Voivodeship	42
Anna Barwińska-Małajowicz , High schools graduates in the context of (not) adjusting of educational offer to the employer expectations. Comparative analysis on the example of chosen regions in Poland and Germany	53
Zbigniew Bentyn , The political crisis and its logistic implications for international supply network	63
Zbigniew Binek , Minimizing the costs of introduction of euro in Poland – experience of countries entering the European Union in 2004 and own solutions.....	72
Joanna Bogolebska , The experience of global economy with global imbalances as a crisis-breeding element.....	84
Jarosław Brach , The position of Polish international road freight carriers on the European market of international road freight hauling – reasons behind the success	104
Magdalena Broszkiewicz , Creating value for shareholders as an instrument of growth and development of the investment attractiveness of modern capital markets.....	114
Dominika Brzęczek-Nester , Competitive position of Polish manufacturing in the context of foreign trade performance in the period 2006-2011	124
Katarzyna Brzozowska , The impact of financial crisis on the regulation environment in Italy	134
Katarzyna Bujan , <i>Cash pooling</i> as a tool for liquidity management in transnational corporations	143
Ignacy H. Chrzanowski , NAFTA as an alternative form of economic integration. From the perspective of the post-communist countries.....	156
Anna Chrzęściewska , Determinants of foreign direct investment development in India.....	166
Anna Czech , Energy crises in contemporary world.....	174
Wioletta Czemieli-Grzybowska , Sources of financing small and medium enterprises in Europe during the crisis	183
Katarzyna Czerewacz-Filipowicz , Anti-crisis policy of the Russian Federation in the area of the Eurasian Economic Community	194

Małgorzata Czermińska , Freedom of the internal market and the common EU competition policy and competitiveness of companies.....	207
Małgorzata Domiter , The importance of global trading rules with special regard to the Most Favoured Nation clause for developing countries.....	222
Jerzy Dudziński , Remarks on financial investors' engagement on commodity markets.....	233
Bartosz Fortuński , Is the global energy integrates with EU energy policy objectives?	243
Elżbieta Golembka , New methods of logistics management in the internationalization of Polish firms.....	255
Eugeniusz Gostomski , The process of creating the banking union in the eurozone	266
Małgorzata Grącik-Zajaczkowski , Fair trade: an opportunity or a threat for the development of the South?	276
Tomasz Gutowski , Foreign direct investments as the main way of transnational corporations' investments in Poland.....	286
Marcin Haberla, Sebastian Bobowski , From the medieval university to the university of the third generation.....	297
Rafał Hryniewiecki , Energy diplomacy – theoretical framework and practical applications	307
Małgorzata Janicka , The liberalization of capital flows in the presence of the evolution of the international monetary system.....	318
Anna H. Jankowiak , Japanese business communication model and the opening of the Japanese economy to the process of globalization	327
Dorota Jankowska, Agnieszka Majka , Changes on the local labor markets of the Podkarpackie Voivodeship in terms of the transformation of the three-sector structure of employment.....	336
Dorota Jarema , ASEM response to the global financial crisis	345
Bohdan Jeliński , Main consequences of global economy crisis	356
Ewa Klima, Magdalena Rosińska-Bukowska , The crisis of 2008 – analysis of European society's perception of the phenomenon.....	367
Barbara Klimas , Crisis of the welfare state and difficulties in limiting the social functions of the state.....	377
Artur Klimek , Inflows of foreign direct investment from emerging economies to Poland.....	387
Karolina Klupś , Foreign direct investment in Ukraine and the Ukrainian foreign investment flows in the years 2004-2013	399
Agnieszka Kłysik-Uryszek , Impact of economic crisis on Polish outward FDI	409
Agnieszka Konopelko , The European Union policy towards the countries of the South Caucasus region in the context of the global financial crisis.....	420
Radosław Koszewski , The use of fuzzy sets in the selection of candidates to an alliance	428

Patrycja Krawczyk , Impact of the crisis on financial and banking markets in the 21 st century on the rating of selected countries.....	438
Anetta Kuna-Marszałek , Building cooperation between science and business – literature review	449
Jarosław Kuśpit , Economic effects of the European Neighborhood Policy of the European Union towards the countries of Eastern Europe during the economic crisis	458
Aleksandra Kuźmińska-Haberla , Country of origin of a product in the modern economy	468
Małgorzata Stefania Lewandowska, Tomasz Gołębiowski , Innovativeness and international competitiveness of Polish industry. Research outcomes	479
Marek Maciejewski , The reliability of the states in the face of public finance crisis	492
Agnieszka Majka , Diversification of investment attractiveness of counties in the Podkarpackie Voivodeship.....	501
Dominika Malchar-Michalska , International cereal trade in Low-Income Food-Deficit Countries in the context of the world food price surge 2006-2011 ..	512
Arkadiusz Malkowski , Strategic management in building the competitive region on the example of Cross-border Co-operation Operational Programme of the Republic of Poland and the Czech Republic 2007-2013....	522
Arkadiusz Malkowski, Agnieszka Malkowska , Budowa konkurencyjnego regionu na przykładzie Euroregionu Pomerania.....	532
Witold Malachowski , Anti-crisis policy of Germany and European integration	544
Jakub Marszałek , Convertible bonds issuance in the time of world financial crisis	554
Grzegorz Mazur , A new shape of the Generalised System of Preferences of the European Union	565
Lidia Mesjasz , State insolvency – historical experience and lessons for current economic policy.....	576
Joanna Michalczyk , Main determinants of Poland’s food security and an attempt of its measuring	591
Wawrzyniec Michalczyk , The importance of intra-industry exchange in Polish foreign trade in agri-food products	606
Bartosz Michalski , Technological advancement of Polish exports in the first decade of the 21 st century	618
Tomasz Michałowski , Debt crisis in the eurozone and the sustainability of the euro/CFA franc rate.....	629
Ewa Mińska-Struzik , Barriers for exporting activities in Polish high-tech enterprises – own study results	640

Patrycja Krawczyk

Politechnika Częstochowska

WPLYW KRYZYSU RYNKÓW FINANSOWYCH I BANKOWYCH W XXI WIEKU NA OCENĘ RATINGOWĄ WYBRANYCH PAŃSTW

Streszczenie: Największe agencje nadające oceny ratingowe to Moody's, Fitch oraz Standard & Poor's. Po 2008 roku spadek oceny dotknął USA, Francję czy Włochy i oczywiście ogarniętą kryzysem Grecję. Swoją najwyższą wiarygodność na poziomie AAA zachowały Niemcy; podniesiono ocenę Polsce. W okresie kryzysu finansowego wielka trójka była wielokrotnie krytykowana; pojawiły się zarzuty, że przyczyniła się do pogłębienia kryzysu oraz że to ona doprowadziła do kryzysu w USA. Jednak oceny i sugestie agencji z ostatnich lat wydają się trafne i obiektywne.

Słowa kluczowe: kryzys gospodarczy, rating, agencja ratingowa.

1. Wstęp

Istotę zarządzania ryzykiem stanowi rzetelna informacja; jej brak uniemożliwia świadome podejmowanie skutecznych decyzji. Prawidłowa informacja pozwala stosować różne metody zarządzania ryzykiem. Należy pamiętać o fakcie, że zazwyczaj bardziej ryzykowne decyzje charakteryzuje ograniczona informacja, ale wyższy potencjalny zysk. Nie dziwi więc światowy sukces podmiotów, które zajmują się gromadzeniem takowych informacji – agencji ratingowych. Kryzys ostatnich lat spowodował spadek zaufania do agencji ratingowych. Wielu analityków podkreśla, że błędna wycena ryzyka instrumentów finansowych i niewłaściwe modele ryzyka były jedną z głównych przyczyn kryzysu finansowego, podczas którego banki, rządy, przedsiębiorstwa, a przede wszystkim zwykli ludzie stracili wiele milionów. W obliczu krytyki ratingów może nasuwać się pytanie, czy agencje ratingowe spowodowały kryzys czy są jego ofiarami. Jednak ciekawszym tematem poruszonym w niniejszym opracowaniu jest wpływ kryzysu na oceny ratingowe Stanów Zjednoczonych oraz wybranych państw Unii Europejskiej.

2. O kryzysie

Początek kryzysowi finansowemu w XXI wieku dała zapaść na rynku pożyczek hipotecznych wysokiego ryzyka w Stanach Zjednoczonych, implikując wiele negatywnych zjawisk. Dekoniunktura rozprzestrzeniła się swym globalnym zasięgiem nie tylko pod względem geograficznym, objęła bowiem wszystkie grupy uczestników rynku oraz różne grupy aktywów. Obecne perturbacje w światowym systemie gospodarczym przejawiają się głównie przez: kryzys instytucji finansowych, które w znacznej mierze zredukowały akcję kredytową, wzrost kosztów pożyczek, spadek wydatków inwestycyjnych przedsiębiorstw, a także konsumpcji gospodarstw domowych. Wystąpił również spadek cen ryzykownych aktywów w stopniu większym, niż wynikałoby to z analizy fundamentalnej. Ramy kryzysu gospodarczego obejmują lata 2008-2010, choć jego korzenie sięgają okresu wcześniejszego niż rok 2008, a konsekwencje zdaniem ekonomistów odczuwalne będą jeszcze przez długie lata.

Początek pierwszej dekady XXI wieku charakteryzowały poprawa koniunktury oraz umiarkowane tempo wzrostu gospodarczego. Przez pierwsze 3 lata produkt światowy brutto wzrósł razem o 9,6%, a więc średniorocznie o 3,2% (kolejno w latach 2001, 2002 i 2003 o 2,4, 3,0 i 3,9%). Widoczna poprawa światowej koniunktury gospodarczej uwidoczniła się w kolejnym latach, a zwłaszcza w okresie 2005-2007 poprzedzającym kryzys, kiedy poziom produktu światowego brutto wzrósł o 15,5%, a więc średniorocznie o 5% (w latach 2005, 2006, 2007 po kolei o 4,9, 5,0 i 5,0%). Pierwsze symptomy kryzysu gospodarczego objawiły się spadkiem przyrostu produktu światowego brutto do 2,9% w roku 2008 względem 5% w roku 2007. W kolejnym roku (2009) poziom produkcji światowej obniżył się w konsekwencji załamania światowej gospodarki¹.

3. Rating jako źródło informacji w ocenie ryzyka

Rating jest niezależną i obiektywną oceną ryzyka kredytowego dokonywaną przez wyspecjalizowane agencje ratingowe. Umożliwia to konstruowanie rankingów ryzyka. Do najczęściej spotykanych rodzajów rankingów należą:

- ratingi międzynarodowe – umożliwiają ocenę ryzyka inwestycyjnego kraju na tle innych krajów, wskazując tym samym na atrakcyjność inwestycyjną;
- ratingi branżowe – grupują przedsiębiorstwa według rodzaju prowadzonej przez nie działalności z uwzględnieniem różnic w poziomie ryzyka;
- ratingi regionalne – umożliwiają porównywanie atrakcyjności inwestycyjnej poszczególnych regionów danego kraju².

¹ K.A. Firlej, *Źródła i przebieg kryzysu finansowego w Stanach Zjednoczonych i Europie Zachodniej*, Roczniki Ekonomiczne Kujawsko-Pomorskiej Szkoły Wyższej w Bydgoszczy, red. A. Czyżewski, Kujawsko-Pomorska Szkoła Wyższa, 2012, s. 181.

² A. Zachorowska, *Ryzyko działalności inwestycyjnej przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2006, s. 122-123.

Rating kredytowy określa całościową wycenę i klasyfikację przyszłego ryzyka inwestycyjnego związanego z określonym emitentem i jego emisją. Ocena ratingowa, wyrażana systematycznie za pomocą zestawu symboli (kodów literowych, zob. tab. 1) według przyjętej skali, jest wynikiem przeprowadzenia wszechstronnej analizy nie tylko sytuacji określonego podmiotu, ale także otoczenia, w jakim on działa. Rating państwa obejmuje w rzeczywistości górny pułap dla obligacji państwowych denominowanych w walutach zagranicznych, podlegających politycznej kontroli. Obiektywna ocena państwa jest odpowiedzią na pytanie, czy pożyczkobiorcy określonego państwa będą mieli dostęp do walut, których będą potrzebować do obsłużenia swoich przyszłych zobowiązań (innymi słowy, czy istnieje zagrożenie niedotrzymania międzynarodowych zobowiązań)³.

Tabela 1. Kody ratingu zadłużenia długoterminowego stosowane przez agencje Fitch, Standard&Poor's

Poziom inwestycyjny	
AAA	Najwyższa wiarygodność kredytowa. Oznacza, że istnieje bardzo niskie ryzyko wystąpienia ryzyka kredytowego. Prawdopodobieństwo wystąpienia zdarzeń negatywnych, które wpłyną na zdolność do regulowania zobowiązań, jest znikome.
AA	Bardzo wysoka wiarygodność kredytowa. Bardzo niskie ryzyko kredytowe. Bardzo wysoka zdolność do terminowej spłaty zobowiązań, mało wrażliwa na przewidywalne wydarzenia.
A	Wysoka wiarygodność kredytowa. Niskie oczekiwania ryzyka kredytowego. Zdolność spłaty zobowiązań jest oceniana bardzo wysoko, ale jest ona niestety bardziej wrażliwa na zewnętrzne czynniki, niż ma to miejsce w wyższych kategoriach.
BBB	Dobra wiarygodność kredytowa. Stanowi najniższą kategorię inwestycyjną. Ryzyko kredytowe jest niskie, zdolność do spłaty zobowiązań oceniana jest wysoko, ale jest ona już bardziej wrażliwa na niekorzystne zmiany okoliczności niż poprzednie kategorie.
Poziom spekulacyjny	
BB	Ocena spekulacyjna. Oznacza, że istnieje możliwość wzrostu ryzyka kredytowego, szczególnie w wyniku niekorzystnych zmian w gospodarce. Dłużne papiery inwestycyjne znajdujące się w tej kategorii nie znajdują się na poziomie inwestycyjnym.
B	Ocena wysoce spekulacyjna. Istnieje znaczne ryzyko kredytowe, ale występuje pewien margines bezpieczeństwa. Zobowiązania inkasowe są regulowane, jednak dalsza zdolność do ich spłaty jest uzależniona od występowania dogodnych i trwałych warunków rozwoju w otoczeniu gospodarczym.
CCC	Wysokie ryzyko niewypłacalności. Zdolność do spłaty zobowiązań jest uzależniona
CC	wyłącznie od korzystnych i trwałych zmian w gospodarce (ocena CC oznacza, że istnieje
C	pewne prawdopodobieństwo niewypłacalności, ocena C jest sygnałem, że może to nastąpić w każdej chwili).
DDD	Niewypłacalność. Oczekiwana wartość spłaty jest wysoce spekulacyjna, nie może być
DD	szacowana z jakąkolwiek precyzją (DDD – szanse spłaty szacuje się w przedziale 100-90%,
D	DD – 90-50%, D – szansa na spłatę poniżej 50%).

Źródło: opracowanie własne na podstawie www.fitchpolska.com.pl, [22.02.13 r.] oraz www.standardandpoors.com, [23.02.13 r.].

³ T. Kaczmarek, *Ryzyko i zarządzanie ryzykiem. Ujęcie dyscyplinarne*, Wydanie drugie rozszerzone, Difin, Warszawa 2006, s. 232-233.

4. Bieżąca ocena ratingowa poszczególnych państw

Tabela 2. Rating długoterminowy. Ocena poszczególnych państw (USA, Francja, Niemcy, Włochy, Grecja, Polska)

	Fitch	Moody's	Standard & Poor's
Stany Zjednoczone	AAA (-) 10.07.12.	AAA (-) 07.11.12. podtrzymano	AA+ (-) obniżono 05.08.11.
Francja	AAA (-) 14.12.12.	AA1 obniżono z AAA 19.11.12.	AA+ (-) obniżono 13.01.12., 23.11.12. potwierdzenie
Niemcy	AAA (stab.) 08.08.12.	AAA (-) 23.06.12.	AAA (stab.) podtrzymano 13.01.12.
Włochy	A- (-) 14.12.12.	BAA obniżono 16.06.12. z A3	BBB+ (-) nadano negatywną perspektywę
Grecja	CCC obniżono 17.05.12.	CAA obniżono z 01.06.12.	B (-) podtrzymano decyzję w grudniu 2012 r.
Polska	A- (stab.) potwierdzono 29.02.12	A2 (stab.) potwierdzono 07.12.12.	A- (stab.) nadano 27.10.08

Źródło: opracowanie własne na podstawie www.fitchratings.com [22.02.13 r.]; www.standardandpoors.com [25.02.13 r.]; www.moody's.com [26.02.13 r.].

4.1. Stany Zjednoczone

Gospodarka Stanów Zjednoczonych to największa wolnorynkowa gospodarka na świecie. Szacuje się, że wartość jej PKB w 2012 roku wyniosła ponad 15 bln USD, co stanowiło około 19% produktu światowego brutto⁴. Gospodarka USA charakteryzuje się dużo większym liberalizmem ekonomicznym niż gospodarki w krajach UE, a także o wiele niższymi podatkami, o wiele mniejszą interwencją rządu w gospodarkę oraz brakiem tak rozległych zabezpieczeń socjalnych jak w UE.

Śmiało można powiedzieć, że USA jest ojczyzną ratingu⁵, a ocena tej gospodarcy jest nadawana od „zawsze” na najwyższym poziomie AAA. W wyniku kryzysu ekonomicznego z 05.08.2011 r. amerykańska agencja ratingowa Standard & Poor's obniżyła ranking wiarygodności kredytowej rządu USA z maksymalnej oceny AAA do AA+. Po raz pierwszy w historii agencja ratingowa zdegradowała w ten sposób obligacje skarbowe USA. W oświadczeniu wydanym wraz z oceną S&P oświadczyła, że obniża rating, ponieważ nie jest przekonana, że uchwalony 02.08.2011 r. przez Kongres plan redukcji deficytu budżetowego wystarczy do znaczącego zmniejszenia zadłużenia USA. Plan ten uchwalono, podnosząc jednocześnie ustawy limit zadłużenia o 2,4 biliona dolarów. Mniej więcej o tę samą wartość miał zostać zmniejsz-

⁴ <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/us.html>.

⁵ Prekursorem agencji ratingowych była założona w 1841 roku w Nowym Jorku przez Louisa Tappana pierwsza agencja oceniająca handlowców. Fitch Ratings została założona przez Johna Knowlesa Fitcha 24 grudnia 1913 roku w Nowym Jorku jako Fitch Publishing Company.

szony deficyt poprzez cięcia wydatków rządowych. Agencja S&P jednak już wcześniej – 14 lipca 2011 roku – ostrzegła rząd USA, że może obniżyć rating wiarygodności kredytowej, jeżeli deficyt nie zostanie zredukowany w wystarczającej wysokości. Agencja domagała się zmniejszenia go o minimum 4 biliony dolarów. Dwie pozostałe agencje ratingowe: Moody's Investors i Fitch, nie obniżyły rankingu USA, nadały mu jednak perspektywę negatywną.

Klif fiskalny to termin oznaczający gwałtowną redukcję deficytu budżetowego poprzez podwyższenie podatków i cięcia w wydatkach budżetowych w celu ograniczenia deficytu budżetowego. Zagrożenie zaistnienia tego typu sytuacji miało miejsce z końcem 2012 roku w USA, ze względu na wygasanie ulg podatkowych i automatycznie wchodzące w życie cięcia w wydatkach publicznych w przypadku braku zmian w regulacjach prawnych. Pod koniec 2012 roku Izba Reprezentantów porozumiała się w sprawie uniknięcia klifu fiskalnego, czyli radykalnego wzrostu podatków przy jednoczesnym cięciu wydatków budżetowych. Cięcia byłyby konieczne, ponieważ USA osiągnęły ustawowy limit zadłużenia w wysokości 16,4 bln dolarów. Gdyby do końca roku nie osiągnięto porozumienia w sprawie redukcji deficytu budżetowego, z początkiem 2013 roku wszyscy Amerykanie płaciliby wyższe podatki, a wielu z nich dotknęłyby drastyczne cięcia wydatków rządowych. Jednak porozumienie jest tymczasowe i opóźnia wprowadzenie cięć jedynie o dwa miesiące. Do 1 marca 2013 roku politycy muszą znów albo podwyższyć poziom zadłużenia, albo ograniczyć deficyt. Agencja Moody's ostrzegła, że uniknięcie przez USA klifu fiskalnego wcale nie musi obronić Stanów Zjednoczonych przed obniżeniem ratingu. Zadłużenie USA wynosi obecnie 16,4 bln dolarów⁶. Agencja ratingowa Fitch nazywa taką grę ryzykowną oraz dysfunkcjonalną i uważa, że grozi ona obniżką ratingu. USA nadal mają najwyższą ocenę AAA, ale z tzw. perspektywą negatywną, co formalnie oznacza, że agencja nie wyklucza jej obniżki.

Równie ważny rating krótkoterminowy podmiotu został potwierdzony 10.07.2012 r. przez Fitch – na najwyższym poziomie F1+, natomiast S&P (mimo obniżenia ratingu długoterminowego) pozostawia ocenę krótkoterminową niezmienną od roku 1981 na najwyższym poziomie.

4.2. Francja

Francuska gospodarka pozostaje pod baczna lupą agencji ratingowych. Fitch jako ostatnia z trójki wielkich agencji utrzymuje ocenę wiarygodności kredytowej Francji na poziomie AAA. Ostatnie oświadczenie w tej sprawie z 14.12.2012 r. uzasadnia decyzję analityków tym, że francuska gospodarka jest zdywersyfikowana, a jej kondycja dobra. Agencja zwraca także uwagę na stabilność francuskich instytucji politycznych i elastyczność w pozyskiwaniu finansowania. Pozostawienie oceny na dotychczasowym poziomie nie zmienia jednak faktu, że perspektywa ratingu dla

⁶ <http://www.wprost.pl>.

drugiej gospodarki strefy euro jest negatywna. Oznacza to, że analitycy Fitch nie wykluczają ewentualnej obniżki.

Decyzję o obniżeniu oceny 19.11.2012 r. podjęli analitycy Moody's. Francja straciła wówczas swój najwyższy rating AAA. W uzasadnieniu do decyzji podano, że zapowiedziane przez francuski rząd reformy są pożądane, lecz nie wystarczą, by kraj odzyskał konkurencyjność. Winę za obniżkę ratingu przypisali także ryzyku opuszczenia strefy euro przez Grecję, spowolnieniu wzrostu gospodarczego i prawdopodobieństwu, że Francja będzie musiała wesprzeć pakiety pomocy dla innych państw UE. Agencja usług finansowych Standard & Poor's w listopadzie potwierdziła obniżony 13.01.2012 r. do poziomu AA1 rating. Perspektywa ratingu jest negatywna.

Krótkoterminowy rating podmiotu jest podobny do oceny USA. Fitch ocenia Francję na poziomie F1+, a S&P na A-1+.

4.3. Niemcy

Niemcy stanowią największą w Europie i piątą na świecie (po USA, Chinach, Indiach i Japonii) rozwiniętą społeczną gospodarkę rynkową. Są największym rynkiem w Unii Europejskiej. Od czasów industrializacji Niemcy odgrywają ważną rolę w światowej ekonomii jako innowator i beneficjent. Są drugim po Chinach światowym eksporterem, z 1,339 bln dol. w 2011 roku, i mają nadwyżkę handlową 104 mld dolarów. Eksport stanowi ponad jedną trzecią produkcji krajowej.⁷ Wiodąc prym ekonomiczny w Europie, nie udało im się utrzymać na drodze zrównoważonego stabilnego rozwoju, a skutki kryzysu odczuli także, przyzwyczajeni do życia bez większych trosk o przyszłość ekonomiczną, przeciętni obywatele.

Kryzys światowy, brak dynamiki wzrostu PKB, wzrost bezrobocia i wiele innych negatywnych zjawisk gospodarczych nie wpłynęły na obniżenie najwyższego ratingu Niemcom. Wszystkie trzy agencje podtrzymują swoją ocenę na poziomie AAA i tylko Moody's 23.06.2012 r. uznała, że perspektywa jest negatywna. Jako uzasadnienie Moody's podaje rosnącą niepewność co do wyniku euro kryzysu i zwiększoną podatność na ryzyko zdarzeń wynikających ze zwiększonego prawdopodobieństwa wyjścia Grecji ze strefy euro i rosnące koszty przeciwdziałania negatywnym zdarzeniom Unii Europejskiej.

Na obniżenie oceny mogą wpłynąć ewentualny rozpad unii walutowej, dalsze pogłębianie długu publicznego, wstrząsy w obrębie sektora finansowego. Prognozowane dobre wyniki gospodarcze Niemiec za 2012 rok, ich twarda polityka „nieformalnego przywódcy” gospodarczego Unii Europejskiej oddalają widmo dalszego obniżenia oceny.

Ocena krótkoterminowa jest nadal najwyższa – F1+, potwierdzona 08.08.2012 r. przez Fitch i A-2 przez S&P.

⁷ <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/gm.html>.

4.4. Włochy

Włochy są krajem wysoko rozwiniętym, jedną z europejskich i światowych potęg gospodarczych. W 2007 roku wartość produktu krajowego Włoch wynosiła 1786 mld dolarów, co dawało im czwarte miejsce w Europie po Niemczech, Wielkiej Brytanii i Francji, dziesiąte na świecie. Kryzys w gospodarce światowej, brak reform gospodarczych oraz wewnętrzne problemy polityczne spowodowały, że agencja Standard & Poor's w styczniu 2012 roku obniżyła rating Włoch do poziomu BBB+. Po raz pierwszy w historii Włochy, pogrążone w kryzysie finansów publicznych, trafiły tym samym do kategorii „B”. W pierwszej reakcji na tę decyzję włoski gabinet ekspertów, powołany do tego, by uporać się z kryzysem, zapewnił o swej determinacji w realizowaniu reform. W strefie euro kategorię BBB+ ma też Irlandia. Portugalia ma BBB-. Wyjaśniając powody decyzji o obniżeniu ratingu Włoch, agencja Standard & Poor's podkreśliła, że wprawdzie za rządów premiera Montiego poprawiła się sytuacja polityczna we Włoszech, a rozważane reformy „mogą poprawić włoską konkurencyjność”, ale wciąż utrzymuje się niepewność co do finansowej przyszłości kraju.

Reakcją rządu Mario Montiego na tę decyzję było oświadczenie, że daje to Włochom większą determinację, by zrealizować ustalony program reform, które – jak przypomniano – uznała również sama agencja. Ponadto rząd odnotował, że agencja potwierdziła jego dobrą wolę i intencje w podjętych działaniach i zachęca do wcielenia w życie reform strukturalnych.

W kolejnym oświadczeniu dotyczącym Włoch z 14 lutego 2013 roku dyrektor zarządzający agencji Standard & Poor's ds. ratingów Europy powiedział, że ważne jest, żeby nowy włoski rząd miał poparcie obu izb parlamentu i że nie będzie automatycznej obniżki ratingu, kiedy Berlusconi wróci do władzy⁸.

Również Moody's w czerwcu 2012 roku obniżył długoterminową ocenę Włoch do BAA, natomiast Fitch w grudniu 2012 roku potwierdził ocenę A-, z perspektywą negatywną. Ocena krótkoterminowa to: F2 nadane przez Fitch i BBB+ nadane przez S&P.

4.5. Grecja

W latach 1981-1990 w Grecji nastąpiły znaczne przeobrażenia gospodarcze i rozpoczął się szybki rozwój ekonomiczno-społeczny. Dzięki pomocy z Unii Europejskiej w miejsce rolno-surowcowej uformowała się gospodarka o większym udziale usług (głównie transport, obsługa turystów, handel, finanse), a jej rating rósł. Jednak kryzys w światowej gospodarce rozbił „bańkę mydlaną” gospodarki greckiej. W kolejnych oświadczeniach agencji oczywiste były obniżki oceny.

Dopiero w grudniu 2012 roku agencja Standard & Poor's podniosła aż o 6 poziomów rating Grecji – z pozycji „częściowej niewypłacalności”. Teraz wiarygodność

⁸ <http://www.macronext.pl/pl/aktualnosci/s-p-o-ratingu-wloch-i-wielkiej-brytanii>.

Aten oceniana jest na B-. Agencja pochwaliła Grecję za jej upór w realizacji reform oraz zwróciła uwagę na silne dążenia pozostałych krajów ze strefy euro do zatrzymania tego państwa w Eurolandzie. Decyzja Standard & Poor's opiera się w głównej mierze na raporcie Trojki (MFW, KE i EBC), w której to pozytywnie oceniane są poczynania Aten. W dokumencie stwierdza się, że Grecy zasługują na wypłatę kolejnej transzy pomocowej, ale nadal istnieje możliwość niewywiązania się rządu z działań, do których się zobowiązał⁹. Chociaż rating B- wciąż uważany jest za śmieciowy, to jednak ze stabilną perspektywą poprawy oraz brakiem zagrożenia bankructwem. Fitch ma dla obligacji Grecji ocenę CCC, Moody's natomiast CAA.

4.6. Polska

Na tle gospodarki światowej czy gospodarki europejskiej Polska ma wiele powodów do dumy. Dodatnia dynamika PKB utrzymała się przez cały okres trwania kryzysu, a na rok 2013 Fitch prognozował dla Polski 1,8-procentowy wzrost PKB. Odzwierciedleniem tej sytuacji jest systematyczne podnoszenie oceny przez agencje ratingowe.

21 lutego 2013 r. agencja Fitch podniosła perspektywę ratingów Polski ze stabilnej do pozytywnej i potwierdziła rating Polski na poziomie A- dla walut zagranicznych i A dla waluty krajowej. Jak podał Fitch w komunikacie, do podniesienia perspektywy przyczyniły się m.in. obniżenie poziomu deficytu sektora finansów publicznych oraz prognozowane obniżenie poziomu długu publicznego do PKB. Deficyt polskiego sektora finansów publicznych obniżył się od 2010 roku o ok. 4,5% – do 3,4% PKB szacowanego w 2012 roku, co stawia Polskę wśród najlepszych pod tym względem krajów UE. Fitch prognozuje dalszą, łagodną konsolidację do 3,2% PKB w 2013 roku i 2,7% w roku 2014. Poziom długu publicznego się ustabilizował i agencja prognozuje jego obniżenie w 2014 roku do 54,5% PKB wobec szczytowego poziomu 56,4% w roku 2011, co przybliży Polskę do mediany państw z ratingami A. Reformy systemu emerytalnego z roku 2012 poprawią średnioterminową sytuację finansów publicznych. Czynniki, które łącznie lub indywidualnie mogą skutkować podwyżką ratingu, mogą być dalszy postęp konsolidacji fiskalnej, który jeszcze bardziej obniży deficyt budżetowy i wprowadzi relację długu publicznego do PKB na wyraźnie spadkową ścieżkę, oraz znaczne obniżenie poziomów zadłużenia zewnętrznego. Z kolei znaczne poluzowanie fiskalne, które zagrozi osiągnięciu średnioterminowych celów redukcji długu, i deficyt czy słabe wyniki gospodarki wynikające z szoków wewnętrznych lub zewnętrznych mogą, łącznie lub indywidualnie, skutkować obniżeniem perspektywy ratingu do stabilnej¹⁰.

7 grudnia 2012 roku Moody's potwierdziło swoją ocenę dla Polski na poziomie A2 ze stabilną perspektywą. W sierpniu 2012 roku, jak podała w komunikacie agen-

⁹ <http://www.uniaeuropejska.org/rating-grecji-idzie-w-gore>.

¹⁰ http://www.fitchpolska.com.pl/kraje_podmiot.htm?issuer=24.

cja, Standard & Poor's Ratings Services podtrzymał długoterminowy rating Polski dla długu w walutach obcych na poziomie A- i krótkoterminowy A-2 wraz z ich stabilną perspektywą. S&P podtrzymał też długo- i krótkoterminowy rating dla zadłużenia w walucie krajowej, na poziomie odpowiednio: A i A-1¹¹.

5. Podsumowanie

Międzynarodowy kryzys finansowy z lat 2008-2009 doprowadził do pierwszej światowej recesji od 1946 roku, odcisnął piętno na wielu aspektach funkcjonowania ekonomii światowej oraz poszczególnych gospodarkach krajowych. Produkt krajowy brutto w skali świata rośnie, choć w wyniku recesji dynamika jego wzrostu spada. Ekonomisci i politycy stanęli przed poważnym wyzwaniem ustalenia nowej kombinacji polityki fiskalnej i pieniężnej, aby skutecznie przywrócić wzrost gospodarczy i zatrudnienie, przy zachowaniu inflacji i długu publicznego pod kontrolą. Fiskalne pakiety stymulacyjne wprowadzone w większości krajów naprowadzają gospodarkę na tor wzrostu.

Negatywne zjawiska spowodowały spadek wiarygodności gospodarek wielu państw. Jaskrawym przykładem jest pierwsze w historii obniżenie ratingu USA. Spadek oceny dotknął także takie europejskie potęgi gospodarcze, jak Francja czy Włochy, i oczywiście ogarniętą kryzysem Grecję. Mimo kryzysu najwyższy rating według wszystkich agencji zachowała gospodarka Niemiec, a stosunkowa mała gospodarka Polski nie dość, że obroniła się przed recesją, to jej wysiłki zostały docenione przez agencje ratingowe, które w ostatnich latach podniosły jej ocenę do poziomu A-. Wydające oceny agencje nie podają jednego sposobu walki z kryzysem, obniżają lub podnoszą rating bez względu na pozycję gospodarczą z przeszłości. Warto śledzić poszczególne akcje podejmowane przez wielką trójkę, nie należy jednak traktować ich jak imperatywu gospodarczo-politycznego.

Literatura

Firlej K.A., *Źródła i przebieg kryzysu finansowego w Stanach Zjednoczonych i Europie Zachodniej*, Roczniki Ekonomiczne Kujawsko-Pomorskiej Szkoły Wyższej w Bydgoszczy, red. A. Czyżewski, Kujawsko-Pomorska Szkoła Wyższa, 2012.

Kaczmarek T., *Ryzyko i zarządzanie ryzykiem. Ujęcie dyscyplinarne*. Wydanie drugie rozszerzone, Difin, Warszawa 2006.

www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook.

www.fitchpolska.com.pl.

www.macronext.pl.

www.moody.com.

¹¹ <http://www.standardandpoors.com/prot/ratings/entityratings/en/us/?sectorCode=SOV&entity-ID=272403>.

www.standardandpoors.com.

www.uniaeuropejska.org.

www.wprost.pl.

Zachorowska A., *Ryzyko działalności inwestycyjnej przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2006.

IMPACT OF THE CRISIS ON FINANCIAL AND BANKING MARKETS IN THE 21ST CENTURY ON THE RATING OF SELECTED COUNTRIES

Summary: The biggest credit ratings agencies are Moody's, Fitch and Standard & Poor's. After 2008, the ratings of the USA, France, Italy and of course Greece decreased, Germany remained on its highest AAA level and the assessment of Poland was raised. During the financial crisis the "big three" has been criticized and there have been allegations that it contributed to the deepening of the crisis, or even that it led to the crisis in the USA. However, their evaluations and suggestions seem to be accurate and objective in recent years.

Keywords: economic crisis, rating, rating agency.