

Jacek Lisowski, Marcin Zimowski

Akademia Ekonomiczna w Poznaniu

CYKLE KONIUNKTURALNE W UBEZPIECZENIACH – WYBRANE TEORIE

1. Wstęp

Przedmiotem artykułu jest obserwowane od kilku dziesięcioleci zjawisko cykli koniunkturalnych w ubezpieczeniach, nazywanych w skrócie cyklami ubezpieczeniowymi (*insurance cycles, underwriting cycles*). Celem artykułu jest przedstawienie wybranych teorii cykli koniunkturalnych występujących w ubezpieczeniach.

Cykl koniunkturalny w ubezpieczeniach można zdefiniować jako tendencję składek ubezpieczeniowych (przychodów ubezpieczycieli) i dostępności ochrony ubezpieczeniowej do wzrostu i spadku z pewną regularnością w badanym okresie¹. Cykle ubezpieczeniowe wykazują duże podobieństwo do cykli koniunkturalnych w całej gospodarce. W kwestii budowy cyklu ubezpieczeniowego zmianie ulega jedynie nazewnictwo dotyczące poszczególnych faz cyklu. Opisując to zjawisko, możemy wyjść od dolnego punktu zwrotnego, w którym zakłady ubezpieczeń zaczynają zaostrzać standardy i ściślej dbać o jakość swoich portfeli, jednocześnie podnosząc wysokość stawek ubezpieczeniowych, co wywołane jest m.in. sporymi stratami w działalności ubezpieczeniowej w poprzednim okresie. Ubezpieczyciele zaczynają również odczuwać coraz silniejszą presję swoich akcjonariuszy domagających się podniesienia zyskowności firmy. W najniższym punkcie cyklu można zauważyć, iż liczni ubezpieczyciele i reasekuratorzy opuszczają rynek lub przynajmniej porzucają niektóre grupy produktowe. Działania te przynoszą zwykle wzrost przychodów pozostałych graczy na rynku, przyciągając tym samym wkrótce nowy kapitał do branży ubezpieczeniowej, dzięki czemu wzrasta „pojemność

¹ Mówi się także o periodycznych wahaniach ceny ubezpieczeniowej i stopnia pokrycia ryzyka czy o powtarzającej się na rynku ubezpieczeniowym sekwencji „twardego i miękkiego rynku”.

ubebezpieczeniowa” zarówno poszczególnych towarzystw, jak i wszystkich ubezpieczycieli łącznie. Ta faza cyklu nazywana jest fazą twardego rynku (*hard market*). W tej fazie ubezpieczyciele dbają przede wszystkim o zyskowność swojej podstawowej działalności, spychając na dalszy plan walkę o powiększenie udziałów w rynku. Podobnie jak ma to miejsce w przypadku cykli koniunkturalnych w całej gospodarce, także w tym jej sektorze poszczególne fazy dzielone są przez niektórych autorów na mniejsze podfazy. W początkowym okresie twardego rynku mamy zatem do czynienia z gwałtownie rosnącą zyskownością. Ta część cyklu nazywana jest niekiedy okresem kryzysu ochrony ubezpieczeniowej [8, s. 110]. Wiele zakładów ubezpieczeń, przewidując dalsze zaostrzanie się sytuacji na rynku, zwłaszcza reasekuracyjnym, stara się podpisywać wieloletnie, korzystne dla nich umowy reasekuracyjne, przewidując wzrost stawek za ochronę reasekuracyjną w najbliższej przyszłości. Z upływem czasu zyskowność przestaje rosnąć, lecz utrzymuje się przez pewien okres na wysokim poziomie. W fazie twardego rynku widoczny jest stosunkowo gwałtowny wzrost rynku alternatywnych metod transferu ryzyka, w tym także tzw. *captives* ubezpieczeniowych.

W pewnym momencie wysokość badanych współczynników osiąga górny punkt zwrotny, po czym następuje faza tzw. miękkiego rynku (*soft market*). W górnym punkcie zwrotnym stawki osiągają zwykle poziom adekwatny do kosztu udzielanej ochrony ubezpieczeniowej. W tym czasie istotnie wzrasta poziom konkurencji między zakładami ubezpieczeń, co prowadzi do obniżenia cen ochrony ubezpieczeniowej przy jednoczesnym rozluźnieniu standardów oceny ryzyka. Pogarszająca się jakość portfela oraz spadające przychody z tytułu składek ubezpieczeniowych prowadzą do nieuniknionych strat w działalności ubezpieczeniowej (wyniku technicznego), na co zakłady ubezpieczeń reagują, starając się wypracowywać jak najlepszy wynik z działalności lokacyjnej, który pokryłby te straty. Zyskowność w początkowym okresie dość gwałtownie spada, by po pewnym czasie ustabilizować się na niskim poziomie, przy czym możliwe jest także zatrzymanie spadku na poziomie straty. Coraz większa liczba ubezpieczycieli decyduje się na opuszczenie rynku, nie będąc w stanie dłużej pokrywać często dotkliwych strat. W efekcie cykl osiąga swój dolny punkt zwrotny i ponownie wchodzi w opisaną wcześniej fazę rynku twardego. W fazie miękkiego rynku ubezpieczyciele skupiają się przede wszystkim na wzroście samego rynku, a także na powiększeniu w nim swoich udziałów kosztem zyskowności.

Zjawisko cykli koniunkturalnych w ubezpieczeniach interesuje badaczy mniej więcej od połowy lat siedemdziesiątych minionego wieku, kiedy to odnotowano wyjątkowo silny wzrost poziomu składek w ubezpieczeniach odpowiedzialności cywilnej lekarzy, połączony ze znacznym zaostrzeniem standardów oceny ryzyka w Stanach Zjednoczonych. Ze względu na rozbudowaną statystykę oraz stosunkowo długie szeregi czasowe pierwsze badania dotyczące tej tematyki i większość tego typu prac tworzonych obecnie bazuje na danych pochodzących z rynku ubezpieczeniowego USA. Ma to pewne konsekwencje dla założeń przyjętych w po-

szczególnych modelach opisujących ten proces. W praktyce nieuchronnie prowadzi to do utożsamiania historii wahań koniunkturalnych na rynku ubezpieczeniowym z historią cykli ubezpieczeniowych w USA. Na temat przyczyn cyklicznych zmian w branży ubezpieczeniowej powstało wiele teorii. Niektóre z nich uzupełniają się wzajemnie, inne wręcz wykluczają. W dalszej części artykułu przedstawione zostaną najciekawsze z nich.

2. Teoria zmian struktury rynkowej

Jest to jedna z wcześniejszych teorii. Według niej cykle koniunkturalne w ubezpieczeniach spowodowane są okresami „destrukcyjnej konkurencji”, po których pojawiają się okresy niemalże oligopolistycznej współpracy, której celem jest zmniejszenie podaży na rynku ubezpieczeń po to, by podnieść ceny przed następnym okresem konkurencji [14, s. 273-334]. W okresie wzmożonej konkurencji podstawowym celem każdego ubezpieczyciela jest maksymalne powiększenie swojego udziału w rynku. Z kolei w następującej po nim fazie „współpracy” zakłady ubezpieczeń skupiają się na maksymalizacji zysków, nawet kosztem utraty części udziałów w rynku.

Zdaniem autorów hipoteza ta niczego nie wyjaśnia. Uwypukla pewne symptomy, lecz nie przedstawia powodów, z jakich zakłady ubezpieczeń decydują się na współpracę lub konkurencję w określonych, zwykle około sześcioletnich odcinkach czasu.

Teorię tę można próbować wytłumaczyć, stosując wiedzę z zakresu mikroekonomii. W okresie wzrostu cen rynek ubezpieczeniowy jest atrakcyjny dla nowych ubezpieczycieli. Efekt wchodzenia na rynek nowych firm powoduje coraz wyższy poziom konkurencji, a w konsekwencji doprowadza do zahamowania wzrostu i dalej do spadku cen. To natomiast zmusza część podmiotów do opuszczenia rynku. Podaż ponownie spada, a w konsekwencji ceny na rynku rosną.

Teoria ta zakłada istnienie rynku doskonale konkurencyjnego, na którym każdy z podmiotów posiada niewielki udział w rynku, traktuje cenę jako daną i nie ma możliwości, by samodzielnie spowodować jej zmianę. Ponadto na rynku nie występują bariery wejścia i wyjścia.

Przedstawione założenia odnośnie do rynku ubezpieczeniowego powodują daleko idące uproszczenie modelu, który w konsekwencji z trudem przystaje do jakiegokolwiek rynku ubezpieczeniowego na świecie, nie mówiąc już o specyficznym rynku polskim.

3. Teoria irracjonalnych błędów prognozy

Zakłada ona, że sposób, w jaki ubezpieczyciele szacują oczekiwaną wartość zgłoszonych szkód, jest nie całkiem zgodny z zasadą racjonalnych oczekiwań.

Składki ustalane są na podstawie przeszłych trendów szkodowości, a taki sposób ustalania składek może doprowadzić do powstania cyklu.

Cykl rozpoczyna się, gdy np.: czynnik zewnętrzny spowoduje okresowy, nieprzewidziany wzrost kosztów. Efektem tego będzie mniejszy zysk w danym okresie. Ubezpieczyciel, chcąc się zabezpieczyć przed podobną sytuacją w następnym okresie, a także chcąc odzyskać część strat, będzie dążył do podniesienia składki. Jako że popyt na ubezpieczenia jest tu uważany za nieelastyczny względem cen, wzrost składki będzie oznaczał wzrost przychodów w kolejnym okresie. To z kolei pociągnie za sobą obniżkę składek w okresie trzecim itd. [15, s. 477-500].

Ta teoria ma także wiele wad. Po pierwsze trudno doszukać się takich czynników zewnętrznych, które powodowałyby szoki kosztowe z wystarczającą regularnością, by podtrzymać cykl ubezpieczeniowy. Po drugie zakłada ona, iż zakłady ubezpieczeń oraz aktuariusze są naiwni, postępują nieracjonalnie i nie potrafią uczyć się na podstawie przeszłości, z okresu na okres powtarzają te same błędy, a zatem nie biorą pod uwagę możliwości pojawienia się czynnika egzogenicznego, który w znaczny sposób może wpłynąć na wysokość szkód. Po trzecie cykle ubezpieczeniowe zostały zaobserwowane w różnych krajach, niezależnie od metod szacowania składki, którymi posługują się aktuariusze.

4. Teoria błędów pomiarów

Teoria ta została zaproponowana w 1987 r. przez D. Cumminsa i F. Outreville'a [4, s. 246-262]. Podtrzymali oni założenie o istnieniu doskonałej konkurencji oraz o racjonalnym sposobie szacowania niezbędnych zmiennych. Według tych autorów podstawowym źródłem wahań koniunkturalnych są ograniczenia instytucjonalne i regulacje prawne obecne na rynku ubezpieczeniowym. Najważniejszym elementem tej teorii jest założenie występowania czterech rodzajów opóźnień związanych:

- z gromadzeniem danych,
- z wprowadzaniem regulacji prawnych,
- ze wznowianiem polis ubezpieczeniowych,
- z zasadami księgowości i sprawozdawczości finansowej zakładów ubezpieczeń.

To podejście zakłada występowanie opóźnień między poszczególnymi czynnościami zakładu ubezpieczeń a rzeczywistością oraz powiązanie zmian cen ubezpieczeń ze zmianami oczekiwań.

Wyliczenia poziomu składek ubezpieczeniowych opierają się na danych o szkodowości w przeszłych okresach. Wyliczenia te mogą być uznane za racjonalne, gdyż opierają się na wszystkich dostępnych w danym momencie informacjach. Już na etapie zbierania danych potrzebnych do obliczeń występują jednak opóźnienia, gdyż potrzeba czasu na to, by informacje o wypłaconych odszkodowaniach i świadczeniach napłynęły do osób odpowiedzialnych za podejmowanie decyzji w poszczególnych jednostkach firmy, by zostały przedstawione w przystępny sposób,

a następnie przeanalizowane. Co więcej, w momencie zamknięcia okresu, na podstawie którego szacowana jest m.in. szkodowość, nie wszystkie dane są dostępne, gdyż nawet w tych grupach produktowych, gdzie nie występują „długie ogony szkodowe”², część roszczeń pojawia się z pewnym opóźnieniem.

W wielu krajach niektóre stawki za ochronę ubezpieczeniową muszą być zaakceptowane przez nadzór, zanim zostaną zastosowane, bądź muszą być zgodne z jednolitą tabelą stawek³ w danym kraju. To powoduje dalsze wydłużenie okresu potrzebnego na wprowadzenie nowych cen oraz ogranicza częstotliwość ich zmian.

Ponieważ w ubezpieczeniach, szczególnie majątkowych, umowy podpisywane są zwykle na czas określony, cena ochrony ubezpieczeniowej pozostaje zwykle stała przez cały okres ich trwania. Nowe ceny nie mają w tym przypadku natychmiastowego zastosowania do wszystkich polis. Zmienione stawki mogą zostać wykorzystane dopiero w momencie wznowienia poszczególnych umów, co przy rocznym okresie ubezpieczenia daje średnio półroczne⁴ opóźnienie w stosunku do daty wprowadzenia w życie nowych stawek.

Ponadto do obliczeń współczynników obrazujących zjawisko cyklu koniunkturalnego wykorzystywane są dane o składkach zarobionych z umów zawartych w danym okresie sprawozdawczym⁵ (względnie także w poprzednim okresie), podczas gdy na wartość wypłaconych odszkodowań i świadczeń składają się zdarzenia, które miały miejsce nie tylko w danym okresie sprawozdawczym, lecz również w latach wcześniejszych, a zatem dodatkowo zwiększają niedokładność szacunków.

Jednakże te opóźnienia nie są wystarczające, by uruchomić cykl ubezpieczeniowy. Według autorów cykl może zaistnieć, gdyż poszczególne dane obliczane i szacowane są na podstawie informacji o pozostałych zmiennych z przeszłych okresów, a zatem są ze sobą skorelowane, co prowadzi do powstania wahań o charakterze cyklicznym.

Podstawową wadą tego podejścia jest założenie o istnieniu doskonałego rynku ubezpieczeń oraz doskonałego rynku kapitałowego, na których nie występują koszty dostosowań, a cena ochrony ubezpieczeniowej jest doskonale elastyczna.

5. Teoria ograniczeń kapitałowych

Teoria ograniczeń kapitałowych jest ściśle związana z pojęciem pojemności rynku ubezpieczeniowego. Można ją zdefiniować jako wartość zobowiązań z tytułu szkód, bez względu na ich konfigurację i rozkład, którą są w stanie pokryć zakłady

² *Long-tail lines* – grupy produktów ubezpieczeniowych, w których roszczenia z tytułu umowy ubezpieczenia pojawić się mogą ze znacznym opóźnieniem w stosunku do daty ustania ochrony ubezpieczeniowej, np. ubezpieczenia OC.

³ Przykładem może być Szwajcaria.

⁴ Jeżeli nowe stawki wejdą w życie 1 stycznia, zmiana ceny będzie miała miejsce średnio 1 lipca, a zmiany w polisach zawartych tuż przed ich wprowadzeniem nastąpią dopiero 31 grudnia.

⁵ Zwykle oznacza to rok kalendarzowy.

ubezpieczeń za pomocą posiadanych środków finansowych oraz przy wykorzystaniu wszelkich dostępnych możliwości rozłożenia ciężaru tych szkód pomiędzy wszystkich ubezpieczycieli [5, s. 26-29].

Według R. Wintera [17, s. 455-499; 16, s. 458-471], a częściowo także A. Gron [8, s. 110-128], założenia teorii błędów pomiaru są nierealistyczne. Autorzy ci głównie uznają za takie brak kosztów dostosowań. Twierdzą, że ustawodawstwo wymusza na ubezpieczycielach utrzymywanie pewnego poziomu kapitałów, a nawet gdyby nie istniały takie regulacje prawne, ubezpieczyciele utrzymywaliby go sami, by zapewnić klientów o swojej wiarygodności (wypłacalności). Regulacje prawne jedynie wzmocniają tę tendencję. Gdyby dostosowania poziomu kapitałów mogły się odbywać bez ponoszenia kosztów, wówczas wszystkie szoki zewnętrzne byłyby łagodzone przez zmiany poziomu kapitałów do tego stopnia, że ceny ubezpieczeń pozostawałyby niezmienione.

W rzeczywistości jednak pozyskiwanie kapitałów z zewnątrz kosztuje, zatem ubezpieczyciele dążą do utrzymywania określonego poziomu środków własnych, by uniknąć konieczności finansowania się środkami zewnętrznymi. Występuje istotna różnica między ceną kapitałów obcych a ceną kapitałów własnych.

Nieprzewidziany wzrost wypłaconych świadczeń w danym okresie, nagły wzrost inflacji, szkody katastroficzne, duże wzrosty poziomu stóp procentowych, spadki cen akcji powodują uszczuplenie zasobów zakładu ubezpieczeń, które nie mogą być natychmiast uzupełnione ze względu na wcześniej wspomniany koszt. Ubezpieczyciel podnosi składki w kolejnym okresie. Powoduje to z kolei odejście części „dobrych” typów ryzyka, a zatem i konieczność większej selekcji przyjmowanych wniosków (mniejsza liczba zawartych umów) itd. Przesuwa to krzywą podaży, powodując wytrącenie rynku z punktu długookresowej równowagi, do którego stopniowo powraca on w miarę odbudowywania poziomu kapitałów.

Zgodnie z tą teorią zyski z działalności ubezpieczeniowej będą wyższe, gdy pojemność rynku będzie niska.

Ponieważ poszczególni ubezpieczyciele różnią się od siebie poziomem posiadanego kapitału ponad niezbędne minimum, w momencie wystąpienia szoku tylko część z nich zmieni sposób swojego zachowania. Efektem tego jest stopniowe przechodzenie z fazy twardego rynku do fazy rynku miękkiego i na odwrót [9, s. 445].

Badania prowadzone w celu dostarczenia dowodów słuszności przedstawionej teorii dały interesujące wyniki. Mianowicie: wynika z nich, iż zyski z działalności ubezpieczeniowej nie zawsze są cykliczne. Wahania cykliczne nie pojawiają się w okresach, gdy pojemność ubezpieczycieli jest stosunkowo wysoka. Ich obecność stwierdzić można natomiast w latach, w których wielkość kapitałów zakładów ubezpieczeń jest relatywnie niska. Oznacza to, że szoki dla zysków ubezpieczycieli są znacznie trwalsze w czasie, gdy rynek charakteryzuje niska pojemność ubezpieczeniowa [9, s. 455].

6. Teoria strony popytowej

Według niektórych autorów [6, s. 1031-1050; 3, s. 3-28] wadą teorii ograniczeń kapitałowych jest brak wyjaśnienia, w jaki sposób obliczana jest wartość „nadwyżkowej” pojemności (poziomu kapitałów). W kolejnej teorii cena ubezpieczenia oraz poziom kapitałów są mocno związane z wymaganiami klientów odnośnie do jakości (pewności) ochrony ubezpieczeniowej. Cena z kolei związana jest z wysokością zysków. Firmy o większej wypłacalności mogą stosować wyższe składki za ten sam poziom ochrony ubezpieczeniowej, gdyż ubezpieczający są skłonni zapłacić więcej za ubezpieczenie, pod warunkiem że zyskają dodatkową pewność, iż ich zakład ma stabilną sytuację finansową. Cykl jest dodatkowo wzmacniany przez oczekiwania klientów odnośnie do wartości szkód w danym okresie. Uczestnicy strony popytowej również potrafią przewidzieć wzrost liczby i wysokości wypłat odszkodowań, licząc się z negatywnym wpływem takiej możliwości na wypłacalność ubezpieczycieli i gotowi są przystać na wyższe ceny.

Teoria ta wydaje się nie przystawać do realiów polskiego rynku ubezpieczeń. Ze względu na brak olbrzymich szkód, które byłyby nagłaśniane w mediach, oraz brak upadłości zakładów ubezpieczeń w ostatnich latach ubezpieczający mniejszą wagę przykładają do kondycji finansowej ubezpieczycieli niż ich odpowiednicy w Stanach Zjednoczonych.

7. Podsumowanie

Od czasu zakończenia drugiej wojny światowej na rynku ubezpieczeniowym USA zaobserwowano siedem cykli. Szczególnym bodźcem do rozwoju badań nad cyklami ubezpieczeniowymi był prawdopodobnie najślawniejszy kryzys ubezpieczeń odpowiedzialności cywilnej, który miał miejsce w latach 1985 i 1986 w Stanach Zjednoczonych. Wówczas, po około sześciu latach względnej stabilności cen, zregulowana wartość składek ubezpieczeniowych wzrosła o ponad 70% w stosunku rocznym, co związane było z koniecznością podwyższenia wysokości rezerw, czemu z kolei towarzyszyły widoczne ograniczenia w dostępności ochrony ubezpieczeniowej [7, s. 2]. Podobną sytuację zaobserwowano na rynku ubezpieczeń majątkowych w latach 1993 i 1994. W tym przypadku gwałtowne zaostrenie się, przyjmując literalne tłumaczenie angielskiego odpowiednika – „twardnienie” rynku, związane było z serią katastrof naturalnych, poczynając od szkód spowodowanych przez huragan Hugo w roku 1989, poprzez huragan Andrew w roku 1992, a skończywszy na trzęsieniu ziemi w Northridge w roku 1994. Konieczność wypłaty bardzo wysokich odszkodowań doprowadziła do upadłości wiele zakładów ubezpieczeń.

Debata nad źródłami wahań cyklicznych w branży ubezpieczeniowej oraz ich konsekwencjami dla rynku i całej gospodarki rozgorzała z nową siłą w roku 2001 po ataku terrorystycznym na budynki World Trade Center, który wywołał wzrost

cen niektórych ubezpieczeń o 20-30% w czwartym kwartale tego roku [10]. Ubezpieczyciele zaczęli ograniczać do minimum odpowiedzialność z tytułu umów ubezpieczenia za szkody powstałe na ziemi, spowodowane upadkiem statku powietrznego. Ponadto reasekuratorzy, którzy ponieśli szczególnie dotkliwe straty w wyniku zburzenia budynków WTC, przestali udzielać ochrony ubezpieczeniowej obejmującej akty terroryzmu.

Należałoby tu zadać pytanie, w jakiej fazie cyklu rynek znajduje się obecnie. Zdania na ten temat są podzielone. Przede wszystkim należy wziąć pod uwagę fakt, iż nie istnieje jeden cykl ubezpieczeniowy, lecz „wiązka” cykli właściwych poszczególnym grupom produktowym. Czasopismo „National Underwriter” poprosiło w czerwcu 2005 r. grupę praktyków o wyrażenie swojej opinii na ten temat [12, s. 23-31]. Ich wypowiedzi można uznać za ostrożne, jednakże wskazujące na stopniowe wchodzenie w fazę rynku miękkiego, w szczególności w segmencie dużych klientów instytucjonalnych. Ceny części produktów wciąż rosną, aczkolwiek stopa wzrostu jest coraz niższa.

W minionym okresie powstało wiele teorii opisujących zachowanie podmiotów na rynkach ubezpieczeniowych oraz modeli samego rynku. Wśród autorów wciąż nie ma jednak zgodności co do znaczenia objętych nimi zmiennych, a także sposobu, w jaki doprowadzają one do powstania i podtrzymania cykliczności wahań. Wraz z rozwojem ilości i jakości posiadanego materiału statystycznego tematyka ta nabierała będzie znaczenia także na rynku polskim.

Literatura

- [1] Burns A.F., Mitchell W.C., *Measuring Business Cycle*, Studies in Business Cycles nr 2, NBER, New York 1946.
- [2] Choi S., Hardigree D., Thistle P.D., *The Property/Liability Insurance Cycle: A Comparison of Alternative Models*, „Southern Economic Journal” 2002, 68(3).
- [3] Cummins D., Danzon P., *Price, Financial Quality and Capital Flows in Insurance Markets*, „Journal of Financial Intermediation” 1997, vol. 6.
- [4] Cummins D., Outreville F., *An International Analysis of Underwriting Cycles in Property-Liability Insurance*, „Journal of Risk and Insurance” 1987, vol. 54.
- [5] Cummins J.D., Doherty N., Lo A., *Can Insurers Pay for the „Big One”? Measuring the Capacity of an Insurance Market to Respond to Catastrophic Losses*, The Working Paper Series, 98-11B, The Wharton School, University of Pennsylvania, Pennsylvania 1999.
- [6] Doherty N., Garven J., *Price Regulation in Property-Liability Insurance: A Contingent Claims Approach*, „Journal of Finance” 1986, vol. 41.
- [7] Fenn P., *Cycles in Underwriting Profits for UK Insurers: Dynamic Panel Data Result*, The Annual Meeting of UK Insurance Economists, Nottingham, 26/27 March 2003.

- [8] Gron A., *Capacity Constraints And Cycles in Property-Casualty Insurance Markets*, „RAND Journal of Economics” 1994 nr 1, vol. 25.
- [9] Higgins M.L., Thistle P.D., *Capacity Constraints And The Dynamics of Underwriting Profits*, *Economic Inquiry*, 38, 3, „ProQuest Social Science Journals”, lipiec 2000.
- [10] Insurance Information Institute, Council of Insurance Agents and Brokers, 2001.
- [11] Lai G.C., Witt R.C., Fung H., MacMinn R.D., Brockett P.L., *Great (and Not So Great) Expectations: An Endogenous Economic Explication of Insurance Cycles and Liability Crises*, „The Journal of Risk and Insurance” 2000 nr 4, vol. 67.
- [12] National Underwriter. P&C., June 13, 2005, vol. 109, iss. 23.
- [13] Sandmo A., *On the Theory of the Competitive Firm under Price Uncertainty*, „The American Economic Review”, March 1971.
- [14] Stewart B., *Profit Cycles in Property-Liability Insurance*, Issues in Insurance, American Institute for Property and Liability Underwriters, Malvern 1984.
- [15] Venezian E., *Ratemaking Methods and Profit Cycles in Property and Liability Insurance*, „Journal of Risk and Insurance” 1985, vol. 52.
- [16] Winter R., *Solvency Regulation and the Property-Liability „Insurance Cycle”*, „Economic Inquiry” 1991, vol. 29.
- [17] Winter R., *The Liability Crisis and the Dynamics of Competitive Insurance Market*, „Yale Journal on Regulation” 1988, vol. 5.

INSURANCE CYCLES – THE CHOSEN THEORIES

Summary

Researchers have been interested in insurance cycles more or less since the mid 1970s. It was time of exceptionally strong growth in medical malpractice insurance premiums and rigorous underwriting standards in the USA. The reasons for cyclical changes in insurance are described by many theories. The most important hypotheses are: market structure fluctuations theory, theory of irrational forecasting errors, theory of measurement errors, capital constraint models, and demand side hypotheses. The authors of hypotheses mentioned above are not unanimous about the meaning of variables taken into account and their influence on underwriting cycles. The debate on sources of cyclical changes in insurance and their consequences for insurance market as well as the whole economy becomes sound especially after breaking events such as hurricanes Katrina and Andrew or terrorists attack on the WTC in New York.