

Teresa H. Bednarczyk

Uniwersytet Marii Curie-Skłodowskiej w Lublinie

SEKTOR UBEZPIECZEŃ A ROZWÓJ SYSTEMU FINANSOWEGO

Streszczenie: Celem rozwoju systemu finansowego jest poprawa jego efektywności, która przyczynia się do zwiększania efektywności całej gospodarki. Artykuł prezentuje makroekonomiczne funkcje systemu finansowego. Na tym tle nakreślono rolę, jaką odgrywa sektor ubezpieczeń w podnoszeniu jakości funkcji systemu finansowego, a zwłaszcza funkcji gromadzenia oszczędności, alokacji zasobów oraz dywersyfikacji ryzyka. W opracowaniu zwrócono uwagę na specyfikę sektora ubezpieczeń jako instytucji finansowej oraz na te właściwości sektora ubezpieczeń, które odróżniają go od sektora bankowego. Odmienne modele biznesowe, odmienne profile ryzyka, kluczowe różnice na płaszczyźnie finansowania sprawiają, że działalność instytucji ubezpieczeniowych coraz częściej uważana jest za element wspierający stabilizację rynków finansowych i gospodarki.

Słowa kluczowe: sektor ubezpieczeń; system finansowy; inwestorzy instytucjonalni.

1. Wstęp

Począwszy od połowy lat 70. XX wieku, w gospodarce światowej zachodzą intensywne przeobrażenia, które w sposób szczególny obejmują sferę finansową. Niezwykle dynamicznie rozwijają się nowe (hybrydowe) instrumenty finansowe oparte na zasadzie dużej dźwigni finansowej. Gwałtownie rosną obroty finansowe, także o charakterze spekulacyjnym. Zjawisko to nosi nazwę finansjalizacji¹ (*financialization*) gospodarki, oznaczającej z jednej strony rosnącą rolę rynków, instytucji i motywów finansowych w funkcjonowaniu narodowych systemów gospodarczych, z drugiej zaś – zmniejszanie roli sfery realnej w gospodarce zarówno na poziomie krajów, jak i w skali światowej [Epstein 2005]. W efekcie system finansowy odgrywa nie tylko rolę „służebną” wobec sfery realnej gospodarki, ale w określonych sytuacjach stwarza też dla niej zagrożenia. Nadmierna finansjalizacja gospodarki staje się groźna dla stabilnego jej funkcjonowania, o czym świadczą skutki globalnego kryzysu finansowego.

¹ Pojęcie finansjalizacji w polskiej literaturze występuje stosunkowo rzadko, używa się częściej terminów „finansjeryzacja”, „finansizm”, lecz raczej w pejoratywnym znaczeniu.

Sektor ubezpieczeń w gospodarce rynkowej jest jednym z ważnych elementów systemu finansowego, obok sektora bankowego i rynku kapitałowego. Z jednej strony ubezpieczyciele konkurują z bankami i funduszami inwestycyjnymi, oferując ubezpieczenia na życie o charakterze oszczędnościowym oraz ubezpieczenia z funduszami kapitałowymi. Z drugiej zaś strony zwiększa się rozmiar i intensywność powiązań pomiędzy sektorem ubezpieczeniowym i bankowym (zjawisko *bancassurance*) oraz sektorem ubezpieczeń i rynkiem kapitałowym. Ubezpieczyciele nie tylko uczestniczą w podnoszeniu efektywności alokacji kapitału i zamianie oszczędności na inwestycje. Zasilając grono inwestorów instytucjonalnych, wywierają pozytywny wpływ na rozwój rynków kapitałowych, zarówno pierwotnych, jak i wtórnych, odgrywają też ważną rolę na rynkach pieniężnych i walutowych.

Celem opracowania jest próba nakreślenia roli, jaką odgrywa sektor ubezpieczeń w rozwoju systemu finansowego. W opracowaniu postawiono tezę, że działalność sektora ubezpieczeń przez właściwie pełnione funkcje finansowe (kapitałowe) jest czynnikiem sprzyjającym rozwojowi systemu finansowego oraz stabilizującym działalność gospodarczą. Ze względu na pasywną (bezpieczną i objętą nadzorem) politykę inwestycyjną instytucji ubezpieczeniowych działalność sektora ubezpieczeń zasadniczo nie przyczynia się do nadmiernej finansjalizacji gospodarki i negatywnych skutków z tym związanych.

2. Sektor ubezpieczeń jako pośrednik finansowy

Działalność ubezpieczeniowa, podobnie jak działalność banków, opiera się na pośrednictwie finansowym. Strumienie oszczędności tworzą pożyczkodawcy, ale rynki i instytucje finansowe bardziej sprawnie przekazują je pożyczkobiorcom, którzy zamieniają je w inwestycje. Główną rolę pośredników finansowych jest zatem przekształcanie instrumentów finansowych oraz poprawianie dostępu do informacji i redukcja kosztów transakcyjnych. Przez to pośrednicy finansowi odgrywają kluczową rolę w usprawnianiu obiegu wolnych funduszy i ułatwianiu obiegu dóbr w gospodarce.

Ubezpieczyciele zaliczani są do pozabankowych pośredników finansowych. Nie kreuja pieniądza, lecz obracają pieniądzem tworzonym przez system bankowy. Z drugiej zaś strony oferują oszczędzającym instrumenty finansowe o różnym stopniu ryzyka i różnej rentowności. S. Owsiak wskazuje na przynajmniej pięć czynników różniących banki komercyjne od pozabankowych pośredników finansowych. Są to: stopień ryzyka; stopień dochodowości lokat; rodzaje zabezpieczeń; zróżnicowanie instrumentów, za pomocą których oszczędzający lokują swoje oszczędności; stopień płynności instrumentów, za pomocą których są lokowane oszczędności [Owsiak 2002, s. 227].

Rosnąca wartość aktywów pośredników finansowych i wzrost tworzonej przez nich wartości dodanej w relacji do PKB, a także względnie wysoki udział zatrudnienia w usługach finansowych świadczy o tym, że pośrednicy finansowi odgrywają

wciąż ważną rolę w gospodarce, pomimo że postęp techniczny i deregulacja przyczynia się do redukcji kosztów transakcyjnych i asymetrii informacji². Z drugiej zaś strony klasyczny model pośrednika finansowego stopniowo zanika, a siłą napędową zmian zachodzących w sektorze finansowym są usługi polegające na zarządzaniu ryzykiem. Absorpcja ryzyka staje się centralną funkcją nowoczesnej bankowości i ubezpieczeń. Pośrednicy, konkurując o klientów, podejmują nieustanną działalność innowacyjną oraz oferują wciąż nowe produkty finansowe. Przypuszcza się, że właśnie dlatego będzie rosło znaczenie bankowości korporacyjnej, inwestycyjnej, detalicznej oraz aktywność w zakresie ubezpieczeń na życie i zarządzania funduszami [Scholtens, Wensveen 2003, s. 13-14].

3. Rozwój systemu finansowego i jego przejawy

System finansowy w gospodarce rynkowej jest to mechanizm współtworzenia i przepływu siły nabywczej między podmiotami gospodarczymi, składający się z instrumentów, rynków oraz instytucji finansowych, a także zasad, na jakich one działają [Polański 2008, s. 17-18]. Rozwój systemu finansowego jest kategorią ważną, lecz bardzo trudno mierzalną. Z jednej strony znajduje wyraz we wzroście wartości określonych zmiennych ilościowych, charakteryzujących zmiany na rynku finansowym i w instytucjach finansowych, np.: liczby instytucji finansowych na 1000 mieszkańców, wartości aktywów instytucji finansowych w PKB, wartości kredytów udzielonych przez instytucje kredytowe dla sektora prywatnego do PKB, kapitalizacji giełdy papierów wartościowych do PKB, wartości składek ubezpieczeniowych w relacji do PKB, liczby nowych emisji instrumentów finansowych itp. Z drugiej zaś strony rozwój finansowy to przede wszystkim zmiany o charakterze jakościowym, takie jak np.: wprowadzenie nowych produktów i innowacji finansowych, pojawienie się nowych wyspecjalizowanych instytucji finansowych zaspokajających nowe potrzeby klientów, konsolidacja instytucji finansowych i ich internacjonalizacja [Bukowski 2010, s. 62-63].

W literaturze światowej nie ma zbyt wielu pozycji poświęconych zagadnieniom rozwoju systemu finansowego. Warto jednak zwrócić uwagę na koncepcję makroekonomicznej efektywności systemu finansowego (*financial-sector macro-efficiency*) [Tobin 1984, s. 2]. Koncepcja ta zbieżna jest z funkcjonalną perspektywą badawczą, która skupia uwagę na funkcjach pełnionych przez ogół rynków i pośredników finansowych [Bodie, Merton 2003, s. 53]. Efektywność makroekonomiczna systemu finansowego zdeterminowana jest jakością świadczonych usług. Przyjmuje się za-

² Według danych za 2000 r., udział wartości dodanej wytwarzanej przez sektor finansowy w PKB wahał się od 3% (w Kanadzie), 4,8% (we Francji), 5,3-5,8% (w Japonii, Niemczech, Holandii), 7,1% (w USA) do aż 12,8% w Szwajcarii. Udział zatrudnienia w usługach finansowych w zatrudnieniu ogółem wahał się między 2,8% (we Francji), 3-3,5% (w Kanadzie, Niemczech, Japonii) oraz między 4 a 5% (w Wielkiej Brytanii, Szwajcarii i USA), por. OECD, *National Accounts (various issues)*, www.oecd.org.

tem, że system finansowy jest efektywny, jeżeli dobrze spełnia funkcje alokacji zasobów w gospodarce, czyli zwiększa efektywność przepływu kapitałów między podmiotami nadwyżkowymi a deficytowymi. R. Levine, nawiązując do koncepcji Bodiego i Mertona, napisał, że rozwój finansowy jest wtedy, kiedy rynki i instytucje finansowe lepiej realizują swoje kluczowe funkcje polegające na mobilizowaniu oszczędności, alokowaniu kapitału, zarządzaniu ryzykiem, ułatwianiu transakcji handlowych, monitorowaniu firm [Levine 2004]. W myśl tej koncepcji sektor ubezpieczeń jest efektywny, jeżeli prawidłowo wypełnia zarówno funkcje ochrony ubezpieczeniowej, jak i funkcje związane z jego przynależnością do szeroko rozumianego systemu finansowego. Funkcje finansowe są komplementarne względem funkcji ochrony i mają tym większe znaczenie, im większe fundusze gromadzą i rozdzielają ubezpieczyciele.

4. Rola sektora ubezpieczeń w rozwoju systemu finansowego

System finansowy można postrzegać przez pryzmat sektora usług finansowych (*financial services industry*), który składa się z firm świadczących usługi finansowe, wśród których znajdują się banki, fundusze zbiorowego inwestowania oraz zakłady ubezpieczeń [Sinkey 1998, s. 5]. W literaturze z dziedziny ubezpieczeń podkreśla się, że sektor ubezpieczeń zwiększa efektywność systemu finansowego na co najmniej trzy sposoby: uczestniczy w redukowaniu kosztów transakcyjnych, zwiększa płynność rynków finansowych, ułatwia osiąganie korzyści skali z inwestycji [Skipper, Kwon 2007]. Działalność ubezpieczeniowa uzupełnia w pewnym zakresie działalność sektora bankowego i rozwija rynek kapitałowy w pełnieniu funkcji pośrednictwa³. Banki identyfikują i finansują małe i duże przedsięwzięcia gospodarcze, głównie jednak o charakterze średnio- i krótkoterminowym. Ubezpieczyciele, zwłaszcza działu I, zainteresowani są inwestycjami długoterminowymi w obligacje rządowe i korporacyjne, w wierzytelności handlowe oraz w akcje. W rezultacie ich wpływ na funkcjonowanie narodowych systemów gospodarczych jest bardzo ważny na różnych stadiach ich rozwoju [Webb, Grace, Skipper 2002, s. 6].

Usługi bankowe i ubezpieczeniowe mogą być w pewnym stopniu współzależne. Zainteresowanie produktami ubezpieczeniowymi jest funkcją awersji do ryzyka. W literaturze znana jest prawidłowość dotycząca zmian awersji do ryzyka pod wpływem zmiany dochodów (majątku). Według modelu M. Friedmana i L.J. Savage, który wykorzystuje hipotezę oczekiwanej użyteczności, podmioty gospodarujące okazują niechęć do ryzyka wtedy, kiedy ryzykują odpowiednio wielkie sumy mająt-

³ Wartość globalnych aktywów finansowych na koniec 2005 r. wynosiła 106,5 bln dol., w tym aktywa banków komercyjnych stanowiły 57%, a aktywa inwestorów instytucjonalnych – 43%. Globalna wartość rynku kapitałowego wynosiła 220,3 bln dol., w tym: kapitalizacja giełdowego rynku akcji stanowiła 20%, wartość instrumentów dłużnych – 26,5%, wartość pochodnych giełdowych – 9,5%, a wartość pochodnych pozagiełdowych (rynek OTC) – 44%. Obliczenia własne na podstawie: [Monkiewicz 2010, s. 356].

ku [Arrow 1979, s. 103]. Tolerowanie ryzyka przez gospodarstwa domowe i przedsiębiorstwa zmniejsza się, gdy ich osobisty majątek rośnie, powodując automatycznie wzrost narażenia na straty. Jeżeli podmioty o niskich dochodach mają wyższą tolerancję ryzyka, ich popyt na ubezpieczenia obniża się. Ta prawidłowość może stać się pomocna w wyjaśnieniu niższego poziomu penetracji ubezpieczeń w krajach słabo rozwiniętych. W tej sytuacji uzasadnione staje się przewidywanie, że banki będą odgrywać większą rolę w dostarczaniu płynności, szczególnie w krajach z mało efektywnym rynkiem ubezpieczeniowym [Webb, Grace, Skipper 2002, s. 7].

Banki i ubezpieczyciele życiowi uczestniczą wspólnie w procesie pozyskiwania oszczędności oraz dostarczają zasobów kapitałowych dla krótko- i długoterminowych projektów inwestycyjnych. Usługi dostarczane oszczędzającym różnią się na tyle, że mogą być raczej odległymi niż bliskimi substytutami. Bezterminowe polisy ubezpieczeń na życie o charakterze ochronnym oraz inne polisy o charakterze oszczędnościowo-inwestycyjnym nie są tak płynne jak depozyty bankowe. Płynność i potrzeby związane z systemem płatniczym są najprawdopodobniej głównym motywem popytu na depozyty bankowe. Chociaż banki oferują terminowe produkty oszczędnościowe, takie jak certyfikaty depozytowe, to mają one zwykle krótszy okres żywotności niż produkty ubezpieczeń na życie.

Produkty banków i ubezpieczycieli majątkowych są bardziej substytucyjne niż komplementarne. Jest to twierdzenie zasadne zwłaszcza w krajach o relatywnie niskich dochodach. Ubogie gospodarstwa domowe i niezamożne przedsiębiorstwa rzadziej nabywają produkty ubezpieczeniowe, za to częściej ograniczają się do gromadzenia oszczędności przezornościowych w bankach. Dostępność do ubezpieczeń ma tutaj obiektywnie mniejsze znaczenie, ponieważ istnieje minimalny poziom odszkodowań, który nadaje sens ekonomiczny tym produktom. Podmioty o niskich dochodach potrzebują zatem niskiego poziomu ochrony.

Zasadniczy związek między ubezpieczycielami i rynkami kapitałowymi powstaje na tle działalności inwestycyjnej. Rozwój działalności inwestycyjnej ubezpieczycieli „pogłębia” rynki kapitałowe. W ten sposób sektor ubezpieczeń wspiera efektywną alokację kapitału finansowego. Z drugiej zaś strony rozwój rynku kapitałowego może wzmacniać rozwój działalności ubezpieczeniowej, ponieważ tylko płynne rynki kapitałowe umożliwiają ubezpieczycielom efektywne inwestowanie. Jest to szczególnie istotne dla ubezpieczycieli życiowych, którzy starają się dopasowywać długoterminowe zobowiązania z długoterminowymi aktywami. Na pozytywny aspekt działalności sektora ubezpieczeń uwagę zwrócił też M. Pagano, który stwierdził, że zwiększona konkurencja między pośrednikami finansowymi przyczynia się do zwiększania wydajności akumulowanego kapitału. Większa konkurencja na rynku finansowym odgrywa wieloraką rolę. Umożliwia inwestorom dostęp do zdywersyfikowanych portfeli inwestycyjnych, co ułatwia ich gotowość do inwestowania w projekty wysokiego ryzyka oraz kreuje wartość dodaną dla inwestorów [Pagano 1993, s. 613-622].

Pojawienie się ubezpieczycieli jako dodatkowych konkurentów na rynku usług finansowych dostarcza gospodarstwom domowym nowych możliwości inwestycyj-

nych. Składki ubezpieczeniowe mogą generować dodatkowy dopływ kapitałów na rynek finansowy lub mogą być prostym przesunięciem kapitału od jednych pośredników do drugich. W rezultacie oferowanie usług ubezpieczeniowych może zwiększać konkurencję i efektywność całego rynku usług finansowych [Haiss, Sumegi 2006, s. 3]. Efekt substytucji oszczędności jest wynikiem działalności sektora ubezpieczeń i funduszy emerytalnych, gdyż ta grupa inwestorów w największym stopniu redukuje udział banków na rynku oszczędności (por. dane w tab. 1). Znaczenie zakładów ubezpieczeń jako inwestorów instytucjonalnych stale rośnie, co znajduje odzwierciedlenie w wielu wskaźnikach. Jednym ze wskaźników służących sumarycznej ocenie roli, jaką odgrywa sektor ubezpieczeń w systemie finansowym, jest udział jego aktywów w aktywach finansowych inwestorów instytucjonalnych.

Tabela 1. Struktura majątku finansowego gospodarstw domowych w wybranych krajach OECD w latach 1995 i 2005

Wyszczególnienie	Oszczędności ogółem (w bln dol.)		Ubezpieczyciele i fundusze emerytalne (w %)		Jednostki funduszy inwestycyjnych (w %)		Depozyty i pożyczki (w %)		Akcje i obligacje (w %)		Inne aktywa (w %)	
	1995	2005	1995	2005	1995	2005	1995	2005	1995	2005	1995	2005
Strefa euro*	10,4	17,1	23	20	8	11	41	31	27	27	2	2
Japonia	12,3	12,8	25	26	2	3	50	52	18	14	5	5
USA	18,0	32,1	35	37	7	13	20	21	35	26	2	3
Kraje OECD	47,7	74,8	31	35	6	9	34	30	27	23	3	3

* wybrane kraje: Belgia, Francja, Niemcy, Włochy, Holandia i Hiszpania.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: [Institutional Investors... 2007].

W 2005 r. z 46 bln dol. aktywów będących w dyspozycji inwestorów instytucjonalnych w świecie najwięcej – 37%, należało do ubezpieczycieli, 35% do funduszy inwestycyjnych, a 28% do funduszy emerytalnych [Institutional Investors... 2007, s. 5]. Według danych za 2005 r., udział aktywów sektora ubezpieczeń w aktywach ogółem inwestorów instytucjonalnych w wybranych krajach OECD był dość zróżnicowany (por. dane w tab. 2).

Zakłady ubezpieczeń były największymi inwestorami instytucjonalnymi w większości krajów UE, a szczególnie w takich krajach, jak: Francja, Niemcy, Włochy, Szwecja, Wielka Brytania, oraz w Japonii. Z kolei aktywa funduszy emerytalnych dominowały w Kanadzie, co świadczy o dobrze rozwiniętym tam rynku prywatnych programów emerytalnych. Także w krajach transformujących się, takich jak: Polska czy Węgry, aktywa funduszy emerytalnych szybko rosną i mają obecnie największy udział wśród inwestorów instytucjonalnych. Na ciągu 10 badanych lat udział aktywów ubezpieczycieli w aktywach ogółem inwestorów instytucjonalnych zwiększył się w Wielkiej Brytanii. We Francji i Niemczech udział ten minimalnie się

Tabela 2. Struktura aktywów finansowych inwestorów instytucjonalnych w wybranych krajach OECD w latach 1995 i 2005 (w %)

Wyszczególnienie	Towarzystwa ubezpieczeniowe		Fundusze emerytalne		Fundusze inwestycyjne		Razem aktywa	
	1995	2005	1995	2005	1995	2005	1995	2005
Australia	40	16	45	38	15	46	100	100
Kanada	31	28	41	38	28	34	100	100
Francja	55	54	-	1	45	45	100	100
Niemcy	74	73	13	13	13	14	100	100
Włochy	.	52	.	3	.	45	100	100
Japonia	72	69	18	21	10	10	100	100
Szwecja	.	53	.	23	.	24	100	100
Wielka Brytania	45	49	43	37	12	14	100	100
USA	27	26	40	34	31	40	100	100
.								
..								
Razem	.	37	.	35	.	28	.	100

Źródło: obliczenia własne na podstawie: [Institutional Investors... 2007].

zmniejszył, lecz nadal pozostawał relatywnie wysoki. Świadczy to o tym, że w tych właśnie krajach polisy na życie od lat są głównymi formami oszczędności emerytalnych, prywatne fundusze emerytalne zaś są stosunkowo nowe i słabo jeszcze rozpowszechnione. W takich krajach, jak Australia, Kanada, USA, udział aktywów ubezpieczycieli w aktywach ogółem inwestorów instytucjonalnych obniżył się na rzecz wzrostu udziału funduszy inwestycyjnych, a w Japonii na rzecz funduszy emerytalnych.

Ubezpieczyciele na całym świecie realizują dość ostrożną politykę inwestycyjną (por. tab. 3). Dla towarzystw ubezpieczeniowych w większości krajów najważniejszymi aktywami w badanym okresie były obligacje i inne instrumenty dłużne o stałym dochodzie. Wyjątek stanowili ubezpieczyciele australijscy, których aktywa w 2005 r. były ulokowane w akcje aż w 53%, oraz ubezpieczyciele niemieccy, których aktywa finansowe w 46% były ulokowane w depozyty bankowe oraz pożyczki finansowe. Cechą ubezpieczycieli ze strefy euro jest też duży udział inwestycji w jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych. W latach 1995-2005 przedsiębiorstwa ubezpieczeniowe nie wykazywały jednolitej tendencji w zakresie alokacji aktywów. Towarzystwa ubezpieczeniowe z siedzibą w Australii, Kanadzie i USA część swoich aktywów przesunęły z obligacji na akcje. W Wielkiej Brytanii miało miejsce przesunięcie w odwrotnym kierunku. Niemieckie i francuskie firmy ubezpieczeniowe także zmniejszyły udział obligacji na rzecz wzrostu udziału akcji i jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych.

Tabela 3. Struktura aktywów finansowych ubezpieczycieli w wybranych krajach OECD w latach 1995 i 2005 (w %)

Wyszczególnienie	Obligacje		Akcje		Jednostki funduszy		Pożyczki i depozyty		Inne formy	
	1995	2005	1995	2005	1995	2005	1995	2005	1995	2005
Australia	41	30	41	53	-	-	13	11	4	6
Kanada	53	51	13	26	-	-	29	15	5	7
Niemcy	15	10	14	20	11	18	54	46	6	6
Francja	59	52	14	18	12	23	11	5	4	3
Strefa euro*	44	46	14	23	8	18	25	17	11	8
Szwajcaria	-	43	-	28	-	-	-	29	-	-
Wielka Brytania	30	41	53	33	8	10	8	11	2	6
USA	62	56	16	24	1	2	14	12	7	9
Japonia	32	52	21	24	1	2	40	20	7	3
Średnio kraje OECD	41	47	22	25	2	5	29	17	6	6

* Wybrane kraje: Belgia, Francja, Niemcy, Włochy, Holandia i Hiszpania.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: [Institutional Investors... 2007].

Struktura systemu finansowego w Polsce oparta jest w zdecydowanej mierze na instytucjach bankowych. Według danych na koniec 2009 r. aktywa banków stanowiły ponad 72% całości aktywów instytucji finansowych; 12% znajdowało się w dyspozycji OFE, ponad 6% w funduszach inwestycyjnych, a 9,5% w zakładach ubezpieczeń. Strukturę lokat ubezpieczycieli obydwu działów cechuje stosunkowo niewielka zmienność w czasie. Ubezpieczyciele krajowi inwestują przede wszystkim w bezpieczne papiery dłużne o stałej stopie dochodu [Internet 1].

5. Sektor ubezpieczeń a niestabilność finansowa

Nowe procesy oraz innowacje finansowe niewątpliwie przyczyniły się do pozytywnych zmian w sektorze finansowym, a te z kolei uczyniły z szybko rozwijających się rynków finansowych doskonałe źródło finansowania innowacyjnych przedsięwzięć, doprowadzając (pośrednio i bezpośrednio) do poprawy całkowitej produktywności w skali całej gospodarki. Z drugiej jednak strony stały się jedną z przyczyn kryzysu finansowego końca dekady XXI wieku. Gwałtowny rozwój rynku skomplikowanych instrumentów pochodnych sprawił, że instrumenty te w mniejszym stopniu służą zabezpieczaniu się przed ryzykiem, a w większym stopniu zaczęły być używane w celach czysto spekulacyjnych [Flejterski 2009, s. 114]. Rozwój spekulacji na rynku instrumentów pochodnych doprowadził do wielorakiego pomnażania wielopiętrowej konstrukcji instrumentów pochodnych, która utrudnia szacowanie rzeczywistego ryzyka i sprzyja powstawaniu niestabilności finansowej. System finansowy zaczął coraz bardziej odrywać się od procesów sfery realnej gospodarki, o czym świadczyć może gwałtowny wzrost udziału aktywów finansowych w stosunku do aktywów rzeczowych. W 1980 r. ich wartość stanowiła ok. 100% światowego pro-

duktu brutto, a w 2007 r. już ok. 360% [Jajuga 2009, s. 25]. Zjawisko nadmiernej finansjalizacji gospodarki niesie wiele zagrożeń: m.in. powiększania się luki między sferą realną gospodarki a rynkiem finansowym⁴ czy utrudnień w sprawowaniu nadzoru i oceny ryzyka inwestycyjnego, co zwiększa ryzyko rozprzestrzeniania się kryzysów finansowych w drodze „zarażania się” od innych krajów [Orłowski 2009, s. 9-10].

W ostatnich latach ubezpieczyciele są obecni na rynkach kapitałowych nie tylko jako inwestorzy instytucjonalni, ale również jako podmioty przejmujące ryzyko finansowe (głównie kredytowe) oraz podmioty transferujące ryzyko ubezpieczeniowe na rynek kapitałowy (sekurytyzacja ubezpieczeniowa). Ryzyko kredytowe przenoszone jest z banków na ubezpieczycieli dzięki takim instrumentom, jak ubezpieczenie kredytu, gwarancje ubezpieczeniowe oraz kredytowe instrumenty pochodne. Rozwój ubezpieczeń finansowych oraz rynku transferu ryzyka kredytowego sprzyjają rozwojowi działalności kredytowej banków. W ten sposób ochrona ubezpieczeniowa przyczynia się do obniżania kosztów pozyskania kapitału i zwiększa popyt na inne usługi finansowe. Działalność sektora ubezpieczeń wymaga przy tym efektywnych systemów płatniczych, a więc jego rozwój wymaga silnego sektora bankowego, który będzie zwiększać płynność towarzystw ubezpieczeniowych i ułatwiać im spłatę roszczeń [Arena 2006, s.3]. Także ubezpieczyciele przenoszą swoje ryzyko poza sektor ubezpieczeniowy. Służą temu obligacje katastroficzne, które niosą korzyści także dla inwestorów rynku kapitałowego. Nie kreując dodatkowego ryzyka kredytowego, dają im możliwość osiągania ponadprzeciętnych zysków inwestycyjnych. Ryzyko obligacji katastroficznych jest bowiem słabo skorelowane z ryzykiem finansowym klasycznych papierów wartościowych [Monkiewicz 2010, s. 355-363].

Wypada podkreślić, że sektor ubezpieczeń nie stanowił bezpośredniego źródła globalnego kryzysu finansowego. Sektor ubezpieczeń odróżnia się od sektora bankowego przez takie cechy, jak: odrębny charakter wykonywanego pośrednictwa finansowego, odmienne modele biznesowe i profile ryzyka zarówno na poziomie mikro (stabilność indywidualnych instytucji), jak i na poziomie makro (stabilność systemu finansowego i jego wpływ na gospodarkę), relatywnie bezpieczny charakter inwestycji ubezpieczycieli. Właściwości te sprawiają, że działalność instytucji ubezpieczeniowych uważana jest za element wspierający bezpieczeństwo i stabilizację rynków finansowych [Raport CEA 2010].

6. Podsumowanie

Rozwój systemu finansowego w ostatnich latach pozostaje faktem niezaprzeczalnym. Szybko rozwijające się rynki finansowe oraz rozpowszechnienie się innowacji finansowych poprawiły ekonomiczną efektywność systemu finansowego. Z drugiej

⁴ Aktualnie ponad ¾ obrotów finansowych świata to transakcje czysto finansowe, za którymi nie następuje żaden przepływ towarów czy usług materialnych.

jednak strony globalny kryzys finansowy może świadczyć o tym, że współczesny system finansowy utracił stabilność, tzn. że nie jest w stanie pełnić wszystkich swoich funkcji w sposób ciągły i efektywny, zwłaszcza w sytuacji szoków rynkowych.

Współczesne funkcje instytucji ubezpieczeniowych na rynkach finansowych w świecie ulegają stopniowej ewolucji. Ubezpieczyciele konkurują z innymi pośrednikami finansowymi, zwłaszcza w obszarze zarządzania portfelem inwestycji na zlecenie (polisy z funduszami kapitałowymi) oraz finansowania przedsięwzięć gospodarczych. Zjawiska przenoszenia się ryzyka kredytowego na podmioty inne niż banki oraz sekurytyzacja ryzyka ubezpieczeniowego na rynek kapitałowy przyczyniają się do stopniowego zacierania się granic między różnymi segmentami rynków finansowych na rzecz wzmocnienia się sieci wzajemnych powiązań między elementami systemu finansowego.

Należałoby zauważyć, że podstawowa działalność ubezpieczycieli i realizowany przez nich model biznesowy, a także emitowane ubezpieczeniowe instrumenty rynku kapitałowego nie kreuja ryzyka systemowego. Sektor ubezpieczeń wykazuje też w pewnym sensie zdolność do częściowego absorbowania systemowych szoków oraz ryzyka generowanego przez inne elementy systemu finansowego. Ze względu na to instytucje ubezpieczeniowe uważane są za element wspierający bezpieczeństwo i stabilizację rynków finansowych.

Literatura

- Arena M., *Does Insurance Market Activity Promote Economic Growth?. A Cross-Country Study for Industrialized and Developing Countries*, Raport the World Bank, WPS4098, 1.XII.2006 r., www.econ.worldbank.org.
- Arrow K.J., *Eseje z teorii ryzyka*, PWN, Warszawa 1979.
- Bodie Z., Merton R., *Finanse*, PWE, Warszawa 2003.
- Bukowski S., *Związek między rozwojem rynków finansowych a wzrostem gospodarczym. Analiza porównawcza przypadków Polski, Grecji, Irlandii i Włoch*, [w:] *Wzrost gospodarczy i polityka ekonomiczna*, red. W. Kwiatkowska, E. Kwiatkowski, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2010.
- Epstein G.A., *Introduction: Financialization and the World Economy*, Edward Elgar Publishing, 2005.
- Flejterski S., *Wstęp do syntezy globalnego kryzysu finansowego*, [w:] *Globalny kryzys finansowy i jego konsekwencje w opiniach ekonomistów polskich*, red. J. Szambelańczyk, ZBP, Warszawa 2009.
- Haiss P., Sumegi K., *The Relationship of Insurance and Economic Growth- A Theoretical and Empirical Analysis*, 2006, www.tuwei.pl.
- Institutional Investors, global savings and asset allocation*, „CGFS Papers” 2007 nr 27, www.bis.org/publ/cgfs27.pdf.
- Jajuga K., *Pomiar stabilności i zarządzania ryzykiem systemu bankowego-lekcje z kryzysu*, [w:] *Globalny kryzys finansowy i jego konsekwencje w opiniach ekonomistów polskich*, red. J. Szambelańczyk, ZBP, Warszawa 2009.
- Levine R., *Finance and Growth: Theory and Evidence*, 2004, www.econ.brown.edu/fac/Ross_Levine/Publication.
- Monkiewicz J., *Ubezpieczenia na rynku finansowym*, [w:] *Ubezpieczenia. Podręcznik akademicki*, red. J. Handschke, J. Monkiewicz, Poltext, Warszawa 2010.

- OECD, *Annual Statistics on Institutional Investors' Assets*, www.oecd.org.
- OECD, *National Accounts (various issues)*, www.oecd.org.
- Orłowski W.M., *Dziesięć przyczyn kryzysu i ich analiza*, [w:] *Globalny kryzys finansowy i jego konsekwencje w opiniach ekonomistów polskich*, red. J. Szambelańczyk, ZBP, Warszawa 2009.
- Owsiak S., *Podstawy nauki finansów*, PWE, Warszawa 2002.
- Pagano M., *Financial markets and macroeconomy. financial markets and growth. an overview*, „European Economic Review” 1993 nr 37.
- Polański Z., *Wprowadzenie. System finansowy we współczesnej gospodarce rynkowej*, [w:] *System finansowy w Polsce*, cz.1, red. B. Pietrzak, Z. Polański, B. Woźniak, PWN, Warszawa 2008.
- Raport CEA, *Insurance: a unique sector. Why insurers differ from banks*, June 2010, www.cea.eu/uploads/DocumentsLibrary/documents/1277383780_cea-report-insurance-a-unique-sector.pdf.
- Scholten B., van Wensveen D., *The theory of financial intermediation: an essay on what it does (not) explain*, „SUERF Studies” 2003 nr 2003/1, SUERF, Vienna, <http://www.suerf.org/download/studies/study20031.pdf>.
- Sinkey J.F. Jr, *Commercial Bank Financial Management in the Financial-Services Industry*, wyd. 5, Prentice Hall, New Jersey 1998.
- Skipper H.D., Kwon W.J., *Risk Management and Insurance: Perspectives in a Global Economy*, Blackwell Publishing Ltd., Oxford 2007.
- Tobin J., *On the efficiency of the financial system*, „Lloyds Bank Review” 1984 nr 153.
- Webb I., Grace M.F., Skipper H., *The effect of banking and insurance on the growth of capital and output*, Center for Risk Management and Insurance, Working Paper 2002 nr 02-1.

Źródło internetowe

[1] www.knf.gov.pl.

THE INSURANCE SECTOR AND FINANCIAL SYSTEM'S DEVELOPMENT

Summary: The main aim of financial system's development is to improve its efficiency, which leads to enhance economic growth and economic development. This paper discusses the functions of the financial system. We ask from a theoretical point-of-view how the insurance sector improves quality of different functions fulfilled by the financial systems, especially pooling savings, allocating resources, and risk diversifying. The last part of this paper contains the property of the insurance sector which tells the difference between the insurance sector and the banking sector. The different business models, different risk profiles, differences in founding sources and the balance sheet structure. All these elements gives evidence that the insurance sector plays the potentially stabilizing role for financial markets and the whole economy.