

# Segment ubezpieczeń rynków *Advanced Emerging*

Tadeusz Winkler-Drews\*

*W artykule przeanalizowano w okresie 2000–2017 ewolucję segmentu ubezpieczeń rynków kapitałowych zaklasyfikowanych przez FTSE Russell jako Advanced Emerging. Rozważania prowadzono w dwóch kategoriach: relacji składki do PKB oraz relacji kapitalizacji składki do wartości depozytów bankowych.*

**Słowa kluczowe:** rynek kapitałowy, ubezpieczenia.

Nadesłany: 05.02.2021 | Zaakceptowany do druku: 16.06.2021

## Insurance Segment of *Advanced Emerging* Markets

*The present article analyses the evolution between 2000 and 2017 of the insurance segment of markets classified by FTSE Russell as Advanced Emerging. The considerations were carried out in two categories: the ratio of premium to GDP and the ratio of premium capitalization to the value of bank deposits.*

**Keywords:** capital market, insurance.

**JEL:** F

### Wstęp

Po roku 2000 globalną gospodarkę zdominowała bezprecedensowa ekspansja w światowym handlu, napędzana przez zmiany technologiczne, co umożliwiło tworzenie łańcuchów dostaw między dziesiątkami państw. W ostatnich dwóch dekadach wiele krajów rozwijających odnotowało wzrost kapitału, a w ciągu ostatnich dziesięciu lat około 60% gospodarek wschodzących rosło szybciej niż USA. FTSE Rus-

sell prowadzi monitoring krajów w ramach globalnych indeksów akcji FTSE, pozwalający sklasyfikować rynki akcji. W raporcie z 2018 roku<sup>1</sup>, jak również w raporcie z września 2021 roku<sup>2</sup> do kategorii *Advanced Emerging* zostały zaklasyfikowane rynki: Brazylii, Czech, Grecji, Malezji, Meksyku, RPA, Tajwanu<sup>3</sup>, Tajlandii, Turcji i Węgier<sup>4</sup>. Niezmiennność składu *Advanced Emerging* od 2018 roku stanowiła kryterium zaklasyfikowania rynków do analizy. Jednym z przejawów rozwoju rynku kapitałowego

---

\* **Tadeusz Winkler-Drews** – dr hab., prof. ucz., Wydział Zarządzania, Uniwersytet Warszawski, Polska, <https://orcid.org/0000-0001-6500-369X>.

*Adres do korespondencji:* Wydział Zarządzania Uniwersytetu Warszawskiego, ul. Szturmowa 1/3, 02-678 Warszawa, Polska; e-mail: [winkler@wz.uw.edu.pl](mailto:winkler@wz.uw.edu.pl).

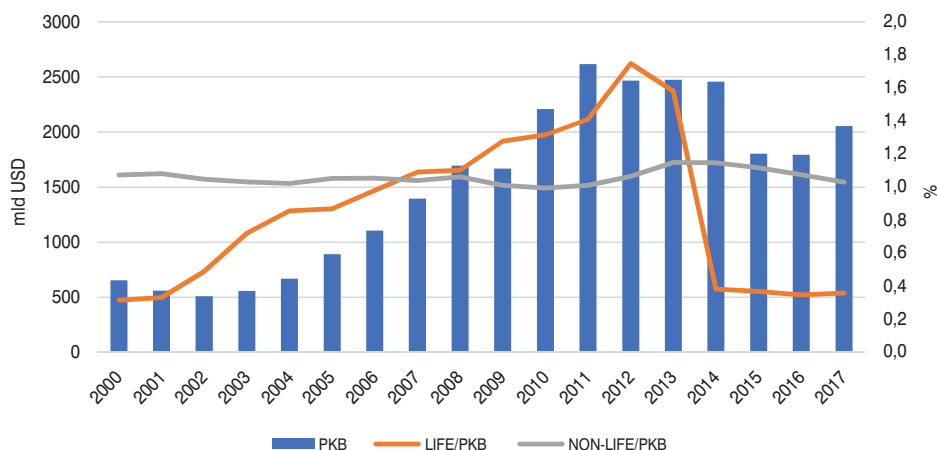
wraz ze zwiększającą się zamożnością społeczeństwa jest wzrost dostępności ubezpieczeń. Poziom depozytów bankowych analizowanych rynków przyjęto jako miarę zamożności społeczeństwa w analizowanym okresie. Artykuł jest próbą odpowiedzi na pytanie, czy sektory ubezpieczeń, jako segmenty rynków kapitałowych, których inne segmenty – rynki giełdowe, zostały zakwalifikowane do jednej klasy, również cechują podobieństwa.

## 1. Brazylia

Spśród analizowanych państw Brazylię charakteryzuje największa wartość PKB (655 mld USD (2000), 2052,81 mld USD (2017)). Średni poziom kapitalizacji rynku

giełdowego do PKB w analizowanym okresie był na poziomie 46% i wynosił 727,5 mld USD, co sprawia, że jest to kapitałowo największy rynek giełdowy spośród analizowanych rynków. Gospodarczo okres 2000–2002 charakteryzuje niski stopień wykorzystania istniejących zdolności wytwórczych. W okresie 2003–2010 wzrost konsumpcji przyczynił się do wzrostu gospodarczego Brazylii kosztem wzrostu deficytu budżetowego i długu publicznego. Ponadto (w ocenie „Wall Street Journal”) zmarnowano również okazję do budowy trwałego wzrostu, jaką było odkrycie w 2007 r. ogromnych podwodnych złóż ropy naftowej. W konsekwencji udało się zapobiec recesji. Ewolucję PKB oraz udziału składki w PKB Brazylii prezentuje rysunek 1.

Rysunek 1. Udział składki w PKB Brazylii (2000–2017)

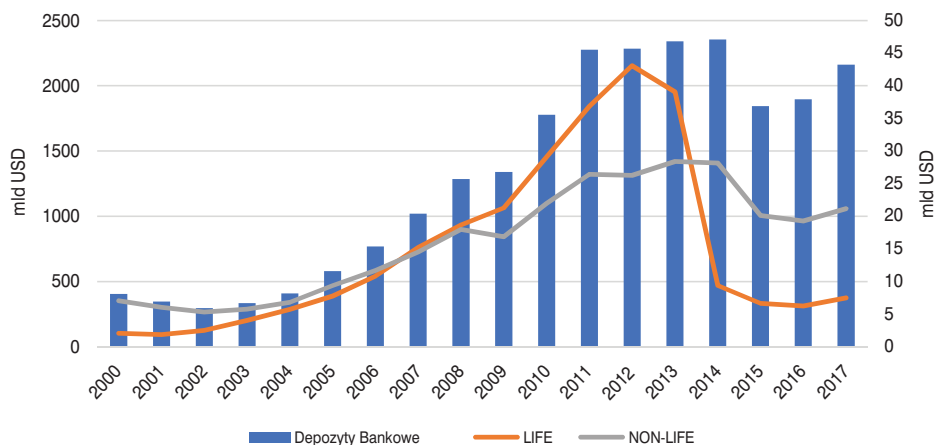


Źródło: opracowanie własne na podstawie data imf.org.

Wzrost konsumpcji w okresie 2003–2011 był na tyle silny, pomimo kryzysu subprime, że PKB znajdował się w silnym trendzie rosnącym; w okresie 2000–2011 jego wartość wzrosła 413%. W okresie 2011–2012 widoczne są pierwsze oznaki recesji – spadek PKB wyniósł 6% i utrzymywał się na tym poziomie do 2014 r.; w okresie 2015–2016 PKB Brazylii zmniejszył się o 27%. W całym analizowanym okresie udział składki ubezpieczeń majątkowych

w PKB oscylował na poziomie 1%. Znacznie gwałtowniej reagował rynek ubezpieczeń na życie. W okresie 2000–2012 udział składki ubezpieczeń na życie w PKB wzrósł 450%. Na skutek recesji w okresie 2012–2014 udział składki w PKB zmniejszył się o 80% i oscylował na tym poziomie w okresie 2014–2017. Ewolucję kapitalizacji w relacji wartości depozytów bankowych Brazylii prezentuje rysunek 2.

Rysunek 2. Wartości kapitalizacji składki oraz depozytów bankowych Brazylii (2000–2017)



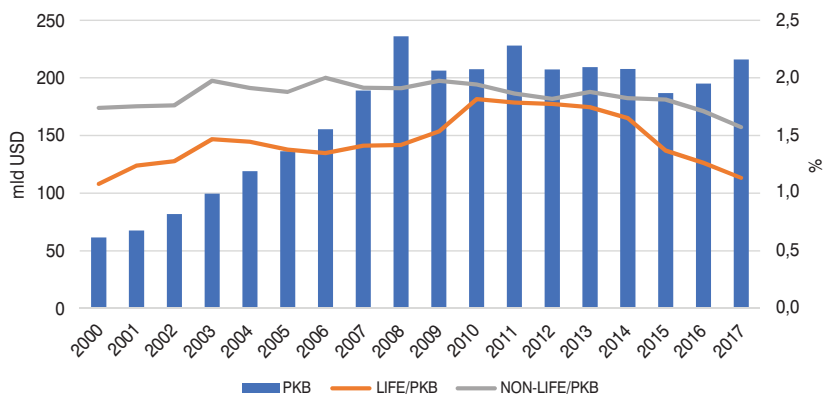
Źródło: opracowanie własne na podstawie Financial Development and Structure Dataset, data imf.org.

Silny, 400% wzrost udziału w PKB składki ubezpieczeń na życie w okresie 2000–2011, połączony z silnym wzrostem PKB w tym okresie, były przyczyną 2000% wzrostu kapitalizacji składki w tym okresie. Z uwagi na obniżenie się wartości obu czynników w okresie 2012–2017 wartość kapitalizacji składki zmniejszyła się o 32%. Ustabilizowanie wartości udziału składki ubezpieczeń majątkowych w PKB w kontekście 400% wzrostu PKB w okresie 2002–2011 spowodowało 430% wzrost, a podczas recesji w okresie 2013–2016 30% spadek kapitalizacji składki. Zbieżność fluktuacji wartości kapitalizacji składki oraz depozytów bankowych Brazylii potwierdzają wpływ zamożności społeczeństwa na koniunkturę rynku ubezpieczeń.

## 2. Czechy

W okresie 2000–2008 gospodarka czeska rozwijała się równomiernie w tempie 18% rocznie. Kryzys subprime spowodował spadek produkcji przemysłowej. W okresie 2011–2013 czeska gospodarka słabła przez malejący popyt wewnętrzny, spowodowany niższymi wydatkami gospodarstw domowych i biznesu. W roku 2015 zanotowano najbardziej dynamiczny wzrost od ośmiu lat. W 2016 r. Czechy odnotowały nadwyżkę budżetową. Wartość produkcji większości gałęzi przemysłu rosła. Energiczny wzrost Czechy zawdzięczają zarówno zagranicznemu, jak i wewnętrznemu popytowi. Ewolucję zmian w PKB oraz udziału składki w PKB Republiki Czeskiej prezentuje rysunek 3.

Rysunek 3. Udział składki w PKB Czech (2000–2017)

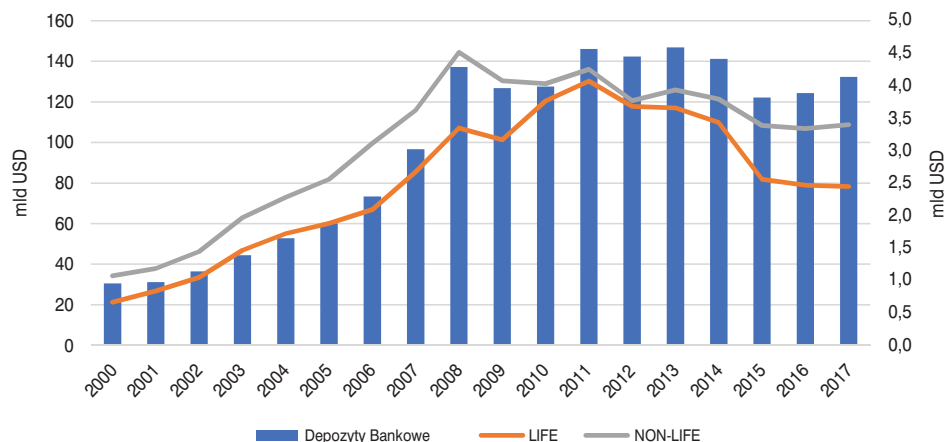


Źródło: opracowanie własne na podstawie data imf.org.

W okresie 2000–2007 wartość PKB Czech rosła w tempie 18% rocznie. W okresie 2009–2010 wartość PKB zmniejszyła się o 6% i utrzymywała się na tym poziomie do 2014 roku. Po kolejnym 10% spadku w 2015 r. trend zmienił się na rosnący. Udział składki ubezpieczeń na życie w PKB oscylował na poziomie 1,5%, osiągając maximum 1,8%, po czym sukce-

sywnie zmalął do poziomu początkowego. Udział składki ubezpieczeń majątkowych w PKB był mniej fluktuacyjny, oscylował również na poziomie 1,5%, osiągając maximum 2%, po czym sukcesywnie zmalął do poziomu początkowego. Ewolucję kapitalizacji składki w relacji do wartości depozytów bankowych Czech prezentuje rysunek 4.

Rysunek 4. Wartości kapitalizacji składki oraz depozytów bankowych Czech (2000–2017)



Źródło: opracowanie własne na podstawie Financial Development and Structure Dataset, data imf.org.

Zmiany wartości depozytów bankowych wykazują duże podobieństwo do zmian w PKB.

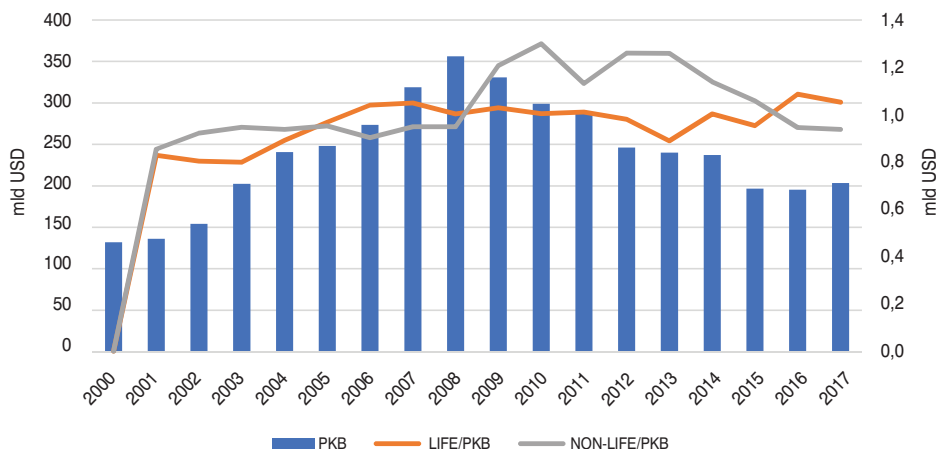
Koincydencja wzrostu udziału składki ubezpieczeń na życie z rosnącym trendem PKB do 2008 r. przyczyniła się do wzrostu wartości składki ubezpieczeń na życie o 400%. Od roku 2009 obydwie parametry znalazły się w trendzie spadkowym, czego wynikiem było zmniejszanie się wartości składki w 2016 r. o 26% w stosunku do wartości z 2008 roku. Analogicznie do rynku ubezpieczeń na życie następowała zmiana wartości kapitalizacji składki ubezpieczeń majątkowych. W okresie 2000–2008 wartość składki wzrosła 320%, po czym w okresie 2008–2017 nastąpił 35% spadek.

### 3. Grecja

Grecja w latach od 1995 do 2013 miała tylko jeden rok, w którym deficyt budżetowy

był mniejszy niż 5% PKB (2000 – 4,1% PKB). Wejście do strefy euro w 2001 roku ograniczyło Grecji możliwości reagowania na kryzysy. Dla nie zrównoważonej gospodarki z narastającym zadłużeniem sektora publicznego wybuch kryzysu subprime był katastrofą. Aby Grecja mogła powrócić do finansowania długu na rynku prywatnym, konieczna była redukcja zadłużenia u wierzycieli publicznych. Dopiero trzeci program pomocy gospodarczej dla Grecji odniósł względny sukces (od 2015 roku Grecja zanotowała nadwyżkę budżetową na saldzie pierwotnym), co pozwoliło Eurogrupie na podjęcie działań na rzecz częściowego umorzenia długów, ale nie udało się ożywić wzrostu gospodarczego. Ewolucję udziału składki w PKB Grecji prezentuje rysunek 5.

Rysunek 5. Udział składki w PKB Grecji (2000–2017)

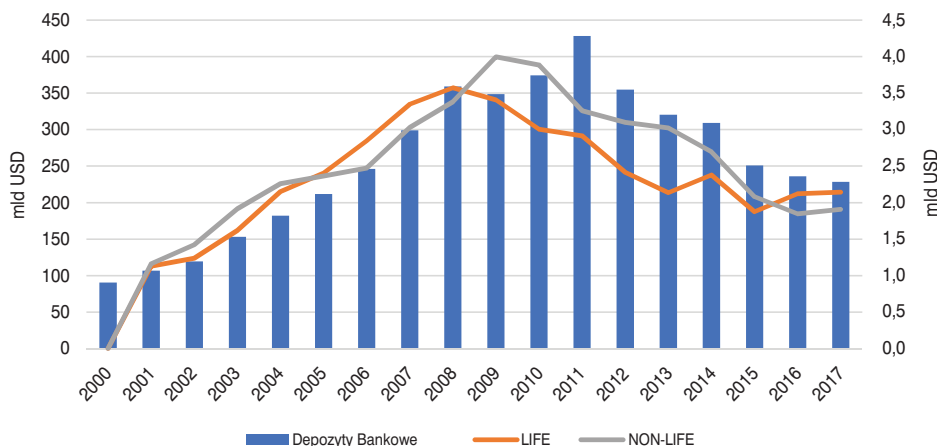


Źródło: opracowanie własne na podstawie Financial Development and Structure Dataset, data imf.org.

Grecja od lat z pomocą banku Goldman Sachs wykazywała nieprawdziwe poziomy parametrów ekonomiczno-finansowych, co spowodowało negatywne reakcje rynku finansowego. Do 2008 r. PKB Grecji wykazywał tendencję rosnącą, osiągając średnioroczny 13% wzrost, po czym w okresie 2008–2015 PKB znajduje się w średniorocznym 6,5% trendzie spadkowym, po

którym następuje stagnacja. Udział składki ubezpieczeń na życie w okresie 2000–2013 oscyluje na poziomie 1%, po czym wzrasta do poziomu 1,5%. Udział składki ubezpieczeń majątkowych od 2001 roku dynamicznie rośnie, po czym oscyluje na poziomie 1%. Ewolucję kapitalizacji składki w relacji do wartości depozytów bankowych Grecji prezentuje rysunek 6.

Rysunek 6. Wartości kapitalizacji składki oraz depozytów bankowych Grecji (2000–2017)



Źródło: opracowanie własne na podstawie Financial Development and Structure Dataset, data imf.org.

Do kryzysu subprime zarówno PKB, jak i udział składki w PKB były w trendzie rosnącym, czego skutkiem był 18% średnioroczny wzrost kapitalizacji składki

ubezpieczeń na życie. Kapitalizacja składki ubezpieczeń majątkowych ewoluowała analogicznie, osiągając w latach 2000–2009 17% średnioroczny wzrost. Od roku 2008

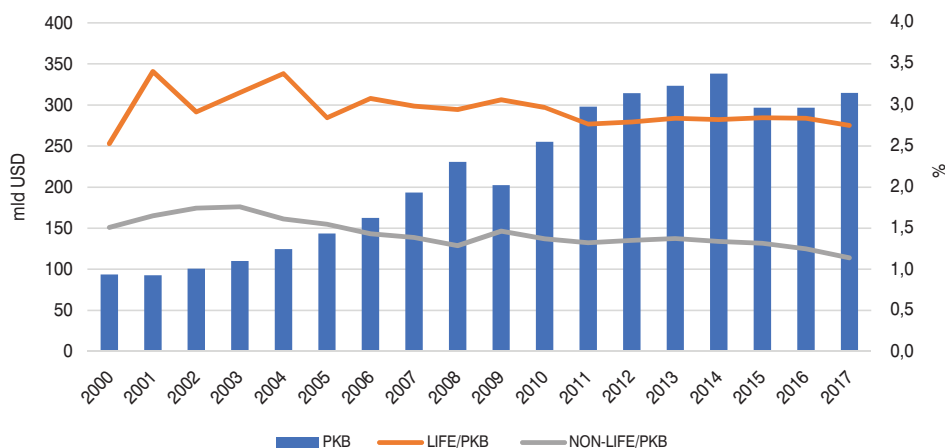
wskutek trendu spadkowego PKB, pomimo relatywnie niewielkiego zmniejszenia udziału składki ubezpieczeń na życie powoduje 5% średnioroczny spadek jej wartości. Spadek wartości kapitalizacji składki ubezpieczeń majątkowych od 2009 r. postępuje średniorocznie w tempie 8%.

#### 4. Malezja

Malezja należy do najbardziej rozwiniętych krajów Azji Południowo-Wschodniej, stojąc wobec wyzwań wynikających z pułapki średniego dochodu. W roku 1998

zakończył się okres transformacji Malezji z kraju rolniczego w przemysłowy, w czym dużą rolę odegrała eksploatacja podziemnych złóż ropy naftowej i wzrost roli przemysłu. Mimo tego głównym czynnikiem wzrostu PKB jest konsumpcja. Malezyjski wzrost gospodarczy odbywa się w bardzo stabilnych warunkach przy symbolicznej inflacji i bezrobociu poniżej 3%. Deficyt fiskalny w odniesieniu do PKB jest na podobnym poziomie, co sprzyja rozwojowi rynku kapitałowego. Ewolucję udziału składki w PKB Malezji prezentuje rysunek 7.

Rysunek 7. Udział składki w PKB Malezji (2000–2017)

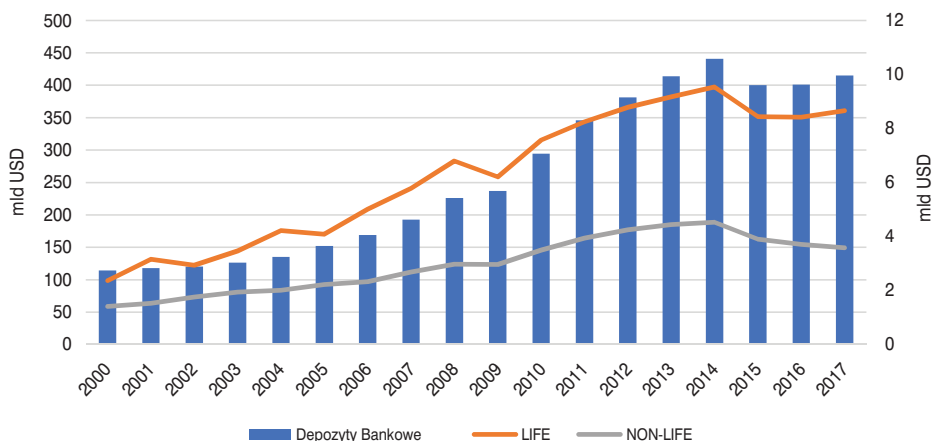


Źródło: opracowanie własne na podstawie *Financial Development and Structure Dataset*, data *imf.org*.

Do 2014 r. PKB był w średniorocznym 9% trendzie rosnącym z korektą w roku 2009, wywołaną kryzysem subprime. Udział składki ubezpieczeń na życie w PKB oscylował wokół poziomu 3%. Analogicznie kształtował się udział składki ubezpieczeń

majątkowych w PKB, oscylując wokół poziomu 1,5%. Obydwa parametry znajdowały się w słabym trendzie spadkowym. Ewolucję kapitalizacji w relacji do wartości depozytów bankowych Malezji prezentuje rysunek 8.

Rysunek 8. Wartości kapitalizacji składki oraz depozytów bankowych Malesji (2000–2017)



Źródło: opracowanie własne na podstawie Financial Development and Structure Dataset, data imf.org.

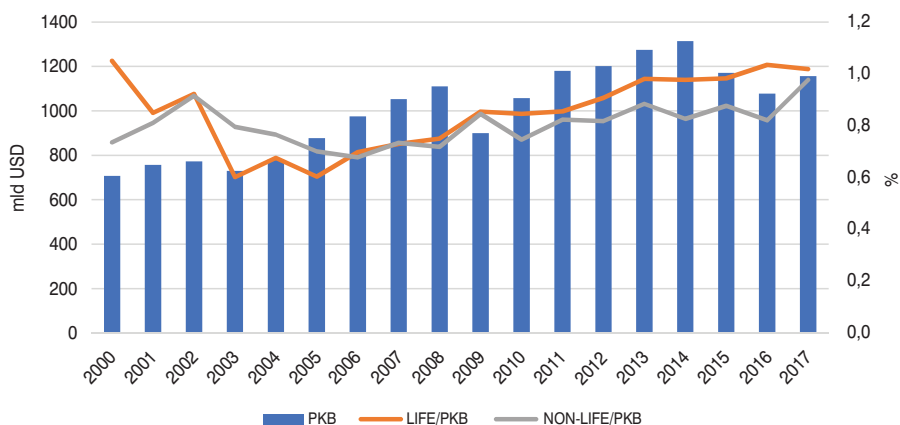
W latach 2000–2014 nastąpił średnioroczny 10% wzrost kapitalizacji składki ubezpieczeń na życie spowodowany rosnącym trendem PKB, po czym nastąpił 9% spadek. Kapitalizacja składki ubezpieczeń majątkowych przebiegała analogicznie, wzrastając średniorocznie w tempie 8%, skorygowana 26% spadkiem w okresie następnym. Obydwa parametry wykazują silną korelację dodatnią z poziomem wartości depozytów bankowych.

## 5. Meksyk

Meksyk to druga po Brazylii gospodarka Ameryki Łacińskiej. Roczna stopa inflacji

utrzymuje się na poziomie 5%. Silne powiązania gospodarcze z USA (ok. 80% eksport) z ogromną dysproporcją poziomów stóp procentowych niekorzystnie wpływają na meksykańskie peso. Dla inwestorów Meksyk jest rynkiem obciążonym dużym poziomem ryzyka politycznego – w 2013 roku, po raz pierwszy od 75 lat, umożliwiono prywatnym i zagranicznym firmom inwestycje na rynku ropy i gazu ziemnego. Obecnie urzędujący prezydent, pierwszy od dziesięcioleci przedstawiciel lewicy, dąży do silnej kontroli sektora prywatnego przez państwo, podczas gdy analitycy sugerują konieczność inwestycji z zewnątrz. Ewolucję udziału składki w PKB Meksyku prezentuje wykres rysunek 9.

Rysunek 9. Udział składki w PKB Meksyku (2000–2017)

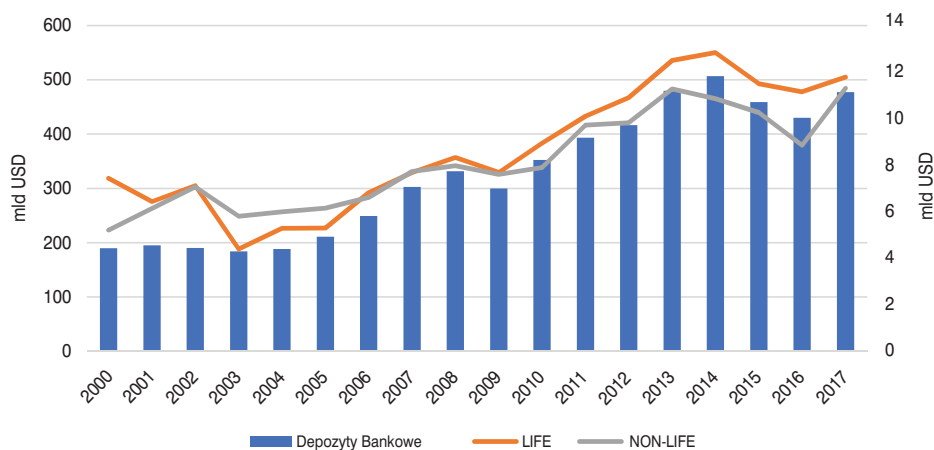


Źródło: opracowanie własne na podstawie Financial Development and Structure Dataset, data imf.org.

W okresie 2000–2004 PKB znajdował się w trendzie horyzontalnym, po czym nastąpił czteroletni 10% średnioroczny trend wzrostowy skorygowany w 2009 r. kryzysem subprime, po którym nastąpił sześcioletni okres 6,5% średniorocznego wzrostu. Udział składki ubezpieczeń na życie oscylował na poziomie 1%, osiąga-

jąc 0,6% minimum w 2006 roku. Udział składki ubezpieczeń majątkowych przebiegał analogicznie, oscylując wokół poziomu 0,8%. Obydwa parametry wykazują korelację dodatnią z trendem PKB. Ewolucję kapitalizacji składki w relacji do wartości depozytów bankowych Meksyku prezentuje rysunek 10.

Rysunek 10. Wartości kapitalizacji składki oraz depozytów bankowych Meksyku (2000–2017)



Źródło: opracowanie własne na podstawie Financial Development and Structure Dataset, data imf.org.

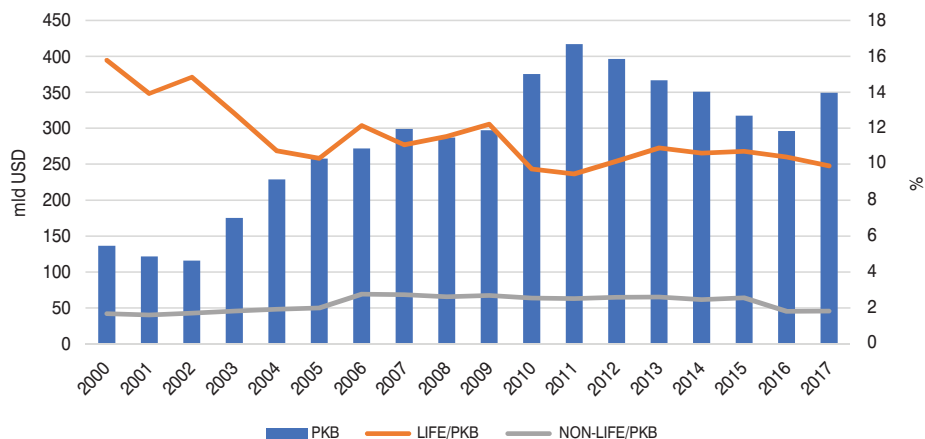
W kształtowaniu kapitalizacji składki obu parametrów widoczny jest wpływ trendów obu parametrów: PKB oraz udziału składki w PKB. W okresie 2000–2003 kapitalizacja składki ubezpieczeń na życie zmniejszyła się o 40%, a kapitalizacja składki ubezpieczeń majątkowych zmniejszyła się o 40%. W okresie 2004–2014 wartość kapitalizacji obu składek sukcesywnie rosła, osiągając 190% wzrost składki ubezpieczeń na życie oraz 80% wzrost kapitalizacji składki ubezpieczeń majątkowych. W okresie 2014–2016 wartość kapitalizacji składki obniżyła się odpowiednio o 13% dla składki ubezpieczeń na życie i 18% dla składki ubezpieczeń majątkowych.

## 6. RPA

Republika Południowej Afryki pozostaje jednym z najsłabszych rynków wschodzących na świecie. RPA zmaga się z olbrzymim, ok. 27% bezrobociem, relatywnie wysokim poziomem inflacji ok. 5%, oraz skutkami trwającej w okresie 2011–2016 recesji gospodarczej. RPA zmierza w stronę niebezpiecznego socjalizmu, przed czym ostrzegają wszystkie największe ośrodki analityczne na świecie. Ewolucję PKB oraz udziału składki w PKB RPA prezentuje rysunek 11.



Rysunek 11. Udział składki w PKB RPA (2000–2017)

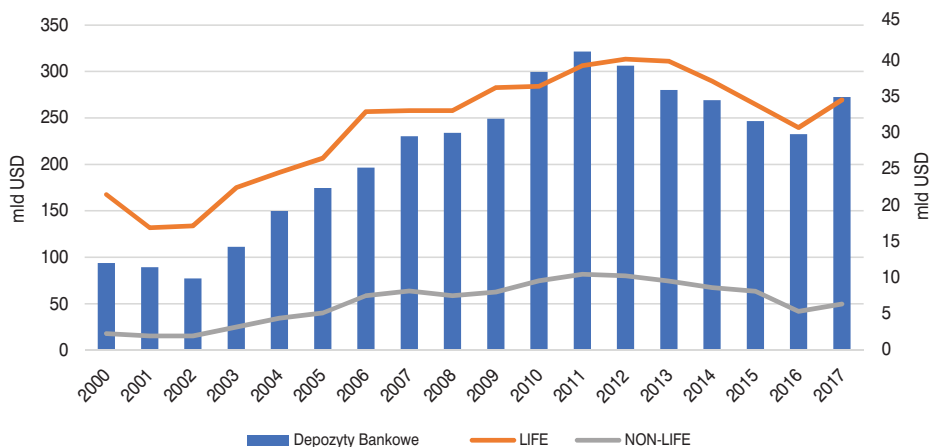


Źródło: opracowanie własne na podstawie Financial Development and Structure Dataset, data imf.org.

W okresie 2000–2002 nastąpił 15% spadek PKB po którym nastąpił dziesięcioletni okres 13,5% średniorocznego wzrostu, a następnie wartość PKB sukcesywnie malała; w 2016 r. wartość PKB zmniejszyła się o 30%. Udział składki ubezpieczeń na życie w PKB sukcesywnie malał z pozo-

mu 16% w 2000 r. do poziomu 11,5% w 2017 roku. Udział składki ubezpieczeń majątkowych utrzymywał się na poziomie 2,2%. Ewolucję kapitalizacji składek w relacji do wartości depozytów bankowych RPA prezentuje rysunek 12.

Rysunek 12. Wartości kapitalizacji składki oraz depozytów bankowych RPA (2000–2017)



Źródło: opracowanie własne na podstawie Financial Development and Structure Dataset, data imf.org.

Zmiany PKB mają zdecydowany wpływ na kapitalizację składek – w okresie 2001–2010 udział składki ubezpieczeń na życie w PKB malał, a kapitalizacja składki wzrosła o 138%, a następnie w okresie 2011–2016 zmniejszyła się o 25%. Udział

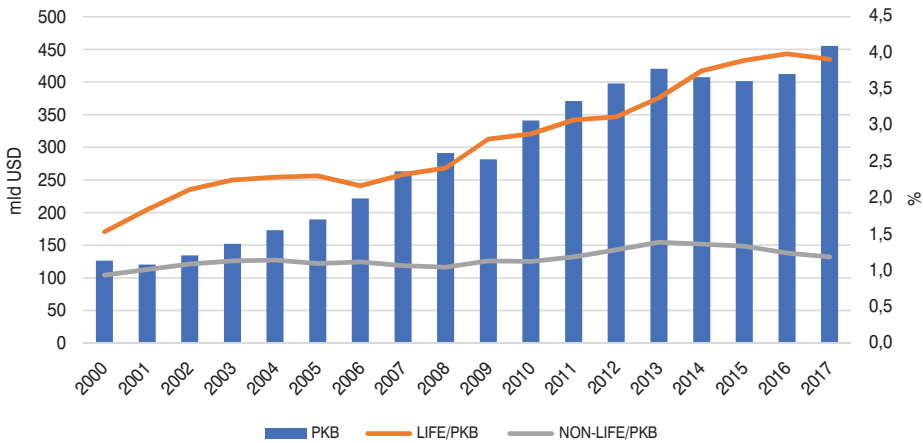
składki ubezpieczeń majątkowych w PKB utrzymywał się w trendzie horyzontalnym, natomiast w okresie 2001–2010 wartość kapitalizacji składki zwiększyła się o 435%, po czym w okresie 2011–2016 zmalała o 95%.

## 7. Tajlandia

Tajlandia jest drugą (po Indonezji) co do wielkości gospodarką w Azji Południowo-Wschodniej. Średnioroczny wzrost PKB Tajlandii w analizowanym okresie wyniósł 8,37%. Największy udział w PKB Tajlandii ma przemysł motoryzacyjny (główny producent samochodów w Azji Południowo-Wschodniej). Sektor turystyczny odpowiada

za ok. 7% tajlandzkiego PKB, Bangkok jest głównym portem Tajlandii i turystycznym liderem na świecie, co przyczynia się w ok. 30% do wzrostu PKB Tajlandii. Stopa bezrobocia jest w Tajlandii tylko o 0,7%, co czyni go jednym z najniższych na świecie. Inflacja jest około 3%, a stopa procentowa – 2,75%. Ewolucję udziału składki w PKB Tajlandii prezentuje rysunek 13.

Rysunek 13. Udział składki w PKB Tajlandii (2000–2017)

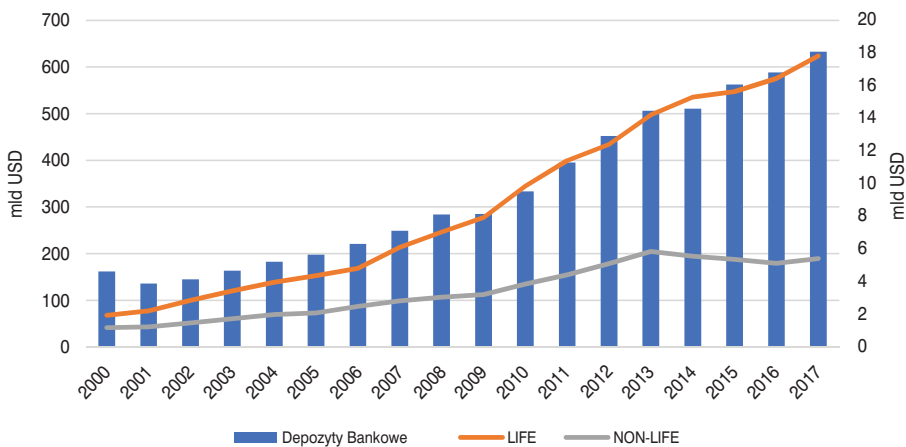


Źródło: opracowanie własne na podstawie Financial Development and Structure Dataset, data imf.org.

W okresie 2000–2013 trwał nieprzerwany wzrost PKB, którego średnioroczne tempo wynosiło 9%, po czym nastąpiła trzyletnia 2% korekta. Udział składki ubezpieczeń na życie w PKB rósł nieprzerwanie z poziomu

1,5% w 2000 r. do 4% w 2017 roku. Udział składki ubezpieczeń majątkowych oscylował na poziomie 1,1%. Ewolucję kapitalizacji składki w relacji do wartości depozytów bankowych Tajlandii prezentuje rysunek 14.

Rysunek 14. Wartości kapitalizacji składki oraz depozytów bankowych Tajlandii (2000–2017)



Źródło: opracowanie własne na podstawie Financial Development and Structure Dataset, data imf.org.

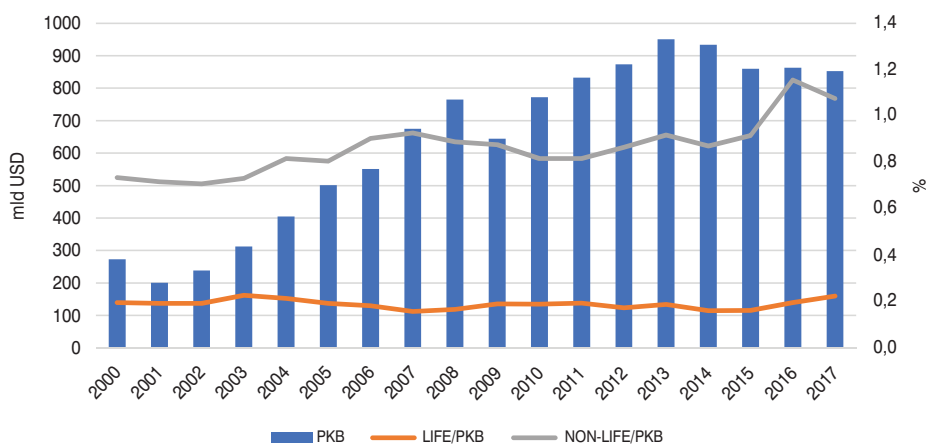
Średnioroczny 9% udział składki ubezpieczeń na życie w PKB oraz 8% średnioroczny wzrost PKB przyczyniły się do 800% wzrostu wartości kapitalizacji składki ubezpieczeń na życie. Wartość kapitalizacji składki ubezpieczeń majątkowych wzrosła o 350%, do czego przyczynił się głównie wzrost PKB. Widoczna jest silna korelacja dodatnia pomiędzy wielkością depozytów bankowych i kapitalizacją składki ubezpieczeń na życie.

## 8. Turcja

Do 2014 r. Turcja była jedną z najszybciej rozwijających się gospodarek świata. Przemysł budowlany stanowił ok. 10% PKB. Poza inwestycjami budowlanymi gospodarka turecka, wspierana „tanim” długiem zza granicy, silnie rozwijała inwe-

stycje rządowe. Taka polityka spowodowała deficyty zarówno na rachunkach fiskalnych, jak i na rachunkach bieżących, powodując spiętrzenie długu do wartości ponad połowy PKB Turcji. Prezydent Recep Erdogan za wszelką cenę stara się utrzymać silny wzrost gospodarczy przez wpływ na niezależność funkcjonowania banku centralnego. Według Erdogana niskie stopy procentowe są kluczem do sukcesu. Odmiennego zdania są decydenci w Banku Turcji, który jest skłonny podwyższać główne stopy procentowe. Działania wobec Kurdów oraz konflikt z administracją Donalda Trumpa spowodowały wzrost ryzyka polityczno-ekonomicznego, czego konsekwencją była silna deprecjacja liry tureckiej, jak również realne zagrożenie dla sektora finansowego. Ewolucję PKB oraz udziału składki w PKB Turcji prezentuje rysunek 15.

Rysunek 15. Udział składki w PKB Turcji (2000–2017)

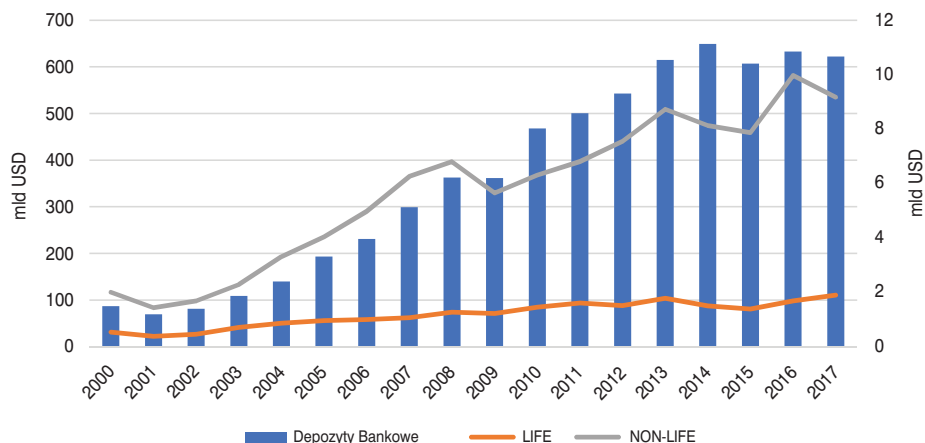


Źródło: opracowanie własne na podstawie *Financial Development and Structure Dataset*, data *imf.org*.

Do kryzysu subprime PKB Turcji znajdował się w 13% średniorocznym trendzie wzrostowym. Po 15% korekcie w 2009 r. na skutek kryzysu subprime nastąpił czteroletni powrót do trendu wzrostowego, którego średnioroczne tempo wynosi 10%. Następnie pojawia się trend spadkowy, którego skutkiem jest 10% spadek PKB

w 2017 roku. Udział składki ubezpieczeń na życie w PKB oscylował na poziomie 0,19%, a udział składki ubezpieczeń majątkowych w PKB oscylował na poziomie 0,85%. Ewolucję kapitalizacji składki w relacji do wartości depozytów bankowych Turcji prezentuje rysunek 16.

Rysunek 16. Wartości kapitalizacji składki oraz depozytów bankowych Turcji (2000–2017)



Źródło: opracowanie własne na podstawie Financial Development and Structure Dataset, data imf.org.

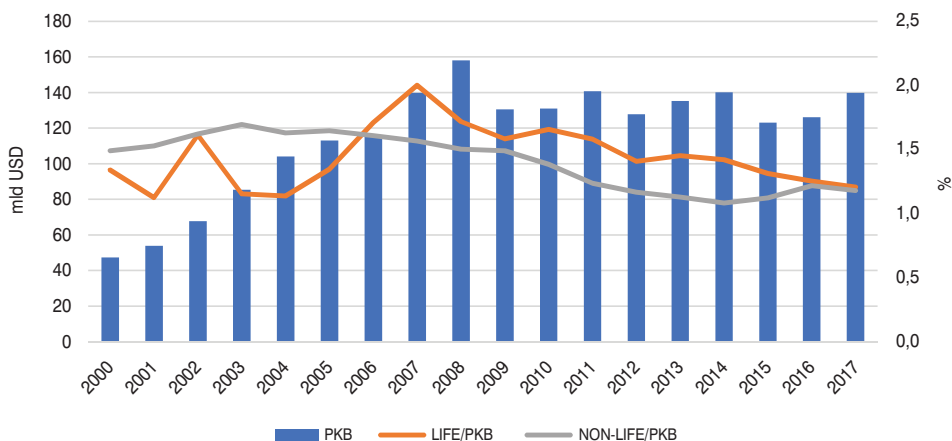
Kapitalizacja obu składek była rosnąca w całym analizowanym okresie wzrastała. Kapitalizacja składki ubezpieczeń na życie, głównie na skutek zmian PKB, zwiększyła się o 255%, a kapitalizacja składki ubezpieczeń majątkowych wzrosła o 355%.

## 9. Węgry

Od wejścia do Unii Europejskiej w 2004 r. Węgry są atrakcyjnym krajem dla zagranicznych inwestorów. To gospodarka wysokich podatków i rozdętego sektora publicznego (dług publiczny w 2014 r. oscylował wokół poziomu 80% PKB). Problemy z dziurą budżetową kompensowane są wzrostem obciążeń fiskalnych. W okresie 2007–2013 Węgry pogrążone były w permanentnej stagnacji (wartość

PKB z 2007 r. (140 mld USD) pojawiła się ponownie dopiero w 2014 r.). Konsolidacja fiskalna, polegająca na likwidacji funduszy emerytalnych, to w dużej mierze efekt drastycznej reformy sektora emerytalnego. Stanowisko rządu, że sektorowi prywatnemu zostawiono zbyt wiele miejsca w poprzednich latach i zapowiadające nacjonalizację spółek użyteczności publicznej, które zostały sprywatyzowane jeszcze przez poprzednie rządy, nie rozwija mechanizmów rynkowych. Wszelkie problemy gospodarcze rząd próbuje rozwiązywać kreacją pieniądza. Węgierski bank centralny prowadzi program tanich pożyczek dla banków udzielających nowych kredytów dla węgierskich przedsiębiorstw. Ewolucję udziału składki w PKB Węgier prezentuje rysunek 17.

Rysunek 17. Udział składki w PKB Węgier (2000–2017)

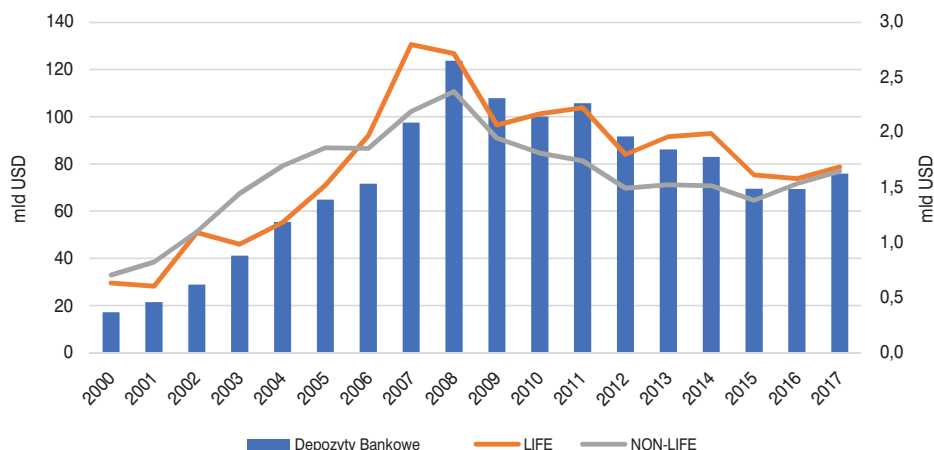


Źródło: opracowanie własne na podstawie Financial Development and Structure Dataset, data imf.org.

Rozwój gospodarczy Węgier zakończył się z pojawieniem kryzysu subprime, średniorocznie PKB wzrastało w tempie 16%. W następnym okresie PKB znajdował się w trendzie horyzontalnym, oscylując na poziomie 132 mld USD. Udział składki ubezpieczeń majątkowych w PKB znajdował się w słabym trendzie spadko-

wym, oscylując na poziomie 1,45%. Udział składki ubezpieczeń na życie w PKB wzrastał w okresie wzrostu PKB, a następnie znajdował się w trendzie spadkowym, co spowodowało powrót do poziomu początkowego. Ewolucję kapitalizacji składki w relacji do wartości depozytów bankowych Węgier prezentuje rysunek 18.

Rysunek 18. Wartości kapitalizacji składki oraz depozytów bankowych Węgier (2000–2017)



Źródło: opracowanie własne na podstawie Financial Development and Structure Dataset, data imf.org.

Ewolucja kapitalizacji obu składek jest podobna – silny wzrost w okresie 2000–2008, 328% dla składki ubezpieczeń na życie i 236% dla składki ubezpieczeń majątkowych, po którym następuje 38%

spadek kapitalizacji dla składki ubezpieczeń na życie oraz 30% spadek kapitalizacji dla składki ubezpieczeń majątkowych. Widoczna jest silna korelacja kapitalizacji składek z wielkością depozytów bankowych.

## 10. Podsumowanie

Analizowane gospodarki wykazują znaczne różnice pod każdym względem ewolucji PKB, co wynika z odmiennych warunkowań. Pod względem wielkości PKB można wyróżnić Brazylię i Meksyk,

których średnia wartość PKB w analizowanym okresie przekroczyła bilion USD. Na drugim biegunie znajdują się Węgry i Czechy, których średni poziom PKB nie przekracza 200 mld USD. Charakterystyki analizowanych rynków ubezpieczeń prezentuje tabela 1.

Tabela 1. Charakterystyki rynków ubezpieczeń

Kraj	Ubezpieczenia na życie		Ubezpieczenia Non-Life		Ubezpieczenia	
	Udział składki w PKB [%]	Kapitalizacja składki [mld USD]	Udział składki w PKB [%]	Kapitalizacja składki [mld USD]	Udział składki w PKB [%]	Kapitalizacja składki [mld USD]
Brazylia	0,89	15,31	1,06	16,00	1,95	31,32
Czechy	1,47	2,50	1,86	3,08	3,33	5,58
Grecja	0,90	2,27	0,98	2,46	1,89	4,73
Malezja	2,95	6,13	1,45	2,95	4,41	9,08
Meksyk	0,84	8,49	0,79	7,94	1,64	16,43
RPA	11,61	30,78	2,28	6,62	13,8	37,39
Tajlandia	2,72	8,23	1,16	3,32	3,88	11,55
Turcja	0,19	1,14	0,85	5,52	1,04	6,65
Węgry	1,46	1,70	1,42	1,59	2,88	3,29

Źródło: opracowanie własne.

Pod względem udziału rynku *ubezpieczeń na życie* w PKB największy rynek jest w RPA (11,61%), a najmniejszy w Turcji (0,19%). Wartość udziału składki w PKB w RPA jest niepomiarowo większa od pozostałych rynków. Udział składki *ubezpieczeń na życie* w PKB pozostałych krajów zawiera się w przedziale: (2,95%–0,19%). Największa wartość kapitalizacji składki charakteryzuje rynek RPA (30,78 mld USD), a najmniejsza rynek Turcji (1,14 mld USD).

Największa wartość udziału składki w PKB *ubezpieczeń Non-Life* charakteryzuje rynek RPA (2,28%), a najmniejsza rynek Meksyku (0,79%). Największa wartość kapitalizacji składki *ubezpieczeń Non-Life* charakteryzuje rynek Brazylii (16 mld USD), a najmniejsza rynek Węgier (1,59 mld USD).

Największy udział składki całego rynku ubezpieczeń w PKB charakteryzuje RPA (13,8%), a najmniejszy udział w PKB ma rynek Turcji (1,04%). Największa wartość kapitalizacji składki całego rynku ubezpieczeń charakteryzuje RPA (37,39 mld

USD), a najmniejsza rynek Węgier (3,29 mld USD).

## 11. Wnioski

Jedyną cechą wspólną analizowanych rynków ubezpieczeń jest silna korelacja dodatnia wartości kapitalizacji obu składek z wartościami depozytów bankowych, co potwierdza stwierdzenie, że jednym z symptomów zwiększającej się zamożności społeczeństwa jest wzrost dostępności ubezpieczeń. W pozostałych kategoriach segmenty ubezpieczeń analizowanych rynków wykazują znaczne różnice.

## Przypisy

- [https://www.ftserussell.com/country-classification-historic-reviews?\\_ga=2.220445848.1013297193.1569398237-1647391443.1569398237](https://www.ftserussell.com/country-classification-historic-reviews?_ga=2.220445848.1013297193.1569398237-1647391443.1569398237)
- FTSE-Country-Classification-Update-2021.pdf (ftserussell.com)

- <sup>3</sup> Tajwan nie będzie analizowany z uwagi na brak wywiązywania się z obowiązku sprawozdawczości.
- <sup>4</sup> We wcześniejszych raportach do tej kategorii należały rynki: Brazylii, Izraela, Korei Południowej, Meksyku, Polski.

## Bibliografia

- Alhassan, A. i Naka, A. (2020). Corporate future investments and stock liquidity: Evidence from emerging markets. *International Review of Economics & Finance*, 65, 69–83.
- Anastasopoulos, A. (2018). *Testing for financial contagion: New evidence from the Greek crisis and yuan devaluation. Research in International Business and Finance*, 45, 499–511.
- Ballas, A.A., Chalevas, C. i Tzovas C. (2012). Market reaction to valuation adjustments for financial instruments: Evidence from Greece. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 21(1), 52–61.
- Birău, R. i Antonescu, M. (2014). *Investigating Long-term Dynamic Causal Linkages between Hungarian and Romanian Stock Markets. Procedia Economics and Finance*, 16, 669–679.
- Boako, G. i Alagidede, P. (2018). African stock markets in the midst of the global financial crisis: Recoupling or decoupling? *Research in International Business and Finance*, 46, 166–180.
- Bortoluzzo, A.B., Accioly, A.M., Fonseca Minardi, B. i Passos, B.C.F. (2014). Analysis of multi-scale systemic risk in Brazil's financial market. *Revista de Administração*, 49(2), 240–250
- Bruna Amin Gonçalves, B.A., Carpi, L., Rosso, O.A., Ravetti, M.G. i Atman, A.P.F. (2019). Quantifying instabilities in Financial Markets. *Physica A: Statistical Mechanics and its Applications*, 525(1), 606–615.
- Coşkun, Y., Seven, U., Ertuğrul, H.M. i Ulussever, T. (2017). Capital market and economic growth nexus: Evidence from Turkey. *Central Bank Review*, 17(1), 19–29.
- Delgado, B.E. i Saucedo, E. (2018). The relationship between oil prices, the stock market and the exchange rate: Evidence from Mexico. *The North American Journal of Economics and Finance*, 45, 266–275.
- Floros, Ch., Kizys, R. i Pierdzioch, Ch. (2013). Financial crises, the decoupling–recoupling hypothesis, and the risk premium on the Greek stock index futures market. *International Review of Financial Analysis*, 28, 166–173.
- Gregori, W.D. i Sacchi, A. (2019). Has the Grexit news affected euro area financial market? *The North American Journal of Economics and Finance*, 49, 71–84.
- Günay, S. (2016). Is political risk still an issue for Turkish stock market? *Borsa Istanbul Review*, 16(1), 21–31.
- Habib, A.H. i Elsayed, A.H. (2018). Are Islamic and conventional capital markets decoupled? Evidence from stock and bonds/sukuk markets in Malaysia. *The Quarterly Review of Economics and Finance*.
- Financial Development and Structure Dataset, July 2019, www.nzhou@worldbank.org
- Kanjamapornkul, K., Pinčák, R. i Bartoš, E. (2016). The study of Thai stock market across the 2008 financial crisis. *Physica A: Statistical Mechanics and its Applications*, 462, 117–133.
- Kazanas, T. i Tzavalis, E. (2014). Comment on “Fundamentally Wrong: Market Pricing of Sovereigns and the Greek Financial Crisis”. *Journal of Macroeconomics*, 39, Part B, March, 420–423.
- Kuper, G.H. i Lestano, I. (2007). Dynamic conditional correlation analysis of financial market interdependence: An application to Thailand and Indonesia. *Journal of Asian Economics*, 18(4), 670–684.
- Kuzubaş, T.U., Ömercikoğlu, I. i Saltoğlu, B. (2014). Network centrality measures and systemic risk: An application to the Turkish financial crisis. *Physica A: Statistical Mechanics and its Applications*, 405(1), 203–215.
- Lai, Y.W. i Windawati, A. (2017). Risk, return, and liquidity during Ramadan: Evidence from Indonesian and Malaysian stock markets. *Research in International Business and Finance*, 42, 233–241.
- Li, F. i Zhu, H. (2014). Testing for financial contagion based on a nonparametric measure of the cross-market correlation. *Review of Financial Economics*, 23(3), 141–147.
- Lim, P.X. i Goh, K.L. (2018). Foreign equity flows: Boon or bane to the liquidity of Malaysian stock market? *The North American Journal of Economics and Finance*, 45, 161–181.
- Majapa, M. i Gossel, S.J. (2016). Topology of the South Africa stock market network across the 2008 financial crisis. *Physica A: Statistical Mechanics and its Applications*, 445, 35–47.
- Mansilla, R., Terrero-Escalante, C.A. i Alfonso, L. (2012). On the scaling of the distribution of daily price fluctuations in the Mexican financial market index. *Physica A: Statistical Mechanics and its Applications*, 391(10), 2990–2996.
- Nițoi, M. i Pochea, M. (2016). Testing financial markets convergence in Central and Eastern Europe: A non-linear single factor model. *Economic Systems*, 40(2), 323–334.
- Oanea D.C. (2015). Financial market integration: A vector error-correction approach. *The Journal of Economic Asymmetries*, 12(2), 153–161.

- Omay, T. i Iren, P. (2019). Behavior of foreign investors in the Malaysian stock market in times of crisis: A nonlinear approach. *Journal of Asian Economics*, 60, 85–100.
- Shackleton, M.B. i Voukelatos, N. (2013). Hedging efficiency in the Greek options market before and after the financial crisis of 2008. *Journal of Multinational Financial Management*, 23(1–2), 1–18.
- Stringham, E., Boettke, P. i Clark J.R. (2008). Are regulations the answer for emerging stock markets? Evidence from the Czech Republic and Poland. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 48(3), 541–566.
- Tang, X. i Yao X. (2018). Do financial structures affect exchange rate and stock price interaction? Evidence from emerging markets. *Emerging Markets Review*, 34, 64–76.
- Vithessonthi, Ch. (2014). Financial market development and bank risk: Experience from Thailand during 1990–2012. *Journal of Multinational Financial Management*, 27, 67–88.
- www.data.imf.org
- Zhou, W.X., Sornette, D. i Physica, A. (2009). A case study of speculative financial bubbles in the South African stock market 2003–2006. *Statistical Mechanics and its Applications*, 388(6), 869–880.