

Jacek Czarecki, *Factoring jako instrument finansowania działalności MSP*

Review of the book by Jacek Czarecki, *Factoring as an Instrument of Financing the Operations of SMEs*

Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa, 2007

*Jacek Grzywacz**

Waga problemu podjętego w opracowaniu uzasadnia stwierdzenie, że jest to znacząca pozycja na rynku wydawniczym w Polsce, poświęcona tematyce od lat nurtującej przedsiębiorców. Płynność finansowa jest bowiem podstawowym warunkiem funkcjonowania jednostki gospodarczej, dla której utrata źródeł finansowania bieżącego często oznacza realną groźbę bankructwa. Stale potwierdza to zresztą praktyka gospodarcza – brak płynności znajduje się w czołówce przyczyn upadków przedsiębiorstw. W polskiej gospodarce zagadnienie to nabiera szczególnego znaczenia, gdyż na problemy z utrzymaniem płynności wskazuje większość przedsiębiorstw, głównie z sektora MSP. W takiej sytuacji fundamentalne znaczenie ma rozwój instrumentów finansowych wspierających działalność, wśród których zdecydowanie warto wyróżnić faktoring.

1. Problemy ujęte w książce

W pierwszej części opracowania Autor szczegółowo scharakteryzował małą i średnią przedsiębiorczość w Polsce, słusznie koncentrując uwagę głównie na aspektach finansowych. Problemy te często są podkreślane przez przedsiębiorców jako czynnik istotnie ograniczający aktywność gospodarczą jednostek. Zwraca na to również uwagę Autor, podkreślając, że ograniczenia związane z brakiem kapitału idą w parze z utrudnieniami o charakterze prawnopodatkowym. Przedsiębiorstwa

praktycznie zawsze zwracają uwagę na te czynniki, co znajduje wyraz we wszystkich badaniach poświęconych tematyce rozwoju przedsiębiorczości. Wskazując następnie na źródła pozyskiwania kapitału, omawia w sposób uporządkowany ich podstawowe kategorie, z istotnym rozróżnieniem kapitałów własnych i obcych. Analizę tę można potraktować jako kompleksowe ujęcie możliwości finansowania przedsiębiorstw, zresztą nie tylko reprezentujących sektor MSP. Zakres tych możliwości jest, jak widać szeroki, nie wszystkie jednak w równym stopniu przekładają się w praktyce na faktyczny dostęp z punktu widzenia potrzeb przedsiębiorców. Propozycje Autora mają zatem dosyć teoretyczny charakter, nie umniejsza to jednak znaczenia przedstawionych form wsparcia kapitałowego.

W kolejnym, trzecim rozdziale Autor odniósł się do istoty faktoringu, spełniającego uzasadnioną, szczególną rolę w finansowaniu o charakterze krótkoterminowym. Syntetycznie omówiono tu m.in. zasady tego rodzaju usług, wkomponowując rozważania w praktykę gospodarczą. Widać zatem, że faktoring może mieć szerokie zastosowanie i obejmować znacznie więcej możliwości niż najczęściej podkreślane finansowanie działalności bieżącej przedsiębiorstwa. Usługa ta ma bowiem wiele odmian i form, co umożliwia dosyć elastyczne dostosowywanie jej do konkretnych przypadków, a także rodzaju i specyfiki samego przedsiębiorstwa. Dotyczy to zarówno obrotu krajowego, jak też transakcji z zagranicznymi partnerami.

* Szkoła Główna Handlowa, Kolegium Nauk o Przedsiębiorstwie, Katedra Zarządzania Finansami Przedsiębiorstwa.

Treść samej umowy również można kształtować w zależności od potrzeb. Często ma ona dosyć standardowy charakter, jednak – jak wskazuje Autor – istnieje wręcz konieczność stosowania zapisów uszczegóławiających zasady współpracy pomiędzy faktorem a faktorantem. Pozostaje oczywiście stale aktualne pytanie, która strona umowy jest bardziej uprzywilejowana, biorąc pod uwagę przede wszystkim koszty i ponoszone ryzyko. Wydaje się przy tym, że stroną nadającą ostateczny kształt umów są instytucje faktoringowe, wykazujące zresztą różną elastyczność w uzgadnianiu ostatecznych warunków. Na tym tle interesujące wydają się rozważania na temat korzyści ze stosowania faktoringu oraz negatywnych aspektów, które się z tym wiążą. W tym miejscu należy wysoko ocenić wykorzystanie w książce wyników badań empirycznych przeprowadzonych wśród przedsiębiorców, wskazujących na różne strony faktoringu.

W kolejnej części opracowania wskazano na podstawowe kwestie, które wiążą się z podjęciem decyzji o wykorzystaniu faktoringu w działalności gospodarczej na tle kryteriów wyboru źródeł finansowania. Wydaje się, że podając te kryteria, Autor uwzględnił specyfikę polskiej gospodarki, zwłaszcza że faktycznym motywem poszukiwania źródeł finansowania jest w istocie tzw. luka finansowa, o której jest tu mowa. Określając następnie przesłanki korzystania z faktoringu, Autor umiejętnie prezentuje wiele poglądów nakreślających „sylwetkę” przedsiębiorstwa, dla którego ta forma wsparcia finansowego powinna być stałym elementem towarzyszącym działalności. Cennym uzupełnieniem rozważań są podane przykłady rozwiązań stosowanych przez niektóre instytucje faktoringowe w Polsce, a także wyniki własnych badań. Wskazują one bowiem na przekonanie samych przedsiębiorców o zasadności współpracy z faktorami, potwierdzające tezę o gospodarczej przydatności tej usługi.

Na wysoką ocenę zasługuje ostatni rozdział książki, w którym jednocześnie określono uwarunkowania dalszego rozwoju faktoringu w naszej gospodarce. Zależy to w dużym stopniu od skuteczności działań zmierzających do eliminowania barier, o których pisze Autor i wśród których słusznie akcentuje stosunkowo niski poziom świadomości przedsiębiorców na temat faktoringu oraz aspekty prawnopodatkowe. Nadal otwarta jest również kwestia kosztów związanych z korzystaniem z tej formy finansowania, na co oczywiście duży wpływ ma praktyka samych instytucji faktoringowych. Podobnie jak uprzednio Autor wykorzystuje wyniki badań empirycznych, składających się na kompleksowy obraz szans rozwojowych faktoringu, stymulowanych przez odczucia przedsiębiorców. Oczekują oni „ucywilizowania” wysokości opłat faktoringowych oraz funkcjonowania

procedur wynikających z treści podpisywanych umów i dotyczących bieżącej współpracy z faktorem.

2. Uwagi polemiczne

Charakterystyka małej i średniej przedsiębiorczości przedstawiona w pierwszym rozdziale kompleksowo pokazuje specyfikę polskiej gospodarki, postrzeganej przez pryzmat tych właśnie jednostek. Pomimo tego wydaje się jednak, że zbyt ogólnie potraktowano tu problem mikroprzedsiębiorstw, które przecież nader silnie rzutują na tę specyfikę, nadając jej szczególny wymiar. Ograniczenie się jedynie do zdefiniowania tego segmentu, przy uwzględnieniu obowiązujących unormowań definicyjnych, nie oddaje w pełni istoty tych jednostek. Tymczasem zdecydowana większość z nich ma krótki staż rynkowy, nieprzekraczający trzech lat, stosunkowo niewielkie obroty, a przychody w wielu przypadkach nie przekraczają poziomu 1 mln zł. Warto również zauważyć, że zatrudnienie w mikroprzedsiębiorstwach sięgające 9 osób należy do rzadkości. Z drugiej strony słusznie uważa się, że przedsiębiorczość ta ma ogromny potencjał rozwojowy, czego wyrazem jest chociażby wysoki, przekraczający 50%, udział w przychodach ogółem. Wszystko to sprawia, że oceniając przedsiębiorstwa w Polsce, stale należy mieć na uwadze szczególny charakter i sytuację najmniejszych jednostek, które zdecydowanie zasługują na oddzielne potraktowanie. Należy o tym również pamiętać, wskazując na uwarunkowania rozwojowe i określając bariery utrudniające funkcjonowanie przedsiębiorstw. Takie ujęcie problemu znacznie podnosi wiarygodność ocen dotyczących rzeczywistości gospodarczej Polski, uzupełnionej oczywiście wieloma dodatkowymi charakterystykami, wśród których na czoło wysuwa się kondycja finansowa przedsiębiorstw. Poza tym przedstawiona ocena obejmuje okres do 2004 r., co w pewnym stopniu ogranicza możliwość pełnego zilustrowania sytuacji naszej przedsiębiorczości. Uwaga ta odnosi się zresztą do dalszych części książki, gdzie przytoczone są różnorodne zestawienia empiryczne. Trudno jest także doszukać się bezpośredniego związku pomiędzy tytułem rozdziału pierwszego a jego treścią, mimo że problematyka zapotrzebowania przedsiębiorstw na kapitał wydaje się przewodnim argumentem w rozważaniach Autora. Argument ten należało jednak zaakcentować zdecydowanie silniej, biorąc chociażby pod uwagę wszechobecny w przedsiębiorstwach problem utrzymania płynności finansowej i związaną z tym konieczność umiejętnego sterowania należnościami. Jest to bowiem punkt wyjścia przy podejmowaniu problematyki dotyczącej faktoringu.

Warto zwrócić uwagę na opis możliwości pozyskiwania kapitału finansującego działalność przedsiębiorstwa. Jak słusznie zauważa Autor, możliwości tych jest wiele, stąd każda koncepcja usystematyzowania źródeł kapitału zasługuje na uwagę, pomimo różnorodności propozycji dotyczących tego zagadnienia. Wydaje się jednak, że sposób przedstawienia możliwości finansowania ma zbyt ogólny charakter. Czytelnikowi dosyć trudno jest zatem jednoznacznie określić, które z podawanych źródeł kapitału mogą mieć w naszej rzeczywistości gospodarczej największe praktyczne zastosowanie. Rzeczywistość tę kształtują bowiem koszty pozyskiwania kapitału, jak też specyfika polskiej przedsiębiorczości.

Zdecydowanie bardziej polemicznie należy się odnieść np. do szans skorzystania z pomocy finansowej oferowanej przez fundusze typu *venture capital*. W żadnym wypadku nie można zakwestionować potrzeby rozwoju tego typu instrumentów, zważywszy na dotychczasowe doświadczenia w zakresie wykorzystania tych funduszy na całym świecie. „Dobrodziejstwo” oferty kapitałowej prezentowanej przez *venture capital* niekształca jednak prawdziwy obraz aktywności gospodarczej tych funduszy w Polsce. Aktywność ta jest bowiem nadal stosunkowo niewielka, co wyraża się chociażby niskim, nieprzekraczającym 0,07% PKB poziomem rocznych inwestycji. Poza tym, ze względu na wymogi stawiane przedsiębiorstwu zamierzającemu skorzystać z tego źródła kapitału, dotyczące np. wysokości rocznych przychodów, wartości realizowanych projektów, czy obwarowania formalnoprawne wydaje się, że dla wielu przedsiębiorców reprezentujących sektor MSP dostęp do takich funduszy jest nadal bardzo trudny. Problem dotyczy również funkcjonowania w Polsce *aniołów biznesu*, wspierających realizację początkowych etapów przedsięwzięć inwestycyjnych. Do rzadkości należą bowiem przypadki finansowania przez nich w Polsce projektów rozwojowych.

Podobnie należało się odnieść do długoterminowych źródeł kapitału obcego, postrzegając je przede wszystkim przez pryzmat specyfiki MSP. Istotnym ograniczeniem jest oczywiście w tym wypadku zakres tematyczny opracowania oraz jego objętość.

Warto również postawić pytanie, w jakim stopniu charakterystyka istoty faktoringu, jego odmian i funkcji odpowiada temu, co możemy zaobserwować w naszej praktyce gospodarczej. Okazuje się bowiem, że oferty instytucji faktoringowych nie przekładają się automatycznie na gotowość uwzględniania wszystkich wniosków i sugestii ze strony przedsiębiorców, oczekujących wsparcia finansowego. Nie oznacza to oczywiście sztywnego stanowiska faktorów wobec oczekiwań środowiska gospodarczego. Ich decyzje są jednak w dużym stopniu stymulowane wizją ponoszonego ryzyka oraz wysokością przyszłych zysków. Wszelkie sondaże rynkowe prowadzone wśród przedsiębiorstw potwierdzają, że go-

towość faktorów do przenoszenia ryzyka dotyczącego skupowanych wierzytelności jest znacznie ograniczona. Oznacza to w praktyce szczegółowy proces analizy tych wierzytelności oraz dłużników, wobec których zostały wystawione. Analiza wysokości opłat towarzyszących umowie faktoringowej potwierdza z kolei, że rekompensata za przejęcie przez faktora ryzyka jest często niewspółmierna do korzyści wynikających z podpisania umowy faktoringowej przez przedsiębiorstwo.

Warto również zwrócić uwagę na różnice w podejściu do faktoringu świadczonym przez faktorów bankowych oraz instytucje niezależne od banków. Dotyczy to m.in. właśnie odniesienia się do ryzyka i gotowości oferowania faktoringu właściwego (bez możliwości regresu przejętych wcześniej wierzytelności). Wydaje się również, że procedury kredytowe zmodyfikowane i wykorzystywane przez faktorów wydzielonych ze struktur bankowych konsekwentnie zmniejszają chęć do podejmowania ryzyka, co ogranicza elastyczność decyzyjną. Poza tym zdecydowanie bardziej klarowny obraz rzeczywistej sytuacji dotyczącej „przełożenia” ofert faktoringowych na praktykę gospodarczą można uzyskać dzięki wykorzystaniu wyników badań przeprowadzanych nie tylko wśród przedsiębiorstw korzystających z tego typu usług, ale również wśród innych jednostek gospodarczych. Pewnym ograniczeniem jest oczywiście wskazywana przez Autora stosunkowo mała wiedza wielu przedsiębiorców na ten temat. Fakt ten nie może jednak ograniczać zakresu prowadzonych badań. Jest to również istotne ze względu na możliwości faktycznego rozwoju faktoringu w Polsce i efektywnego wykorzystania go w stymulowaniu płynności finansowej.

Określając następnie czynniki wpływające na wybór faktoringu w finansowaniu działalności, Autor słusznie dokonał tego na tle kryteriów doboru źródeł kapitału. Należy jednak zauważyć, że syntetyczne ujęcie stopnia dostępności zewnętrznych źródeł finansowania (tabela 1.4) ma zbyt subiektywny charakter. Trudno jest bowiem jednocześnie zdefiniować pojęcie „łatwo” i „średnio” dostępne, zwłaszcza w odniesieniu do niektórych form kapitału. Rozpatrując np. możliwości finansowania inwestycji poprzez *venture capital* z punktu widzenia małej przedsiębiorczości, stanowisko Autora trzeba uznać za zbyt optymistyczne. Uwaga ta dotyczy również pożyczek, w przypadku których sugestie łatwej dostępności wymaga znacznie szerszego komentarza. Podobnie zbyt jednostronnie porównano w książce faktoring z kredytem bankowym (tabela 4.2). Wprawdzie procedury bankowe oraz koszt kredytu stwarzają możliwość krytycznych uwag, należy jednak zauważyć, że polityka kredytowa prowadzona przez banki, podlegająca sukcesywnej modyfikacji, zdaje się wychodzić naprzeciw oczekiwaniom przedsiębiorców. Jest to oczywiście problem dosyć złożony w przypadku, gdy kredytobiorcami mają być małe przedsiębiorstwa. Poza tym jednoznaczne określenie, że faktoring jest (cyt.): „o wiele

bardziej elastycznym niż kredyt bankowy źródłem krótkoterminowego finansowania...” (s. 120), nabiera innego wyrazu przy analizie zasad funkcjonowania kredytu w rachunku bieżącym czy w formie linii kredytowej. Nie ulega wątpliwości, że marginalizowanie elastyczności tego typu kredytu nie jest podejściem słusznym. Analiza porównawcza kredytu i faktoringu daje wprawdzie podstawy do oceny stopnia użyteczności obu sposobów finansowania, powinna jednak w znacznym stopniu uwzględniać praktykę kredytową banków oraz instytucji faktoringowych.

Jeśli chodzi o wyniki badań opinii przedsiębiorstw na temat poprawy płynności finansowej po skorzystaniu z faktoringu (tabela 4.8), mało zasadne wydaje się rozróżnienie ocen na „minimalną” i „umiarkowaną” poprawę. Zdefiniowanie obu kategorii ma bowiem dosyć „płynny” charakter, warto było zatem ująć je w jedną wspólną grupę.

Określając natomiast perspektywy rozwoju faktoringu w Polsce wydaje się, że wnioski są oczywiste. Wszegobecne zatory płatnicze potwierdzają, że faktoring staje się powoli mocnym argumentem za poszukiwaniem rozwiązań służących skutecznemu zarządzaniu płynnością w przedsiębiorstwach. Głównie z tego powodu rozwój tego typu usług wydaje się koniecznością. Oczywiście nadal istnieją bariery utrudniające korzystanie z faktoringu w Polsce, o których pisze Autor. Mowa jest tu o wielu czynnikach utrudniających wdrażanie faktoringu, w pewnym momencie jednak Czytelnik może przestać orientować się w znaczeniu poszczególnych utrudnień. Tymczasem stale potwierdza się, że główną przeszkodą nadal są wysokie koszty oraz niski poziom wiedzy przedsiębior-

ców na ten temat. W analizach dotyczących rozwoju faktoringu warto zatem podejmować próbę wskazania konkretnych rozwiązań eliminujących podstawowe bariery. Jest to konieczne zwłaszcza wówczas, gdy zamierza się stworzyć syntetyczny obraz możliwości rozwoju faktoringu w naszej gospodarce.

3. Podsumowanie

Książka Jacka Czareckiego nie jest jedyną publikacją na polskim rynku wydawniczym omawiającą faktoring w działalności gospodarczej przedsiębiorstw. Wartość opracowania jest jednak bezdyskusyjna, zwłaszcza że punktem wyjścia są tu specyfika oraz potrzeby małej i średniej przedsiębiorczości, którą hasło *płynność finansowa* elektryzuje i zmusza do stałego poszukiwania wspierających ją instrumentów. Nie jest wprawdzie łatwo doszukać się ciągłego, ścisłego związku pomiędzy postawioną przez Autora tezą a treścią opracowania, jednak jego empiryczny charakter nie pozostawia żadnych wątpliwości co do znaczenia faktoringu w sterowaniu i poprawie płynności. Rzadko się zdarza, aby opracowania poświęcone tematyce finansowej w tak dużym stopniu uwzględniały opinie tych, których dotyczy poruszana problematyka, zatem w książce można znaleźć odpowiedzi na wiele nurtujących kwestii. Jej treść bez problemu przekłada się bowiem na praktykę gospodarczą. Nie ulega wątpliwości, że pozycja ta jest istotnym wydarzeniem wydawniczym i z powodzeniem można ją polecić studentom kierunków ekonomicznych, przedsiębiorcom oraz pracownikom instytucji kreujących rozwój rynku finansowego w Polsce.

Józef Garczarczyk, Marek Mocek, Iwona Olejnik, Robert Skikiewicz, *Wskaźniki koniunktury finansowej w diagnozowaniu i prognozowaniu rozwoju gospodarki*

Review of the book by Józef Garczarczyk,
Marek Mocek, Iwona Olejnik and Robert
Skikiewicz, *Financial Climate Indicators
in the Assessment and Forecasts of
Economic Growth*

Akademia Ekonomiczna w Poznaniu, Poznań, 2006

*rec. Krystyna Mazurek-Łopacińska**

Książka pracowników Katedry Badań Marketingowych Akademii Ekonomicznej w Poznaniu ma niezwykle duże znaczenie w dyskusji o metodycznych problemach badania procesów i wahań koniunkturalnych występujących w sektorze usług finansowych i ich wpływie na zmiany aktywności całej gospodarki oraz jej poszczególnych sektorów. Zasadniczym celem książki jest ocena przydatności zarówno prostych, jak i złożonych wskaźników koniunktury (skonstruowanych na podstawie badań koniunktury na rynku usług bankowych i ubezpieczeniowych) do diagnozowania i krótkookresowego prognozowania wybranych wielkości makroekonomicznych i sektorowych sfery realnej gospodarki.

Podstawową zaletą pracy jest zastosowana w niej procedura badawcza, oparta na bogatej literaturze przedmiotu (tak krajowej, jak i zagranicznej, głównie anglojęzycznej) oraz danych empirycznych pochodzących ze sprawozdawczości GUS oraz własnych badań zespołu

autorskiego. Są to cokwartalne badania prowadzone metodą testu koniunktury wśród 450 placówek bankowych oraz podobnej liczby placówek ubezpieczeniowych (centrale, oddziały, inspektoraty). Badania te mają charakter pionierski i – jak wynika z publikacji – są prowadzone przez Katedrę Badań Marketingowych Akademii Ekonomicznej w Poznaniu od 1992 r. Na podstawie tych badań Autorzy stworzyli proste wskaźniki koniunktury finansowej, co z kolei umożliwiło konstrukcję wskaźników złożonych (klimatu i syntetycznych).

Książka składa się z ośmiu rozdziałów uzupełnionych wstępem i zakończeniem.

Pierwsze trzy rozdziały książki zostały oparte na szerokich i wielokierunkowych studiach literatury i stanowią bardzo dobre teoretyczne wprowadzenie do analiz empirycznych prowadzonych w dalszych częściach pracy. Autorzy w rozdziałach tych nie ograniczają się do prezentacji podstawowych zagadnień teoretycznych czy

*Akademia Ekonomiczna we Wrocławiu, Katedra Badań Marketingowych

metodycznych, ale dokonują zestawień i porównań różnych, często kontrowersyjnych poglądów, dzięki czemu czytelnik uzyskuje szeroką wiedzę z zakresu badania i prognozowania koniunktury gospodarczej.

Rozdział pierwszy został poświęcony omówieniu różnorodnych zagadnień dotyczących istoty i właściwości wahań koniunkturalnych oraz metod ich badania. Szerszy wymiar tym rozważaniom nadaje syntetyczna prezentacja podstawowych wyróżników, a także różnic współczesnych teorii cyklu koniunkturalnego. O randze ekonomicznych teorii cyklu koniunkturalnych w badaniach rozwoju gospodarczego może świadczyć wyróżnienie wielu autorów tych teorii Nagrodą Nobla. Rozdział kończy się omówieniem właściwości i różnych metod wyodrębniania wahań koniunktury, a także zalet i wad metod analizy i prognozy koniunktury gospodarczej. Ten syntetyczny – z natury rzeczy – przegląd przybliży w sposób bardzo poglądowy złożoność, a równocześnie wagę prowadzenia badań koniunktury gospodarczej, dając równocześnie wykładnię najbardziej aktualnych osiągnięć w tym zakresie.

Odmienny zakres tematyczny ma drugi rozdział, w którym omówiono kryteria doboru zmiennych do wskaźników koniunktury, zasady konstruowania wskaźników oraz ich klasyfikację. Rozdział ten, oprócz aspektów teoretycznych, ma fundamentalne znaczenie praktyczne dla realizacji całego przedsięwzięcia badawczego. Wykorzystując bowiem przesłanki teoretyczne, a także doświadczenia innych ośrodków badawczych, Autorzy skonstruowali zestawy jakościowych wskaźników koniunktury dla rynku usług bankowych oraz usług ubezpieczeniowych, a także dla całego rynku finansowego. Zestawy te obejmowały zarówno wskaźniki proste, jak i złożone, w tym wskaźniki klimatu koniunkturalnego oraz wskaźniki syntetyczne. Należy podkreślić, że jest to pierwsza w Polsce próba konstrukcji jakościowych wskaźników koniunktury finansowej. Uzyskane wskaźniki zostały wykorzystane do budowy modeli ekonometrycznych mających na celu diagnozowanie i prognozowanie koniunktury w wybranych elementach sfery realnej gospodarki. Wiele wysiłku Autorzy włożyli także w dokonanie przeglądu konstrukcji jakościowych wskaźników koniunktury stosowanych w różnych ośrodkach badawczych w Polsce i na świecie, dzięki czemu czytelnik ma możliwość zapoznania się z aktualnymi osiągnięciami w tym zakresie.

W kolejnym rozdziale przybliżone zostały zasady modelowania ekonometrycznej aktywności gospodarczej, a w szczególności budowy modeli prognostycznych w oparciu na jakościowych wskaźnikach koniunktury. Wymagało to wyselekcjonowania ze zbioru skonstruowanych wskaźników jakościowych wskaźników wyprzedzających jako zmiennych objaśniających w modelach. Do przeprowadzenia analizy opóźnień i wyprzedzeń Autorzy trafnie zaproponowali dwie metody: analizę korelacji oraz test przyczynowości Grangera.

W rozdziale omówiono również podstawowe mierniki służące do oceny jakości skonstruowanych modeli, a także mierniki oceny trafności prognoz. Istotnym uzupełnieniem oceny uzyskanego modelu jest proponowana analiza zgodności budowy morfologicznej w szeregu empirycznym i szeregu modelowym (teoretycznym), pozwalająca na ocenę w konwencji cyklu koniunkturalnego. Są to w większości znane narzędzia badawcze. Ich wykorzystanie daje dobre wyniki i nie sprawia kłopotów z interpretacją; propozycje Autorów należy zatem uznać za właściwe. Wszystkie metody oraz mierniki prezentowane w tym rozdziale wykorzystano w procesie badawczym, którego wyniki są prezentowane w ostatnich trzech rozdziałach.

W następnym rozdziale zawarto analizę długookresowych tendencji rozwojowych w polskiej gospodarce oraz wybranych sektorach. Brano pod uwagę kształtowanie się wybranych wielkości makroekonomicznych (PKB, inflacja itp.), a także wyników działalności w sektorach (produkcja, budownictwo, handel zagraniczny, banki, zakłady ubezpieczeń). Analizie poddano zatem wszystkie wielkości, które występują jako zmienne referencyjne (objaśniane) w skonstruowanych modelach ekonometrycznych. Przedmiotem oceny były procesy występujące w poszczególnych sektorach oraz ich związki ze sferą realną. Dzięki temu uzyskano rzetelny obraz wahań w polskiej gospodarce w latach 1990–2005. Godne podkreślenia jest także przedstawianie analizowanych wielkości gospodarczych w szerszym kontekście, tj. na tle Unii Europejskiej czy innych krajów.

Na szczególną uwagę zasługują cztery ostatnie rozdziały książki, bazujące na własnych badaniach zespołu autorskiego.

W rozdziale piątym przeprowadzono analizę morfologiczną wahań koniunkturalnych występujących na rynku usług bankowych oraz usług ubezpieczeniowych. Podstawą analizy było 25 wskaźników prostych oraz 39 wskaźników syntetycznych. Szeregi czasowe, obejmujące lata 1992–2005, uzyskane w trakcie wieloletnich badań były wystarczająco długie (55 kwartałów w przypadku banków i 50 kwartałów w przypadku ubezpieczeń), by dokonać wszechstronnej analizy koniunktury w obu sektorach.

Najważniejsze z punktu widzenia realizacji głównego celu książki są rozważania i analizy zawarte w rozdziałach 6., 7. i 8., w których Autorzy podjęli próbę weryfikacji głównego problemu badawczego – czy i na ile efektywne jest diagnozowanie i prognozowanie ilościowe na podstawie modelu ekonometrycznego, w którym zmiennymi objaśniającymi są jakościowe wskaźniki koniunktury z sektora bankowego i ubezpieczeniowego.

Pragnę podkreślić w pełni pionierski charakter tego przedsięwzięcia oraz poprawność metodyczną zastosowanej przez Autorów procedury badawczej, polegającej na wykorzystaniu w kolejnych krokach analizy korelacji, testu przyczynowości Grangera, budowie i we-

ryfikacji modeli ekonometrycznych oraz sformułowaniu prognoz i ich ocenie. Została ona przeprowadzona dla sektora finansowego (rozdział 6.) oraz wybranych wielkości makroekonomicznych i sektorowych (rozdział 7. i 8.); wykorzystano w niej jakościowe wskaźniki proste i złożone.

Uzyskane wyniki są satysfakcjonujące, choć należy zachować ostrożność we wnioskowaniu o przydatności stosowanych jakościowych wskaźników koniunktury finansowej do diagnozowania i prognozowania wielkości ilościowych charakteryzujących rozwój gospodarczy. Ostrożność ta wynika z faktu, że szeregi czasowe wskaźników jakościowych, którymi dysponowali Autorzy, są – mimo swej znacznej długości – stosunkowo krótkie w modelowaniu ekonometrycznym koniunktury. Stąd też pełna weryfikacja głównej tezy pracy wymaga kontynuowania badań nad koniunkturą w sektorze bankowym i ubezpieczeniowym, także w celu wydłużenia szeregów.

Z przeprowadzonych analiz wynika, że większą przydatność w modelowaniu wykazują wskaźniki proste koniunktury finansowej niż wskaźniki złożone. Dla zespołu badawczego konkluzja ta powinna być przesłanką dalszych poszukiwań innych założeń konstrukcji wskaźników syntetycznych.

Recenzowaną pracę oceniam bardzo wysoko z następujących powodów:

- stanowi ona pionierską próbę diagnozowania i prognozowania gospodarki na podstawie jakościowych wskaźników koniunktury finansowej,
- zawiera wyniki oryginalnych własnych prac badawczych zespołu badawczego, prowadzonych na rynkach o szczególnym znaczeniu dla funkcjonowania całego systemu gospodarczego,
- dokumentuje procesy zachodzące w polskiej gospodarce od początku transformacji systemu gospodarczego do 2005 r.