

*Jan K. Solarz**

ZARZĄDZANIE RYZYKIEM FINANSOWYM CODZIENNOŚCI

WSTĘP

Codziennosc jest jak lupa, dzięki której możemy zobaczyć negatywne i zewnętrzne koszty zaburzeń w funkcjonowaniu systemu finansowego. Nic więc dziwnego, że o codzienności i jej finansowaniu dużo się mówi, szczególnie w okresie globalnego kryzysu finansowego.

Po wielkiej modernizacji propagującej mit o gospodarce rynkowej wolnej od cykliczności nastał czas myślenia o modernizacji refleksyjnej¹. Jest to termin opisujący mechanizm transformacji ustrojowej w krajach Europy Środkowej i Centralnej oraz prywatyzacji w zaawansowanych gospodarkach rynkowych. Jej jądrem są zmiany w matrycach poznawczych miliardów ludzi. Jeśli dojdą oni do wniosku, że dotychczasowy ład społeczny i gospodarczy się przeżył, to rozpocznie się proces oddolnej transformacji, który zaowocuje implozją dotychczasowego systemu.

Jednym z elementów modernizacji refleksyjnej jest zmiana paradygmatu poznawczego nauk o finansach. Od badania zjawisk pieniężnych płynnie przechodzi do analiz zarządzania ryzykiem finansowym na dowolnym poziomie: globalnym, krajowym, regionalnym, podmiotowym i przedmiotowym.

Aktualnie najwięcej uwagi poświęca się makrofinansowym następstwom „amerykańskiego snu” o domku dla każdej rodziny. Nieco mniej dyskutuje się o ma-

* Prof. dr hab. Jan K. Solarz jest prorektorem ds. nauki i badań w Akademii Finansów w Warszawie.

¹ U. Beck, A. Giddens, S. Lash, *Modernizacja refleksyjna*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2009.

kroekonomicznych następstwach zadłużenia się gospodarstw domowych w obcych walutach. Nową przestrzenią analizy ryzyka kredytowego są relacje łączące gospodarstwa domowe z globalnymi grupami kapitału finansowego. Dla ubogich gospodarstw jest to obszar mikrofinansowania, dla bogatych jest to *private banking*, a więc bankowość dla najzamożniejszych. Masowi klienci pośredników finansowych są obsługiwani w ramach finansów osobistych.

Tematem niniejszego opracowania jest zarządzanie ryzykiem finansowym codzienności. Charakter życia codziennego ludzi rozgranicza epoki historyczne. Finanse codzienności lokują się pomiędzy finansami osobistymi a finansami gospodarstw domowych. Ich domeną jest zarządzanie przepływami gotówkowymi w transferach międzypokoleniowych prywatnych i publicznych.

Nowa teoria zarządzania ryzykiem finansowym codzienności zrywa z tradycyjnym obrazem, w którym gospodarstwa domowe są pasywnymi odbiorcami kredytów konsumenckich i zbiornikiem oszczędności przekazywanych instytucjom kredytowym. Gospodarstwa domowe, inwestując w nieruchomości, stają się aktywnym graczem na globalnych rynkach finansowych. Gospodarstwa domowe aktywnie uczestniczą w ponadgranicznym handlu ryzykiem. Współczesne społeczeństwo i państwo przesuwa ryzyko do gospodarstw domowych i do codzienności².

Nowy wzorzec racjonalności ekonomicznej zakłada takie wykorzystanie inżynierii finansowej, aby jedno pokolenie nie żyło kosztem innych. Nikt nie ma prawa ograniczać szans na dobrą jakość życia dla następnych pokoleń. Nikt nie może wykorzystywać odchodzących pokoleń, aby żyć ponad stan swojego dorobku materialnego. Poszukuje się dyskontowej stopy procentowej dla porównania wkładu poszczególnych pokoleń w dziedzictwo narodowe³. Liczą się nie tylko takie parametry makroekonomiczne jak stopa zwrotu na oszczędnościach lub preferencji czasu. Ważny jest także cechujący każde pokolenie egoizm⁴. Trzeba przestać traktować naród jako nieśmiertelne jednostki lub zbiór genów. Należy dostrzec łańcuch ludzkich pokoleń połączonych ze sobą spadkami. Zarządzanie ryzykiem finansowym w perspektywie międzygeneracyjnej staje się zwolna nowym paradygmatem nauki o finansach.

² J.S. Hacker, *The Great Risk Shift: The New Economic Insecurity and the Decline of the American Dream*, Oxford University Press, Oxford 2008.

³ K. Berbeka, *Problemy stosowania międzypokoleniowej stopy dyskontowej*, „*Ekonomista*” Nr 2, 2008, s. 233–243.

⁴ E.S. Phelps, *Introduction*, [w:] *Economic Justice*, Penguin Books, Harmondsworth, 1973.

1. ZARZĄDZANIE RYZYKIEM NOWYM PARADYGMATEM NAUK O FINANSACH

Nauki o finansach w lipcu 2010 r. uzyskały status dyscypliny naukowej w dziedzinie nauk ekonomicznych. Ekonomia tradycyjnie jest nauką praktyczną, uogólniającą doświadczenia jednostkowe i zbiorowe w procesie gospodarowania. Gospodarowanie obejmuje ruch okrężny towarów i usług oraz racjonalne wykorzystanie rzadkich czynników wytwórczych: ziemi, kapitału, pracy i wiedzy. Nauki o finansach uzyskały status nauk ścisłych dzięki teorii racjonalnych oczekiwań i teorii portfela inwestycyjnego. Teorie te wspierają się na liniowych koncepcjach czasu i przestrzeni. Pełnią one funkcję logicznej przesłanki eliminującej interwencję państwa w gospodarke.

Tabela 1. Nowy paradygmat zarządzania ryzykiem w naukach o finansach

Poziom zarządzania/ Faza zarządzania	Identyfikowanie ryzyka	Sterowanie ryzykiem	Monitorowanie kosztów ryzyka
Megafinanse	Globalna nierównowaga	Piramida odgórnego zarządzania ryzykiem	G-20 Izba Stabilności Finansowej
Makrofinanse	Spółeczeństwo ryzyka	Sieć stabilności finansowej	Koszty zewnętrzne, arbitraż prawny
Mezofinanse	<i>Too Big To Finance</i>	Europejskie organy nadzoru finansowego	Jakość zarządzania ryzykiem w korporacjach
Mikrofinanse	Pokusa nadużyć	Motywowanie decydentów	<i>Corporate Governance</i> ^a
Nanofinanse	Ryzyko finansowania codzienności gospodarstwa domowego	Zagrożenie wykluczeniem w dostępie do profesjonalnego zarządzania ryzykiem	Profesjonalizacja zarządzania ryzykiem transferów międzypokoleniowych

^a G. Borys, *Istota i rodzaje paradygmatów w finansach*, [w:] W. Frąckowiak, J. Szambelańczyk (red.), *Ku nowemu paradygmatowi nauk o finansach*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu” Nr 144, 2010, s. 13–23.

Źródło: opracowanie własne.

Rynek się umiędzynaradawia i integruje dzięki globalnym przepływom kapitałowym oraz transgranicznemu świadczeniu usług finansowych i ich outsourcingowi. *Ekspansja globalizacji jest związana zarówno z a-terytorialnością, jak i re-terytorialnością przestrzeni ekonomiczno-społeczno-politycznej, co uwypukla znaczenie kapitału społecznego w tym procesie*⁵. Badania nad kapitałem społecznym doprowa-

⁵ W. Frąckowiak, J. Szambelańczyk, *Wstęp* [w:] *Ku nowemu...*, op. cit., s. 7.

dziły do nowego spojrzenia na znaczenie zaufania przy formułowaniu kontraktów i kształtowaniu kosztów transakcyjnych oraz powstaniu społeczeństwa ryzyka.

Spółczeństwo ryzyka stara się zidentyfikować ryzyko, sterować nim oraz je monitorować. W praktyce największy nacisk kładzie się na prewencję i unikanie urzeczywistnienia się ryzyka. Zarządzanie ryzykiem i monitorowanie jego efektów są podporządkowane poszukiwaniom źródeł pokrycia kosztów zewnętrznych funkcjonowania systemu finansowego. W tabeli 1 wskazano, jak proces zarządzania ryzykiem zmienia się w zależności od podmiotu i przedmiotu jego zarządzania.

Wspólnym mianownikiem nowego paradygmatu nauk o finansach jest złożoność i współwystępowanie zdarzeń. Dojrzały przesłanki, aby z mikrofinansów wydzielić zarówno zarządzanie ryzykiem finansowym gospodarstw domowych, jak i zarządzanie ryzykiem codzienności.

2. ZARZĄDZANIE RYZYKIEM FINANSOWYM GOSPODARSTW DOMOWYCH

Przemiany w gospodarce i życiu społecznym (w tym przemiany demograficzne) doprowadzą do konieczności prowadzenia działalności zorientowanej na klienta, którym jest przede wszystkim gospodarstwo domowe. To właśnie potrzeby członków (w zakresie inwestowania, finansowania, płynności, a przede wszystkim zabezpieczenia) zdeterminują tworzone instrumenty finansowe. Można powiedzieć, że pośrednik finansowy stanie się konsultantem w zakresie zarządzania ryzykiem gospodarstwa domowego⁶.

2.1. Finanse osobiste – doradztwo w zarządzaniu ryzykiem

Gospodarstwa domowe wykorzystują szeroką gamę instrumentów finansowych. Badania empiryczne w Polsce pokazały, że gospodarstwa domowe o wysokiej świadomości ekonomicznej są aktywnym podmiotem rynku finansowego, korzystającym w sposób racjonalny z szerokiego portfela instrumentów finansowych, podczas gdy gospodarstwa domowe o niskiej świadomości ekonomicznej wykazują postawy bierne i uczestniczą w transakcjach rynku finansowego w bardzo ograniczonym zakresie. W tabeli 2 przedstawiono wyniki unikatowego badania nad zestawem i częstotliwością wykorzystywania instrumentów finansowych w codzienności gospodarstw domowych respondentów.

⁶ K. Jajuga, *Czy ukształtuje się nowy paradygmat finansów?*, [w:] *Ku nowemu...*, op. cit., s. 95.

Tabela 2. Częstotliwość korzystania z oferowanych instrumentów finansowych a poziom wykształcenia w 2008 r. w Polsce (w %)

Wyszczególnienie	Wykształcenie				
	podstawowe	zasadnicze	średnie	wyższe nieekonomiczne	wyższe ekonomiczne
Konto osobiste	50,0	62,3	85,6	98,6	82,7
Rachunek dewizowy	0,0	5,2	11,7	21,7	12,8
Karta debetowa	0,0	10,4	21,3	44,9	27,2
Karta kredytowa	16,7	19,5	30,2	60,9	36,7
Karta obciążeniowa	0,0	1,3	2,2	4,3	3,1
Karta wirtualna	0,0	0,0	3,9	13,0	9,7
Karta przedpłacona	0,0	2,6	1,7	7,4	3,3
Lokata bankowa	0,0	16,9	29,2	43,5	28,5
Rachunek oszczędnościowy	5,6	7,8	17,3	23,2	20,2
Fundusz inwestycyjny	0,0	2,6	9,0	13,0	9,2
Fundusz akcji	0,0	2,6	2,2	2,9	3,6
Fundusz obligacji	0,0	0,0	2,2	0,0	2,6
Fundusz Zrównoważony	0,0	0,0	1,1	1,4	1,7
Fundusz międzynarodowy	0,0	1,3	0,6	1,4	1,2
Linia debetowa	0,0	5,3	11,9	13,2	11,8
Kredyt konsumpcyjny	5,6	10,4	17,3	13,0	14,9
Kredyt mieszkaniowy	17,6	9,1	5,0	14,2	8,1
Kredyt hipoteczny	5,6	7,8	5,6	24,6	11,0
Inny kredyt	0,0	3,9	9,0	5,8	7,7
Kredyt rolowany	11,6	0,0	0,6	0,0	0,5
Pożyczka krótkoterminowa	5,6	6,5	7,2	4,3	12,6
Ubezpieczenie kredytu	5,6	7,8	9,7	17,4	3,7
Umowa leasingowa	0,0	3,9	3,9	2,9	11,4
IKE	0,0	5,3	10,8	10,3	37,0
OFE	22,2	31,6	29,2	47,8	3,1
Obligacje Skarbu Państwa	0,0	2,6	3,4	2,9	1,2
Obligacje prywatne	0,0	1,3	1,1	0,0	3,7
Akcje przedsiębiorstw	0,0	1,3	3,9	7,2	29,2
Polisy na życie	5,6	19,5	31,8	29,0	3,3
Rachunek inwestycyjny	0,0	0,0	1,7	4,3	1,7
Kasa mieszkaniowa	0,0	1,3	2,2	1,5	0,0

Źródło: A. Zelek, *Świadomość ekonomiczna a decyzje finansowe gospodarstw domowych*, [w:] *Bankructwa gospodarstw domowych. Perspektywa ekonomiczna i społeczna*, (red.) B. Świecka, Difin, Warszawa 2008, s. 125.

Gospodarstwa domowe przestały być nadwyżkowymi uczestnikami obrotu gospodarczego. Aktywnie wykorzystują dźwignię finansową do ryzykownego pomnażania swojego bogactwa⁷.

2.2. Podmiot i przedmiot zarządzania ryzykiem gospodarstw domowych

Tradycyjne gospodarstwo domowe jest instytucją ekonomiczną otaczającą opieką jego uczestników. Wsparcie społeczne jakiego udziela gospodarstwo domowe jest ważnym elementem kapitału społecznego wykorzystywanego w finansowaniu codzienności. Gospodarstwo domowe stanowi swoisty mechanizm reasekurowania codziennego bytowania. Wzajemnego ubezpieczenia od ryzyka codzienności dostarcza rodzina lub związek partnerski oraz grono przyjaciół.

Zarządzanie ryzykiem finansowym gospodarstw domowych wymaga operacyjnego określenia istoty gospodarstwa domowego. *Przez gospodarstwo domowe rozumieć należy zespół osób wspólnie gospodarujących posiadającym majątkiem w celu zaspokojenia potrzeb jego członków*⁸.

Zgodnie z przyjętymi definicjami Europejskiego Systemu Rachunków Narodowych sektor gospodarstw domowych obejmuje zarówno gospodarstwa domowe będące wyłącznie konsumentami, jak i gospodarstwa domowe rolników indywidualnych oraz przedsiębiorstwa: 1) osób fizycznych prowadzących działalność gospodarczą (poza rolnictwem) z zatrudnieniem do 9 osób i prowadzących uproszczoną ewidencję księgową oraz 2) osób fizycznych wykonujących wolne zawody.

Kondycja ekonomiczna gospodarstwa domowego stanowi wypadkową trzech czynników: wielkości budżetu do dyspozycji, stylu życia i stadium życia rodziny oraz jej wiedzy i świadomości ekonomicznej. Samoocena kondycji ekonomicznej gospodarstw domowych utrzymuje się od dekad między blisko 40% grupą zadowolonych ze swojej sytuacji ekonomicznej respondentów CBOS oraz 10% grupą niezadowolonych. Między tymi grupami są tacy, którzy nie są ani zadowoleni ani niezadowoleni z kondycji ekonomicznej swego gospodarstwa domowego. Przewaga zaniepokojonych o kondycję swych gospodarstw domowych nad osobami pewnymi swojej stabilności finansowej pokazuje, że subiektywne mierniki kondycji ekonomicznej gospodarstw domowych są wiarygodnym źródłem wystawienia ich na ryzyko codziennego bytowania⁹.

Zastosowanie sprawozdawczości finansowej przedsiębiorstw do analizy gospodarstw domowych w krótkim i długim okresie podejmowanych decyzji rodzi wiele

⁷ D. Bryan, M. Rafferty, *Homemade financial crisis*, „Ephemera” 4/2009, s. 357–362.

⁸ C. Bywalec, *Ekonomika i finanse gospodarstw domowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2009, s. 15.

⁹ *Bankructwa gospodarstw domowych...*, op. cit., s. 41.

problemów metodologicznych. Pierwszy z nich to personifikacja gospodarstwa domowego, nadanie mu cech decydenta jednostkowego. Jest to agregacja danych na zbyt ogólnym poziomie, zacierająca różnice interesów między generacjami uczestników gospodarstw domowych. Drugi problem to trudność pomiaru kapitału ludzkiego na poziomie gospodarstwa domowego¹⁰.

Zgodnie z tradycją Arystotelesa gospodarstwo domowe znajdowało się poza zakresem pojęcia 'rynek'. Zachowania rynkowe są oparte na zasadzie wzajemności, redystrybucji lub robienia pieniędzy. Zachowania członków gospodarstwa domowego opierają się na zasadzie przetrwania gatunku ludzkiego i nieśmiertelności genów indywidualnych. W transferach międzypokoleniowych obowiązuje zasada wzajemnego ubezpieczenia, solidarności klanowej, darów symetrycznych i asymetrycznych oraz utrzymywania gatunku przy życiu¹¹.

Przeznaczenie naszego gatunku kształtują nakazy przetrwania w sześciu różnych skalach czasowych. Przetrwać to znaczy wygrać we wszystkich tych sześciu skalach. W skali lat jednostką jest pojedynczy człowiek. W skali dziesięcioleci – rodzina. W skali stuleci – naród. W skali tysiąclecia jednostką staje się cywilizacja. W skali dziesiątków tysięcy lat – gatunek. W skali milionów lat jednostką przetrwania jest życie na planecie¹². Codziennosc jest dlatego tak złożona, bo w sekundach i godzinach zawierają się te wszystkie ramy czasowe.

2.3. Nowy paradygmat finansów gospodarstw domowych

Nowa teoria gospodarstwa domowego stanowi teorię wieloosobowej rodziny, której członkowie mają współzależne funkcje użyteczności; swe zainteresowania koncentruje ona na koordynacji działań, interakcjach członków rodziny podejmujących decyzje o posiadaniu dzieci, małżeństwie, podziale czasu na pracę zawodową i inwestycje w kwalifikacje nadające się lub nienadające się do sprzedaży na rynku, ochronie członków przed niebezpieczeństwem, międzypokoleniowych transferach pomiędzy członkami¹³.

Nowy przykład badań finansów gospodarstw domowych, przedstawiony w tabeli 3, ma przewyciężyć część dotychczasowych ograniczeń poznawczych tradycyjnych badań tych gospodarstw. Dokonuje on rozróżnienia zachowań członków

¹⁰ K. Samphantharak, R.M. Townsend, *Households as Corporate Firm. An Analysis of Household Finance Using Integrated Household Surveys and Corporate Financial Accounting*, Cambridge University Press, Cambridge 2010.

¹¹ *Market and Society. The Great Transformation Today*, (red.) C. Hann, K. Hart, Cambridge University Press, Cambridge 2009.

¹² F. Dyso, *From Eros to Gaia*, Pantheon, New York 1992, s. 341.

¹³ G.S. Becker, *The Economic Approach to Human Behaviour*, University of Chicago Press, Chicago 1976.

gospodarstw domowych w dwóch płaszczyznach. Racjonalności globalnej, jednostkowej i międzypokoleniowej oraz irracjonalnych zachowań związanych z „ramkowaniem” i „habitusem”. Ramkowanie to m.in. asymetria między użytecznością strat i zysków dla inwestorów. Habitus to mechanizm społeczny odpowiedzialny za ciągłość i trwałość ładu społecznego. *Rola habitusu jest dwójaka. Po pierwsze, jako zasada generująca praktyki jest on odpowiedzialny za pewną jednolitość działań podejmowanych przez jednego aktora. Z drugiej strony jako system klasyfikacji pozwala jednostkom na rozpoznawanie w działaniach innych ludzi stylów życia*¹⁴.

Tabela 3. Nowy paradygmat finansów gospodarstw domowych

Zachowania członków gospodarstw domowych	Rutynowe, zwyczajowe, zgodne z wzorcem	Innowacyjne, nowatorskie i kreatywne
Racjonalne	Konsumeryzm	Zarządzanie ryzykiem finansowym codziennie
Irracjonalne	Finanse behawioralne	Finansizm ^a

^a T. Gruszecki, *Przerost sektora finansowego*, Facebook 2010.

Źródło: opracowanie własne.

Druga płaszczyzna to stopień świadomego przekraczania granic rutyny, przyzwyczajzeń, konwenansów. W wyniku przecięcia obu wymiarów typologii wyodrębniono następujące typy zachowań finansowych członków gospodarstw domowych: 1) imitowanie dominujących wzorców konsumpcji, określane mianem konsumeryzmu. Jesteś tyle wart, ile konsumujesz; 2) finanse behawioralne tłumaczące skuteczność i niestabilność gospodarki rynkowej. Zasada się ona na triadzie: chciwość, optymizm, instynkt stadny¹⁵; 3) finansizm (finansjeryzacja – *finacialisation*), polegający na nadaniu nadrzędnego charakteru interesom akcjonariuszy oraz uczestnikom decyzji związanych z przepływem kapitału. Finansizm stanowi złożony mechanizm akumulacji pierwotnej XXI w. Nadwyżki finansowe przepływają od analfabetów finansowych do kompetentnych członków społeczności zawodowej lub klanowej, od ludzi z peryferii gospodarki światowej do jej rdzenia. Finansizm jest kosztem zewnętrznym konsumeryzmu. Jeśli wzrost gospodarczy jest pobudzany głównie przez ostentacyjną konsumpcję na kredyt, to wymuszony charakter konsumpcji na kredyt rodzi koszty zewnętrzne funkcjonowania gospodarki z przerośniętym sektorem finansowym. W latach osiemdziesiątych ubiegłego wieku powstała na tyle liczna grupa zamożnych gospodarstw domowych, że jest ona w stanie w masowej skali wspierać swoje przepływy gotówkowe operacjami na rynku pieniężnym lub

¹⁴ K. Sztandar-Sztanderska, *Teoria praktyki i praktyka teorii. Wstęp do socjologii Pierre’a Bourdieu*, Wydawnictwa Uniwersytetu Warszawskiego, Warszawa 2010, s. 40.

¹⁵ L. Thurow, *Fortuna sprzyja odważnym, co robić, by zbudować trwałą i dobrze prosperującą gospodarkę globalną*, Spektrum, Warszawa 2007.

kapitałowym. W efekcie mamy fałszywe przekonanie warstw średnich, że stać je na posiadanie nieruchomości mieszkalnych. Przeinwestowanie w nieruchomości mieszkalne prowadzi do sytuacji, w której co dziesiąty właściciel domu w Stanach Zjednoczonych nie ma środków na jego utrzymanie¹⁶.

Osią podziału jest dostęp do profesjonalnego zarządzania ryzykiem finansowym codzienności. Nowy typ zachowań członków gospodarstw domowych, jakim jest zarządzanie ryzykiem finansowym codzienności, dzieli je na wyzyskiwanych i wyzyskujących. Ten typ zachowań i ryzyka ujawnia się w warunkach znacznej niepewności co do tego, kto zapłaci za ostateczne koszty globalnego kryzysu finansowego.

3. ZARZĄDZANIE RYZYKIEM FINANSOWYM RUTYNOWYCH ZACHOWAŃ DNIA CODZIENNEGO

Dynastia cesarska mogła padać i ustrój polityczny Niemiec mógł się przewracać do góry nogami, ale zwykli ludzie zajmowali się swoimi codziennymi sprawami, starając się nie zwracać uwagi na demonstracje. Tramwaje nie przestały kursować, dostawy elektryczności, wody i gazu nie zostały przerwane i prawie nikt nie zginął. Nawet, kiedy padły chaotyczne strzały w pobliżu pałacu, uciekający tłum pozostał instynktownie tak praworządny, że nie deptał trawników, stosując się do zakazów na tabliczkach¹⁷.

Lata popaździernikowe w znaczeniu socjologicznym stanowiły zgoła odmienną jakość. Zmienił się charakter życia codziennego ludzi. Ustąpił przerażający mrok, spętanie zagrożeniem, ideologiczne kajdany jednostki. W życiu zakwitły kolory. Człowiek mógł zanurzyć się w swojej bezpiecznej prywatności¹⁸.

Badanie najbardziej stabilnego, najbardziej niezmiennego poziomu egzystencji społecznej, poziomu codziennej rutyny zachowań, ukształtowanej przez długotrwałą wspólnotę losu, jest wyzwaniem poznawczym.

3.1. Hipoteza behawioralna finansów codzienności

Behawioralne prawo F. Modiglianego stało się przedmiotem weryfikacji empirycznej. Pierwsza z nich to badanie przyzwyczajień człowieka na co dzień. Badaniem objęto 1282 respondentów z niemieckojęzycznych kantonów Szwajcarii.

¹⁶ J. Toporowski, *The Economics and Culture of Financial Inflation*, Competition & Change, vol. 13, No. 2/2009, s. 145–156.

¹⁷ L. Ahamed, *Władcy pieniądza*, Oficyna, Warszawa 2010, s. 95.

¹⁸ H. Świda-Ziemba, *Stalinizm i społeczeństwo polskie*, [w:] *Stalinizm*, (red.) J. Kurczewski, UW IPSiR, Warszawa 1989, s. 86–87.

Przedmiotem badania uczyniono lęk przed finansowaniem codzienności, poziom zainteresowania sprawami finansowymi, style podejmowania decyzji w tego typu sprawach, potrzebę oszczędzania na tzw. czarną godzinę oraz wzorce wydatków. Uzyskane dane prześledzono za pomocą analizy czynnikowej. Wyodrębniono pięć typów wzorców radzenia sobie z koniecznością finansowania codzienności.

Pierwszy typ rutynowego zachowania to racjonalne podejście do finansów jako instrumentu do osiągania celów życiowych. Ludzie ci czują się pewnie w świecie finansów. **Drugi typ** to osoby kontrolujące swoje sprawy finansowe, ale nie odczuwające potrzeby oszczędzania na przyszłość. **Trzeci typ** to ludzie stale myślący o potrzebie „oszczędzania na wszelki zły przypadek”, nie interesujący się sprawami finansowymi. **Czwarty typ** podejścia do finansowania codzienności reprezentują ludzie, którzy wierzą, że pieniądze szczęścia nie dają i wobec tego nie odczuwają potrzeby oszczędzania na trudne czasy. **Piąty typ** to ludzie, dla których zakupy są lekarstwem na stres. Ich sprawy finansowe z jednej strony przerażają, z drugiej zupełnie nie interesują.

W badanej populacji reprezentatywnej dla dorosłych osób niemieckojęzycznych kantonów w Szwajcarii w 2008 r. uzyskano rozkład wzorców zachowań przedstawiony w tabeli 4.

Drugi nurt badań empirycznych weryfikujących prawo behawioralnego F. Modiglianiego dotyczy reakcji na potrzebę uzyskania pomocy finansowej na miesiąc na poziomie 2000 \$. Przeprowadzone latem 2009 r. badania w sześciu krajach: USA, Francji, Niemczech, Wielkiej Brytanii, Kanadzie i Włoszech na 7240 gospodarstwach domowych wykazały, że w praktyce rozstrzygające znaczenie w pokonywaniu zaburzeń w finansowaniu codzienności mają nie tylko oszczędności na trudne czasy, lecz również sieci nieformalnych kontaktów, wzrost zatrudnienia, sprzedaż dóbr trwałego użytku oraz pożyczki u pośredników finansowych. Wielość strategii inwestycyjnych wykorzystywanych w praktyce utrudnia ich rozłączną klasyfikację w tabeli 5.

Wzorce finansowania codzienności nie układają się na linii podziału na tych którzy lubią ryzyko lub go nie tolerują. Strategie zapewnienia bezpieczeństwa ekonomicznego zakładają szukanie pomocy u profesjonalistów, bliskich lub w oszczędnościach na „czarną godzinę”.

Przyzwyczajenia tworzą bardzo wyraźne wzorce zachowań w przypadku zaburzenia finansowania codzienności. Prawidłowość ta występuje zarówno przy zaburzeniach, jak i szokach wywołanych załamaniem się trendu do wzrostu cen nieruchomości mieszkaniowych¹⁹.

¹⁹ J. Nicholas, J. Coutreras, *Consumption Responses to Permanent and Transitory Shocks to House Appreciation*, Working Paper FEDS 32/2010.

Tabela 4. Społeczno-demograficzne charakterystyki osób deklarujących swoje zachowania w dziedzinie finansów codzienności (w %)

Cechy	Próba	Racjonalni konsumenci	Pewni siebie	Przestraszeni	Urodzeni optymiści	Zakupoholicy
Mężczyźni	49,3	39,6	20,1	19,3	13,6	7,4
Kobiety	50,7	18,2	11,1	25,1	19,8	25,8
w wieku:						
18–35	33,3	26,2	18,1	20,6	18,0	17,1
36–50	36,8	29,3	16,9	18,7	19,4	16,7
51–65	22,1	29,3	13,4	27,9	14,5	14,9
66–85	5,1	42,3	6,1	27,3	7,6	16,7
Szkoła ponadpodstawowa	5,1	21,5	12,3	30,8	10,8	24,6
Szkoła zawodowa	33,1	25,4	14,8	23,8	16,6	19,4
Licencjat	14,5	29,1	18,8	17,7	16,1	18,3
Szkoła wyższa	46,6	31,8	15,4	21,6	17,7	13,5
Studenci	10,5	43,7	21,5	16,3	8,1	10,4
Pozostali	89,5	26,9	14,8	22,9	17,9	17,5
Łącznie	100,0	28,7	15,5	22,2	16,8	16,8

Źródło: B. Fuenfgeld, M. Wang, *Attitudes and Behaviour in Everyday Finance: Evidence from Switzerland*, FINRISK Working Paper 466/2008, s. 25.

Tabela 5. Deklarowane strategie pokonywania zaburzeń w finansowaniu codzienności (w %)

Strategia	Razem	Bez oszczędzania	Bez znajomych	Bez kredytu
Sięgnę po oszczędności	52,5	Nie dotyczy	62,8	58,8
Upłynię aktyw finansowe	4,9	Nie dotyczy	5,6	4,5
Wycofam się z ubezpieczeń emerytalnych	3,3	Nie dotyczy	3,6	3,0
Pożyczę do rodziny	27,4	41,5	Nie dotyczy	27,3
Pożyczę od przyjaciół	7,6	13,5	Nie dotyczy	7,8
Wykorzystam kartę bankową	16,9	19,6	17,8	Nie dotyczy
Wezmę kolejny kredyt hipoteczny	5,0	7,2	5,6	Nie dotyczy
Wezmę pożyczkę	5,7	9,8	5,2	Nie dotyczy
Pożyczkę bez zabezpieczenia	3,6	5,9	2,8	Nie dotyczy
Pożyczkę z funduszu emerytalnego	5,0	0,0	5,9	Nie dotyczy
Dodatkowe zatrudnienie, nadgodziny	17,7	24,2	14,0	17,2
Oddam coś do lombardu	4,9	9,6	3,4	5,6
Sprzedam co mam poza domem	13,6	22,1	10,2	14,0
Sprzedam dom	0,4	0,4	0,5	0,4
Nie wiem co zrobić	4,7	9,9	6,0	5,9

Źródło: A. Lusardi, D. Schneider, P. Tufano, *A Cross-Country Study of Household*.

3.2. Biflacja otoczeniem finansów codzienności na dekadę 2004–2014

Załamanie się cen na rynku nieruchomości może być częścią procesu migotania inflacji i deflacji. Proces ten przez Dian L. Chu został nazwany biflacją²⁰. Biflacja pojawia się wtedy, gdy dochody gospodarstw domowych spadają i zmienia się struktura ich konsumpcji. Ryglując swoje dochody, gospodarstwa domowe ograniczają się do dóbr niezbędnych dla zachowania rutyny ich dnia codziennego. Są to usługi związane ze zdrowiem, opłata dostaw energii elektrycznej oraz opłaty za benzynę. Ceny tych towarów i usług rosną z powodu małej elastyczności cenowej popytu. Natomiast gospodarstwa domowe zmniejszają wydatki na najem czy zakup mieszkań oraz samochodów, co przy elastycznym popycie na te towary i usługi powoduje spadek cen. W rezultacie mamy przeplatające się z sobą wzrosty i spadki indeksu cen towarów i usług, a więc presji inflacyjnej i deflacyjnej.

Reakcja na zmianę oczekiwań inflacyjnych i deflacyjnych zależy od fazy cyklu życia gospodarstwa domowego. Jest ona zasadniczo inna w gospodarstwach domowych będących na dorobku i inna w gospodarstwach z syndromem pustego gniazda. Tabela 6 wskazuje na różne następstwa przemienności cen dla gospodarstw domowych w różnych stadiach życia.

Tabela 6. Ryzyko finansowe najmu i własności mieszkań

Ryzyko/ asymetria informacji	Niepewność	Prawdopodobieństwo
Straty	Gwałtowny spadek cen	Seniorzy i ich dochód permanentny
Szanse	Gwałtowny spadek cen	Młodzież poszukująca docelowego mieszkania

Źródło: opracowanie własne na podstawie: P. Bajari, P. Chan, D. Krueger, D. Miller, *A Dynamic modeling of housing demand*, NBER Working Paper 15955/2010.

Następstwa przekłucia bańki cenowej nieruchomości w Stanach Zjednoczonych badano przy wykorzystaniu bazy danych dotyczącej sytuacji materialnej gospodarstw domowych. W krótkim okresie tylko nieliczne gospodarstwa domowe dostosowały się do spadku cen nieruchomości. Większość ograniczyła swoje wydatki nie związane z kosztami mieszkaniowymi oraz spłatą kredytów. Spieniężono część dotychczasowego dorobku materialnego, aby chronić własność nieruchomości. W długim okresie zaobserwowano różnice między młodymi i starymi mieszkańcami Stanów Zjednoczonych w ich reakcjach na zaistniałą sytuację. Młodzi ludzie do 35 roku życia potraktowali ją jako szansę w poszukiwaniach dachu nad głową, odpowiadającego ich wyobrażeniom o optymalnym dla nich lokum. Dla seniorów, którzy już zdobyli

²⁰ *Deflation? Try a Tale of Two Inflations*, „ZeroHedge” 06/13/2010.

odpowiednią dla siebie wielkość domu, gwałtowny spadek cen nieruchomości lub dochodów z wynajmu mieszkań był dotkliwą stratą w ich dorobku. Dane przedstawione w tabeli 7 są rzadkim przykładem badań długookresowych w przekrojach generacyjnych.

Tabela 7. Sytuacja finansowa według generacji amerykańskich gospodarstw domowych posiadających dom. N=1931 (USD z 1980 r.)

Zmienna	1956–59	1951–55	1946–50	1941–45	1936–40	1931–35	1926–30	1921–25
Dochód roczny	42 372	44 745	47 311	47 718	50 234	47 092	45 332	37 690
Wielkość domu	69 190	78 573	88 106	81 222	80 950	84 702	81 093	71 408
Wartość domu	79 973	89 159	98 127	90 089	89 294	93 281	89 650	76 518
Majątek gospodarstwa domowego	35 791	45 158	58 139	57 105	64 072	78 239	78 686	68 294

Źródło: P. Bajari, P. Chan, D. Krueger, D. Miller, *A dynamic...*, op. cit., s. 11.

Statystycznie badane gospodarstwo domowe miało dom wart blisko 90 tys. USD w cenach z 1980 r. To stanowiło dwukrotność dochodów tego gospodarstwa domowego oraz dwie trzecie wartości materialnej jego dorobku. Skalę domu obliczono mnożąc wycenę domu przez indeks ceny domu wyliczany przez agencje rządowe. Korekta niwelująca wpływ lokalizacji na wycenę domu wyniosła prawie 10 tys. USD na średnio statystyczny dom. Dobra trwale badanych gospodarstw domowych to około 12 tys. USD, zaś majątek finansowy statystycznego gospodarstwa domowego to 59 tys. USD.

Na spłatę kredytu hipotecznego średnie modelowe gospodarstwo domowe przeznaczało 9% swoich dochodów. Interesujące są dane dotyczące częstotliwości zmiany domu. Na przykład 58% badanych nie zmieniło ani razu domu, 34% raz powiększyło swój dom, 6,5% dwukrotnie zmieniali dom, 1,4% trzykrotnie, a 0,4% cztery i więcej razy. Dwie trzecie zmian domu doprowadziło do powiększenia jego wyceny.

Mieszkalne nieruchomości stanowią dużą i zmienną część bogactwa gospodarstw domowych. Wycena nieruchomości jest silnie powiązana z makroekonomiczną sytuacją, z drugiej strony wpływa na nią poprzez kanał zastawu kredytów, koszty transakcyjne oraz dostęp do kredytu mieszkaniowego²¹.

²¹ J. Favilukis, S.C. Ludvigson, S. Van Nieuwerburgh, *The Macroeconomic effects of housing health, housing finance, and limited risk-sharing in general equilibrium*, NBER 15988/2010.

3.3. Rodzaje ryzyka finansowego codzienności

Inne rodzaje ryzyka finansowego codzienności są związane z: 1) chorobą, inwalidztwem, śmiercią, 2) ryzykiem bezrobocia, 3) ryzykiem utraty dochodów po przejściu na emeryturę, 4) ryzykiem spadku wyceny niematerialnych aktywów, 5) ryzykiem utraty dóbr trwałego użytku, 6) ryzykiem związanym z odpowiedzialnością cywilną, 7) ryzykiem związanym z wyceną aktywów finansowych.

Bez koncentracji uwagi na profesjonalizacji zarządzania ryzykiem finansowym codzienności nie uda się obniżyć kosztów społecznych i kosztów transakcyjnych transferów międzypokoleniowych. Rejestr czynników urzeczywistniających ryzyko finansowe codzienności jest długi:

- 1) ograniczenie dotychczasowego poziomu dochodów;
- 2) utrata zdrowia, utrata pracy, rozwód, śmierć współmałżonka;
- 3) nadmierne zadłużenie się w instytucjach finansowych w wyniku życia ponad stan;
- 4) nierozważne udzielanie poręczeń i gwarancji;
- 5) brak kontroli nad bieżącymi wydatkami;
- 6) brak budżetu domowego;
- 7) błędna ocena własnej kondycji finansowej;
- 8) brak wiedzy ekonomicznej;
- 9) nieterminowe wypłacanie wynagrodzeń przez pracodawcę;
- 10) uleganie promocyjnej reklamie;
- 11) przeinwestowanie;
- 12) wzrost kosztów utrzymania;
- 13) nałogi;
- 14) zmniejszenie tempa wzrostu gospodarczego;
- 15) bezrobocie;
- 16) brak zabezpieczenia materialnego;
- 17) nieplanowane przyjście na świat dziecka;
- 18) nagła potrzeba wsparcia osób bliskich;
- 19) upadek biznesu rodzinnego;
- 20) nadmierne zadłużenie się na bankowych kartach²².

PODSUMOWANIE

Profesjonalne zarządzanie ryzykiem finansowym codzienności stanowi jeden z mechanizmów przywracania globalnej stabilności gospodarki światowej. Wzrost

²² B. Świecka, *Niewypłacalność gospodarstw domowych. Przyczyny – skutki – przeciwdziałanie*, Difin, Warszawa 2009, s. 131.

zainteresowania tym elementarnym poziomem analizy systemu finansowego wynika bezpośrednio ze wzrostu roli takich krajów jak: Brazylia, Chiny, Indie, Rosja, a więc państw ze wschodzącymi gospodarkami rynkowymi, w tworzenie nowego ładu światowego.

Codzienne zachowania produkcyjne i konsumpcyjne oraz wybory instrumentów, instytucji i rynków finansowych przez miliony gospodarstw domowych mają olbrzymie znaczenie dla sposobu wychodzenia z globalnego kryzysu finansowego.

Jego faza utraty zaufania i płynności, przechodząca w recesję gospodarczą, zachwiała podstawami finansów publicznych oraz zmusiła do rewizji przyjętych reżimów walutowych. Dla gospodarstw domowych oznacza to zasadniczą zmianę otoczenia, w którym realizują swoją misję. Konieczna się stała zmiana zachowań rutynowych na innowacyjne. W zarządzaniu finansami codzienności nastąpiły bardzo poważne przeobrażenia. Innowacje finansowe wciągnęły miliony ludzi w orbitę międzynarodowego świata finansów.

Rutyna w zarządzaniu ryzykiem finansowym codzienności polega na wspomaganiu transferów międzypokoleniowych oraz zapewnieniu poczucia bezpieczeństwa ekonomicznego członkom swojej społeczności. Wśród utartych zachowań szczególnie miejsce zajmuje problem skali zmniejszonych dochodów po przejściu na emeryturę. Stopa zastępowania dochodów z pracy z 60% spada do 20–30% i wymaga zmian finansowych, pozwalających na zarządzanie tym ryzykiem pogorszenia jakości życia.

W zarządzaniu ryzykiem finansowym codzienności trwają poszukiwania innowacyjnych sposobów finansowania usług medycznych na profilaktykę i przywrócenie zdrowia starzejącym się społecznościom. Wysoka ranga zdrowia jako wartości samej w sobie zmusza do rewizji dotychczasowych metod opieki zdrowotnej.

Zarządzanie ryzykiem finansowym gospodarstw domowych znajdowało się dotychczas poza zainteresowaniami badaczy. Ograniczano się jedynie do opisu instrumentów finansowych wykorzystywanych przez gospodarstwa domowe. W ten pośredni sposób badano apetyt na ryzyko gospodarstw domowych.

Ze współczesnych badań gospodarstw domowych wyłania się ich nowy wizerunek. Nie są to pasywne podmioty gospodarcze kierowane przez niewykształconych uczestników. Gospodarstwa domowe emerytów wywarły skuteczną presję na skrócenie horyzontu inwestycji funduszy reprezentujących ich interesy ekonomiczne. Wbrew urzędowym przekonaniom, linia podziału gospodarstwa na gotowe do ryzyka finansowego i gospodarstwa unikające go nie biegnie wzdłuż podziału młodzi i bogaci, ale ubodzy i bardziej majątni. Biedni i młodzi są gotowi do hazardu. Starsi i zamożniejsi chcą ocalić to co mają. Świat finansów funkcjonuje inaczej niż przedstawiają to podręczniki akademickie. Rola codzienności i gospodarstw domowych w funkcjonowaniu sektora finansowego jest znacznie większa niż dotychczas zakładano.

Polaryzacja pomiędzy aktywnymi uczestnikami handlu ryzykiem a pasywnymi na rynku finansowym gospodarstwami domowymi prowadzi do trwałej przewagi bogactwa kompetentnych uczestników finansowej codzienności nad niekompeten-

tnymi. Ten nowy rodzaj eksploatacji w życiu codziennym wymaga dodatkowych badań empirycznych.

Wydzielenie finansów codzienności w domenę nauk o finansach stanowi nie tylko wyodrębnienie elementarnego poziomu ich analizy, ale również istotnego kroku w wyjaśnianiu i przewidywaniu zachowań globalnych rynków finansowych. Finanse codzienności powinny w szerokim zakresie korzystać z uniwersalnego języka współczesnej teorii finansów, jakim jest zarządzanie ryzykiem.

Zarządzanie ryzykiem finansowym codzienności jest podporządkowane potrzebie bezpieczeństwa ekonomicznego. To ona w znacznym stopniu określa dynamikę i skalę transferów międzypokoleniowych. W tej perspektywie analiza systemu emerytalnego jedynie przez pryzmat wydatków budżetowych i potrzeby ich sfinansowania jest zbyt uboga. Kondycja finansowa codzienności jest bowiem wypadkową koniunktury gospodarczej, aktywności zawodowej i stopy zastępowalności dochodu na emeryturze oraz dzietności.

Pozbawienie przy projektowaniu systemów emerytalnych gospodarstw domowych podmiotowości oznacza, że ich modernizacja budowana jest na piasku, bez zrozumienia istoty zarządzania ryzykiem finansowym codzienności.

Program badawczy zarządzania ryzykiem finansowym codzienności obejmuje między innymi:

- ❖ badanie racjonalnych oczekiwań biflacji, tj. jednoczesnego występowania oczekiwań inflacyjnych i deflacyjnych,
- ❖ badanie technik i instrumentów upłynniania zasobów finansowych i niefinansowych gospodarstw domowych, np. w formie hipoteki odwróconej,
- ❖ pomiar ryzyka finansowego przejścia na emeryturę lub rentę,
- ❖ badanie mechanizmu sukcesji w przedsiębiorstwach rodzinnych,
- ❖ badanie mechanizmu akumulacji pierwotnej XXI w.

Profesjonalizacja zarządzania ryzykiem finansowym codzienności stawia dopiero pierwsze kroki. Niezbędne stają się badania empiryczne pozwalające na zgromadzenie hipotez oraz dopracowanie aparatu poznawczego do przedmiotu poznania. Nie ulega jednak wątpliwości, że finanse codzienności stanowią istotny element wiedzy o mechanizmach przywracania stabilności finansowej w dowolnej skali.

Finanse codzienności dla badaczy głównego nurtu badań ekonomicznych pozostały ukryte za twierdzeniami klasycznej mikroekonomii w warunkach małej zamkniętej i zrównoważonej gospodarki. Globalna nierównowaga w małej otwartej gospodarce w warunkach równoczesnego występowania oczekiwań inflacyjnych i deflacyjnych wymaga wydobycia na światło dzienne finansów codzienności. Aktywne uczestnictwo milionów osób fizycznych na rynkach finansowych stało się językiem u wagi tego, czy rynki finansowe rozkręcają czy stabilizują zaburzenia w gospodarce lokalnej lub globalnej.

Trudno jest ocenić, na ile finanse codzienności ostatecznie autonomizowały się od pasywnych przyzwyczajęń wykluczenia z uczestnictwa w rynkach finan-

sowych. Nie ulega wątpliwości, że są nowym poziomem analizy ryzyka systemu finansowego. Dyskusyjna jest teza, że aktywność na rynku finansowym stała się trwałym przyzwyczajeniem codzienności milionów nowych uczestników rynków pracy w wyniku wstąpienia państw o wschodzących gospodarkach rynkowych do Światowej Organizacji Handlu. Być może po powrocie globalnych rynków finansowych do normalności pasywność na co dzień stanie się normą opisywaną tak wyczerpująco w podręcznikach z podstaw finansów. Jak długo nie mamy pewności, że tak się stanie, powinniśmy badać codzienność jako istotne źródło kształtowania się stabilności finansowej w dowolnej skali.

Bibliografia

- Ahamed L., *Władcy pieniądza*, Oficyna, Warszawa 2010.
- Bajori P., Chan P., Krueger D., Miller D., *A Dynamic modeling of housing demand*, NBER Working Paper 15955/2010.
- Bankructwa gospodarstw domowych. Perspektywa ekonomiczna i społeczna*, (red.) B. Świecka, Difin, Warszawa 2008.
- Beck U., Giddens A., Lash S., *Modernizacja refleksyjna*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2009.
- Becker G.S., *The Economic Approach to Human Behaviour*, University of Chicago Press, Chicago 1976.
- Berbeka K., *Problemy stosowania międzypokoleniowej stopy dyskontowej*, „Ekonomista” nr 2 z 2008.
- Borys G., *Istota i rodzaje paradygmatów w finansach*, [w:] W. Frąckowiak, J. Szambelańczyk (red.), *Ku nowemu paradygmatowi nauk o finansach*, „Zeszyty Naukowe” nr 144, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, Poznań 2010.
- Bryan D., Rafferty M., *Homemade financial crisis*, „Ephemera” 4/2009.
- Bywalec C., *Ekonomika i finanse gospodarstw domowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2009.
- Cooper M., Mitropoulos A., *The household frontier*, „Ephemera” 4/2009.
- Deflation? Try a Tale of Two Inflations*, „ZeroHedge” 06/13/2010.
- Dyso F., *From Eros to Gaia*, Pantheon, New York 1992.
- Favilukis J., Ludvigson S.C., Van Nieuwerburgh S., *The Macroeconomic effects of housing health, housing finance, and limited risk-sharing in general equilibrium*, NBER 15988/ 2010.
- Frąckowiak W., Szambelańczyk J., *Wstęp*, [w:] *Ku nowemu paradygmatowi nauk o finansach*, „Zeszyty Naukowe” Nr 144, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, Poznań 2010.
- Fuenfgeld B., Wang M., *Attitudes and Behaviour in Everyday Finance: Evidence from Switzerland*, FINRISK Working Paper 466/2008.

- Gruszecki T., *Przerost sektora finansowego*, Facebook 2010.
- Hacker J.S., *The Great Risk Shift: The New Economic Insecurity and the Decline of the American Dream*, Oxford University Press, Oxford 2008.
- Hockuba Z., *Pożegnanie z homo economicus*, „Rzeczypospolita” Nr 359, 2008.
- Jajuga K., *Czy ukształtuje się nowy paradygmat finansów?* [w:] *Ku nowemu paradygmatowi nauk o finansach*, „Zeszyty Naukowe” Nr 144, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, Poznań 2010.
- Krugman P., *Ameryki życie po bańce*, „Gazeta Wyborcza” Nr 2, 2009.
- Lusardi A., Schneider D., Tufano P., *A Cross-Country Study of Household. Market and Society. The Great Transformation Today*, (red.) C. Hann, K. Hart, Cambridge University Press, Cambridge 2009.
- Mikita M., *Rynek finansowy a wzrost gospodarczy-Wnioski dla Polski*, [w:] S. Rudolf (red.), *Sektor finansowy – dylematy i kierunki rozwoju*, PTE, Warszawa 2008.
- Nicholas J., Coutreras J., *Consumption Responses to Permanent and Transitory Shocks to House Appreciation*, Working paper FEDS 32/2010.
- Pensions in Crisis*, World Bank, Washington 2009.
- Phelps E.S., *Introduction*, [w:] *Economic Justice*, Penguin Books, Harmondsworth, 1973.
- Samphantharak K., Townsend R.M., *Households as Corporate Firm. An Analysis of Household Finance Using Integrated Household Surveys and Corporate Financial Accounting*, Cambridge University Press, Cambridge 2010.
- Sztandar-Sztanderska K., *Teoria praktyki i praktyka teorii. Wstęp do socjologii Pierre’a Bourdieu*, Wydawnictwa Uniwersytetu Warszawskiego, Warszawa 2010.
- Świda-Ziemia H., *Stalinizm i społeczeństwo polskie*, [w:] *Stalinizm*, (red.) J. Kurczewski, UW IPSiR, Warszawa 1989.
- Świecka B., *Niewypłacalność gospodarstw domowych. Przyczyny – skutki – przeciwdziałanie*, Difin, Warszawa 2009.
- Thurow L., *Fortuna sprzyja odważnym, co robić, by zbudować trwałą i dobrze prosperującą gospodarkę globalną*, Spektrum, Warszawa 2007.
- Toporowski J., *The Economics and Culture of Financial Inflation, Competition & Change*, Vol. 13, No. 2/2009.
- Zawiślak A., *Ekonomia. Nauka praw tymczasowych*, Oficyna Wydawnicza Warszawskiej Szkoły Zarządzania, Warszawa 2010.
- Żylicz T., *Komu przyda się rewolucja*, „Rzeczypospolita” Nr 8, 2009.