Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 05/09/2026 17:09:12

A N N A L E S
UNIVERSITATIS MARIAE CURIE-SKŁODOWSKA
LUBLIN – POLONIA
VOL. XLVII, 3 SECTIO H 2013

Związek Banków Polskich

MARIUSZ ZYGIEREWICZ

Stabilność finansowa

Financial stability

Słowa kluczowe: stabilność, sektor finansowy

Key words: stability, financial sector

Wstęp

Ostatni kryzys na rynkach finansowych na świecie po raz kolejny uwidocznił, jak istotny dla polityki gospodarczej jest problem stabilności finansowej i podejmowania działań w celu jej utrzymania. Tym razem to kraje wysoko rozwinięte doświadczyły, że należy dążyć do zmniejszenia ryzyka pojawienia się silnych negatywnych skutków zaburzeń w świecie finansów i poszukiwać rozwiązań służących monitorowaniu i utrzymaniu stabilności finansowej. W ramach tych działań współcześnie niemal wszystkie banki centralne na świecie przygotowują m.in. okresowe raporty na temat stabilności systemu finansowego. Warto zatem zastanowić się, co oznacza pojęcie stabilności finansowej, jak rozumie się je we współczesnej literaturze przedmiotu i czy może być ono praktycznie implementowane do polityki gospodarczej państwa. Celem tego artykułu jest zatem poszukiwanie optymalnej definicji, która mogłaby zostać wykorzystana przy proponowaniu zmian regulacyjnych.

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 05/09/2026 17:09:12

1. Definicja stabilności finansowej

Na wstępie warto zauważyć, że analiza literatury przedmiotu prowadzi do konkluzji, iż do definiowania stabilności finansowej można podejść trojako. Pierwszym sposobem jest ignorowanie definiowania tego podejścia. To podejście zostanie pominięte, jako niewnoszące niczego do rozumienia tego pojęcia. W drugim stabilność definiuje się przez określenie pojęcia odwrotnego – niestabilności finansowej. Trzeci sposób polega na podjęciu próby zdefiniowania stabilności finansowej.

Przegląd definicji rozpoczniemy od pozytywnych propozycji definiowania stabilności finansowej. A. Crockett stwierdza, iż stabilność finansowa wymaga, aby kluczowe instytucje systemu finansowego były stabilne w tym sensie, że istnieje wysoki poziom zaufania, instytucje te mogą realizować swoje zobowiązania wynikające z umów w sposób ciągły (bez przerw) i bez konieczności uzyskania zewnętrznej pomocy, oraz aby kluczowe rynki były stabilne, tzn. jego uczestnicy mogli przeprowadzać na nim transakcje po cenach, które odzwierciedlają zasadnicze działanie sił rynkowych, i ceny te nie ulegają zasadniczej zmianie w krótkim okresie, jeśli nie nastąpiły zmiany fundamentów określających ceny rynkowe [Crockett, 1997b, s. 9]. Stabilność instytucji finansowych oznacza brak sytuacji nadzwyczajnych, które powodują mierzalne szkody ekonomiczne. W tym ujęciu pojedyncze upadłości mniejszych instytucji finansowych czy sporadyczne straty poniesione przez większe instytucje nie powodują braku stabilności finansowej, lecz są częścią normalnie funkcjonującego systemu finansowego. Takie zdarzenia nawet służą funkcjonowaniu pozostałych uczestników rynku, przypominając im o konieczności utrzymywania dyscypliny. Podobna ocena jest przedstawiana w odniesieniu do funkcjonowania rynków. Ich stabilność oznacza brak ruchów cen, które powodują szersze szkody ekonomiczne. Warto zauważyć, że ta definicja obejmuje tylko dwa obszary: instytucje pośrednictwa finansowego oraz rynki. Pomija natomiast kwestię infrastruktury finansowej. W ocenie Crocketta zmienność cen aktywów będzie zatem stanowić dowód niestabilności finansowej, gdyż nie będzie mieścić się w definicji stabilności rynków. Autor nie uznaje za stabilność finansową stanu, gdy uniknięcie niestabilności jest możliwe tylko dzięki wsparciu udzielonemu instytucjom finansowym przez władze regulacyjne lub polityczne.

Na tle powyższej oceny zakresu podmiotowego definicji stabilności finansowej można wspomnieć, że punktem wyjścia dla zdefiniowania stabilności finansowej było jeszcze węższe ujęcie – ograniczenie problemu do stabilności sektora bankowego. Uzasadniano to faktem, że ten typ pośredników finansowych znajdował się w centrum prawie wszystkich turbulencji finansowych. Ponadto system bankowy odgrywa kluczową rolę w transmisji sygnałów polityki pieniężnej do gospodarki realnej [Belouafi, 2012, s. 4]. Oczywiście znaczenie banków dla funkcjonowania systemów finansowych zależy od struktury tych systemów: czy jest to system zorientowany bankowo czy rynkowo. Jednak zdaniem O. Szczepańskiej bez względu na charakter systemu finansowego stabilność sektora bankowego stanowi warunek konieczny dla zachowania stabilności całego systemu finansowego [Szczepańska, 2008, s. 37].

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 05/09/2026 17:09:12

Warto zwrócić uwagę, że choć A. Crockett definiuje stabilność finansową, to także nie unika definiowania stabilności finansowej jako braku niestabilności finansowej. To ostatnie pojęcie zostaje określone jako sytuacja, w której funkcjonowanie gospodarki jest potencjalnie zakłócone przez zmienność cen aktywów finansowych lub niezdolność pośredników finansowych do bieżącego regulowania swoich zobowiązań [Crockett, 1997a, s. 2]. Autor podkreśla jednak także, iż stanu nierównowagi nie należy utożsamiać z kryzysem.

Według M. Foota ze stabilnością finansową mamy do czynienia, gdy są spełnione cztery warunki: ma miejsce stabilność monetarna, poziom zatrudnienia w gospodarce jest bliski naturalnemu poziomowi, istnieje zaufanie do działania kluczowych instytucji finansowych i rynków w gospodarce oraz nie ma ruchów cen aktywów finansowych i niefinansowych, które mogłyby podważać spełnienie dwóch pierwszych warunków [Foot, 2003]. W tej definicji jako w jednej z niewielu zwrócono uwagę na stabilność pieniężną jako zasadniczą część stabilności finansowej, wskazując, że nie sposób mówić o stabilności finansowej w okresie wysokiej inflacji. Podkreślono znaczenie niskiego bezrobocia i fakt, że trudno mówić o stabilności finansowej, gdy niskiej inflacji towarzyszy wysokie bezrobocie. Warunek istnienia zaufania do instytucji finansowych jest o tyle istotny, że dla autora dziwne byłoby mówienie o stabilności w sytuacji, gdy upadają banki lub kiedy rynek długoterminowych operacji oszczędnościowych czy kredytowych źle funkcjonuje. W tym ujęciu brak zaufania powoduje, że tempo wzrostu gospodarczego nie jest optymalne z racji braku dostępu do pośrednictwa finansowego lub jego wysokiego kosztu. M. Foot wymienia też cztery kanały, przez które zmiana cen aktywów finansowych może mieć negatywny wpływ na realną gospodarkę.

T. Padoa-Schioppa zauważa, że koncepcja stabilności finansowej zwykle odnosi się do utrzymania podstawowych funkcji ekonomicznych systemu finansowego w zakresie alokowania oszczędności i inwestycji oraz dostarczania efektywnego i bezpiecznego systemu płatności. Stabilność finansowa to stan, w którym system finansowy potrafi wytrzymać szoki bez dopuszczenia do powstania procesów, które wpływają negatywnie na alokację oszczędności i inwestycji oraz dokonywanie płatności w gospodarce [Padoa-Schioppa, 2002, s. 20–21]. Autor pojęcie systemu finansowego rozumie przy tym szeroko, gdyż obejmuje nim pośredników finansowych, rynki, infrastrukturę rynkową oraz system regulacyjny. Funkcjonowanie systemu finansowego w tym kontekście jest przedmiotem analizy jako całość, a uwaga dotycząca poszczególnych instytucji zostaje ograniczona do sytuacji, gdy ich sytuacja ma wpływ na cały system finansowy. Autor podkreśla, że w swoich rozważaniach nie pomija kwestii wpływu cen aktywów i znaczenia instytucji niefinansowych dla siły systemu finansowego. Istotnym wyróżnikiem tej koncepcji jest zwracanie szczególnej uwagi na zdolność absorpcji szoków przez system finansowy i na jego odporność, tak aby mógł on realizować swoje zasadnicze funkcje.

Szerokie ujęcie stabilności finansowej prezentuje też O. Issing. Jego zdaniem taki stan występuje, gdy system finansowy trwale i bez poważnych zakłóceń jest zdolny

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 05/09/2026 17:09:12

zapewnić efektywną alokację oszczędności w formie inwestycji. Autor nie uznaje jednocześnie za dowód niestabilności finansowej problemów finansowych (upadłości) pojedynczego banku lub każdej dużej zmiany cen aktywów. O. Issing zwraca też uwagę, że taka definicja zawiera niestety niewiele praktycznych wskazówek dla jakiejkolwiek instytucji, która próbuje utrzymać stabilność finansową lub przyczynić się do jej osiągnięcia [Issing, 2003]. Warto jednak zauważyć, że mimo iż autor uznaje swoją definicję za szeroką, to nie obejmuje ona np. kwestii prawidłowego funkcjonowania rozliczeń pieniężnych, która jest podnoszona m.in. przez T. Padoa-Schioppę.

G. Schinasi przedstawia definicję, zgodnie z którą system finansowy pozostaje w obszarze stabilnym, gdy jest on w stanie wspomóc (a nie zakłócać) funkcjonowanie gospodarki i pokonywać nierównowagi finansowe, które powstają endogenicznie lub jako wynik znaczących niekorzystnych i nieoczekiwanych wydarzeń [Schinasi, 2004, s. 8–9]. W tym ujęciu stabilność finansowa jest mniej widziana jako stan, a bardziej jako pewien korytarz, w którym działa system finansowy. Ruch poza przedział stabilności może następować w wyniku akumulacji nierównowag wewnątrz systemu finansowego. Autor przyjął też kilka kluczowych założeń przy konstruowaniu swojej definicji. Po pierwsze, koncepcja stabilności finansowej jest ujmowana szeroko, tzn. obejmuje uczestników rynku będących zarówno podmiotami prywatnymi, jak i publicznymi oraz kluczowe składniki infrastruktury finansowej (w tym m.in. regulacje, nadzór). Po drugie, system finansowy wypełnia swoją funkcję nie tylko w zakresie alokacji zasobów i ryzyka, mobilizacji oszczędności, ale zapewnia też sprawny system rozliczeniowy. Po trzecie, koncepcja stabilności nie ogranicza się do braku kryzysu finansowego, ale obejmuje także zdolność systemu finansowego do ograniczenia i radzenia sobie z nierównowagami, zanim staną się one zagrożeniem dla tego systemu i dla gospodarki. W dobrze funkcjonującym systemie powinno to być osiągnięte w wyniku działania samokorygującego mechanizmu dyscypliny rynkowej. Po czwarte, stabilność finansowa musi być rozpatrywana także z punktu widzenia jej wpływu na realną gospodarkę. Po piąte, wskazuje się, że nie każdy problem musi być systemowo ważny – fakt, że system nie jest zdrowy, nie oznacza, że jest on poważnie chory i zagraża życiu. W konsekwencji nie wszystkie elementy systemu finansowego muszą stale działać na najwyższym możliwym poziomie, aby istniała stabilność finansowa. Zdaniem Schinasiego to stwierdzenie jest ważne, ponieważ finanse obejmują także element niepewności, są dynamiczne i składają się z różnych wzajemnie powiązanych elementów. Cechę szczególną tej definicji stanowi położenie nacisku na zdolność systemu do przezwyciężania problemów (które mogą być niekorzystne dla gospodarki) oraz na wewnętrzne źródło problemów systemu finansowego.

E. Rosengren formułuje definicję stabilności i niestabilności finansowej. Za stabilność finansową uznaje on zdolność sektora finansowego do stałego pośredniczenia w dostarczaniu kredytu i świadczenia usług płatniczych, które są potrzebne realnej gospodarce, jeśli ta ma poruszać się po ścieżce wzrostu. Natomiast przez niestabilność finansową rozumie on sytuację, gdy pojawiają się problemy (lub obawy istnienia

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 05/09/2026 17:09:12

potencjalnych problemów) w instytucjach, na rynkach, w systemach płatności lub całym systemie finansowym, które w sposób znaczący zaburzają dostarczanie usług pośrednictwa kredytowego i w ten sposób mają istotny wpływ na rozwój gospodarki realnej. W tym ujęciu liczne upadłości małych instytucji pożyczkowych i oszczędnościowych mające miejsce w USA od początku lat 80. XX wieku do początku lat 90. nie powodowały sytuacji niestabilności finansowej. Podmioty te nie były bowiem jedynymi dostawcami kredytu i wiele banków komercyjnych było gotowych i zdolnych do pożyczania pieniędzy. Autor zwraca także uwagę, że nie wymienia w ramach definicji stabilności bąbli w zakresie cen aktywów. Jego zdaniem nie wszystkie bąble powodują zakłócenia w realizacji funkcji pośrednictwa finansowego. Bąble wpływają na stabilność tylko wówczas, gdy kluczowi pośrednicy wykorzystują poważną dźwignię w celu nabycia aktywów, które doświadczają efektu bąbla, i w efekcie są oni poważnie narażeni na szwank w przypadku jego pęknięcia. Wówczas tacy pośrednicy mogą nie być w stanie pełnić swojej funkcji w gospodarce realnej [Rosengren, 2011]. Autor podaje w tym zakresie przykład dużej wahliwości cen srebra w krótkim okresie, która nie spowodowała negatywnych skutków dla pełnienia przez pośredników finansowych swojej zasadniczej funkcji. Podobne wnioski autor wysnuwa w zakresie dużej zmiany cen akcji firm informatycznych notowanych na giełdach w USA. Spadek cen tych papierów nie spowodował niestabilności finansowej, ponieważ nie zagroził zdolności instytucji finansowych do dostarczania kredytu całej gospodarce. E. Rosengren podaje jednak też przypadki, które prowadziły do niestabilności finansowej – na przykład szybkie wycofanie środków finansowych z funduszów rynku pieniężnego. Ograniczyło to możliwość banków (także europejskich) dostarczania kredytu dla gospodarki na skutek znacznego uzależnienia ich działalności od środków pozyskanych z tych funduszy. Niestabilność powoduje też sytuacja, gdy banki doświadczają razem szoku w zakresie zmiany wartości zabezpieczeń lub pojawienia się podobnego typu strat kredytowych. Takie przypadki mogą prowadzić do zmiany zachowania banków i zmniejszenia skali kredytowania gospodarki. Przykładem niestabilności była także upadłość Lehman Brothers, a więc dużego pośrednika, silnie powiązanego z innymi uczestnikami rynku.

F. Mishkin koncentruje się w swojej analizie na niestabilności finansowej. Autor stwierdza, że niestabilność finansowa pojawia się wtedy, gdy szoki w sektorze finansowym zakłócają przepływ informacji tak, że system finansowy nie może dłużej pełnić swojej funkcji dostarczania funduszy do inwestycji o dużej produktywności [Mishkin, 1997, s. 55–96]. Ta definicja kładzie zatem nacisk na pośredniczącą rolę sektora finansowego w dostarczaniu środków finansowych do gospodarki i podkreśla rolę asymetrii informacji w powodowaniu niestabilności finansowej.

Zwolennikiem hipotezy niestabilności finansowej jest H. Minsky. Hipoteza ta ma swoje źródło w teorii Keynesa, a także odwołuje się do roli finansów i pieniądza prezentowanej przez J. Schumpetera. Ta hipoteza wychodzi się od roli sektora finansowego i kosztu aktywów kapitałowych i jest teorią wpływu długu na zachowanie sektora finansowego. Minsky zwraca uwagę, że w tym sektorze, podobnie jak

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 05/09/2026 17:09:12

w innych sektorach gospodarki, istnieje świadomość, że źródłem zysku jest innowacja. Z tego powodu sektor finansowy wykazuje zainteresowanie angażowaniem środków w innowacje finansowe. Szczególnie w okresie przedłużającego się okresu dobrej koniunktury w gospodarce stopniowo zwiększa się znaczenie operacji spekulacyjnych, które nie mogą przynieść oczekiwanych dochodów z racji ograniczeń gospodarki realnej [Minsky, 1992]. Dlatego też zwolennicy tej teorii z oczywistych powodów nie przedstawiają definicji stabilności finansowej, gdyż uznają, że system jest nieustannie w stanie niestabilności.

R. Ferguson określa niestabilność finansową jako sytuację charakteryzowaną przez trzy podstawowe kryteria: część cen aktywów finansowych wydaje się odbiegać wyraźnie od fundamentów, funkcjonowanie rynków i dostępność kredytu zostały znacząco zniekształcone, powodując, że łączne wydatki odchylają się znacząco (powyżej lub poniżej) od zdolności produkcyjnych gospodarki [Ferguson, 2003, s. 7–15]. Ta definicja podkreśla znaczenie braku stabilności finansowej dla gospodarki, w tym wpływ na łączne wydatki.

W. Allen i G. Wood stwierdzają, że definiowanie czegoś, co stanowi cel polityki, jest kwestią wielkiej wagi, gdyż dobra definicja to warunek wstępny prowadzenia dobrej polityki. Autorzy na wstępie wymieniają listę cech, które powinna mieć dobra definicja stabilności finansowej. Przede wszystkim powinna ona odnosić się do pojęcia dobra publicznego. Stabilność finansowa powinna być zatem stanem, który sprzyja dobru publicznemu[1]. Po drugie, stabilność finansowa powinna być stanem dającym się zaobserwować w takim sensie, że osoby odpowiedzialne za jej utrzymanie wiedzą, czy odnoszą sukces w tym zakresie, czy nie. Autorzy zwracają uwagę, że prawdopodobnie nie uda się tego osiągnąć w pełni, ale możliwe jest monitorowanie kluczowych cech gospodarki. Po trzecie, stabilność finansowa powinna stanowić przedmiot kontroli lub oddziaływania władz publicznych. Po czwarte, autorzy podkreślają, że nie tylko upadek instytucji finansowych może powodować szkody ekonomiczne i powodować niestabilność. Ta sama reguła może dotyczyć także sytuacji podmiotów niefinansowych, mimo że w tym przypadku inna instytucja publiczna może zostać wyznaczona do rozwiązania problemu niestabilności. W końcu brak stabilności nie musi oznaczać niestabilności finansowej. Gospodarka i rynki finansowe muszą się zmieniać i rozwijać w miarę rozwoju gospodarczego i w takiej sytuacji podejmowanie działań w celu zapobieżenia powstawania zmian w imię dbania o stabilność finansową byłoby szkodliwe i daremne. System należy uznać za stabilny, jeśli powraca on do stanu równowagi po wcześniejszych perturbacjach lub oscyluje w okolicach stanu równowagi. System działa więc w taki sposób, że tłumi małe perturbacje, rozumiane jako nieoczekiwane wydarzenie, szok, spowodowany np. nieprzewidzianym rozwojem technologii czy nieoczekiwanym upadkiem znacznego przedsiębiorstwa. Cechą stabilnego systemu jest zatem tłumienie, a nie wzmacnianie szoków [Allen, Wood, 2005, s. 3–5].

[1] Na tę cechę zwraca uwagę także A. Jurkowska [2005, s. 32].

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 05/09/2026 17:09:12

Przy wskazaniu tych cech W. Allen i G. Wood pozostają jednocześnie zwolennikami definiowania stabilności finansowej poprzez określenie niestabilności finansowej. Stabilność to stan, w którym pojawienie się epizodów niestabilności finansowej jest nieprawdopodobne, a obawy przed niestabilnością finansową nie są istotnymi czynnikami przy podejmowaniu decyzji ekonomicznych przez gospodarstwa domowe lub przedsiębiorstwa [Allen, Wood, 2005, s. 13]. Autorzy odnoszą niestabilność finansową do epizodów, gdy duża liczba podmiotów (czy to gospodarstwa domowe, czy przedsiębiorstwa, rządy) doświadcza kryzysów finansowych, które nie są uzasadnione ich wcześniejszymi zachowaniami, i kryzysy te łącznie powodują poważne negatywne skutki makroekonomiczne. Do tej definicji wyraźnie zostały włączone instytucje niefinansowe, jako podmioty, które również doświadczają skutków kryzysów finansowych. Te podmioty są swoistymi niewinnymi świadkami, którzy cierpią nadmiernie w trakcie kryzysu finansowego. W. Allen i G. Wood wskazują też, że niestabilność finansowa nie ma swojego źródła w systemie finansowym, lecz poza nim [Allen, Wood, 2006, s. 152–172]. To ujęcie jest zatem szersze niż prezentowane wyżej poglądy wyrażane przez G. Schinasiego czy M. Foota.

W kwestii stabilności cen aktywów jako warunku stabilności finansowej W. Allen i G. Wood uznają, że bąbel spekulacyjny powstały w zakresie cen aktywów może prowadzić do niestabilności finansowej (np. spowodować poważne pogorszenie sytuacji finansowej instytucji finansowych), ale to nie oznacza, że świadczy on o niestabilności finansowej. Stabilność cen nie musi być dowodem stabilności finansowej, gdyż ceny aktywów odzwierciedlają oczekiwania dotyczące przyszłości. Proces wzrostu gospodarczego opartego na odkryciach i rozwoju nowych technologii nie jest ze swej natury stabilny, a odkrycia takie muszą wpływać na oczekiwania uczestników rynku dotyczące przyszłości [Allen, Wood, 2006, s. 9].

J.K. Solarz uważa, że stabilność to stan dynamicznej i trwałej równowagi na powiązanych ze sobą rynkach finansowych. Wyróżnia on przy tym bieżącą i przyszłą stabilność systemu finansowego. Pierwsza wyznacza akceptowalny zakres zmian stanów na poszczególnych rynkach. Stabilność przyszła (perspektywiczna) odnosi się natomiast do braku istotnych słabości mogących uniemożliwić właściwą i terminową reakcję instytucji pośrednictwa finansowego na szoki asymetryczne [Solarz, 2001, s. 183–184].

Pojęcie stabilności finansowej jest też określane przez banki centralne, które często przygotowują dotyczące jej raporty i są odpowiedzialne za monitorowanie stabilności. Nie sposób w tym miejscu przytoczyć wszystkie definicje stosowane przez te instytucje, dlatego ograniczymy się do zaprezentowania stanowiska Narodowego Banku Polskiego, który stabilność finansową określa jako stan, w którym sektor finansowy pełni swoje funkcje w sposób ciągły i efektywny, nawet w przypadku wystąpienia nieoczekiwanych i niekorzystnych zaburzeń o znacznej skali [Szpunar, 2012, s. 9].

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 05/09/2026 17:09:12

Zakończenie

Powyższa analiza definicji stabilności finansowej prowadzi do interesującej i zarazem zaskakującej konstatacji, że ostatni kryzys na rynkach finansowych na świecie nie wniósł wielu nowych treści do dyskusji na temat omawianego pojęcia. Zdecydowana większość definicji powstała na przełomie tysiącleci, jeszcze przed wybuchem ostatniego kryzysu. Aktualna dyskusja w zdecydowanie większym stopniu koncentruje się na praktycznych aspektach zmniejszenia rozmiarów ryzyka systemowego, pożądanej polityce makroostrożnościowej względem sektora finansowego niż na rozumieniu pojęcia finansowej stabilności. Rozumiejąc wolę praktycznego rozwiązania problemów wynikłych w związku z pojawieniem się kryzysu na rynku finansowym, warto jednak także powrócić do dyskusji na temat tego, czym jest stabilność finansowa. Doświadczenia ostatnich lat mogą być interesujące w kontekście chociażby ujmowania w definicji stabilności finansowej kwestii zmienności cen aktywów finansowych. Trudno jednak w literaturze znaleźć szeroką wymianę poglądów na ten temat.

Generalnie powyższy przegląd literatury pokazuje, że definicja stabilności finansowej powinna być relatywnie szeroka i obejmować różne aspekty systemu finansowego: instytucje, rynki, infrastrukturę (obejmującą regulacje prawne obowiązujące w tym systemie, nadzór nad rynkiem finansowym, rolę banku centralnego). Za powszechne można dziś uznać ujmowanie dla celów stabilności finansowej nie tylko sytuacji w sektorze bankowym, ale w całym sektorze finansowym. Część autorów postuluje nawet stosowanie znacznie szerszego ujęcia, wykraczającego poza sektor finansowy, obejmując nim także gospodarkę realną. Wskazują oni z jednej strony na poważne, często niesprawiedliwe, konsekwencje niestabilności finansowej dla gospodarki realnej, a z drugiej na wpływ zmian w gospodarce realnej na długoterminową stabilność rynków finansowych, na poszukiwanie nowych stanów równowagi. W szerszym ujęciu stabilności finansowej istotne znaczenie ma także sytuacja sektora publicznego, stan finansów publicznych.

Definicja stabilności finansowej nie powinna ograniczać się tylko do właściwej alokacji zasobów, mobilizowania oszczędności w celu poszukiwania najlepszych okazji inwestycyjnych służących rozwojowi gospodarczemu i podnoszeniu poziomu bogactwa. Powinna ona także obejmować prawidłowe funkcjonowanie systemu rozliczeń pieniężnych, które są istotne dla sprawnego funkcjonowania gospodarki realnej.

Definicje stabilności finansowej w coraz większym stopniu odnoszą się nie do bieżącego stanu, lecz ciągłego procesu w gospodarce. Tę ewolucję podejścia można wiązać z rozwojem rynków finansowych i wzrostem ich znaczenia w gospodarce. O istnieniu stabilności finansowej decyduje nie tylko brak kryzysu finansowego, ale także zdolność systemu finansowego do podejmowania działań korekcyjnych, wprowadzania rozwiązań samoregulujących. Jest to wyzwanie szczególnie ważne w epoce wysokiej dynamiki gospodarczej, szybko zmieniających się warunków, zasad konkurowania, postępującego postępu technicznego.

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 05/09/2026 17:09:12

Często podkreśla się także, że w ujęciu dynamicznym istnienie niestabilności finansowej nie musi oznaczać braku stabilności finansowej. System finansowy może bowiem znajdować się w stanie bliskim stabilności, poszukiwania swojego optimum, nie będąc dokładnie w stanie stabilności finansowej. Dopóki takie poszukiwanie nie tworzy warunków dla powstania kryzysu w całym sektorze finansowym, trudno jest mówić o braku stabilności finansowej.

Warto też przypomnieć, że w literaturze wymienia się definicję stabilności finansowej, ale także próbuje się stabilność określać, posługując się pojęciem niestabilności finansowej. To powoduje, że nie tylko trudno jest uznać za obowiązującą jedną definicję stabilności finansowej, ale pojawia się fundamentalna kwestia, czy można pozytywnie zdefiniować stabilność finansową. M. Capiga i inni próbują połączyć elementy obu tych ujęć, proponując, aby definiować stabilność finansową jako stan systemu finansowego, który zapewnia prawidłowe spełnianie jego podstawowych funkcji, tak aby minimalizować ryzyko systemowe i tym samym zapobiegać zakłóceniom i szokom mogącym prowadzić do kryzysu finansowego, a przypadku ich wystąpienia łagodzić konsekwencje zarówno w systemie finansowym, jak i w jego otoczeniu [Capiga i inni, 2010, s. 10].

Definicja stabilności powinna stwarzać możliwość prezentowania oceny sytuacji przez podmiot odpowiedzialny za utrzymywanie stabilności finansowej, także oceny dotyczącej prawidłowego wypełniania swoich zadań w zakresie osiągania zakładanego celu. Zdaniem wielu autorów wszystkie proponowane definicje przyczyniają się do tego tylko w stosunkowo niewielkim stopniu. W tym kontekście można przypomnieć różne definicje przyjmowane przez banki centralne na potrzeby prowadzonej przez nie działalności. W praktyce analizowanie osiągnięcia celu czy poziomu jego osiągnięcia, np. poprzez skonstruowanie na podstawie tych definicji stabilności dobrze funkcjonującego modelu, nie jest zadaniem prostym. Dlatego C. Goodhart wskazuje, że z tego właśnie powodu nie powstał dotychczas model na wzór modeli wykorzystywanych przez banki centralne do prognozowania inflacji, który wyjaśniałby stabilność finansową i pomógł w jej prognozowaniu [Goodhart, 2005]. Nie pozostaje to bez wpływu na realizację funkcji wspierania w praktyce stabilności przez instytucje publiczne, w tym banki centralne [Szczepańska, 2008, s. 36]. Dotyczy to zarówno bieżącego zapewnienia stabilności finansowej, jak i prognozowania jej kształtowania się w przyszłości. W konsekwencji stanowi to wyzwanie dla prowadzonej polityki makroekonomicznej, w tym dla coraz popularniejszego współcześnie poszukiwania instrumentów polityki makroostrożnościowej działających na rzecz finansowej stabilności. Poszukiwanie właściwej definicji i miary stabilności finansowej będzie musiało być nadal jednym z ważniejszych wyzwań polityki ekonomicznej.

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 05/09/2026 17:09:12

Bibliografia

1. Allen A., Wood G., *Defining and achieving financial stability*, LSE Financial Markets Group, Special Paper no 160, April 2005.
2. Belouafi A., *Islamic Finance and Financial Stability*, A Review of Theoretical Literature, King Abdul Aziz University, Jeddah, 15 December 2012.
3. Capiga M., Gradoń W., Szustak G., *Sieć bezpieczeństwa finansowego*, CeDeWu, Warszawa 2010.
4. Crockett A., *The theory and practice of financial stability*, Essays in International Finance, no 203, Princeton Univeristy, Princeton, April 1997.
5. Crockett A., *Why is Financial Stability a Goal of Public Policy*, Publication of Symposium organised by Federal Reserve Bank, Kansas City, 1997.
6. Ferguson R., *Should Financial Stability Be an Explixit Central Bank Objective?*, [w:] *Monetary Stability, Financial Stability and the Business Cycle: Five Views*, BIS Paper No 18, September 2003.
7. Foot M., *Protecting financial stability – how good we are at?*, Speech. University of Birmingham, 6 June 2003.
8. Foot M., *What is financial stability and How do we get it?*, The Roy Bridge Memorial Lecture, Financial Services Authority, April 2003.
9. Galati G., Moessner R., *Macroprudential policy – a literature review*, BIS Working Paper, no 337.
10. Issing O., *Monetary and financial stability – is there a tade-off?*, Speech at the Conference on „Monetary Stability, Financial Stability and the Business Cycle", BIS, Basel, 28–29 March 2003.
11. Jurkowska A., *Światowe dobro publiczne*, „Gazeta Bankowa" z 14 lutego 2005,
12. Jurkowska-Zeidler A., *Bezpieczeństwo rynku finansowego w świetle prawa Unii Europejskiej*, Oficyna Wolters Kluwer Business, Warszawa 2008.
13. Kiedrowska M., Marszałek P., *Stabilność finansowa – pojęcie, cechy i sposoby jej zapewnienia*, „Bank i Kredyt" 2002, nr 3 i 4.
14. Minsky H., *The Financial Instability Hypothesis*, Levy Economics Institute, Working Paper no 74, May 1992.
15. Mishkin F., *The Causes and Propagation of Financial Instability: Lessons for Policymakers*, [w:] *Maintaining Financial Stability in a Global Economy*, Federal Reserve Bank of Kansas City, August 1997.
16. Padoa-Schioppa T., *Central Banks and Financial Stability: Exploring the Land in Between*, EBC, Frankfurt, 24–25 October 2002.
17. Rosengren E., *Defining Financial Stability, and some Policy Implications of Applying the Definition*, Keynote Remarks by President of Federal Reserve Bank of Boston at Stanfort Finance Forum, Stanfort University, 3 June 2011.
18. Schinasi G., *Defining Financial Stability*, IMF Working Paper no. WP/04/187, October 2004.
19. Schinasi G., *Understanding Financial Stability: Towards a Practical Framework*, IMF, February 2007.
20. Solarz J.K., *Międzynarodowy system finansowy. Analiza instytucjonalno-porównawcza*, Biblioteka Menedżera i Bankowca, Warszawa 2001.
21. Szczepańska O., *Stabilność finansowa jako cel banku centralnego*, Wydawnictwo Naukowe Scholar, Warszawa 2008.
22. Szpunar P., *Rola polityki makroostrożnościowej w zapobieganiu kryzysom finansowym*, Materiały i Studia nr 278, NBP, Warszawa 2012.
23. Wasiak K., *Stabilność systemu finansowego a cykl koniunkturalny*, [w:] A. Alińska (red), *Polityka monetarna i fiskalna a stabilność sektora finansowego*, CeDeWu, Warszawa 2012.

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 05/09/2026 17:09:12

Financial stability

The subject of this article is the actual review of definition of financial stability. After last crisis on financial market we observe that the progress made in area of adoption of single definition. We observe such principal differences as defining financial stability and financial instability. The majority of definition takes into account the broad definition of stability, including institutions, markets, infrastructure, sometimes also the institution from real economy. Particularly interesting is the discussion concerning the relation between stability and financial assets bubble and ability of financial sector to mitigate internal or external shocks in order to achieve financial stability. These definitions have however only limited usefulness in practice for current activity of public bodies which are responsible for monitoring and maintaining financial stability.