

Małgorzata Mikita

Stabilność systemu finansowego Unii Europejskiej

Stability of the financial system of the European Union

The aim of the article is to present activities undertaken at the EU level to ensure financial stability, and to assess the degree of stability of the EU financial system on the basis of selected indicators. The first part of the article introduces the concept of financial system stability and describes its importance in the modern economy and the methods of estimating the stability of the financial system. The second part of the article is devoted to the presentation of activities undertaken by the EU to increase the stability of the financial system, and the assessment of financial stability on the basis of two indicators: the Z-score indicator, used to assess the stability of the banking system, and the Stock Price Volatility index, showing the stability of the capital market.

DOI	https://doi.org/10.31268/StudiaBAS.2021.28
Słowa kluczowe	system finansowy, stabilność finansowa, Unia Europejska, mechanizmy stabilności, wskaźniki stabilności
Keywords	financial system, financial stability, European Union, stability mechanisms, stability indicators
O autorce	doktor nauk ekonomicznych, Katedra Rynków Kapitałowych, Kolegium Gospodarki Światowej, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie • ✉ malgorzata.mikita@sggw.edu.pl • ORCID 0000-0002-3831-6698



Artykuł został udostępniony na licencji Creative Commons – Uznanie Autorstwa 3.0 Polska (CC BY 3.0 PL).

Wstęp

Stabilność finansowa to nieodzowna cecha sprawnie funkcjonującej gospodarki. Stabilny system finansowy bez problemu spełnia przypisane mu funkcje o charakterze monetarnym, kapitałowo-redystrybucyjnym, rozliczeniowym, ograniczania ryzyka, informacyjnym czy kontrolnym. Bezproblemowa realizacja tych funkcji zapewnia skuteczne mobilizowanie kapitału i jego efektywną alokację, sprawne dokonywanie rozliczeń i płatności między uczestnikami rynku, skuteczną dywersyfikację ryzyka oraz odpowiednią podaż pieniądza na rynku.

Zainteresowanie zagadnieniem stabilności finansowej wzrosło szczególnie po 2007 r., czyli po wybuchu globalnego kryzysu finansowego. Kryzys rozpoczął się na rynku kredytów hipotecznych w Stanach Zjednoczonych, niemniej jednak szybko rozprzestrzenił się na inne państwa. W wyniku załamania systemu finansowego wielu państw, w tym tych należących do Unii Europejskiej (UE), straciły stabilność, co miało wiele negatywnych konsekwencji dla ich gospodarek. Doświadczenie globalnego kryzysu finansowego stało się katalizatorem poszukiwania sposobów zapewnienia stabilności systemowi finansowemu.

Organy Unii Europejskiej od wielu lat podejmują działania, które mają przyczynić się do zapewnienia stabilności działania systemu finansowego. Przykładami takich starań są: budowa jednolitego rynku finansowego i infrastruktury finansowej na szczeblu UE, utworzenie unii bankowej czy realizacja planów dotyczących ustanowienia unii kapitałowej.

W artykule przedstawiono działania podejmowane na szczeblu UE dla zapewnienia stabilności finansowej, a także oceniono stopień stabilności systemu finansowego UE. W pierwszej części opracowania przybliżono pojęcie stabilności systemu finansowego, jej znaczenie we współczesnej gospodarce oraz sposoby jej badania. Drugą część poświęcono działaniom podejmowanym przez instytucje UE w celu zwiększenia stabilności systemu finansowego oraz ocenie stabilności finansowej na podstawie dwóch mierników: wskaźnika Z-score, służącego do oceny stabilności działania systemu bankowego, oraz wskaźnika zmienności cen akcji (*Stock Price Volatility*), pokazującego stabilność rynku kapitałowego.

Stabilność systemu finansowego – istota, znaczenie, sposoby badania

Stabilność systemu finansowego jest niezwykle istotna dla rozwoju gospodarczego kraju, dlatego od wielu lat prowadzone są badania nad mechanizmami, które ją warunkują, oraz nad sposobami jej pomiaru.

Pojęcie stabilności systemu finansowego

Przegląd literatury przedmiotu z zakresu rynków finansowych pozwala stwierdzić, że pojęcie stabilności systemu finansowego jest rozumiane przez ekonomistów w różny sposób¹. Część z nich definiuje stabilność finansową przez pryzmat funkcji, jakie system finansowy pełni w gospodarce, część zwraca uwagę na składowe systemu finansowego, tj. rynki finansowe i instytucje finansowe, a także określa stabilność systemu finansowego jako stabilność właśnie tych dwóch elementów. Są też ekonomiści, którzy definiują pojęcie stabilności systemu finansowego przez przeciwstawienie jej niestabilności tego systemu (tabela 1).

Badacze definiujący stabilność systemu finansowego pod kątem jego roli w gospodarce² podkreślają, że stabilny system finansowy realizuje następujące funkcje:

- 1 Por.: W.A. Allen, G. Wood, *Defining and Achieving Financial Stability*, „Journal of Financial Stability” 2006, t. 2, nr 2, <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2005.10.001>; A.D. Crockett, *Why is Financial Stability a Goal of Public Policy?*, „Economic Review” 1997, t. 82, nr 4; E.P. Davis, *A Typology of Financial Instability [w:] Financial Stability Report 2*, Österreichische Nationalbibliothek, Vienna 2002; M. Foot, *What Is ‘Financial Stability’ and How Do We Get It?*, The Roy Bridge Memorial Lecture, Financial Services Authority, United Kingdom 2003; C.A.E. Goodhart, *A Framework for Assessing Financial Stability?*, „Journal of Banking and Finance” 2006, t. 30, nr 12; A. Large, *Financial Stability: Maintaining Confidence in a Complex World*, Bank of England, London 2003; M. Mitrović Mijatović, *Financial Stability in Open Markets Economy: Holistic Approach in Economic Policy*, „Journal of Central Banking Theory and Practice” 2013, t. 2, nr 2; F.S. Mishkin, *Global Financial Instability: Framework, Events, Issues*, „Journal of Economic Perspectives” 1999, t. 13, nr 4; H.R. Minsky, *The Financial Instability Hypothesis*, „Working Paper Levy Economics Institute of Bard College” 1992, nr 74; G.J. Schinasi, *Safeguarding Financial Stability. Theory and Practice*, International Monetary Fund, Washington 2005; M. Iwanicz-Drozdowska, *Stabilność finansowa*, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2014; J.K. Solarz, E. Klamut, *Teoria stabilności finansowej. Test praktyki XXI wieku*, „Przedsiębiorczość i Zarządzanie” 2014, t. 15, z. 9.
- 2 Por.: T. Padoa-Schioppa T., *Central Banks and Financial Stability: Exploring a Land in Between*, European Central Bank, Frankfurt Main, 24–25 October 2002; M. Zygierewicz, *Financial Stability*, „Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska. Sectio H. Oeconomia” 2013, t. 47, nr 3; A. Jurkowska-Zeidler, *Bezpieczeństwo rynku finan-*

Tabela 1. Różne podejścia do definiowania stabilności systemu finansowego

Podejście do definiowania stabilności systemu finansowego	Autorzy przyjmujący dane podejście
Definiowanie stabilności finansowej przez pryzmat funkcji, jakie system finansowy pełni w gospodarce	T. Padoa-Schioppa ^a ; M. Zygierewicz ^b ; A. Jurkowska-Zeidler ^c ; R.W. Ferguson ^d ; G.J. Schinasi ^e
Definiowanie stabilności finansowej przez zwrócenie uwagi na składowe systemu finansowego i określanie stabilności systemu finansowego jako stabilność rynków i instytucji finansowych	A.D. Crockett ^f ; J.C. Trichet ^g ; A. Large ^h ; M. Mitrović Mijatović ⁱ
Definiowanie stabilności finansowej przez przeciwstawienie tego pojęcia niestabilności systemu finansowego	J. Fidrmuc, F. Scardax ^j ; J.K. Solarz ^k ; F.M. Mishkin ^l ; E.P. Davis ^m ; J. Chant ⁿ ; H. Heiko, M. Čihák ^o ; W.A. Allen, G. Wood ^p ; H.R. Minsky ^r

^a T. Padoa-Schioppa, *Central Banks and Financial Stability: Exploring the Land in Between*, Central Banking Conference, Frankfurt am Main 2002, <https://www.ecb.europa.eu/events/pdf/conferences/tps.pdf> [dostęp: 2 września 2021 r.].

^b M. Zygierewicz, *Financial Stability*, „Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska. Sectio H. Oeconomia” 2013, t. 47, nr 3.

^c A. Jurkowska-Zeidler, *Bezpieczeństwo rynku finansowego w świetle prawa Unii Europejskiej*, Wolters Kluwer, Warszawa 2008.

^d R.W. Ferguson, *Should Financial Stability Be an Explicit Central Bank Objective?*, Federal Reserve Board, Washington 2002.

^e G.J. Schinasi, *Defining Financial Stability*, „IMF Working Papers” 2004, nr 187, <https://doi.org/10.5089/9781451859546.001>.

^f A.D. Crockett, *Why is Financial Stability a Goal of Public Policy?*, „Economic Review” 1997, t. 82, nr 4.

^g J.C. Trichet, *Introductory Remarks [w:] Indépendance et Responsabilité. Évolution du Métier de Banquier Central*, Banque de France, Paris 2000.

^h A. Large, *Financial Stability: Maintaining Confidence in a Complex World*, Bank of England, London 2003.

ⁱ M. Mitrović Mijatović, *Financial Stability in Open Markets Economy: Holistic Approach in Economic Policy*, „Journal of Central Banking Theory and Practice” 2013, t. 2, nr 2.

^j J. Fidrmuc, F. Scardax, *Increasing Integration of Applicant Countries into International Financial Markets: Implications for Money and Financial Stability*, „Focus on Transition” 1999, nr 2.

^k J.K. Solarz, *Międzynarodowy system finansowy*, Biblioteka Menedżera i Bankowca, Warszawa 2001.

^l F.S. Mishkin, *The Causes and Propagation of Financial Instability: Lessons for Policymakers [w:] Maintaining Financial Stability in a Global Economy*, Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole 1997.

^m E.P. Davis, *A Typology of Financial Instability [w:] Financial Stability Report 2*, Österreichische Nationalbibliothek, Vienna 2002.

ⁿ J. Chant, *Financial Stability As a Policy Goal*, „Technical Report” 2003, nr 95.

^o H. Heiko, M. Čihák, *Cooperative Banks and Financial Stability*, „IMF Working Papers” 2007, nr 2.

^p W.A. Allen, G. Wood, *Defining and Achieving Financial Stability*, „Journal of Financial Stability” 2006, t. 2, nr 2, <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2005.10.001>.

^r H.R. Minsky, *The Financial Instability Hypothesis*, „Working Paper Levy Economics Institute of Bard College” 1992, nr 74.

Źródło: opracowanie własne.

- umożliwia mobilizację kapitału i pozyskanie go od podmiotów, które posiadają jego nadwyżki, a następnie transfer funduszy do podmiotów wykazujących niedobór kapitału;
- pozwala na dokonywanie rozliczeń i płatności między uczestnikami rynku;
- stwarza warunki do ograniczania ryzyka inwestycyjnego;
- dostarcza informacji o efektywnej alokacji kapitału;
- daje możliwość kontroli przepływów strumieni pieniężnych w gospodarce;
- zapewnia emisję pieniądza.

Część ekonomistów (np. R.W. Ferguson³ i G.J. Schinasi⁴) rozszerza powyższą definicję. Podkreślają oni, że system finansowy jest stabilny, jeśli oprócz prawidłowego wypełniania przypisanych mu funkcji w sytuacji wstrząsów powraca, bez jakiegokolwiek ingerencji władz publicznych, do równowagi.

Niektórzy ekonomiści są zdania, że stabilność finansową należy rozpatrywać w kontekście kluczowych instytucji finansowych oraz kluczowych rynków finansowych⁵. Przykładowo według A.D. Crocketta stabilność tych dwóch elementów przekłada się na stabilność całego systemu finansowego⁶. Stabilność w tym kontekście oznacza, że instytucje finansowe wypełniają swoje zobowiązania bez zakłóceń i bez wsparcia zewnętrznego, a rynki finansowe cieszą się zaufaniem wśród inwestorów, którzy mogą zawierać transakcje po cenach odzwierciedlających wartości godziwe. Co więcej, stabilne rynki – jeżeli nie zachodzą żadne zmiany fundamentalne, czyli zmiany w gospodarce oraz w kondycji finansowej emitentów papierów wartościowych – odznaczają się stabilnością cen w krótkim okresie. Przy czym, jak zauważa A.D. Crockett, to, że system finansowy jest stabilny, nie jest równoznaczne z tym, że instytucje finansowe nie borykają się z żadnymi problemami. Przejściowe kłopoty to codzienność tego typu instytucji, ale w stabilnie funkcjonującym systemie finansowym problemy te nie mają wpływu na kondycję całego sektora czy całej gospodarki.

Badacze definiujący stabilność systemu finansowego w kontekście niestabilności finansowej⁷ skupiają się na poszukiwaniu definicji tego drugiego pojęcia, aby ostatecznie stwierdzić, że system finansowy jest stabilny, gdy nie wykazuje oznak niestabilności finansowej. Podejście

sowego w świetle prawa Unii Europejskiej, Wolters Kluwer, Warszawa 2008; W.R. Ferguson, *Should Financial Stability Be an Explicit Central Bank Objective?*, Federal Reserve System, Washington 2002; G.J. Schinasi, *Defining Financial Stability*, „IMF Working Papers” 2004, nr 187, <http://dx.doi.org/10.5089/9781451859546.001>.

3 R. Ferguson, *Should Financial Stability...*

4 G.J. Schinasi, *Defining...*

5 Por.: A.D. Crockett, *op. cit.*; J.C. Trichet, *Introductory Remarks [w:] Indépendance et Responsabilité. Évolution du Métier de Banquier Central*, Banque de France, Paris 2000.

6 A.D. Crockett, *op. cit.*, s. 6.

7 Por.: J. Fidrmuc, F. Scardax, *Increasing Integration of Applicant Countries into International Financial Markets: Implications for Money and Financial Stability*, „Focus on Transition” 1999, nr 2; J.K. Solarz, *Międzynarodowy system finansowy*, Biblioteka Menedżera i Bankowca, Warszawa 2001; F.S. Mishkin, *The Causes and Propagation of Financial Instability: Lessons for Policymakers [w:] Maintaining Financial Stability in a Global Economy*, Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole 1997; E.P. Davis, *op. cit.*; J. Chant, *Financial Stability as a Policy Goal*, „Technical Report” 2003, nr 95; H. Heiko, M. Čihák, *Cooperative Banks and Financial Stability*, „IMF Working Papers” 2007, nr 2; W.A. Allen, G. Wood, *op. cit.*

takie prezentują m.in. W.A. Allen i G. Wood⁸. Podkreślają oni, że o niestabilności finansowej możemy mówić wówczas, gdy znaczna część podmiotów (gospodarstw domowych, przedsiębiorstw) doświadcza problemów, które nie wynikają z podjętych przez nie wcześniej działań, co doprowadza do pojawienia się problemów w skali makroekonomicznej. Autorzy ci stwierdzają, że stabilność finansowa to sytuacja charakteryzująca się niskim prawdopodobieństwem pojawienia się niestabilności finansowej. Prezentowane podejście niewątpliwie pozwala na przedstawienie niestabilnego systemu finansowego, lecz istotną jego wadą jest to, że nie może być zastosowane do monitorowania stabilności finansowej. Trudno jest bowiem jednoznacznie stwierdzić, które podmioty doświadczają kłopotów, ponieważ podjęły pewne działania, a które nie przyczyniły się bezpośrednio do pogorszenia swojej sytuacji⁹.

Znaczenie stabilności finansowej we współczesnej gospodarce

Stabilność systemu finansowego jest niezmiernie ważna dla współczesnej gospodarki. Sprzyja oszczędzaniu i inwestowaniu, co ma ogromne znaczenie dla rozwoju gospodarczego państwa i przyspieszenia wzrostu gospodarczego¹⁰. Utrata stabilności przez system finansowy może doprowadzić do ograniczenia oszczędności w gospodarce i błędnej alokacji kapitału. Jego posiadacze zaczynają bowiem wybierać konsumpcję zamiast oszczędności lub decydują się na bezpieczne, nieprodukcyjne inwestycje (np. w metale szlachetne). W warunkach niestabilności pogłębia się problem asymetrii informacyjnej, co przekłada się na zwiększenie skali zjawiska hazardu moralnego, a zatem pokusy nadużycia, i negatywnej selekcji. Ryzyko inwestycyjne rośnie, efektywność inwestycji maleje. Stabilny system finansowy kreuje lepsze warunki do efektywnej alokacji kapitału, co umożliwi lepsze jego wykorzystanie. Należy też zauważyć, że niestabilny system finansowy generuje dodatkowe koszty dla państwa związane z ratowaniem zagrożonych instytucji. Co więcej, pojawia się tzw. efekt zarażania. Podmioty, które popadają w kłopoty, nie wywiązują się ze swoich zobowiązań, co przysparza dodatkowych problemów instytucjom, wobec których podmioty zagrożone niewypłacalnością miały zobowiązania. Ponadto pojawia się nieufność wobec wszystkich podmiotów z danej branży, mimo że problemy miały tylko niektóre przedsiębiorstwa. Rośnie ryzyko kryzysu finansowego. Niestabilność w sektorze finansowym ma również konsekwencje makroekonomiczne. Coraz trudniej jest prowadzić politykę monetarną ze względu na problemy w interpretacji różnych wskaźników. Instytucje finansowe są mniej chętne do pożyczania pieniędzy, co utrudnia realizację inwestycji.

Ponieważ stabilność finansowa jest niezwykle istotna dla funkcjonowania i rozwoju państwa, należałoby ją traktować jako dobro publiczne. Jej gwarantem powinno być państwo, co oznacza, że zapewnienie stabilności finansowej trzeba by uczynić jednym z celów jego polityki gospodarczej¹¹.

8 W.A. Allen, G. Wood, *op. cit.*, s. 159–160.

9 M. Iwanicz-Drozdowska, *Definicje i determinanty stabilności finansowej*, „Bank i Kredyt” 2011, nr 1.

10 R.G. King, L. Ross, *Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right*, „Quarterly Journal of Economics” 1993, t. 108, nr 3.

11 A.D. Crockett, *op. cit.*, s. 14.

Duże znaczenie stabilności finansowej dla sprawnego funkcjonowania państwa sprawia, że wielu badaczy podejmuje próbę analizy tego zjawiska. Wśród poruszanych tematów pojawiają się następujące zagadnienia:

- czynniki, które decydują o stabilności systemu finansowego w danym kraju i o sposobach przywracania stabilności w sytuacjach kryzysowych¹²;
- rola banku centralnego w zapewnieniu stabilności finansowej¹³;
- sposoby mierzenia stabilności finansowej¹⁴;

- 12 Por.: L.E. Donath, L.M. Cismas, *Determinants of Financial Stability*, „Romanian Economic Journal” 2008, nr 3; J. Hawkins, M. Klau, *Measuring Potential Vulnerabilities in Emerging Market Economies*, „BIS Working Papers” 2000, nr 91, <https://www.bis.org/publ/work91.pdf> [dostęp: 2 września 2021 r.]; A.C. Houben, J. Kakes, G.J. Schinasi, *Toward a Framework for Safeguarding Financial Stability*, „IMF Working Papers” 2004, nr 101, <https://doi.org/10.5089/9781451852547.001>; J. Norman, Y. Bar-Yam, N.N. Taleb, *Systemic Risk of Pandemic via Novel Pathogens – Coronavirus: A Note*, New England Complex Systems Institute, 2020; N. Jahn, T. Kick, *Determinants of Banking System Stability: A Macro-Prudential Analysis*, 2012, <https://www.bis.org/bcbsevents/bhbibe/jahn.pdf> [dostęp: 2 września 2021 r.]; S.S. Poloz, *Financial Stability: A Worthy Goal, But How Feasible?*, „Journal of Banking and Finance” 2006, t. 30, nr 12, <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2006.06.002>; J. Sipko, *Financial Stability and Reform of the Financial System*, „Creative and Knowledge Society” 2012, t. 2, nr 2, <https://doi.org/10.2478/V10212-011-0025-1>; J.W. van den End, *Indicator and Boundaries of Financial Stability*, „DNB Working Papers” 2006, nr 097, <https://ideas.repec.org/p/dnb/dnbwpp/097.html> [dostęp: 2 września 2021 r.]; V. Acharya, M. Richardson, *Restoring Financial Stability: How to Repair a Failed System*, New York University Stern School of Business, New York 2009; *Stabilność systemu finansowego – instytucje, instrumenty, uwarunkowania*, red. A. Alińska, B. Pietrzak, CeDeWu, Warszawa 2012; A. Alińska, K. Wasiak, *Mechanizmy utrzymania stabilności systemu finansowego w niestabilnym otoczeniu*, C.H. Beck, Warszawa 2016; M. Capiga, W. Gradoń, G. Szustak, *Sieć bezpieczeństwa finansowego*, CeDeWu, Warszawa 2018; J.K. Solarz, E. Klamut, *op. cit.*; W. Szpringer, *Prawo i ekonomia stabilności finansowej*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2015; H. Żukowska, I. Skibińska-Fabrowska, *Instytucjonalne aspekty budowania stabilności finansowej w Polsce*, Wydawnictwo KUL, Lublin 2018; G.J. Schinasi, *Safeguarding Financial Stability. Theory and Practice*, International Monetary Fund, Washington 2005; S. Oosterloo, D. Schoemaker, *Financial Supervision in Europe: A Proposal for a New Architecture*, 2007; *Nowa globalna architektura finansowa. W stronę bezpieczniejszego sektora bankowego*, red. B. Liberska, Wydawnictwo Uniwersytetu Jagiellońskiego, Kraków 2016.
- 13 Por.: W. Berger, F. Kißmer, *Central Bank Independence and Financial Stability: A Tale of Perfect Harmony?*, „European Journal of Political Economy” 2013, nr 31, <https://doi.org/10.1016/j.ejpoleco.2013.04.004>; J. Chant, *op. cit.*; F. de Graeve, T. Kick, M. Koetter, *Monetary Policy and Financial (in)Stability: An Integrated Micro-Macro Approach*, „Journal of Financial Stability” 2008, t. 4, nr 3, <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2007.09.003>; R.W. Ferguson, *Enhancing Financial Stability and Resilience. Macroprudential Policy, Tools, and Systems for the Future*, Working Group on Macroprudential Policy, Group of Thirty, Washington 2010; *idem, Should Financial Stability Be an Explicit Central Bank Objective?*, Federal Reserve Board, Washington 2002; G.G. Kaufman, *Central Banks, Asset Bubbles, and Financial Stability*, Federal Reserve Bank of Chicago, „Working Paper Series” 1998, nr 12; T. Padoa-Schioppa, *op. cit.*; G.J. Schinasi, *Responsibility of Central Banks for Stability in Financial Markets*, „IMF Working Papers” 2003, nr 121; B. Dudkiewicz, *Europejski Bank Centralny i nadzór finansowy w Unii Europejskiej a stabilność finansowa*, CeDeWu, Warszawa 2016; E. Stawasz-Grabowska, *Pożyczkodawca ostatniej instancji w strefie euro*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2019; O. Szczepańska, *Stabilność finansowa jako cel banku centralnego*, Wydawnictwo Naukowe Scholar, Warszawa 2008.
- 14 J. Fell, G.J. Schinasi, *Assessing Financial Stability: Exploring the Boundaries of Analysis*, „National Institute Economic Review” 2005, t. 192, nr 1, <https://doi.org/10.1177/002795010519200110>; D.F. Gray, R.C. Merton, Z. Bodie, *New Framework for Measuring and Managing Macrofinancial Risk and Financial Stability*, „NBER Working Papers” 2007, nr 13 607, <https://doi.org/10.3386/w13607>; A. Haldane, S. Hall, S. Pezzini, *A New Approach to As-*

- wpływ stopnia konkurencyjności systemu bankowego oraz efektywności jego działania na stabilność systemu finansowego¹⁵;
- wpływ struktury systemu bankowego na stabilność finansową¹⁶;
- znaczenie sytuacji makroekonomicznej dla stabilności systemu finansowego¹⁷;
- wpływ niestabilności finansowej na działanie rynku kapitałowego¹⁸ i stabilności rynku kapitałowego na wzrost gospodarczy¹⁹;
- wpływ funduszy hedgingowych na stabilność finansową²⁰ oraz wpływ instrumentów pochodnych na stabilność finansową²¹;

sessing Risks to Financial Stability, „Financial Stability Paper” 2007, nr 2, <https://doi.org/10.2139/ssrn.1447879>; A. Moorhouse, *An Introduction to Financial Soundness Indicators* [w:] *Monetary & Financial Statistics*, Bank of England, 2004, <https://studylib.net/doc/8745199/an-introduction-to-financial-soundness-indicators> [dostęp: 2 września 2021 r.]; S. Brave, R. Butters, *Monitoring Financial Stability: A Financial Conditions Index Approach*, „Economic Perspectives” 2011, t. 35, nr 1; W.R. Nelson, R. Perli, *Selected Indicators of Financial Stability*, <https://www.ecb.europa.eu/pub/conferences/shared/pdf/jcbrconf4/Perli.pdf> [dostęp: 2 września 2021 r.]; V. Swamy, *Testing the Interrelatedness of Banking Stability Measures*, „Journal of Financial Economic Policy” 2014, t. 6, nr 1, <https://doi.org/10.1108/jfep-01-2013-0002>; M. Mikołajczyk, *Testy warunków skrajnych jako element oceny bezpieczeństwa sektora bankowego*, „Kwartalnik Kolegium Ekonomiczno-Społecznego. Studia i Prace” 2015, nr 3, <https://doi.org/10.33119/kkessip.2015.1.3.12>.

- 15 E. Carletti, P. Hartmann, *Competition and Financial Stability: What's Special About Banking* [w:] *Monetary History, Exchange Rates and Financial Markets: Essays in Honour of Charles Goodhart*, cz. 1, red. P. Mizen, Edward Elgar, Cheltenham–Northampton 2003, <https://doi.org/10.4337/9781781950784.00021>; A. Kasman, O. Carvallo, *Financial Stability, Competition and Efficiency in Latin American and Caribbean Banking*, „Journal of Applied Economics” 2014, t. 17, nr 2, [https://doi.org/10.1016/s1514-0326\(14\)60014-3](https://doi.org/10.1016/s1514-0326(14)60014-3); K. Schaeck, M. Čihák, S. Wolfe, *Are Competitive Banking Systems More Stable?*, „Journal of Money, Credit, and Banking” 2009, t. 41, nr 4; D. Anginer, A. Demirgüç-Kunt, M. Zhu, *How Does Bank Competition Affect Systemic Stability?*, „Policy Research Working Papers” 2012, nr 5981, <https://doi.org/10.1596/1813-9450-5981>; G. Dell’Ariccia, D. Igan, L. Laeven, *Credit Booms and Lending Standards: Evidence from the Subprime Mortgage Market*, „Journal of Money, Credit and Banking” 2012, nr 4, <https://doi.org/10.1111/j.1538-4616.2011.00491.x>; N.B. Allen, L.F. Klapper, R. Turk-Ariss, *Bank Competition and Financial Stability*, „Journal of Financial Services Research” 2009, t. 35, nr 2.
- 16 J. Gan, *Banking Market Structure and Financial Stability: Evidence from the Texas Real Estate Crisis in the 1980s*, „Journal of Financial Economics” 2004, t. 73, nr 3, <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2003.07.004>; A. Mirzaei, T. Moore, G. Liu, *Does Market Structure Matter on Banks’ Profitability and Stability? Emerging vs. Advanced Economies*, „Journal of Banking & Finance” 2013, t. 37, nr 8, <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2013.04.031>; E. Klepczarek, *Nadzór korporacyjny a stabilność finansowa banków*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2019; J. Nowakowski, T. Famulska, *Stabilność i bezpieczeństwo systemu bankowego*, Difin, Warszawa 2008.
- 17 Z. Venter, *The Interaction Between Macroprudential Policy and Financial Stability*, „REM Working Papers” 2020, nr 0123; M. Próchniak, K. Wasiak, *Analiza stabilności systemu finansowego w krajach UE na podstawie ilościowych wskaźników makroekonomicznych*, „Zeszyty Naukowe Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu” 2014, t. 56, nr 5; D.H.B. Phan, B.N. Iyke, S.S. Sharma, Y. Affandi, *Economic Policy Uncertainty and Financial Stability – Is There a Relation?*, „Economic Modelling” 2021, nr 94, <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2020.02.042>.
- 18 K. Rakesh, S.D. Raj, *Financial Instability, Integration and Volatility of Emerging South Asian Stock Markets*, „South Asian Journal of Business Studies” 2017, t. 6, nr 2, <https://doi.org/10.1108/sajbs-07-2016-0059>.
- 19 W. Milo *et al.*, *Stabilność rynków kapitałów a wzrost gospodarczy*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2010.
- 20 P. Niedziółka, *Fundusze hedgingowe a stabilność finansowa*, Difin, Warszawa 2009.
- 21 *Idem*, *Kredytowe instrumenty pochodne a stabilność finansowa*, Szkoła Główna Handlowa, Warszawa 2011.

- stabilność systemu bankowego²² oraz stabilność międzynarodowego systemu walutowego²³;
- nadzór nad rynkiem finansowym w kontekście jego stabilności²⁴;
- znaczenie stabilności finansowej dla rynku UE²⁵.

Mimo wielu publikacji z zakresu stabilności finansowej temat ten pozostaje nadal niezbadany. Wciąż nie wiemy, jak zagwarantować stabilność systemu finansowego, jak przywrócić stabilność w sytuacjach kryzysowych ani jak skutecznie mierzyć stabilność finansową.

Sposoby badania stabilności systemu finansowego

Dotychczas nie opracowano jednego wskaźnika, który pokazywałby, czy system finansowy danego kraju jest stabilny, czy nie. Badacze zajmujący się tym zagadnieniem wykorzystują różne miary do analizy stabilności systemu finansowego, przy czym zawsze dotyczą one pewnego wycinka systemu²⁶. Specjaliści podkreślają bowiem, że dany wycinek w dużym stopniu odzwierciedla cały system finansowy. Przykładowo w państwach, w których dominującą pozycję w systemie finansowym zajmuje sektor bankowy (np. w Polsce), stabilność systemu finansowego jest utożsamiana ze stabilnością sektora bankowego.

Wśród miar wykorzystywanych do badania stabilności systemu finansowego można znaleźć m.in. wskaźniki proponowane przez Bank Światowy, a zatem:

- Z-score,
- niespłacalne kredyty bankowe do kredytów brutto (*Bank Nonperforming Loans to Gross Loans*),

22 Por.: H.A. Almahadin, T. Kaddumi, Q. al-Kilani, *Banking Soundness-Financial Stability Nexus: Empirical Evidence from Jordan*, „Banks and Bank Systems” 2020, t. 15, nr 3, [http://dx.doi.org/10.21511/bbs.15\(3\).2020.19](http://dx.doi.org/10.21511/bbs.15(3).2020.19); M. Flotyński, *Stabilność finansowa w świetle regulacji ostrożnościowych banków*, CeDeWu, Warszawa 2019.

23 J. Bogołębska, *Stabilność międzynarodowego systemu walutowego*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2020.

24 Por.: M. Cihak, R. Podpiera, *Is One Watchdog Belter Than Three? International Experience with Integrated Financial Sector Supervision*, „IMF Working Papers” 2006, nr 57, <https://doi.org/10.5089/9781451863178.001>; J. Barth, G. Caprio, R. Levine, *Bank Regulation and Supervision: What Works Best?*, „Journal of Financial Intermediation” 2004, t. 13, nr 21.

25 Por.: M. Demary, *Challenges for the European Capital Markets Union: Reviving Financial Integration and Safeguarding Financial Stability*, „Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung” 2017, t. 86, nr 1, <https://doi.org/10.3790/vjh.86.1.55>; B. Granville, S. Mallick, *Monetary and Financial Stability in the Euro Area: Pro-Cyclicality versus Trade-Off*, „Journal of International Financial Markets, Institutions and Money” 2009, t. 19, nr 4, <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2008.11.002>; K. Kočíšová, D. Stavárek, *Banking Stability Index: New EU Countries After Ten Years of Membership*, „Working Papers Silesian University in Opava” 2015, nr 0024.

26 Por.: M. Próchniak, K. Wasiak, *Analiza stabilności systemu finansowego w krajach UE na podstawie ilościowych wskaźników makroekonomicznych*, „Zeszyty Naukowe Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu” 2014, t. 56, nr 5; R. Karkowski, M. Karolczuk, *Zastosowanie wskaźnika Z-score w badaniu niestabilności sektora bankowego w krajach Unii Europejskiej*, „Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach” 2017, nr 325; P. Smaga, *Pomiar stabilności finansowej i rola banku centralnego*, „Bezpieczny Bank” 2014, nr 4(57); W. Gradoń, *Metody oceny stabilności systemu bankowego w Polsce*, „Studia Ekonomiczne” 2014, nr 186, cz. 1 [Innowacje a wzrost gospodarczy, red. I. Pyka, J. Cichy]; T. Chmielewski, *Pomiar i ocena stabilności finansowej*, „Bank i Kredyt” 2011, nr 2; B. Gadanecz, K. Jayaram, *Measures of Financial Stability – a Review*, „IFC Bulletin” 2009, nr 31; K. Kočíšová, D. Stavárek, *op. cit.*; M. Mitrović Mijatović, *op. cit.*

- kapitał bankowy do aktywów ogółem (*Bank Capital to Total Assets*),
- kredyty bankowe do depozytów bankowych (*Bank Credit to Bank Deposits*),
- kapitał regulacyjny banku do aktywów ważonych ryzykiem (*Bank Regulatory Capital to Risk-Weighted Assets*),
- płynne aktywa do depozytów i finansowania krótkoterminowego (*Liquid Assets to Deposits and Short Term Funding*),
- rezerwy na kredyty zagrożone (*Provisions to Nonperforming Loans*),
- zmienność cen akcji (*Stock Price Volatility*).

Dane o wysokości tych wskaźników dla różnych państw świata w różnych latach można znaleźć w bazie *Global Financial Development Database*²⁷.

Publikacją wskaźników z zakresu stabilności finansowej zajmuje się także Międzynarodowy Fundusz Walutowy. Wśród podstawowych miar stabilności podaje:

- kredyty zagrożone do kapitału (*Nonperforming Loans to Equity*),
- kapitał regulacyjny do aktywów ważonych ryzykiem (*Regulatory Capital to Risk-Weighted Assets*),
- kapitał regulacyjny Tier 1 do aktywów ważonych ryzykiem (*Regulatory Tier 1 Capital to Risk-Weighted Assets*),
- kredyty zagrożone do kredytu netto (*Nonperforming Loans to Total Gross Loans*),
- aktywa płynne do aktywów ogółem (*Liquid Assets to Total Financial System Assets*),
- aktywa płynne do zobowiązań krótkoterminowych (*Liquid Assets to Short-Term Liabilities*),
- wskaźnik rentowności aktywów (*Return on Assets, ROA*),
- wskaźnik rentowności kapitału własnego (*Return on Equity, ROE*),
- marża odsetkowa do wyników brutto (*Interest Margin to Gross Income*),
- wydatki pozaodsetkowe do wyników brutto (*Non-Interest Expenses to Gross Income*),
- otwarte pozycje walutowe netto do kapitału (*Net Open Position in Equities to Capital*).

Dane o wysokości tych wskaźników w różnych latach można znaleźć w bazie *IMF Financial Soundness Indicators*²⁸.

Od 2011 r. do oceny stabilności systemu bankowego w UE wykorzystuje się stress testy, czyli testy warunków skrajnych. Ich celem jest zbadanie odporności poszczególnych banków i całego sektora bankowego na niekorzystne warunki, które mogą pojawić się w otoczeniu tych instytucji w przyszłości (np. wystąpienie recesji). Wyniki stress testów są publikowane w cyklu dwuletnim przez Europejski Urząd Nadzoru Bankowego (*European Banking Authority, EBA*)²⁹. Instytucja ta samodzielnie przeprowadza analizę stabilności banków. Wykorzystuje do tego

27 The World Bank, *Global Financial Development Database*, <https://www.worldbank.org/en/publication/gfdr/data/global-financial-development-database> [dostęp: 2 września 2021 r.].

28 International Monetary Fund, *Financial Soundness Indicators*, <https://data.imf.org/?sk=51B096FA-2CD2-40C2-8D09-0699CC1764DA> [dostęp: 2 września 2021 r.].

29 Europejski Urząd Nadzoru Bankowego (*European Banking Authority, EBA*) jest organem UE, który odpowiada za prawidłowe funkcjonowanie sektora bankowego w UE i nadzór nad nim. Stanowi część Europejskiego Systemu Nadzoru Finansowego (ESNF) obejmującego trzy organy nadzoru: Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (*European Securities and Markets Authority, ESMA*), Europejski Urząd Nadzoru Bankowego i Europejski Urząd Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych (*European*

przesłane przez banki dane finansowe. To tzw. odgórna metoda przeprowadzania stress testów. Jej zaletą jest to, że dodatkowo umożliwi dokonanie analizy stabilności całego sektora bankowego (bierze się wtedy pod uwagę różne powiązania między bankami). Dane, które zbiera EBA dzięki stress testom, są wykorzystywane przez europejskie organy nadzorcze do podejmowania odpowiednich działań w ramach nadzoru europejskiego. Jeżeli wynik stress testu dla banku jest negatywny, wówczas oznacza to, że w przypadku urzeczywistnienia się niekorzystnego scenariusza dotyczącego przyszłości bank będzie miał problemy finansowe (nie przesądza to jednak o jego upadku). Nieodzwonnym działaniem jest wówczas zmiana polityki banku (np. sprzedaż mała dochodowych aktywów, zaostrenie warunków udzielania kredytów, rezygnacja z wypłat dywidendy), tak aby wzmocnić jego kondycję finansową.

Ocena poziomu stabilności systemu finansowego UE

Organy UE od wielu lat podejmują działania zmierzające do zapewnienia stabilności systemu finansowego. Ich efektem jest wzrost tego czynnika. Ze względu na brak miarodajnych wskaźników stabilności trudno jednak jednoznacznie określić poziom stabilności systemu finansowego UE jako całości.

System finansowy UE – charakterystyka

System finansowy UE składa się z systemów finansowych poszczególnych państw członkowskich. Nie jest on zatem jednolity, ale stanowi zbiór wielu systemów. Mimo że w UE od lat prowadzi się prace nad ich ujednoczeniem (tj. wprowadzeniem jednakowych zasad obowiązujących wszystkie instytucje finansowe działające w UE, a także w zakresie funkcjonowania rynków finansowych), dotychczas nie udało się tego osiągnąć. W poszczególnych państwach UE nadal obserwuje się odmienne rozwiązania prawne w zakresie systemów finansowych. Różnice widać także w rozwoju poszczególnych segmentów rynku finansowego oraz w efektywności działania instytucji finansowych i rynków finansowych.

Koncepcja utworzenia jednolitego rynku finansowego pojawiła się po raz pierwszy w traktacie rzymskim z 1957 r. powołującym do życia Europejską Wspólnotę Gospodarczą (EWG). Tworzące EWG państwa zobowiązały się do budowy „wspólnego rynku”, tj. rynku o swobodnym przepływie siły roboczej, dóbr, usług i kapitału. Swoboda przepływu kapitału to podstawowy warunek funkcjonowania jednolitego rynku finansowego. Wspólny rynek planowano stworzyć w ciągu 12-letniego okresu przejściowego, tzn. do 1970 r. W tym celu podjęto wiele działań: część z nich zakończyła się sukcesem, część – niepowodzeniem, m.in. nie udało się wprowadzić swobody przepływu kapitału między państwami członkowskimi EWG.

Proces integracji rynku finansowego UE został zintensyfikowany w 1999 r., kiedy rozpoczęto realizację zapisów dokumentu o nazwie Plan Działania w zakresie Usług Finansowych (*Financial Services Action Plan, FSAP*)³⁰. Realizacja FSAP miała doprowadzić do:

Insurance and Occupational Pensions Authority, EIOPA). Europejski Urząd Nadzoru Bankowego jest instytucją niezależną, ale odpowiada przed Parlamentem Europejskim, Radą Europejską i Komisją Europejską.

30 European Commission, *Financial Services Action Plan*, Brussels 1999.

- stworzenia jednolitego hurtowego rynku usług finansowych, którego uczestnikami są przedsiębiorstwa, inwestorzy instytucjonalni, pośrednicy finansowi i państwo;
- budowy otwartego i bezpiecznego detalicznego rynku usług finansowych, którego uczestnikami są osoby fizyczne;
- przygotowania regulacji nadzorczych dla rynku finansowego.

Wdrażanie FSAP zakończyło się w 2005 r. Opracowano wiele dyrektyw, rozporządzeń, rekomendacji, decyzji i komunikatów, które legły u podstaw jednolitego rynku finansowego. Wytyczne dotyczyły m.in. zasad obrotu instrumentami finansowymi, standaryzacji informacji zawartych w prospektach emisyjnych, wymogów kapitałowych dla banków oraz firm ubezpieczeniowych, zasad działania funduszy inwestycyjnych i agencji ratingowych czy standardów w zakresie rachunkowości³¹.

Kolejny etap budowy jednolitego rynku finansowego rozpoczął się w 2006 r. Polegał na wdrożeniu wypracowanych w ramach FSAP rozwiązań do systemów prawnych poszczególnych państw członkowskich UE. W okresie tym w UE opracowano dokument o nazwie *Biała księga polityki usług finansowych na lata 2005–2010 (White Paper – Financial Services Policy 2005–2010)*³², w którym podkreślono konieczność m.in.: zwiększenia przejrzystości przepisów prawnych obowiązujących w UE, usuwania istniejących barier w przepływie kapitału, rozszerzenia współpracy podmiotów zajmujących się nadzorem nad rynkiem finansowym, budowy jednolitego rynku detalicznego i jednolitego rynku kapitału podwyższonego ryzyka. Drugi etap budowy jednolitego rynku finansowego miał się zakończyć pełną integracją rynków finansowych państw UE. Tak się jednak nie stało. W 2007 r. wybuchł globalny kryzys finansowy, który rzucił nowe światło na reformę systemu finansowego UE. Okazało się, że dotychczasowe działania podejmowane przez organy UE w celu budowy jednolitego rynku finansowego były niewystarczające do zapewnienia jego stabilności³³. Co więcej, krajowe instytucje nadzoru nad rynkami finansowymi w poszczególnych państwach UE okazały się bezradne wobec problemów stwarzanych przez największe paneuropejskie instytucje finansowe³⁴.

Unia Europejska rozpoczęła realizację nowego programu działań na rzecz zwiększenia stabilności systemu finansowego. Podkreślono zwłaszcza konieczność poprawy regulacji sektora finansowego i zwiększenia nadzoru nad nim, a także wprowadzenia mechanizmów zarządzania

31 Przykładami dyrektyw o szczególnym znaczeniu dla funkcjonowania rynku finansowego UE, wydanych w ramach FSAP, są:

- *Markets in Financial Instruments Directive* (MIFID) – dyrektywa dotycząca obrotu instrumentami finansowymi na rynku europejskim,
- *UCITS III Directive* – dyrektywa dotycząca działania funduszy inwestycyjnych na rynku UE,
- *Prospectus Directive* – dyrektywa dotycząca standaryzacji informacji zawartych w prospektach emisyjnych,
- *Settlement Finality and the Financial Collateral Directives* – dyrektywa określająca zasady, których muszą przestrzegać uczestnicy rynku papierów wartościowych,
- *Insurance Mediation Directive* (IMD) – dyrektywa skierowana do sektora ubezpieczeniowego,
- *Capital Requirements Directive* (CRD) – dyrektywa określająca wymogi kapitałowe dla banków.

32 Commission of the Communities, *White Paper – Financial Services Policy 2005–2010*, Brussels 2005.

33 European Central Bank, *Markets, Banks, and Shadow Bank*, „Working Paper Series” 2019, nr 2234.

34 *Nowa globalna architektura...*

kryzysem oraz zwiększenia ochrony inwestorów i konsumentów. Przed wybuchem kryzysu finansowego w 2008 r. integracja rynku finansowego była postrzegana w państwach UE przede wszystkim jako istotny czynnik wzrostu gospodarczego, generowanego dzięki korzystniejszym warunkom do lepszej alokacji kapitału oraz lepszej dywersyfikacji ryzyka. Po wybuchu kryzysu sytuacja uległa zmianie. Zaczęto podkreślać, że integracja rynku finansowego UE to niezbędny warunek zapewnienia stabilności unijnego systemu finansowego.

Działania podejmowane przez UE w celu zwiększenia stabilności systemu finansowego

Organy UE w ostatnich latach wprowadziły wiele regulacji prawnych i rozwiązań instytucjonalnych, mających chronić system finansowy przed destabilizacją. Tworzą one tzw. europejską sieć bezpieczeństwa finansowego. Jej budowa rozpoczęła się w 1999 r. (z chwilą realizacji programu FSAP³⁵) i trwa po dziś dzień. Istotną rolę w zakresie wydawanych regulacji odgrywa Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego (*The Basel Committee on Banking Supervision*, BCBS), który systematycznie wydaje rekomendacje dotyczące sektora bankowego. Podstawowym celem, jaki przyświeca komitetowi w zakresie wydawanych zaleceń, jest zwiększenie stabilności sektora bankowego. Zadanie to nie jest łatwe zarówno ze względu na brak jednoznacznie określonych mechanizmów zapewnienia i przywracania stabilności systemu bankowego, jak i z powodu stale zmieniającej się rzeczywistości, w której działają banki. Bazylejski Komitet wydawał swoje rekomendacje kilkakrotnie. Na podstawie obserwacji działania banków i oceny stabilności sektora bankowego uszczegóławiał sformułowane przez siebie rekomendacje (obejmował nimi także nowe obszary aktywności banków), tak aby w jak największym stopniu przyczyniały się do zapewnienia stabilności finansowej.

W pierwszych rekomendacjach wydanych przez BCBS, zwanych Bazylea I³⁶ (Pierwsza Umowa Kapitałowa z 1988 r.), określono minimalne wymogi kapitałowe dla banków. Komitet zalecał, aby współczynnik wypłacalności (liczony jako iloraz kapitałów własnych banków do aktywów ważonych ryzykiem) nie spadał poniżej 8% (wagi ryzyka przypisywano w zależności od rodzaju ekspozycji oraz przynależności dłużnika do określonej grupy podmiotów i zabezpieczenia danej ekspozycji). Implementacja postanowień Pierwszej Umowy Kapitałowej do systemu prawnego Unii Europejskiej odbyła się na podstawie dyrektywy 89/299/EEC³⁷ z 1989 r., definiującej kapitały własne banku, oraz dyrektywy 89/647/EEC³⁸ dotyczącej współczynnika wypłacalności.

Istotne zmiany w zakresie wytycznych BCBS przyniósł upadek Barings Banku, wiązany z ryzykiem operacyjnym (nieautoryzowanymi transakcjami pracownika banku). Wydarze-

³⁵ European Commission, *White Paper...*

³⁶ Basel Committee on Banking Supervisions, *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards*, 1988.

³⁷ Dyrektywa 89/229/EEC z dnia 17 kwietnia 1989 r. w sprawie kapitałów własnych instytucji kredytowych (Dz.Urz. UE L 124 z dnia 5 maja 1989 r.).

³⁸ Dyrektywa 89/647/EEC z dnia 18 grudnia 1989 r. w sprawie współczynnika wypłacalności dla instytucji kredytowych (Dz.Urz. UE L 386 z dnia 30 grudnia 1989 r.).

nie to skutkowało stworzeniem kompleksowych rozwiązań w zakresie zarządzania ryzykiem bankowym i standardów kapitałowych. W 2004 r. komitet wydał nowe rekomendacje zwane Bazyleą II (inna nazwa to: Nowa Umowa Kapitałowa), które opierały się na trzech uzupełniających się filarach. Pierwszy z nich obejmował określenie minimalnych wymogów kapitałowych dla banków (z uwzględnieniem ryzyka kredytowego, operacyjnego i rynkowego). Drugi filar dotyczył oceny kapitału wewnętrznego oraz procesu badania i oceny nadzorczej. W ramach trzeciego filaru komitet zalecał bankom systematyczne ujawnianie danych o ich sytuacji finansowej oraz podejmowanym ryzyku (co miało przyczynić się do zmniejszenia luki informacyjnej między uczestnikami rynku finansowego). Zapisy Nowej Umowy Kapitałowej zostały przeniesione do systemu prawnego Unii Europejskiej w ramach dyrektywy w sprawie podejmowania i prowadzenia działalności przez instytucje kredytowe (2006/48/WE³⁹) oraz dyrektywy w sprawie adekwatności kapitałowej firm inwestycyjnych i instytucji kredytowych (2006/49/WE⁴⁰).

Zalecenia wydane w ramach Bazylei I i Bazylei II skupiały się wyłącznie na regulacjach mikroostrożeń banków, czyli takich, które miały zapewnić stabilność działania pojedynczych banków (nie uwzględniały ryzyka systemowego). Nie uchroniły one jednak banków przed skutkami załamania zapoczątkowanego w 2007 r. na rynku kredytów hipotecznych w Stanach Zjednoczonych. Po wybuchu kryzysu Bazylejski Komitet zmienił podejście do regulacji ostrożnościowych. Duży nacisk położono na regulacje makroostrożeń, których celem jest zapewnienie stabilności systemu bankowego jako całości. Znalazło to wyraz w kolejnej rekomendacji wydanej w 2010 r. przez BCBS, zwanej Bazyleą III⁴¹, która obejmowała regulacje zarówno mikroostrożeń, jak i makroostrożeń. W ramach regulacji mikroostrożeń sprecyzowano definicję funduszy własnych banków przez wskazanie, co wchodzi w skład tych funduszy. Obok regulacji kapitałowych wprowadzono nowe regulacje płynnościowe i miary monitoringu płynności⁴². Do wskaźników pomiaru ryzyka dodano współczynnik dźwigni. W ramach regulacji makroostrożeń wprowadzono bufory kapitałowe⁴³, tzw. bufor zachowania kapitału, bufor antycykliczny, bufor globalnych instytucji o znaczeniu systemowym i bufor ryzyka systemowego⁴⁴. Rekomendacje zawarte w Bazylei III znalazły odzwierciedlenie

39 Dyrektywa 2006/48/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 14 czerwca 2006 r. w sprawie podejmowania i prowadzenia działalności przez instytucje kredytowe (Dz.Urz. UE L 177 z dnia 30 czerwca 2006 r.).

40 Dyrektywa 2006/49/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 14 czerwca 2006 r. w sprawie adekwatności kapitałowej firm inwestycyjnych i instytucji kredytowych (Dz.Urz. UE L 177 z dnia 30 czerwca 2006 r.).

41 Basel Committee on Banking Supervisions, *Basel III: A Global Regulatory Framework for More Resilient Banks and Banking Systems*, 2010.

42 Basel Committee on Banking Supervisions, *Basel III: The Liquidity Coverage Ratio and Liquidity Risk Monitoring Tools*, 2013, <https://www.bis.org/publ/bcbs238.pdf> [dostęp: 2 września 2021 r.].

43 M. Brzozowski, *CRD IV, CRR – instrumenty makroostrożeń*, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2014, s. 21–22.

44 Celem bufora zachowania kapitału jest zmobilizowanie banków do gromadzenia zapasów kapitałowych w okresach stabilności gospodarczej, tak aby były one dostępne w czasie kryzysu (jego wysokość określono na 2,5% aktywów ważonych ryzykiem). Cel bufora antycyklicznego to zachęcenie banków do gromadzenia kapitałów w okresie boomu gospodarczego, aby były w stanie przetrwać czas kryzysu (jego wysokość

w wydanej przez Parlament Europejski dyrektywie w sprawie warunków dopuszczenia instytucji kredytowych do działalności oraz nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi i firmami inwestycyjnymi (2013/36/UE)⁴⁵ oraz w rozporządzeniu⁴⁶ w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych, które działają na rynku unijnym (tzw. pakiet CRD IV / CRR – *Capital Requirements Package IV Directive / Capital Requirements Regulation*). W ramach CRD IV / CRR sprecyzowano wymagania w zakresie: funduszy własnych banków, ich płynności, dźwigni finansowej, oceny ryzyka kredytowego, ładu korporacyjnego oraz buforów kapitałowych. Zgodnie z regulacjami UE fundusze własne banków określane jako Tier 1⁴⁷ nie mogą być niższe od 4,5% aktywów ważonych ryzykiem. Wysokość kapitału Tier 2⁴⁸ nie może spaść poniżej 6% aktywów ważonych ryzykiem⁴⁹. Dodatkowo określono, że łączny minimalny współczynnik kapitałowy banków nie może być niższy od 8%. W zakresie płynności zobowiązano banki do przestrzegania bufora płynności krótkoterminowej (*Liquidity Coverage Ratio*, LCR) oraz bufora płynności długoterminowej (*Net Stable Funding Ratio*, NSFR). Minimalną wysokość buforów określono na 100%. Oczywiście banki mogą mieć wyższy bufor płynności⁵⁰. W zakresie oceny ryzyka kredytowego wskazano sposoby jego szacowania oraz zasady liczenia kwot ekspozycji ważonych ryzykiem. Dodatkowo określono wagi ryzyka dla poszczególnych ekspozycji. W kolejnej regulacji uwzględniono organy zarządzające bankiem – wprowadzono pewne wytyczne co do sposobów zarządzania ryzykiem i na temat ujawniania informacji o działaniu banku. Dodatkowo określono wytyczne w kwestii ładu korporacyjnego.

W 2016 r. Bazylejski Komitet przedstawił nowe zasady oceny ryzyka przez banki, zwane Bazyleą IV. Przy ich opracowaniu skupiono się na ryzyku kredytowym operacyjnym i rynkowym. Zaproponowano, aby podstawą do określenia wag ryzyka dla ekspozycji wobec banków były zewnętrzne ratingi⁵¹. W grudniu 2018 r. Rada Unii Europejskiej i Parlament Europejski

określono w granicach 0–2,5% aktywów ważonych ryzykiem). Bufor globalnych instytucji o znaczeniu systemowym jest nakładany na duże instytucje o znaczeniu systemowym (jego maksymalna wysokość to 3,5%). Bufor ryzyka systemowego służy do zapobiegania i ograniczania długoterminowego ryzyka systemowego, którego charakter nie jest cykliczny.

45 Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/36/UE z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie warunków dopuszczenia instytucji kredytowych do działalności oraz nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi i firmami inwestycyjnymi, zmieniająca dyrektywę 2002/87/WE i uchylająca dyrektywy 2006/48/WE oraz 2006/49/WE (Dz.Urz. UE L 176 z dnia 27 czerwca 2013 r.).

46 Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych, zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012 (Dz.Urz. UE L 176 z dnia 27 czerwca 2013 r.).

47 Przykładem kapitału Tier 1 są zyski zatrzymane, kapitał pochodzący z emisji akcji zwykłych czy kapitał rezerwowany. Jego cechą charakterystyczną jest to, że nie jest obciążony żadnymi zobowiązaniami.

48 Tier 2 to kapitał, który ma służyć bankom do pokrywania strat w przypadku utraty wypłacalności. Przykładem tego kapitału są m.in. obligacje o terminie zapadalności powyżej pięciu lat czy pożyczki podporządkowane.

49 Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/36/UE...

50 Basel Committee on Banking Supervision, *Basel III: The Net Stable Funding Ratio*, 2014, s. 3, <http://www.bis.org/publ/bcbs271.pdf> [dostęp: 2 września 2021 r.].

51 Basel Committee on Banking Supervision, *Second Consultative Document Standards Revisions to the Standardised Approach for Credit Risk*, 2016, <https://www.bis.org/bcbs/publ/d347.pdf> [dostęp: 12 lipca 2021 r.].

osiągnęły porozumienie w sprawie nowego pakietu bankowego, zwanego pakietem CRD V⁵² / CRR II⁵³ (finalny tekst pakietu CRD V / CRR II został opublikowany w Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej w dniu 7 czerwca 2019 r.)⁵⁴. Celem kolejnych reform jest dalsza redukcja ryzyka w sektorze bankowym (m.in. przewiduje się wprowadzenie nowych przepisów w sprawie wymogów kapitałowych, dużych ekspozycji, płynności długoterminowej, dźwigni finansowej, sprawozdawczości banków i oceny ryzyka⁵⁵).

Istotną inicjatywą UE mającą zwiększyć stabilność systemu finansowego jest utworzona w 2013 r. unia bankowa, która obejmuje wszystkie państwa członkowskie Unii Gospodarczej i Walutowej (UGiW) oraz chętne państwa spoza UGiW (należące do UE). Członkowie unii bankowej objęci są jednolitym mechanizmem nadzorczym (*Single Supervisory Mechanism, SSM*). Nadzór jest realizowany przez połączoną strukturę, którą tworzą organ ponadnarodowy, jakim jest Europejski Bank Centralny (EBC), oraz krajowe organy nadzorcze⁵⁶. Europejski Bank Centralny sprawuje bezpośredni nadzór nad największymi bankami działającymi w państwach UE, czyli instytucjami o aktywach przekraczających 30 mld EUR (lub takimi, których aktywa stanowią przynajmniej 20% PKB ich państw)⁵⁷. W ramach nadzoru EBC prowadzi regularne kontrole sprawdzające kondycję banków.

Jednolity mechanizm nadzorczy jest wspierany przez inny filar unii bankowej – jednolity mechanizm restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji upadających banków (*Single Resolution Mechanism, SRM*). Został on ustanowiony w celu nie tylko stworzenia warunków do skutecznej restrukturyzacji podmiotów finansowych borykających się z problemami, lecz także do kontrolowanej likwidacji tych podmiotów, które okazały się niewypłacalne. W procesie restrukturyzacji i likwidacji uczestniczą dwa podmioty: Jednolita Rada ds. Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji (*Single Resolution Board, SRB*) oraz Jednolity Fundusz Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji (*Single Resolution Fund, SRF*). Rada odgrywa rolę organu

52 Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/878 z dnia 20 maja 2019 r. zmieniająca dyrektywę 2013/36/UE w odniesieniu do podmiotów zwolnionych, finansowych spółek holdingowych, finansowych spółek holdingowych o działalności mieszanej, wynagrodzeń, środków i uprawnień nadzorczych oraz środków ochrony kapitału (Dz.Urz. UE L 150 z dnia 7 czerwca 2019 r.).

53 Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/876 z dnia 20 maja 2019 r. zmieniające rozporządzenie (UE) nr 575/2013 w odniesieniu do wskaźnika dźwigni, wskaźnika stabilnego finansowania netto, wymogów w zakresie funduszy własnych i zobowiązań kwalifikowalnych, ryzyka kredytowego kontrahenta, ryzyka rynkowego, ekspozycji wobec kontrahentów centralnych, ekspozycji wobec przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania, dużych ekspozycji, wymogów dotyczących sprawozdawczości i ujawniania informacji, a także rozporządzenie (UE) nr 648/2012 (Dz.Urz. UE L 150 z dnia 7 czerwca 2019 r.).

54 Komisja Nadzoru Finansowego, *Tekst pakietu CRD V / CRR II oraz sprostowania*, https://www.knf.gov.pl/dla_rynk/pakiet_crd5/crr [dostęp: 2 września 2021 r.].

55 European Systemic Risk Board, *Financial Stability Implications of IFRS 9*, Frankfurt am Main 2017, http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/20170717_fin_stab_imp_IFRS_9.en.pdf [dostęp: 2 września 2021 r.].

56 Rada Europejska, *Jednolity mechanizm nadzorczy*, <https://www.consilium.europa.eu/pl/policies/banking-union/single-supervisory-mechanism/> [dostęp: 2 września 2021 r.].

57 Rozporządzenie Rady (UE) nr 1024/2013 z dnia 15 października 2013 r. powierzające Europejskiemu Bankowi Centralnemu szczególne zadania w odniesieniu do polityki związanej z nadzorem ostrożnościowym nad instytucjami kredytowymi (Dz.Urz. UE L 287 z dnia 29 października 2013 r.).

decyzyjnego w sprawach restrukturyzacji i likwidacji podmiotów finansowych oraz organu monitorującego program restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji (proces monitorowania prowadzą krajowe organy ds. restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji)⁵⁸. Fundusz stanowi wsparcie finansowe dla działań podejmowanych przez SRB⁵⁹.

W ramach unii bankowej przewidziano także stworzenie jednolitego systemu gwarantowania depozytów (*Single Deposit Guarantee Schemes*, SDGS). W 2014 r. wydano dyrektywę regulującą tę kwestię⁶⁰. Zgodnie z jej wytycznymi ochronie podlegają wszystkie depozyty bankowe do kwoty 100 tys. EUR (przed wybuchem globalnego kryzysu finansowego było to zaledwie 20 tys. EUR). Ponadto chronione są depozyty organów publicznych o budżecie nieprzekraczającym 500 tys. EUR, depozyty powyżej 100 tys. EUR na określone cele mieszkaniowe i socjalne oraz fundusze emerytalne małych i średnich przedsiębiorstw⁶¹. Dotychczas harmonizacja systemu ochrony depozytów została przeprowadzona częściowo. Od 2024 r. planowane jest wprowadzenie skróconego terminu wypłat depozytów, który nie będzie mógł przekraczać siedmiu dni roboczych (obecnie obowiązuje termin 20 dni roboczych). Ponadto do 2025 r. wysokość środków gromadzonych w poszczególnych państwach członkowskich UE na wypłaty depozytów w sytuacjach kryzysowych ma wzrosnąć do 0,8% wartości chronionych depozytów⁶².

Nową inicjatywą UE, która niewątpliwie będzie miała wpływ na stabilność systemu finansowego, jest unia kapitałowa (*Capital Markets Union*, CMU). Pomysł utworzenia CMU został przedstawiony w lutym 2015 r. w dokumencie *Building a Capital Markets Union*⁶³. We wrześniu 2015 r. Komisja Europejska opublikowała szczegółowy plan działania i budowy unii – *Action Plan on Building a Capital Markets Union*⁶⁴. Pierwotnie zakładano, że CMU powstanie do końca 2019 r.⁶⁵, a podstawowym celem, jaki jej przyświeca, jest stworzenie jednolitego rynku kapitałowego w ramach UE. Rynek ten ma powstać przez zharmonizowanie zasad oraz standardów obowiązujących obecnie na poszczególnych rynkach kapitałowych w państwach UE⁶⁶. Należy podkreślić, że mimo

58 Rada Europejska, *Jednolity mechanizm restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji*, <http://www.consilium.europa.eu/pl/policies/banking-union/single-resolution-mechanism/> [dostęp: 2 września 2021 r.].

59 PwC, *EU Bank Recovery and Resolution Directive „Triumph or tragedy?”*, 2014, https://www.pwc.com/im/en/publications/assets/pwc_eu_bank_recovery_and_resolution_directive_triumph_or_tragedy.pdf [dostęp: 2 września 2021 r.].

60 Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/49/UE z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie systemów gwarancji depozytów (Dz.Urz. UE L 173 z dnia 12 czerwca 2014 r.).

61 Rada Europejska, *Systemy gwarancji depozytów*, 2021, <https://www.consilium.europa.eu/pl/policies/banking-union/single-rulebook/deposit-guarantee-schemes/> [dostęp: 2 września 2021 r.].

62 *Ibidem*.

63 European Commission, *Green Paper. Building a Capital Markets Union* Brussels, 2015, http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/capital-markets-union/docs/green-paper_en.pdf [dostęp: 2 sierpnia 2021 r.].

64 European Commission, *Action Plan on Building a Capital Markets Union*, Brussels 2015, https://ec.europa.eu/info/publications/action-plan-building-capital-markets-union_en [dostęp: 2 września 2021 r.].

65 European Commission, *Capital Markets Union: Progress on Building a Single Market for Capital for a Strong Economic and Monetary Union*, Brussels 2019, https://ec.europa.eu/finance/docs/policy/190315-cmu-communication_en.pdf [dostęp: 2 września 2021 r.].

66 M. Czykierda, *Unia rynków kapitałowych – ewolucja czy rewolucja europejskiego modelu rynku kapitałowego?*, „Studia Iuridica” 2018, t. 76, <https://doi.org/10.5604/01.3001.0012.8617>.

wieloletnich dążeń do ujednoczenia rynków kapitałowych w UE dotychczas nie udało się osiągnąć zadowalających efektów. Rynek kapitałowy UE nie jest rynkiem jednolitym, ale zbudowanym z wielu rynków kapitałowych państw członkowskich, na których obowiązują różne regulacje. Chociaż UE wydała liczne dyrektywy w sprawie harmonizacji przepisów, to tempo ich wdrażania w poszczególnych państwach jest różne. Władze UE podkreślają, że budowa jednolitego rynku kapitałowego zwiększy dostęp przedsiębiorstw do rynku kapitałowego i ułatwi pozyskiwanie środków w ramach tego segmentu rynku. Ma to dotyczyć szczególnie małych i średnich przedsiębiorstw (MŚP), w przypadku których dominującą formą finansowania jest obecnie finansowanie bankowe (MŚP pozyskują kapitał przede wszystkim w ramach otwartych linii kredytowych oraz kredytów bankowych)⁶⁷. Można założyć, że budowa unii kapitałowej i przeniesienie ciężaru finansowania z sektora bankowego na rynek kapitałowy przyczynią się również do zwiększenia stabilności systemu finansowego. Duża zależność gospodarki od finansowania bankowego zwiększa bowiem ryzyko pojawienia się długotrwałych kryzysów finansowych⁶⁸, a utrudniony dostęp do kapitału w sytuacjach kryzysowych sprawia, że proces wychodzenia z kryzysu jest znacznie bardziej skomplikowany. Unia kapitałowa ma zatem nie tylko zwiększyć dostęp MŚP do kapitału, lecz także zmienić strukturę finansowania przedsiębiorstw. Zgodnie z założeniami w wyniku realizacji unii kapitałowej znacząco wzrośnie udział rynku kapitałowego w finansowaniu MŚP i nastąpi przeniesienie ciężaru finansowania gospodarki z sektora bankowego na rynek kapitałowy.

Zapewnienie stabilności systemu finansowego nie jest możliwe bez odpowiedniej infrastruktury finansowej, której istotnymi elementami są systemy rozliczeniowe oraz biura informacji kredytowej. Do głównych międzynarodowych systemów rozliczeniowych działających na obszarze UE należą: TARGET2, Euro 1, STEP1 i STEP2.

TARGET2 to transeuropejski zautomatyzowany błyskawiczny system rozrachunku brutto⁶⁹ w czasie rzeczywistym, jeden z największych na świecie systemów rozliczających płatności wysokokwotowe. Jednolita wspólna platforma, działająca od listopada 2007 r., zastąpiła funkcjonujący od 1999 r. system TARGET. TARGET2 został utworzony i jest obsługiwany przez banki centralne Niemiec, Włoch i Francji. Jest to zatem system scentralizowany. Podmioty uczestniczące w TARGET2 dzielą się na uczestników bezpośrednich i pośrednich. Uczestnikami bezpośrednimi są banki centralne państw UE oraz instytucje kredytowe mające siedzibę na terenie Europejskiego Obszaru Gospodarczego (EOG) lub poza EOG, jeżeli działają za pośrednictwem oddziału mającego siedzibę w EOG⁷⁰. Aby stać się uczestnikiem bezpośrednim TARGET2, należy uzyskać zgodę właściwego banku centralnego. Uczestnikami pośrednimi systemu są instytucje

67 European Banking Federation, *Answers to the FSB Consultation on the Evaluation of the Effects of Financial Regulatory Reforms on the Provision of Financing to SMEs*, Brussels 2019, https://www.ebf.eu/wp-content/uploads/2019/03/EBF_036241-EBF-Answers-to-the-FSB-consultation-on-the-evaluation-of-the-effects-of-financial-regulatory-reforms-on-the-provision-of-financing-to-SMEs.pdf [dostęp: 31 sierpnia 2021 r.], s. 10.

68 B. Cournede, O. Denk, *Finance and Economic Growth in OECD and G20 Countries*, „OECD Economics Department Working Papers” 2015, nr 1223, <https://doi.org/10.2139/ssrn.2649935>.

69 System rozrachunku brutto to system, w ramach którego poszczególne zlecenia składane przez uczestników są rozliczane indywidualnie.

70 Europejski Obszar Gospodarczy (EOG) powstał w 1994 r. w celu rozszerzenia przepisów Unii Europejskiej dotyczących jej rynku wewnętrznego na państwa będące członkami Europejskiego Stowarzyszenia Wolne-

kredytowe z siedzibą na terenie EOG, które zawarły z uczestnikiem bezpośrednim umowę co do przekazywania zleceń płatniczych i otrzymywania płatności za pośrednictwem rachunku tego uczestnika bezpośredniego. Cechami charakterystycznymi TARGET2 są wysokie bezpieczeństwo realizacji płatności oraz jednolita struktura cenowa, czyli jednolity poziom opłat za transakcje krajowe i transgraniczne. W ramach tego systemu obowiązuje zasada, że im więcej zleceń od danego uczestnika, tym niższa opłata za pojedynczą transakcję.

System Euro 1 jest wysokokwotowym systemem rozliczeniowym typu netto⁷¹ dla płatności w EUR. Płatności rozliczane są bezgotówkowo w sposób ciągły. Euro 1 działa od stycznia 1999 r. i jest systemem prywatnym, stworzonym przez Europejskie Stowarzyszenie Bankowe (*Euro Banking Association*, EBA). Jego operatorem jest Spółka Rozliczeniowa EBA (*EBA Clearing Company*), a uczestnikami systemu mogą być banki z państw OECD, które mają filię lub oddział w państwie UE. Fundusze własne banku, który chce przystąpić do systemu, nie mogą być mniejsze niż 2,25 mld EUR. Obecnie do Euro 1 należy kilkadziesiąt banków, w tym wiele z państw UE, ze Szwajcarii, z USA oraz Japonii.

STEP1 to europejski system transgraniczny rozliczający płatności detaliczne w EUR. Działa od 2000 r. Służy do rozliczania płatności klientów banków w formie uznaniowych zleceń płatniczych. Banki przesyłają zlecenia płatnicze do systemu do godz. 18 w dniu poprzedzającym dzień rozrachunku. O godz. 18 wyliczone są salda netto uczestników systemu i informacje o saldzie netto przekazywane są, siecią SWIFT, uczestnikom oraz ich bankom rozliczeniowym. Do godz. 9 kolejnego dnia przeprowadzany jest transfer funduszy między uczestnikami a ich bankami rozliczeniowymi.

STEP2 działa jak automatyczna izba rozliczeniowa obejmująca działania państw Europejskiego Obszaru Gospodarczego. Powstał w 2003 r. (w 2005 r. polski system Euro Elixir został połączony ze STEP2).

Unia Europejska od 2008 r. jest obszarem jednolitych płatności w euro (*Single Euro Payment Area*, SEPA), co oznacza, że konsumenci, przedsiębiorcy i inne podmioty z UE mogą dokonywać bezgotówkowych rozliczeń w walucie EUR na terenie Unii Europejskiej zarówno transgranicznie, jak i w granicach państw członkowskich na takich samych zasadach i warunkach. W ramach SEPA wszystkie płatności w euro są traktowane jak płatności krajowe i realizowane z zastosowaniem jednolitych instrumentów płatniczych. Projekt SEPA obejmuje trzy instrumenty, tj. polecenie przelewu, polecenie zapłaty oraz płatności kartowe. Opracowano zbiór reguł wyznaczających standardy dla dwóch pierwszych rodzajów instrumentów oraz jednolite ramy prawne dla kart płatniczych. Dla państw strefy euro pełna harmonizacja instrumentów SEPA weszła w życie 1 lutego 2016 r., natomiast w przypadku państw spoza strefy euro ostatecznym terminem dostosowania się do wymagań Rozporządzenia SEPA⁷² był 31 października 2016 r. Każdy

go Handlu (*European Free Trade Association*, EFTA). Członkami EOG są państwa UE oraz trzy państwa EFTA: Islandia, Liechtenstein i Norwegia.

71 W systemie z rozrachunkiem netto podstawą rozliczenia zobowiązań powstających między uczestnikami jest jedna pozycja netto dla każdego z nich.

72 Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 260/2012 z dnia 14 marca 2012 r. ustanawiające wymogi techniczne i handlowe w odniesieniu do poleceń przelewu i poleceń zapłaty w euro oraz zmieniające rozporządzenie (WE) nr 924/2009 (Dz.Urz. UE L 94 z dnia 30 marca 2012 r.).

podmiot uczestniczący w SEPA ma przypisany kod IBAN (*International Bank Account Number*), który jest międzynarodowym numerem rachunku bankowego. Służy do oznaczania rachunków bankowych prowadzonych przez daną instytucję finansową, najczęściej bank, należących do osób zarówno fizycznych, jak i prawnych. Identyfikator IBAN składa się z czterech elementów: kodu kraju, liczby kontrolnej, numeru banku / numeru rozliczeniowego i numeru rachunku bankowego w danym banku. Obszar SEPA przyczynia się do zwiększania bezpieczeństwa oraz do redukcji kosztów związanych z płatnościami realizowanymi w EUR.

Bardzo istotną zmianą zwiększającą stabilność systemu finansowego w UE było wprowadzenie pod koniec lat 90. XX w. systemu rozliczeń brutto w czasie rzeczywistym (zastąpił on system rozliczeń netto w okresie odroczonym). System rozliczeń brutto w czasie rzeczywistym umożliwia kontrahentom dokonywanie płatności natychmiast po zawarciu transakcji (czyli w czasie rzeczywistym), co eliminuje ryzyko kredytowe (odroczenie realizacji rozliczeń nawet o jeden dzień zwiększa ryzyko kredytowe, gdyż kontrahent, który zobowiązał się do zapłaty, może stracić wypłacalność w okresie między zawarciem transakcji a jej rozliczeniem). W większości państw europejskich operatorem tego systemu jest bank centralny, a jego głównymi uczestnikami – banki komercyjne. Nowy system zwiększył znacząco rolę banków centralnych w zapewnianiu stabilności finansowej. Przed wszystkim wzrosła ich odpowiedzialność za zapewnienie płynności na rynku finansowym. W okresach kryzysów finansowych banki centralne podejmują próby przywrócenia płynności np. przez operacje otwartego rynku (działania takie można było zaobserwować w czasie globalnego kryzysu finansowego XX w.). Rola banku centralnego na przestrzeni ostatnich kilkudziesięciu lat istotnie się zmieniła. Bank centralny przestał być tylko pośrednikiem w płatnościach, czyli organizatorem systemu rozliczeń.

Drugim poza systemami rozliczeń istotnym elementem infrastruktury finansowej UE są biura informacji kredytowej. Pozyskiwane przez nie informacje pozwalają na monitorowanie ryzyka kredytowego, na jakie narażone są instytucje finansowe, co z kolei pozwala na wczesną identyfikację zmian tego ryzyka. Kontrola ryzyka kredytowego to jedna z rekomendacji przedstawionych przez BCBS. Komitet podkreśla, że istotne jest obserwowanie nie tylko ryzyka związanego z działaniem pojedynczych instytucji finansowych, lecz także ryzyka systemowego, tj. załamania się systemu finansowego państwa (lub grupy państw) wskutek wstrząsu zewnętrznego. Źródłem tego wstrząsu mogą być m.in. problemy ważnych dla systemu instytucji finansowych, czyli takich, których upadek pociąga za sobą zachwianie stabilności całego systemu finansowego i ostatecznie doprowadza do istotnych problemów w całej gospodarce. Na analizę takiego ryzyka pozwalają m.in. rejestry kredytowe, niestety w wielu państwach UE zbierają one jedynie dane od instytucji podlegających nadzorowi państwowemu. Nie pozyskują natomiast informacji od instytucji nieregulowanych, takich jak np. fundusze hedgingowe, fundusze rynku pieniężnego czy parabanki (*shadow banking system*). Zebrane dane są zatem niepełne, gdyż nie obejmują wszystkich podmiotów istotnych dla stabilności systemu finansowego. Sytuacja ta wymaga zmiany – rejestry kredytowe powinny obejmować informacje pochodzące od wszystkich podmiotów finansowych działających w danym państwie. Niewątpliwie pomocne byłyby rejestry prywatne, dlatego władze państwowe powinny aktywnie zachęcać do ich tworzenia. Ponadto rolę państwa w tym zakresie powinno być tworzenie takich regulacji, które zmobilizują instytucje

finansowe do przekazywania informacji o historii kredytowej klientów, a także zapewnienie dostępu do tych informacji wszystkim zainteresowanym podmiotom.

W Unii podjęto wiele działań w zakresie zwiększenia bezpieczeństwa systemu finansowego, zarówno mikroostrożnościowych, których celem jest wzmocnienie pojedynczych banków, jak i makroostrożnościowych, mających ograniczać ryzyko systemowe. Niemniej jednak proces ten nie został zakończony.

Ocena poziomu stabilności systemu finansowego UE na podstawie wybranych wskaźników

Jednym z mierników służących do oceny stabilności systemu finansowego jest wskaźnik Z-score (tzw. wskaźnik Altmana). Informuje on, czy system bankowy danego kraju jest zagrożony sytuacją kryzysową – im wskaźnik Z-score jest wyższy, tym prawdopodobieństwo pojawienia się kryzysu bankowego jest mniejsze (wskaźnik Z-score wykorzystywany jest także do określenia prawdopodobieństwa upadku pojedynczych przedsiębiorstw, w tym banków). Do wyliczenia wskaźnika Z-score bierze się pod uwagę trzy inne wskaźniki: wskaźnik rentowności aktywów banku (ROA), wskaźnik kapitałowy banku (CAR), wyliczany jako iloraz wielkości kapitałów własnych banku do sumy bilansowej, oraz zmienność ROA mierzona odchyleniem standardowym (σ ROA)⁷³:

$$Z\text{-score} = \frac{(ROA + CAR)}{\sigma ROA}$$

Do wyliczenia wskaźnika Z-score dla poszczególnych państw wykorzystuje się dane statystyczne o bankach zagregowane na szczeblu krajowym.

Analiza wysokości wskaźnika Z-score w państwach UE w okresie 2000–2017 pozwala stwierdzić, że przyjmował on bardzo różne wysokości (od 1,01 do 47,57), co świadczy o dużym zróżnicowaniu poziomu bezpieczeństwa sektorów bankowych w poszczególnych państwach Unii. Z danych za 2017 r. wynika, że najbardziej stabilne były systemy bankowe Austrii, Francji, Niemiec, Luksemburga i Malty – wskaźnik Z-score przekraczał tam 23 jednostek. Państwami o najniższym wskaźniku, nieprzekraczającym 7 jednostek, były: Chorwacja, Węgry, Łotwa, Litwa, Rumunia i Słowenia. Na szczególną uwagę zasługują Austria i Luksemburg, w których zaobserwowano istotny wzrost wskaźnika Z-score w latach 2000–2017 (w Austrii z 13,14 w 2000 r. do 26,14 w 2017 r., natomiast w Luksemburgu z 20,47 do 44,68). Świadczy to o dużym wzroście stabilności działania sektorów bankowych w tych państwach i jednocześnie informuje o małym prawdopodobieństwie pojawienia się tam kryzysu bankowego. Niestety można wskazać także państwa, w których to zagrożenie wyraźnie wzrosło w okresie 2000–2017. Należą do nich: Bułgaria, Dania, Holandia, Rumunia i Hiszpania (wskaźnik Z-score w 2017 r. był w nich niższy niż w 2000 r.). Globalny kryzys finansowy, który rozpoczął się na rynku kredytów hipotecznych

⁷³ Wskaźnik Z-score odzwierciedla liczbę odchyłeń standardowych rentowności banku, która spowoduje całkowitą absorpcję kapitałów własnych banku i doprowadzi do jego upadłości.

w Stanach Zjednoczonych w 2007 r., wpłynął na pogorszenie wskaźnika Z-score w większości państw UE (w 2008 r. wskaźnik Z-score był w nich niższy w porównaniu z jego wysokością w 2007 r.), niemniej jednak można podać przykłady państw, które odnotowały wzrost tego wskaźnika. Należą do nich: Bułgaria, Chorwacja, Czechy, Estonia, Litwa, Rumunia, Słowacja i Hiszpania. Stabilność sektorów bankowych w państwach UE wyrażona wskaźnikiem Z-score podlega ciągłym fluktuacjom – zarówno w górę, jak i w dół – i nie można podać przykładu kraju, którego wskaźnik Z-score podlegałby tylko wzrostom w okresie 2000–2017 (tabela 2).

Tabela 2. Kształtowanie się wskaźnika Z-score w państwach UE (wybrane lata z okresu 2000–2017)

Kraj	Z-score 2000	Z-score 2006	Z-score 2007	Z-score 2008	Z-score 2009	Z-score 2014	Z-score 2016	Z-score 2017
Austria	13,14	25,35	27,84	21,47	26,38	23,05	25,60	26,14
Belgia	8,35	8,74	10,53	5,13	9,32	15,71	17,43	19,04
Bułgaria	13,23	6,88	7,61	7,65	7,99	8,15	8,53	8,56
Chorwacja	4,45	4,01	4,84	5,18	5,20	5,12	5,40	5,24
Cypr	9,86	8,24	9,40	8,57	7,60	8,93	12,09	10,42
Czechy	9,13	12,02	10,09	12,20	13,22	14,93	14,10	12,51
Dania	19,88	17,90	15,46	11,28	12,14	18,23	21,90	17,44
Estonia	7,36	4,57	4,33	4,85	1,01	8,28	6,58	8,13
Finlandia	11,34	20,43	16,31	11,24	11,21	7,84	14,99	13,90
Francja	19,58	18,83	13,60	10,25	15,76	16,54	21,37	25,52
Grecja	b.d.	4,85	5,08	3,43	4,38	5,11	7,08	8,28
Hiszpania	21,23	18,33	17,55	18,44	19,13	20,55	22,81	18,12
Holandia	16,97	10,77	11,86	3,64	6,03	9,48	11,48	10,86
Irlandia	2,74	3,28	3,44	2,71	1,03	9,51	12,47	9,66
Litwa	6,39	5,06	5,52	5,84	1,88	7,28	6,64	6,35
Luksemburg	20,47	27,21	25,97	23,57	28,87	39,21	47,57	44,68
Łotwa	5,41	5,50	5,89	4,68	2,97	6,92	7,49	6,73
Malta	20,50	38,54	27,49	19,97	28,76	22,11	21,21	23,61
Niemcy	19,96	14,99	16,26	9,48	14,24	22,13	24,58	26,40
Polska	7,78	9,08	8,83	7,48	7,51	8,84	8,63	8,98
Portugalia	7,90	12,03	11,93	10,30	11,40	8,00	13,54	14,16
Rumunia	11,09	6,10	5,41	5,79	5,80	4,21	6,59	6,74
Słowacja	16,60	12,78	14,13	15,03	15,66	18,64	17,71	17,52
Słowenia	3,05	2,65	2,66	2,62	2,45	3,41	4,14	4,12
Szwecja	8,45	9,60	9,17	8,16	10,89	12,74	14,82	14,08
Węgry	4,74	6,30	5,92	5,16	5,53	4,58	8,11	6,96
Włochy	10,72	13,53	15,62	14,15	14,61	12,61	10,15	12,06

Źródło: Bank Światowy, *Global Financial Development Database*, <https://www.worldbank.org/en/publication/gfdr/data/global-financial-development-database> [dostęp: 29 maja 2021 r.].

Tabela 3. Kształtowanie się wskaźnika zmienności cen akcji (*Stock Price Volatility*) w państwach UE (wybrane lata z okresu 2000–2017)

Kraj	2000	2006	2007	2008	2009	2014	2016	2017
Austria	17,59	16,82	20,15	26,86	46,82	16,82	22,38	18,51
Belgia	19,12	10,01	12,87	20,86	33,00	14,21	21,49	15,36
Bułgaria	b.d.	15,34	13,23	24,23	37,21	14,35	10,44	11,14
Chorwacja	b.d.	15,43	14,34	23,72	40,24	8,39	7,96	9,97
Cypr	b.d.	25,30	26,54	33,94	52,04	42,92	17,02	12,58
Czechy	22,50	18,50	19,00	25,04	45,20	14,44	16,97	13,73
Dania	18,85	14,42	15,96	23,17	37,07	14,72	22,79	18,00
Estonia	26,37	10,38	15,03	18,33	27,73	9,62	10,40	7,96
Finlandia	42,07	14,75	17,12	25,43	36,65	14,29	21,01	16,11
Francja	21,97	12,88	15,14	23,52	37,94	15,40	23,63	17,40
Grecja	30,49	16,01	17,61	23,86	37,68	31,06	44,82	26,92
Hiszpania	26,60	11,43	14,42	23,68	36,70	18,04	25,09	21,18
Holandia	32,27	11,96	14,04	23,00	39,99	12,72	22,13	15,55
Irlandia	22,21	12,54	16,47	30,26	45,66	14,51	21,56	18,97
Litwa	21,22	15,84	15,68	18,37	31,38	8,57	7,40	6,76
Luksemburg	22,64	13,04	15,26	23,85	37,91	13,86	23,09	20,51
Łotwa	b.d.	16,96	14,86	19,33	32,31	14,47	18,06	15,03
Malta	20,70	15,99	15,18	10,45	13,11	8,33	7,08	6,34
Niemcy	22,59	13,64	15,48	21,95	36,12	14,44	23,43	16,82
Polska	19,38	20,97	24,49	27,07	38,39	17,55	18,74	17,84
Portugalia	b.d.	8,17	9,73	19,76	29,37	17,21	22,30	15,90
Rumunia	29,33	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.
Słowacja	b.d.	18,47	13,12	11,35	20,46	16,97	19,34	15,95
Słowenia	22,27	11,39	14,87	23,72	30,59	16,32	11,94	10,33
Szwecja	b.d.	14,93	19,21	25,53	38,89	13,19	22,15	17,23
Węgry	18,13	24,10	22,63	24,23	43,27	16,78	18,43	15,20
Włochy	b.d.	11,85	13,49	20,99	37,98	20,85	29,67	24,92

Źródło: Bank Światowy, *Global...*

Kolejnym wskaźnikiem wykorzystywanym w analizie stabilności systemu finansowego jest indeks zmienności cen akcji – *Stock Price Volatility*. Parametr ten pokazuje intensywność wahań cen akcji w konkretnym przedziale czasowym (a zatem zmienność cen akcji na rynku giełdowym przez średnią 360-dniowych zmienności krajowych indeksów giełdowych). W spokojnych okresach zmienność zazwyczaj maleje, w okresach zaś, kiedy na giełdzie zaczyna się wyprzedawanie akcji i ceny gwałtownie spadają, zmienność rośnie.

Analiza wysokości wskaźnika *Stock Price Volatility* w państwach UE w okresie 2000–2017 pozwala stwierdzić, że był on bardzo zróżnicowany i przyjmował wartości od 6,34 do 52,04. Najniż-

szą wartością wskaźnika, a tym samym największą stabilnością rynku giełdowego, odznaczały się w 2017 r.: Malta, Litwa, Estonia i Chorwacja (poniżej 10 jednostek). Najwyższą zaś wartość odnotowały: Grecja, Włochy, Luksemburg i Hiszpania (powyżej 20 jednostek). Można zatem mówić o niestabilności rynków kapitałowych w tych państwach. Wyraźny wzrost wskaźnika *Stock Price Volatility* widoczny był niemal we wszystkich państwach (oprócz Malty i Słowacji) w latach 2008 i 2009, co było niewątpliwie efektem globalnego kryzysu finansowego (tabela 3).

Ze względu na duże zróżnicowanie prezentowanych wskaźników w poszczególnych państwach trudno jest określić stabilność systemu finansowego UE jako całości. Na podstawie wskaźników Z-score oraz *Stock Price Volatility* można mówić o różnym stopniu stabilności systemów finansowych w różnych państwach członkowskich UE. Na pierwszym miejscu spośród analizowanych państw uplasowała się Malta, która znalazła się w grupie państw o najwyższym stopniu stabilności sektora bankowego i najwyższym stopniu stabilności rynku kapitałowego. Analiza wskaźników Z-score oraz *Stock Price Volatility* w pozostałych państwach pozwala stwierdzić, że stabilność na rynku bankowym nie idzie w parze ze stabilnością na rynku kapitałowym. Wśród państw o najwyższym stopniu stabilności systemu bankowego znalazły się: Austria, Francja, Malta, Niemcy i Luksemburg, natomiast wśród tych o najwyższym stopniu stabilności rynku kapitałowego są: Litwa, Estonia, Malta i Chorwacja. Podobny wniosek można wysnuć na podstawie obserwacji państw, które odznaczają się najniższym stopniem stabilności – w tym przypadku również grupa państw o najniższym stopniu stabilności systemu bankowego nie pokrywa się z grupą tych o najniższym stopniu stabilności rynku kapitałowego. Wśród państw z grupy pierwszej są: Chorwacja, Węgry, Łotwa, Litwa, Rumunia i Słowenia, natomiast wśród tych o najniższym stopniu stabilności rynku kapitałowego można znaleźć: Grecję, Włochy, Luksemburg i Hiszpanię.

Analiza stabilności systemu finansowego UE na podstawie wskaźników Z-score oraz *Stock Price Volatility* nie pozwala na ocenę stabilności systemu finansowego jako całości. Można mówić jedynie o stabilności systemów finansowych w poszczególnych państwach członkowskich UE. Dodatkowo duże zróżnicowanie wysokości analizowanych wskaźników pokazuje, że system finansowy UE nie jest systemem jednolitym.

Podsumowanie

Zapewnienie stabilności systemu finansowego jest niewątpliwie jednym z priorytetów organów unijnych. W celu zwiększenia stabilności w UE prowadzone są prace, których efektem ma być stworzenie jednolitego rynku finansowego, tj. rynku o swobodzie przepływu kapitału między państwami członkowskimi. W wyniku jego budowy konsumenci będą mieć zapewniony swobodny i nieograniczony dostęp do wszystkich instytucji finansowych UE oraz ich produktów, a instytucje te będą mogły prowadzić działalność we wszystkich państwach UE na takich samych zasadach, jakie obowiązują podmioty krajowe. Ponadto zwiększeniu stabilności systemu finansowego UE służy zbudowanie infrastruktury finansowej na szczeblu UE i utworzenie unii bankowej, a także realizacja planów dotyczących ustanowienia unii kapitałowej. Wszystkie podjęte działania zwiększają stabilność finansową UE, chociaż trudno określić, czy są zadowalające.

Brakuje bowiem miarodajnych wskaźników, które jednoznacznie określałyby stopień stabilności finansowej. Ocena stabilności systemu finansowego na podstawie wskaźników Z-score oraz *Stock Price Volatility* pokazuje duże zróżnicowanie stabilności systemów finansowych w państwach członkowskich UE. Wydaje się, że przy ocenie stabilności systemu finansowego UE jako całości należałoby zwrócić uwagę na państwa o najniższym stopniu stabilności w poszczególnych segmentach rynku finansowego i na siłę ich oddziaływania na pozostałe państwa członkowskie, czyli możliwość wystąpienia efektu zarażania. Niestety przeprowadzenie takiej analizy jest utrudnione z powodu braku mierników, które określałyby wpływ sytuacji na rynku finansowym w jednym państwie UE na sytuację w innych państwach. Dodatkowym utrudnieniem jest duża dynamika zmian w zakresie stabilności finansowej, na którą mają wpływ czynniki zarówno wewnętrzne, czyli bezpośrednio związane z systemem finansowym, jak i zewnętrzne, czyli pochodzące spoza systemu, ale mogące go destabilizować.

Z pewnością zapewnienie stabilności systemu finansowego UE jako całości pozostaje wyzwaniem. Aby mu sprostać, należy przede wszystkim doprowadzić do pełnej integracji systemów finansowych państw członkowskich UE, a także stworzyć jednolity rynek finansowy. W innym przypadku można mówić o stabilności systemów finansowych jedynie w poszczególnych krajach.

Bibliografia

- Acharya V., Richardson M., *Restoring Financial Stability: How to Repair a Failed System*, New York University Stern School of Business, New York 2009.
- Allen N.B., Klapper L.F., Turk-Ariss R., *Bank Competition and Financial Stability*, „Journal of Financial Services Research” 2009, t. 35, nr 2.
- Allen W.A., Wood G., *Defining and Achieving Financial Stability*, „Journal of Financial Stability” 2006, t. 2, nr 2, <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2005.10.001>.
- Alińska A., *Sieć bezpieczeństwa finansowego jako element stabilności funkcjonowania sektora bankowego*, „Kwartalnik Kolegium Ekonomiczno-Społecznego. Studia i Prace” 2012, nr 1.
- Alińska A., Wasiak K., *Mechanizmy utrzymania stabilności systemu finansowego w niestabilnym otoczeniu*, C.H. Beck, Warszawa 2016.
- Almahadin H.A., Kaddumi T., Al-Kilani Q., *Banking Soundness-Financial Stability Nexus: Empirical Evidence from Jordan*, „Banks and Bank Systems” 2020, t. 15, nr 3, [http://dx.doi.org/10.21511/bbs.15\(3\).2020.19](http://dx.doi.org/10.21511/bbs.15(3).2020.19).
- Anginer D., Demirgüç-Kunt A., Zhu M., *How Does Bank Competition Affect Systemic Stability?*, „Policy Research Working Papers” 2012, nr 5981, <https://doi.org/10.1596/1813-9450-5981>.
- Barth J., Caprio G., Levine R., *Bank Regulation and Supervision: What Works Best?*, „Journal of Financial Intermediation” 2004, t. 13, nr 2.
- Berger W., Kißmer F., *Central Bank Independence and Financial Stability: A Tale of Perfect Harmony?*, „European Journal of Political Economy” 2013, nr 31, <https://doi.org/10.1016/j.ejpoleco.2013.04.004>.
- Bogołębska J., *Stabilność międzynarodowego systemu walutowego*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2020.
- Brave S., Butters R., *Monitoring Financial Stability: A Financial Conditions Index Approach*, „Economic Perspectives” 2011, t. 35, nr 1.

- Brzozowski M., *CRD IV, CRR – instrumenty makroostrożnościowe*, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2014.
- Capiga M., Gradoń W., Szustak G., *Sieć bezpieczeństwa finansowego*, CeDeWu, Warszawa 2018.
- Carletti E., Hartmann P., *Competition and Financial Stability: What's Special About Banking [w:] Monetary History, Exchange Rates and Financial Markets: Essays in Honour of Charles Goodhart*, cz. 1, red. P. Mizen, Edward Elgar, Cheltenham–Northampton 2003, <https://doi.org/10.4337/9781781950784.00021>.
- Chant J., *Financial Stability As a Policy Goal*, „Technical Report” 2003, nr 95.
- Chmielewski T., *Pomiar i ocena stabilności finansowej*, „Bank i Kredyt” 2011, nr 2.
- Cihak M., Podpiera R., *Is One Watchdog Belter Than Three? International Experience with Integrated Financial Sector Supervision*, „IMF Working Papers” 2006, nr 57, <https://doi.org/10.5089/9781451863178.001>.
- Cournede B., Denk O., *Finance and Economic Growth in OECD and G20 Countries*, „OECD Economics Department Working Papers” 2015, nr 1223, <https://doi.org/10.2139/ssrn.2649935>.
- Crockett A.D., *Why is Financial Stability a Goal of Public Policy?*, „Economic Review” 1997, t. 82, nr 4.
- Czykierda M., *Unia rynków kapitałowych – ewolucja czy rewolucja europejskiego modelu rynku kapitałowego?*, „Studia Iuridica” 2018, t. 76, <https://doi.org/10.5604/01.3001.0012.8617>.
- Davis E.P., *A Typology of Financial Instability [w:] Financial Stability Report 2*, Österreichische Nationalbibliothek, Vienna 2002.
- Dell’Ariccia G., Igan D., Laeven L., *Credit Booms and Lending Standards: Evidence from the Subprime Mortgage Market*, „Journal of Money, Credit and Banking” 2012, nr 4, <https://doi.org/10.1111/j.1538-4616.2011.00491.x>.
- Demary M., *Challenges for the European Capital Markets Union: Reviving Financial Integration and Safeguarding Financial Stability*, „Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung” 2017, t. 86, nr 1, <https://doi.org/10.3790/vjh.86.1.55>.
- Donath L.E., Cismas L.M., *Determinants of Financial Stability*, „Romanian Economic Journal” 2008, nr 3.
- Dudkiewicz B., *Europejski Bank Centralny i nadzór finansowy w Unii Europejskiej a stabilność finansowa*, CeDeWu, Warszawa 2016.
- End J.W. van den, *Indicator and Boundaries of Financial Stability*, „DNB Working Papers” 2006, nr 097, <https://ideas.repec.org/p/dnb/dnbwpp/097.html>.
- Fell J., Schinasi G.J., *Assessing Financial Stability: Exploring the Boundaries of Analysis*, „National Institute Economic Review” 2005, t. 192, nr 1, <https://doi.org/10.1177/002795010519200110>.
- Ferguson R.W., *Enhancing Financial Stability and Resilience. Macroprudential Policy, Tools, and Systems for the Future*, Working Group on Macroprudential Policy, Group of Thirty, Washington 2010.
- Ferguson R.W., *Should Financial Stability Be an Explicit Central Bank Objective?*, Federal Reserve Board, Washington 2002.
- Fidrmuc J., Scardax F., *Increasing Integration of Applicant Countries into International Financial Markets: Implications for Money and Financial Stability*, „Focus on Transition” 1999, nr 2.
- Flotyński M., *Stabilność finansowa w świetle regulacji ostrożnościowych banków*, CeDeWu, Warszawa 2019.
- Foot M., *What Is ‘Financial Stability’ and How Do We Get It?*, The Roy Bridge Memorial Lecture, Financial Services Authority, United Kingdom 2003.
- Gadanez B., Jayaram K., *Measures of Financial Stability – a Review*, „IFC Bulletin” 2009, nr 31.
- Gan J., *Banking Market Structure and Financial Stability: Evidence from the Texas Real Estate Crisis in the 1980s*, „Journal of Financial Economics” 2004, t. 73, nr 3, <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2003.07.004>.
- Goodhart C.A.E., *A Framework for Assessing Financial Stability?*, „Journal of Banking and Finance” 2006, t. 30, nr 12, <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2006.06.003>.

- Gradoń W., *Metody oceny stabilności systemu bankowego w Polsce*, „Studia Ekonomiczne” 2014, nr 186, cz. 1 [*Innowacje a wzrost gospodarczy*, red. I. Pyka, J. Cichy].
- Graeue F. de, Kick T., Koetter M., *Monetary Policy and Financial (in)Stability: An Integrated Micro-Macro Approach*, „Journal of Financial Stability” 2008, t. 4, nr 3, <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2007.09.003>.
- Granville B., Mallick S., *Monetary and Financial Stability in the Euro Area: Pro-Cyclicality versus Trade-Off*, „Journal of International Financial Markets, Institutions and Money” 2009, t. 19, nr 4, <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2008.11.002>.
- Gray D.F., Merton R.C., Bodie Z., *New Framework for Measuring and Managing Macrofinancial Risk and Financial Stability*, „NBER Working Papers” 2007, nr 13 607, <https://doi.org/10.3386/w13607>.
- Haldane A., Hall S., Pezzini S., *A New Approach to Assessing Risks to Financial Stability*, „Financial Stability Paper” 2007, nr 2, <https://doi.org/10.2139/ssrn.1447879>.
- Hawkins J., Klau M., *Measuring Potential Vulnerabilities in Emerging Market Economies*, „BIS Working Papers” 2000, nr 91, <https://www.bis.org/publ/work91.pdf>.
- Heiko H., Čihák M., *Cooperative Banks and Financial Stability*, „IMF Working Papers” 2007, nr 2.
- Houben A.C., Kakes J., Schinasi G.J., *Toward a Framework for Safeguarding Financial Stability*, „IMF Working Papers” 2004, nr 101, <https://doi.org/10.5089/9781451852547.001>.
- Īwanicz-Drozdowska M., *Definicje i determinanty stabilności finansowej*, „Bank i Kredyt” 2011, nr 1.
- Īwanicz-Drozdowska M., *Stabilność finansowa*, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2014.
- Jahn N., Kick T., *Determinants of Banking System Stability: A Macro-Prudential Analysis*, 2012, <https://www.bis.org/bcbs/events/bhbibe/jahn.pdf>.
- Jurkowska-Zeidler A., *Bezpieczeństwo rynku finansowego w świetle prawa Unii Europejskiej*, Wolters Kluwer, Warszawa 2008.
- Karkowski R., Karolczuk M., *Zastosowanie wskaźnika Z-score w badaniu niestabilności sektora bankowego w krajach Unii Europejskiej*, „Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach” 2017, nr 325.
- Kasman A., Carvallo O., *Financial Stability, Competition and Efficiency in Latin American and Caribbean Banking*, „Journal of Applied Economics” 2014, t. 17, nr 2, [https://doi.org/10.1016/s1514-0326\(14\)60014-3](https://doi.org/10.1016/s1514-0326(14)60014-3).
- Kaufman G.G., *Central Banks, Asset Bubbles, and Financial Stability*, Federal Reserve Bank of Chicago, „Working Paper Series” 1998, nr 12.
- King R.G., Ross L., *Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right*, „Quarterly Journal of Economics” 1993, t. 108, nr 3.
- Klepczarek E., *Nadzór korporacyjny a stabilność finansowa banków*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2019.
- Kočíšová K., Stavárek D., *Banking Stability Index: New EU Countries after Ten Years of Membership*, „Working Papers Silesian University in Opava” 2015, nr 0024.
- Large A., *Financial Stability: Maintaining Confidence in a Complex World*, Bank of England, London 2003.
- Mikołajczyk M., *Testy warunków skrajnych jako element oceny bezpieczeństwa sektora bankowego*, „Kwartalnik Kolegium Ekonomiczno-Społeczne. Studia i Prace” 2015, nr 3, <https://doi.org/10.33119/kkessip.2015.1.3.12>.
- Milo W. et al., *Stabilność rynków kapitałowych a wzrost gospodarczy*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2010.
- Minsky H.R., *The Financial Instability Hypothesis*, „Working Paper Levy Economics Institute of Bard College” 1992, nr 74.
- Mirzaei A., Moore T., Liu G., *Does Market Structure Matter on Banks' Profitability and Stability? Emerging vs. Advanced Economies*, „Journal of Banking & Finance” 2013, t. 37, nr 8, <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2013.04.031>.

- Mishkin F.S., *The Causes and Propagation of Financial Instability: Lessons for Policymakers* [w:] *Maintaining Financial Stability in a Global Economy*, Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole 1997.
- Mishkin F.S., *Global Financial Instability: Framework, Events, Issues*, „Journal of Economic Perspectives” 1999, t. 13, nr 4, <https://doi.org/10.1257/jep.13.4.3>.
- Mitrović Mijatović M., *Financial Stability in Open Markets Economy: Holistic Approach in Economic Policy*, „Journal of Central Banking Theory and Practice” 2013, t. 2, nr 2.
- Moorhouse A., *An Introduction to Financial Soundness Indicators* [w:] *Monetary & Financial Statistics*, Bank of England, 2004, <https://studylib.net/doc/8745199/an-introduction-to-financial-soundness-indicators>.
- Nelson W.R., Perli R., *Selected Indicators of Financial Stability*, 4th Joint Central Bank Research Conference on *Risk Measurement and Systemic Risk*, European Central Bank, Frankfurt am Main 2005.
- Niedziółka P., *Fundusze hedgingowe a stabilność finansowa*, Difin, Warszawa 2009.
- Niedziółka P., *Kredytowe instrumenty pochodne a stabilność finansowa*, Szkoła Główna Handlowa, Warszawa 2011.
- Norman J., Bar-Yam Y., Taleb N.N., *Systemic Risk of Pandemic via Novel Pathogens – Coronavirus: A Note*, New England Complex Systems Institute, 2020.
- Nowa globalna architektura finansowa. W stronę bezpieczniejszego sektora bankowego*, red. B. Liberska, Wydawnictwo Uniwersytetu Jagiellońskiego, Kraków 2016.
- Nowakowski J., Famulska T., *Stabilność i bezpieczeństwo systemu bankowego*, Difin, Warszawa 2008.
- Oosterloo S., Schoenmaker D., *Financial Supervision in Europe: A Proposal for a New Architecture*, 2007.
- Padoa-Schioppa T., *Central Banks and Financial Stability: Exploring the Land in Between*, Central Banking Conference, Frankfurt am Main 2002, <https://www.ecb.europa.eu/events/pdf/conferences/tps.pdf>.
- Phan D.H.B., Iyke B.N., Sharma S.S., Affandi Y., *Economic Policy Uncertainty and Financial Stability – Is There a Relation?*, „Economic Modelling” 2021, nr 94, <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2020.02.042>.
- Polityka monetarna i fiskalna a stabilność sektora finansowego*, red. A. Alińska, CeDeWu, Warszawa 2012.
- Poloz S.S., *Financial Stability: A Worthy Goal, But How Feasible?*, „Journal of Banking and Finance” 2006, t. 30, nr 12, <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2006.06.002>.
- Próchniak M., Wasiaik K., *Analiza stabilności systemu finansowego w krajach UE na podstawie ilościowych wskaźników makroekonomicznych*, „Zeszyty Naukowe Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu” 2014, t. 56, nr 5.
- Rakesh K., Raj S.D., *Financial Instability, Integration and Volatility of Emerging South Asian Stock Markets*, „South Asian Journal of Business Studies” 2017, t. 6, nr 2, <https://doi.org/10.1108/sajbs-07-2016-0059>.
- Schaeck K., Čihák M., Wolfe S., *Are Competitive Banking Systems More Stable?*, „Journal of Money, Credit, and Banking” 2009, t. 41, nr 4.
- Schinasi G.J., *Defining Financial Stability*, „IMF Working Papers” 2004, nr 187, <https://doi.org/10.5089/9781451859546.001>.
- Schinasi G.J., *Responsibility of Central Banks for Stability in Financial Markets*, „IMF Working Papers” 2003, nr 121.
- Schinasi G.J., *Safeguarding Financial Stability. Theory and Practice*, International Monetary Fund, Washington 2005.
- Sipko J., *Financial Stability and Reform of the Financial System*, „Creative and Knowledge Society” 2012, t. 2, nr 2, <https://doi.org/10.2478/v10212-011-0025-1>.
- Smaga P., *Pomiar stabilności finansowej i rola banku centralnego*, „Bezpieczny Bank” 2014, nr 4(57).
- Solarz J.K., *Międzynarodowy system finansowy*, Biblioteka Menedżera i Bankowca, Warszawa 2001.
- Solarz J.K., Klamut E., *Teoria stabilności finansowej. Test praktyki XXI wieku*, „Przedsiębiorczość i Zarządzanie” 2014, t. 15, z. 9.

- Stabilność systemu finansowego – instytucje, instrumenty, uwarunkowania*, red. A. Alińska, B. Pietrzak, CeDeWu, Warszawa 2012.
- Stawasz-Grabowska E., *Pożyczkodawca ostatniej instancji w strefie euro*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2019.
- Swamy V., *Testing the Interrelatedness of Banking Stability Measures*, „Journal of Financial Economic Policy” 2014, t. 6, nr 1, <https://doi.org/10.1108/jfep-01-2013-0002>.
- Szczepańska O., *Stabilność finansowa jako cel banku centralnego*, Wydawnictwo Naukowe Scholar, Warszawa 2008.
- Szpringer W., *Prawo i ekonomia stabilności finansowej*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2015.
- Trichet J.C., *Introductory Remarks [w:] Indépendance et Responsabilité. Évolution du Métier de Banquier Central*, Banque de France, Paris 2000.
- Venter Z., *The Interaction Between Macroprudential Policy and Financial Stability*, „REM Working Papers” 2020, nr 0123.
- Zygierewicz M., *Financial Dtability*, „Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska. Sectio H. Oeconomia” 2013, t. 47, nr 3.
- Żukowska H., Skibińska-Fabrowska I., *Instytucjonalne aspekty budowania stabilności finansowej w Polsce*, Wydawnictwo KUL, Lublin 2018.

Dokumenty, raporty

- Basel Committee on Banking Supervision, *Basel III: A Global Regulatory Framework for More Resilient Banks and Banking Systems*, 2010.
- Basel Committee on Banking Supervision, *Basel III: The Liquidity Coverage Ratio and Liquidity Risk Monitoring Tools*, 2013, <https://www.bis.org/publ/bcbs238.pdf>.
- Basel Committee on Banking Supervision, *Basel III: The Net Stable Funding Ratio*, Consultative Document, 2014, <http://www.bis.org/publ/bcbs271.pdf>.
- Basel Committee on Banking Supervision, *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards*, 1988.
- Basel Committee on Banking Supervision, *Second Consultative Document. Standards. Revisions to the Standardised Approach for Credit Risk*, 2016, <https://www.bis.org/bcbs/publ/d347.pdf>.
- Commission of the Communities, *White Paper. Financial Services Policy 2005–2010*, Brussels 2005.
- European Banking Federation, *Answers to the FSB Consultation on the Evaluation of the Effects of Financial Regulatory Reforms on the Provision of Financing to SMEs*, Brussels 2019, https://www.ebf.eu/wp-content/uploads/2019/03/EBF_036241-EBF-Answers-to-the-FSB-consultation-on-the-evaluation-of-the-effects-of-financial-regulatory-reforms-on-the-provision-of-financing-to-SMEs.pdf.
- European Central Bank, *Markets, Banks, and Shadow Bank*, „Working Paper Series” 2019, nr 2234.
- European Commission, *Action Plan on Building a Capital Markets Union*, Brussels 2015, https://ec.europa.eu/info/publications/action-plan-building-capital-markets-union_en.
- European Commission, *Capital Markets Union: Progress on Building a Single Market for Capital for a Strong Economic and Monetary Union*, Brussels 2019, http://ec.europa.eu/finance/docs/policy/190315-cmu-communication_en.pdf.
- European Commission, *Financial Services Action Plan*, Brussels 1999.

- European Commission, *Green Paper. Building a Capital Markets Union*, Brussels 2015, http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/capital-markets-union/docs/green-paper_en.pdf.
- European Commission, *White Paper – Financial Services Policy 2005–2010*, Brussels 2005.
- European Systemic Risk Board, *Financial Stability implications of IFRS 9*, Frankfurt am Main 2017, http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/20170717_fin_stab_imp_IFRS_9.en.pdf.
- Financial Stability Board, *Implementation and Effects of the G20 Financial Regulatory Reforms, 2nd Annual Report*, 2016, <http://www.fsb.org/wp-content/uploads/Report-on-implementation-and-effects-of-reforms.pdf>.
- Komisja Nadzoru Finansowego, *Tekst pakietu CRD V / CRR II oraz sprostowania*, https://www.knf.gov.pl/dla_rynkul/pakiet_crd5/crr.
- PwC, *EU Bank Recovery and Resolution Directive „Triumph or tragedy?”*, 2014, https://www.pwc.com/im/en/publications/assets/pwc_eu_bank_recovery_and_resolution_directive_triumph_or_tragedy.pdf.
- Rada Europejska, *Jednolity mechanizm nadzorczy*, 2020, <https://www.consilium.europa.eu/pl/policies/banking-union/single-supervisory-mechanism/>.
- Rada Europejska, *Jednolity mechanizm restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji*, 2020, <http://www.consilium.europa.eu/pl/policies/banking-union/single-resolution-mechanism/>.
- Rada Europejska, *Systemy gwarancji depozytów*, 2021, <https://www.consilium.europa.eu/pl/policies/banking-union/single-rulebook/deposit-guarantee-schemes/>.

Akty prawne

- Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/878 z dnia 20 maja 2019 r. zmieniająca dyrektywę 2013/36/UE w odniesieniu do podmiotów zwolnionych, finansowych spółek holdingowych, finansowych spółek holdingowych o działalności mieszanej, wynagrodzeń, środków i uprawnień nadzorczych oraz środków ochrony kapitału (Dz.Urz. UE L 150 z dnia 7 czerwca 2019 r.).
- Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/14/WE z dnia 11 marca 2009 r. zmieniająca dyrektywę 94/19/WE w sprawie systemów gwarancji depozytów w odniesieniu do poziomu gwarancji oraz terminu wypłaty (Dz.Urz. UE L 68 z dnia 13 marca 2019 r.).
- Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/36/UE z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie warunków dopuszczenia instytucji kredytowych do działalności oraz nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi i firmami inwestycyjnymi, zmieniająca dyrektywę 2002/87/WE i uchylająca dyrektywy 2006/48/WE oraz 2006/49/WE (Dz.Urz. UE L 176 z dnia 27 czerwca 2013 r.).
- Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/49/UE z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie systemów gwarancji depozytów (Dz.Urz. UE L 173 z dnia 12 czerwca 2014 r.).
- Dyrektywa 89/229/EEC z dnia 17 kwietnia 1989 r. w sprawie kapitałów własnych instytucji kredytowych (Dz.Urz. UE L 124 z dnia 5 maja 1989 r.).
- Dyrektywa 89/647/EEC z dnia 18 grudnia 1989 r. w sprawie współczynnika wypłacalności dla instytucji kredytowych (Dz.Urz. UE L 386 z dnia 30 grudnia 1989 r.).
- Dyrektywa 2006/48/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 14 czerwca 2006 r. w sprawie podejmowania i prowadzenia działalności przez instytucje kredytowe (Dz.Urz. UE L 177 z dnia 30 czerwca 2006 r.).
- Dyrektywa 2006/49/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 14 czerwca 2006 r. w sprawie adekwatności kapitałowej firm inwestycyjnych i instytucji kredytowych (Dz.Urz. UE L 177 z dnia 30 czerwca 2006 r.).

Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 260/2012 z dnia 14 marca 2012 r. ustanawiające wymogi techniczne i handlowe w odniesieniu do poleceń przelewu i poleceń zapłaty w euro oraz zmieniające rozporządzenie (WE) nr 924/2009 (Dz.Urz. UE L 94 z dnia 30 marca 2012 r.).

Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych, zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012 (Dz.Urz. UE L 176 z dnia 27 czerwca 2013 r.).

Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/876 z dnia 20 maja 2019 r. zmieniające rozporządzenie (UE) nr 575/2013 w odniesieniu do wskaźnika dźwigni, wskaźnika stabilnego finansowania netto, wymogów w zakresie funduszy własnych i zobowiązań kwalifikowalnych, ryzyka kredytowego kontrahenta, ryzyka rynkowego, ekspozycji wobec kontrahentów centralnych, ekspozycji wobec przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania, dużych ekspozycji, wymogów dotyczących sprawozdawczości i ujawniania informacji, a także rozporządzenie (UE) nr 648/2012 (Dz.Urz. UE L 150 z dnia 7 czerwca 2019 r.).

Rozporządzenie Rady (UE) nr 1024/2013 z dnia 15 października 2013 r. powierzające Europejskiemu Bankowi Centralnemu szczególne zadania w odniesieniu do polityki związanej z nadzorem ostrożnościowym nad instytucjami kredytowymi (Dz.Urz. UE L 287 z dnia 29 października 2013 r.).

Strony internetowe

International Monetary Fund, *Financial Soundness Indicators*, <https://data.imf.org/?sk=51B096FA-2CD2-40C2-8D09-0699CC1764DA>.

The World Bank, *Global Financial Development Database*, <https://www.worldbank.org/en/publication/gfdr/data/global-financial-development-database>.