

**Artur Borcuch**

Uniwersytet Jana Kochanowskiego w Kielcach

### **STABILNOŚĆ SYSTEMU FINANSOWEGO JAKO WARUNEK WZROSTU GOSPODARCZEGO – PODEJŚCIE INSTYTUCJONALNE**

**Streszczenie:** Stabilność finansowa jest kluczowym aspektem polityki gospodarczej danego kraju, wpływa bowiem na rozwój systemu finansowego i przyczynia się do wzmocnienia nieinflacyjnego wzrostu gospodarczego. Stabilność finansowa jest również istotna w działaniu banków centralnych. Wiele analiz empirycznych potwierdza, że istnieje mocny związek pomiędzy stabilnością finansową i wzrostem gospodarczym. Szczególnie kraje z dobrze rozwiniętym systemem bankowym korzystają z szybszego wzrostu gospodarczego. Stabilność finansowa i wzrost gospodarczy opierają się jednak na ważnym filarze, którym jest instytucjonalne rozumienie gospodarki.

**Słowa kluczowe:** stabilność finansowa, wzrost gospodarczy, instytucjonalizm.

#### **1. Wstęp**

Jednym z podstawowych warunków odpowiadających za wzrost gospodarczy danego kraju jest stabilny system finansowy. Gwarantem tej stabilności są odpowiednie instytucje, determinujące podmioty do skoordynowanych działań sprzyjających prorozwojowym zmianom systemu społeczno-gospodarczego. Celem niniejszego artykułu jest przeanalizowanie warunków ukazujących stopień korelacji pomiędzy stabilnym systemem finansowym a wzrostem gospodarczym. Analiza ta przeprowadzona zostanie w podejściu instytucjonalnym.

#### **2. Stabilność finansowa – w kręgu definicji**

Stabilnością finansową określa się sytuację, w której system finansowy bez zakłóceń pełni swoje funkcje. Stabilność finansowa to również brak kryzysu finansowego oraz stan, w którym nie występuje ryzyko systemowe (sytuacja, w której kryzys obecny w jednym kraju czy regionie staje się bezpośrednią przyczyną niestabilności

systemu finansowego w innym kraju czy regionie, a nawet osiąga wymiar międzynarodowy)<sup>1</sup>.

Stabilność systemu finansowego może być interpretowana w ujęciu atrybutowym, rzeczowym oraz procesowym. Pierwsze stanowi próbę odpowiedzi na pytanie, co to jest stabilność systemu finansowego, drugie – w czym przejawia się stabilność systemu finansowego, trzecie – jak można osiągnąć stabilność systemu finansowego<sup>2</sup>.

Według G.G. Kaufmana stabilność finansowa wymaga, aby:

- kluczowe instytucje finansowe były stabilne, tzn. że będą one regulowały swoje zobowiązania bez zakłóceń bądź pomocy zewnętrznej,
- strategiczne rynki finansowe były stabilne, tzn. aby inwestorzy mogli z zaufaniem zawierać na tych rynkach transakcje po cenach, które mają racjonalne podstawy i nie zmieniają się istotnie w krótkim terminie oraz kiedy nie występują zmiany o charakterze fundamentalnym<sup>3</sup>.

Trzeba jednak odnotować, że nie ma jednej, powszechnie akceptowanej definicji stabilności finansowej. Zestawienie najbardziej interesujących (zdaniem autora) interpretacji stabilności finansowej prezentuje tab. 1.

**Tabela 1.** Przykładowe definicje stabilności finansowej

Autor	Stabilność finansowa to:
A. Crockett	stan, w którym działalności gospodarczej nie zakłócają zmiany cen aktywów oraz problemy instytucji finansowych w regulowaniu ich zobowiązań
O. Issing	stan, w którym system finansowy jest zdolny w trwały sposób pełnić swoje funkcje, tj. efektywnie alokować fundusze od oszczędzających do najbardziej produktywnych inwestorów
T. Padoa-Schioppa	stan, w którym system finansowy jest zdolny wytrzymać szoki bez tworzenia warunków do kumulowania się procesów, które w konsekwencji zakłócają alokację kapitału oraz przebieg płatności w gospodarce
G. Schinasi	zdolność systemu finansowego do satysfakcjonującego pełnienia jego podstawowych funkcji, tj.: – efektywnej i sprawnej alokacji środków od oszczędzających do inwestorów, – prawidłowej wyceny i sprawnego zarządzania ryzykiem finansowym
J.C. Trichet	zdrowa sytuacja oraz harmonijne współdziałanie wielu instytucji finansowych w połączeniu z bezpiecznym i przewidywalnym funkcjonowaniem rynków pieniężnych
J.K. Solarz	brak zaburzeń w funkcjonowaniu systemu finansowego lub uzyskanie trwałej i dynamicznej równowagi na powiązanych ze sobą rynkach finansowych

Źródło: M. Capiga, *Determinanty i struktura bezpieczeństwa finansowego*, [w:] *Sieć bezpieczeństwa finansowego*, red. M. Capiga, W. Gradoń, G. Szustak, CeDeWu, Warszawa 2010, s. 10.

<sup>1</sup> A. Jurkowska-Zeidler, *Bezpieczeństwo rynku finansowego w świetle prawa Unii Europejskiej*, Wydawnictwo Wolters Kluwer, Warszawa 2008, s. 14.

<sup>2</sup> J.K. Solarz, *Zarządzanie ryzykiem systemu finansowego*, PWN, Warszawa 2008, s. 35.

<sup>3</sup> M. Iwanicz-Drozdowska, *Bezpieczeństwo rynku usług finansowych. Perspektywa Unii Europejskiej*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2008, s. 21.

Przypadki kryzysów finansowych, które miały miejsce w krajach rozwijających się, pokazały, że „zdrowy” sektor bankowy ma kluczowe znaczenie dla utrzymania stabilnego systemu finansowego. Słabości strukturalne systemu finansowego odgrywają podstawową rolę jako czynniki warunkujące przebieg kryzysu i determinujące jego koszty fiskalne, ponoszone ostatecznie przez całe społeczeństwo. Zasadnicze znaczenie mają tutaj niewłaściwe rozwiązania instytucjonalne, które służyć powinny ochronie systemu finansowego przed destabilizacją. W szczególności zagrożeniem stabilności finansowej jest niemożność pełnienia przez bank centralny funkcji pożyczkodawcy ostatniej instancji, ze względu na jego zaangażowanie w prowadzenie polityki pieniężnej i kursowej, a także nieposiadanie przez instytucję nadzoru nad rynkiem finansowym statusu niezależnego od władzy wykonawczej<sup>4</sup>.

Idealem nadzoru nad instytucjami kredytowymi jest ukształtowanie zdrowego i zdolnego do konkurowania systemu finansowego, który uelastyczni funkcjonowanie gospodarki. Działaniami prowadzącymi do tego stanu są:

- zmniejszenie kosztów transakcyjnych, które polegają na ograniczeniu regulacji sektora finansowego,
- zwiększenie dyscypliny rynkowej wraz z opracowaniem bardziej niezawodnych sygnałów wczesnego ostrzegania przed zagrożeniami systemu finansowego,
- zmniejszenie współzależności między poszczególnymi bankami (ograniczenie ryzyka systemowego),
- zmniejszenie kosztów jednostkowych upadłości,
- dbanie o bezpieczne i konkurencyjne oraz innowacyjne instytucje finansowe<sup>5</sup>.

Powyższe działania wymagają przedstawienia funkcji i cech systemu finansowego (tab. 2), ponieważ na cechy stabilności systemu finansowego działania te mają szczególny wpływ.

Brak powszechnie akceptowanej definicji stabilności systemu finansowego spowodował, że często utożsamia się ją z równowagą makroekonomiczną, która oznacza:

- stabilną wartość waluty krajowej,
- stopę bezrobocia zbliżoną do naturalnej, a więc nierodzącej presji na wzrost cen,
- zaufanie do rynków i instytucji finansowych,
- brak presji na wzrost cen nieruchomości, akcji, aktywów finansowych i rzeczowych<sup>6</sup>.

Dobrze rozwinięty rynek finansowy sprzyja szybszemu wzrostowi gospodarczemu oraz stabilności finansowej<sup>7</sup>. Przykładem jest tu jednolity rynek finansowy, który

---

<sup>4</sup> A. Jurkowska-Zeidler, wyd. cyt. s. 15.

<sup>5</sup> J.K. Solarz, wyd. cyt., s. 38.

<sup>6</sup> Tamże, s. 36.

<sup>7</sup> G.L. Clark, A.D. Dixon, A.H.B. Monk, *Introduction*, [w:] *Managing Financial Risks: From Global to Local*, red. G.L. Clark, A.D. Dixon, A.H.B. Monk, Oxford University Press, Oxford – New York 2009, s. 3.

**Tabela 2.** Funkcje i cechy systemu finansowego

<b>Funkcje:</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>– motywowanie uczestników systemu finansowego do właściwego działania</li> <li>– generowanie swobodnie dostępnych informacji do podejmowania decyzji finansowych</li> <li>– zapewnienie instytucjom i podmiotom indywidualnym możliwości skutecznego reagowania na bodźce rynkowe i wykorzystywania dostępnych informacji</li> </ul>	
<b>Stabilny system finansowy</b>	
<b>cechy stabilności</b>	<b>źródła niestabilności</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• makroekonomiczne <ul style="list-style-type: none"> <li>– zdrowe podstawy ogólnogospodarcze</li> <li>– spójność instrumentów polityki monetarnej i fiskalnej</li> <li>– liberalizacja finansowa</li> </ul> </li> <li>• mikroekonomiczne <ul style="list-style-type: none"> <li>– system prawny</li> <li>– zasady rachunkowości i informacji</li> <li>– zarządzanie i <i>corporate governance</i></li> <li>– struktura rynku</li> <li>– nadzór i kontrola</li> <li>– sieć bezpieczeństwa</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• czynniki pierwotne <ul style="list-style-type: none"> <li>– makroekonomiczne</li> <li>– mikroekonomiczne</li> </ul> </li> <li>• czynniki wtórne <ul style="list-style-type: none"> <li>– hazard moralny</li> <li>– przepływy kapitałowe</li> <li>– efekt domina</li> <li>– kryzysy finansowe</li> </ul> </li> </ul>

Źródło: M. Capiga, *Determinanty i struktura bezpieczeństwa finansowego*, [w:] *Sieć bezpieczeństwa finansowego*, red. M. Capiga, W. Gradoń, G. Szustak, CeDeWu, Warszawa 2010, s. 11.

w skali Unii Europejskiej usprawnia mechanizm alokacji kapitału i pozwala osiągać wymierne korzyści dla przedsiębiorców oraz konsumentów<sup>8</sup>.

### 3. Podejście instytucjonalne

Mechanizm rynkowy często pozostaje nieefektywny wobec pewnych problemów niedorozwoju, ponieważ jest słabo obudowany przez instytucje sprzyjające racjonalizacji zachowań jednostek, pożądanym z punktu widzenia rozwoju gospodarczego. Archaiczne instytucje stanowią barierę dla efektywnego wykorzystania dostępnych zasobów. **Warunkiem niezbędnym wyciągania gospodarki z tego stanu jest wykształcenie instytucji skłaniających podmioty indywidualne i państwo do skoordynowanych działań sprzyjających prorozwojowym zmianom systemu społeczno-gospodarczego**<sup>9</sup>. Wobec niedoskonałości rynku, jako mechanizmu koordynacji działań pojedynczych podmiotów gospodarczych, przynajmniej w niektórych dziedzinach tworzą się pewne obszary niezbędnych działań państwa.

<sup>8</sup> A. Jurkowska-Zeidler, wyd. cyt., s. 117.

<sup>9</sup> D.W. Arner, *Financial Stability, Economic Growth, and the Role of Law*, Cambridge University Press, Cambridge – New York 2007, s. 91.

Dotyczy to w zasadzie tych sfer, w których występują efekty zewnętrzne. Dopiero uzupełniające działania państwa mogą sprawić, że dla poszczególnych podmiotów indywidualnych racjonalne staje się działanie o wyższej efektywności. W praktyce jednak obserwowany jest brak tych działań, lub wręcz utrwalanie dotychczasowych struktur, sprzyjających racjonalizacji nieefektywnych zachowań<sup>10</sup>.

W podejściu instytucjonalnym poszukuje się wyjaśnienia procesów gospodarczych w sferze niezależnych działań indywidualnych podmiotów gospodarczych. W centrum zainteresowania znajdują się instytucje, rozumiane jako czynniki determinujące zachowania podmiotów gospodarczych – reguły gry, które określają cele i metody działania jednostek. Instytucje mogą być zarówno nieformalne, wyrosłe z tradycji, jak i formalne, określane przez prawo. To one określają motywację jednostek do inwestowania w bardziej efektywne technologie, kształcenie i organizowanie sprawnego rynku. Od ich charakteru zależy, czy decyzje podejmowane przez podmioty gospodarcze sprzyjają wzrostowi produkcji i zaspokojeniu potrzeb społeczeństwa<sup>11</sup>.

Jedną z interpretacji instytucji przytoczanych w tym wymiarze (przez J. Godłów-Legiędź) jest definicja W.R. Scotta, według którego instytucje składają się z elementów regulacyjnych, normatywnych i kulturowo-kognitywnych, które w połączeniu z działaniami i zasobami nadają życiu społecznemu stabilność. Instytucje to zatem wieloaspektowe, trwałe struktury społeczne, złożone z elementów symbolicznych, działań społecznych i zasobów materialnych. Charakteryzuje je względny opór wobec zmiany, a ich reprodukcja dokonuje się poprzez przekaz międzypokoleniowy i nadaje systemom społecznym trwałość<sup>12</sup>.

Regulacje instytucjonalne w zakresie wzmacniania i ochrony stabilności finansowej są w różnych krajach zróżnicowane. Generalnie można wskazać na cztery rozwiązania jurydyczne tej kwestii, tj.:

- utrzymanie stabilności systemu finansowego jest wyłącznie celem banku centralnego,
- za stabilność finansową odpowiada jedynie rząd (ministerstwo finansów),
- ochrona stabilności finansowej to przyczyna powołania specjalnego organu w strukturze administracji państwa,
- za stabilność systemu finansowego odpowiada sieć bezpieczeństwa obejmująca wszystkie wymienione instytucje oraz system gwarantowania depozytów<sup>13</sup>.

Spośród wymienionych interesującym obszarem stabilności finansowej jest **bezpieczeństwo finansowe**, a w jego zakresie – **bezpieczeństwo transakcji fin-**

---

<sup>10</sup> A. Bąkiewicz, *Strukturalne aspekty rozwoju gospodarczego. Doświadczenia azjatyckie*, Wydawnictwo Uniwersytetu Warszawskiego, Warszawa 2010, s. 34-35.

<sup>11</sup> Tamże, s. 34-35.

<sup>12</sup> J. Godłów-Legiędź, *Współczesna ekonomia. Ku nowemu paradygmatowi*, C.H. Beck, Warszawa 2010, s. 68.

<sup>13</sup> A. Jurkowska-Zeidler, wyd. cyt., s. 12.

ansowych<sup>14</sup>. Z jednej strony chodzi o kwestie bezpieczeństwa zarówno instytucji finansowej zawierającej daną transakcję, jak i instytucji, która pośredniczy w jej zawieraniu (np. firma doradztwa finansowego), z drugiej zaś – samego klienta<sup>15</sup>. Zużycie zasobów związane z realizacją transakcji rynkowych, z zarządzaniem hierarchicznym w przedsiębiorstwach oraz z tworzeniem i egzekwowaniem systemu praw własności, wolności i bezpieczeństwa to inaczej koszty transakcji. Kryzys finansowy, który miał miejsce w 2008 roku, uwydatnił znaczenie stabilności finansowej jako międzynarodowego dobra publicznego, co jednocześnie ujawnia ponadnarodowy wymiar problemu kosztów transakcji i negatywnych efektów zewnętrznych<sup>16</sup>.

#### 4. Wpływ systemu finansowego na wzrost gospodarczy

Wyniki wielu badań wskazują na **pozytywny związek pomiędzy stopniem rozwoju systemu finansowego a wzrostem gospodarczym**<sup>17</sup>. Autorzy argumentują, że sprawny system bankowy determinuje wzrost oszczędności i napływ kapitału do kraju. W ten sposób przyczynia się on do zwiększenia akumulacji kapitału, będącego kluczowym czynnikiem wzrostu gospodarczego. Jednak hipoteza, określająca, iż rozwój systemu finansowego wspomaga efektywną alokację zasobów finansowych, sięga XIX wieku, kiedy to W. Bagehot argumentował, iż banki odegrały główną rolę w industrializacji Wielkiej Brytanii, stwarzając warunki do mobilizacji kapitału i kierowania go do najlepiej zapowiadających się przedsięwzięć. Potwierdził to również J. Hicks, przyznając, że rewolucja przemysłowa w Wielkiej Brytanii była możliwa dzięki rozwojowi rynku kapitałowego, który pozwolił na istotne ograniczenie ryzyka płynności. Zgodnie z tym, co twierdził J. Hicks, towary produkowane w pierwszych dekadach rewolucji przemysłowej wynalezione zostały dużo wcześniej, jednak nie mogły być wytwarzane, ponieważ wymagały znacznego i długoterminowego zaangażowania kapitału. Dopiero rozwój rynku kapitałowego pozwolił na mobilizację rozproszonych oszczędności i przeznaczenie tych zasobów finansowych na duże i obciążone wysokim ryzykiem przedsięwzięcia. Drobni inwestorzy mogli nabywać akcje lub obligacje na giełdzie, zachowując swobodę decydowania o terminie sprzedaży swoich aktywów. Z kolei przedsiębiorcy mieli dostęp do długoterminowego finansowania inwestycji, które do tej pory nie mogłyby być sfinansowane z powodu braku odpowiedniej podaży środków finansowych. Na początku ubiegłego stulecia J. Schumpeter argumentował, że pośrednictwo finansowe banków istotnie i pozy-

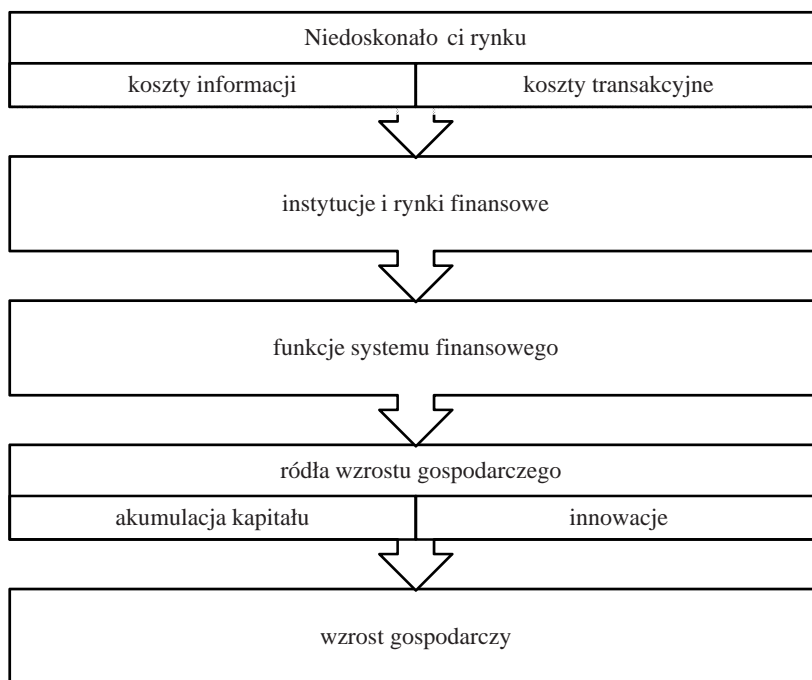
<sup>14</sup> M. Capiga, *Determinanty i struktura bezpieczeństwa finansowego*, [w:] *Sieć bezpieczeństwa finansowego*, red. M. Capiga, W. Gradoń, G. Szustak, CeDeWu, Warszawa 2010, s. 12.

<sup>15</sup> Tamże, s. 13.

<sup>16</sup> J. Godłów-Legiędź, wyd. cyt., s. 188.

<sup>17</sup> M. Levinson, *Finance*, [w:] *Economics. Making Sense of the Modern Economy*, red. S. Cox, Profile Books Ltd., London 2006, s. 141; J. de Haan, S. Oosterloo, D. Schoemaker, *European Financial Markets and Institutions*, Cambridge University Press, Cambridge – New York 2009, s. 6.

tywnie wpływa na wzrost gospodarczy poprzez inicjowanie zmian technologicznych i poprawę produktywności, niekoniecznie powodując wzrost samej stopy oszczędności. Dobrze funkcjonujące banki mogą identyfikować przedsięwzięcia o największych szansach na pomyślne wprowadzenie innowacyjnych produktów i procesów produkcyjnych. Współcześnie R. Levine, próbując wytłumaczyć wpływ systemu finansowego na wzrost gospodarczy, eksponuje jedną funkcję systemu finansowego, która polega na alokacji kapitału w czasie i pomiędzy uczestnikami życia gospodarczego (oszczędzającymi i inwestującymi) w warunkach niepewności. Funkcje pełnione przez system finansowy są, według autora, z reguły wspólne dla wszystkich krajów i stałe w czasie. Zmienna jest jedynie jakość realizacji tych funkcji, co wpływa na różnice w tempie wzrostu gospodarczego<sup>18</sup>. Schemat relacji występującej pomiędzy systemem finansowym a wzrostem gospodarczym (w wymiarze teoretycznym) prezentuje rys. 1.



Rys. 1. Teoretyczny schemat relacji pomiędzy systemem finansowym i wzrostem gospodarczym

Źródło: O. Szczepańska, *Stabilność finansowa jako cel banku centralnego. Studium teoretyczne*, Wydawnictwo Naukowe Scholar, Warszawa 2008, s. 20.

<sup>18</sup> O. Szczepańska, *Stabilność finansowa jako cel banku centralnego. Studium teoretyczne*, Wydawnictwo Naukowe Scholar, Warszawa 2008, s. 19.



W opinii D.C. Northa rozwój systemu finansowego nie powoduje wzrostu gospodarczego, ponieważ sam jest jego wynikiem<sup>19</sup>. Z kolei G. Rajan i L. Zingales badali, czy system finansowy rzeczywiście wpływa mobilizująco na wzrost gospodarczy. Wykazali oni, że sektory przemysłu, szczególnie uzależnione od źródeł zewnętrznego finansowania (sektory wysokich technologii), rozwijają się nieproporcjonalnie szybciej w krajach o wyższym poziomie rozwoju systemu finansowego. Są to bowiem dziedziny, które wymagają dużych nakładów na naukę i rozwój w stosunku do ich przepływów finansowych i dlatego są uzależnione od finansowania zewnętrznego. Jednocześnie są to dziedziny przyczyniające się do postępu technicznego i przyspieszenia rozwoju gospodarczego. Badanie wykazało zatem, że rozwój systemu finansowego jest czynnikiem wpływającym na wzrost gospodarczy. Do podobnych wniosków doszli R. Fisman i I. Love, którzy zbadali wpływ systemu finansowego na wzrost gospodarczy w krótkim i długim okresie. Autorzy wykazali, iż w krótkim okresie rozwój systemu finansowego przyczynia się do lepszej alokacji kapitału, kierując środki do przedsięwzięć o najwyższym poziomie rentowności. Natomiast w długim okresie kraje o wyższym poziomie rozwoju systemu finansowego specjalizują się w dziedzinach gospodarki znacząco uzależnionych od finansowania zewnętrznego<sup>20</sup>.

Bogata literatura z zakresu teorii wzrostu gospodarczego wskazuje na istnienie (innego, poza kapitałem fizycznym i kapitałem ludzkim) czynnika wzrostu gospodarczego, który określany jest jako łączna wydajność czynników produkcji. W tym obszarze T. Beck, R. Levine i N. Loayza wykazali, że rozwój systemu finansowego jest jednym z elementów mających wpływ na łączną wydajność czynników produkcji, a w konsekwencji na wzrost gospodarczy. Lepsze funkcjonowanie systemu finansowego poprawia alokację zasobów i powoduje wzrost łącznej wydajności czynników produkcji, mając w konsekwencji pozytywny wpływ na wzrost gospodarczy w długim okresie. Podsumowując, literatura teoretyczna i badania empiryczne wskazują na istnienie pozytywnego związku pomiędzy prawidłowo funkcjonującym i rozwiniętym systemem finansowym a wzrostem gospodarczym. W szczególności badania prowadzone w ostatnich latach wskazują, że wzrost poziomu pośrednictwa finansowego przyczynia się do wzrostu gospodarczego. Zatem stabilny i rozwinięty system finansowy jest warunkiem wzrostu gospodarczego i poprawy dobrobytu społecznego<sup>21</sup>.

---

<sup>19</sup> H.R. Vane, Ch. Mulhearn, *The Nobel Memorial Laureates in Economics. An Introduction to Their Careers and Main Published Works*, Edward Elgar, Cheltenham – Northampton 2005, s. 216-217.

<sup>20</sup> Tamże, s. 21.

<sup>21</sup> Tamże, s. 22.



## 5. Zakończenie

Regulacje instytucjonalne w zakresie wzmocnienia i ochrony stabilności finansowej są w różnych krajach zróżnicowane. Odpowiedzialnym za stabilność może być zatem bank centralny, rząd, specjalny organ w strukturze administracji państwa lub sieć bezpieczeństwa obejmująca wszystkie wymienione instytucje oraz system gwarantowania depozytów. Wśród wyżej wymienionych interesującym obszarem stabilności finansowej jest bezpieczeństwo finansowe, a w jego zakresie bezpieczeństwo transakcji finansowych.

Wyniki wielu badań wskazują na pozytywny związek pomiędzy stopniem rozwoju systemu finansowego a wzrostem gospodarczym. Wielowymiarowość tego związku przejawia się w tym, że sprawny system bankowy przyczynia się do zwiększenia akumulacji kapitału będącego kluczowym czynnikiem wzrostu gospodarczego. Z kolei inne głosy wskazują, że rozwój systemu finansowego nie powoduje wzrostu gospodarczego, ponieważ sam jest jego wynikiem. Dla innych sektory przemysłu, szczególnie uzależnione od źródeł zewnętrznego finansowania (sektory wysokich technologii), rozwijają się nieproporcjonalnie szybciej w krajach o wyższym poziomie rozwoju systemu finansowego. Można spotkać i takie głosy, że rozwój systemu finansowego jest jednym z elementów mających wpływ na łączną wydajność czynników produkcji, a w konsekwencji na wzrost gospodarczy. Podsumowując, stabilny i rozwinięty system finansowy jest warunkiem wzrostu gospodarczego i poprawy dobrobytu społecznego.

## Literatura

- Arner D. W., *Financial Stability, Economic Growth, and the Role of Law*, Cambridge University Press, Cambridge – New York 2007.
- Bąkiewicz A., *Strukturalne aspekty rozwoju gospodarczego. Doświadczenia azjatyckie*, Wydawnictwo Uniwersytetu Warszawskiego, Warszawa 2010.
- Capiga M., *Determinanty i struktura bezpieczeństwa finansowego*, [w:] *Sieć bezpieczeństwa finansowego*, red. M. Capiga, W. Gradoń, G. Szustak, CeDeWu, Warszawa 2010.
- Clark G.L., Dixon A.D., Monk A.H.B., *Introduction*, [w:] *Managing Financial Risks: From Global to Local*, red. G.L. Clark, A.D. Dixon, A.H.B. Monk, Oxford University Press, Oxford – New York 2009.
- Godłów-Legiędź J., *Współczesna ekonomia. Ku nowemu paradygmatowi*, C.H. Beck, Warszawa 2010.
- Haan de J., Oosterloo S., Schoemaker D., *European Financial Markets and Institutions*, Cambridge University Press, Cambridge – New York 2009.
- Iwanicz-Drozdowska M., *Bezpieczeństwo rynku usług finansowych. Perspektywa Unii Europejskiej*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2008.
- Jurkowska-Zeidler A., *Bezpieczeństwo rynku finansowego w świetle prawa Unii Europejskiej*, Wydawnictwo Wolters Kluwer, Warszawa 2008.
- Levinson M., *Finance*, [w:] *Economics. Making Sense of the Modern Economy*, red. S. Cox, Profile Books Ltd., London 2006.

Solarz J.K., *Zarządzanie ryzykiem systemu finansowego*, PWN, Warszawa 2008.

Szczeptańska O., *Stabilność finansowa jako cel banku centralnego. Studium teoretyczne*, Wydawnictwo Naukowe Scholar, Warszawa 2008.

Vane H.R., Mulhearn Ch., *The Nobel Memorial Laureates in Economics. An Introduction to Their Careers and Main Published Works*, Edward Elgar, Cheltenham – Northampton 2005.

## **STABILITY OF FINANCIAL SYSTEM AS A CONDITION OF ECONOMIC GROWTH – INSTITUTIONAL APPROACH**

---

**Summary:** Financial stability is a key component of the state economic policy. It promotes the development of the financial system, thereby raising the potential for stronger non-inflationary economic growth. Moreover, the financial stability plays an important role in the operations of many central banks. Several empirical studies have confirmed that there is a strong link between financial stability and economic growth. Countries with well-developed banking systems tend to enjoy faster economic growth than those without them. Financial stability and economic growth rest on an important pillar: the institutional understanding of economy.

**Keywords:** financial stability, economic growth, institutionalism.