

Feliks Marek Stawarczyk

Zachodniopomorski Uniwersytet Technologiczny w Szczecinie

SZWEDZKA DROGA WYCHODZENIA Z KRYZYSU FINANSOWEGO

Streszczenie: W odpowiedzi na kryzys finansowy, który rozprzestrzenił się w Szwecji w latach 1990-1992, władze tego kraju podjęły szereg działań mających na celu przywrócenie stabilności systemu finansowego. Szwedzkie doświadczenia z okresu zwalczania kryzysu uchodzą za wzorcowe. Celem artykułu jest prezentacja realizowanej wówczas koncepcji sanacji sektora finansowego i ocena jej skutków z perspektywy współczesnych doświadczeń z kryzysami.

Słowa kluczowe: kryzys finansowy, sanacja banków, *bad bank*, Szwecja.

1. Wstęp

Szwedzki kryzys finansowy w latach 1990-1992 był jednym z najcięższych kryzysów, jakie dotknęły ten stosunkowo niewielki kraj¹. Przyczyny, które legły u jego podstaw, były zasadniczo podobne do tych, które wpłynęły na powstanie w ostatnich latach kryzysu finansowego na świecie. Tani pieniądz, łatwość otrzymania kredytu, deregulacja w systemie finansowym państwa doprowadziły pod koniec lat 80. ubiegłego stulecia do niespotykanego wcześniej boomu kredytowego i rozwinięcia spirali spekulacji na rynku nieruchomości.

Na początku 1990 r. nastąpiło pogorszenie koniunktury, gwałtowny spadek cen nieruchomości i załamanie na tym rynku, co z kolei doprowadziło szwedzki system finansowy na skraj upadku. Skłoniło to szwedzki rząd do podjęcia różnorodnych działań, przede wszystkim w celu odbudowy utraconego zaufania do rodzimego systemu finansowego. Zaordynowane działania naprawcze przyniosły w stosunkowo niedługim czasie pozytywne efekty.

Szwecja przedstawiana jest w literaturze jako interesujący *case study* umiejętnego zarządzania kryzysem finansowym². W artykule ukazano na przykładzie tego kraju sposoby walki z kryzysem oraz ocenę skuteczności tych działań na tle współczesnych kryzysów.

¹ L. Jonung, *Financial Crisis and Crisis Management in Sweden. Lessons for Today*, ADBI Working Paper Series no.165, November 2009, s. 2.

² L. Jonung., *The Swedish Model for Resolving the Bankingcrisis of 1991-93. Seven Reasons Why It Was Successful*, European Commission: Directorate General for Economic and Financial Affairs, Economic Papers no. 360, February 2009; U. Bäckström, *What Lessons Can Be Learned from Recent Financial Crisis? The Swedish Experience*, Sveriges Riksbank, 1997, www.riksbank.com; J.K. Jackson, *The U.S. Financial Crisis: Lessons from Sweden*, CSR Report for Congress, 2008; M. Blomström, *What Can Japan Learn from the Swedish Crisis in the 1990s?*, „Fixing Japan's Economy”, April 8, 2002.

2. Przyczyny i przebieg kryzysu finansowego w Szwecji w latach 1990-1992

W latach 70. i w pierwszej połowie 80. szwedzki system finansowy podlegał silnym regulacjom³. Regulacje te miały zapewnić stabilizację w sektorze finansowym kraju. Polegały one przede wszystkim na ograniczeniach w zmianach stóp procentowych, w wolumenie kredytów i w międzynarodowych transferach kapitału.

Konkurencja cenowa między bankami na rynku kredytowym była w zasadzie wykluczona. Najważniejszym czynnikiem, decydującym o przyznaniu przez bank kredytu, były dobre relacje między kredytobiorcą a bankiem. W małym stopniu decydowała o tym ocena ryzyka kredytowego. Banki, fundusze emerytalne oraz instytucje ubezpieczeń na życie zostały zobowiązane do inwestowania części swych aktywów w obligacje państwowe i hipoteczne.

Państwo miało więc wpływ na portfel aktywów banków i tym samym na wielkość prowadzonych przez nie akcji kredytowych. Ponadto Riksbank – szwedzki bank centralny – stosował wobec banków presję moralną, wysyłając apele o stosowanie umiaru w kredytowaniu podmiotów gospodarczych i ludności. Regulacje prowadziły do silnie zdominowanego przez banki systemu finansowego⁴, w którym rynki, zarówno pieniężne, jak i kapitałowe, nie odgrywały znaczącej roli. W systemie bankowym występowały trzy rodzaje banków: prywatne, spółdzielcze i kasy oszczędnościowe. Prywatne banki funkcjonowały w sektorze dużych przedsiębiorstw. Banki spółdzielcze i kasy oszczędnościowe ograniczały się do obsługi małych firm i gospodarstw domowych. Ogółem szwedzki sektor bankowy liczył 114 banków⁵. Jednakże na rynku dominowało sześć największych (tab. 1).

Mocno regulowany sektor bankowy, brak konkurencji cenowych między bankami oraz malejąca aktywność kredytowa spowodowana koniecznością lokowania środków we wskazane przez państwo instrumenty finansowe doprowadziły do pojawienia się „szarego” rynku kredytowego. Aby obejść restrykcyjne regulacje, banki zakładały spółki finansowe jako swoje spółki „córki” z większościowym udziałem. Do tych specjalnie założonych spółek transferowano obciążone wysokim ryzykiem aktywa, dokonując w ten sposób sekurytyzacji należności. Spółki finansowe wspierały w szczególności inwestycje w sektorach budownictwa i nieruchomości, pozyskując na ten cel krótkotrwały kapitał pochodzący z emisji papierów komercyjnych.

Spadająca efektywność systemu bankowego, obchodzenie regulacji przez banki oraz postępująca globalizacja rynków finansowych stopniowo przyczyniły się do

³ B. Drees, C. Pazarbasioglu, *The Nordic Banking Crisis – Pitfalls in Financial Liberalization?* The International Monetary Fund, Occasional Paper no. 161, 1998, s. 3.

⁴ P. Englund, V. Vihriälä, *Financial Crises in Developed Economies: The Cases of Finland and Sweden*, Pellervo Economic Research Institute, Working Papers no. 63, 2003, s. 2.

⁵ S. Ingves, G. Lind, *The management of the crisis – in retrospect*, Sveriges Riksbank, „Quarterly Review” 1996, no. 1, s. 6.

konieczności liberalizacji szwedzkiego systemu finansowego⁶. W 1983 r. deregulacji poddano rynek papierów wartościowych i międzynarodowy transfer kapitału. Nieco później zostały uchylone przepisy regulujące limity płynności i zobowiązania banków do inwestycji w obligacje skarbowe i hipoteczne. Podczas tzw. rewolucji listopadowej 1985 r. ostatecznie zniesiono pozostałe restrykcje dotyczące wolumenu udzielonych przez banki kredytów i wysokości ich oprocentowania.

Efektom liberalizacji systemu finansowego było zderzenie banków i spółek finansowych z ostrą konkurencją, również zagraniczną, do której wcześniej nie zostały przygotowane. Wiele lat funkcjonowania banków w warunkach ścisłych regulacji spowodowało, że banki nie rozwijały umiejętności zarządzania ryzykiem kredytowym⁷. Premia za ryzyko była też na stosunkowo niskim poziomie. Napływ kapitału z zagranicy oraz wzrost akcji kredytowej banków⁸, kredyty w walutach obcych zaciągnięte przez przedsiębiorstwa i gospodarstwa domowe w 1990 r. stanowiły prawie 50% wolumenu kredytów⁹, co przyczyniło się do boomu inwestycyjnego na rynku nieruchomości i wzrost spekulacji akcjami na giełdzie papierów wartościowych¹⁰. Wzrostowi koniunktury, w szczególności na rynku nieruchomości, sprzyjał ponadto system podatkowy. Wysoko premiiowane było korzystanie z arbitrażu podatkowego. Polegało to na pozyskaniu kredytu bankowego i lokowaniu środków pochodzących z tego źródła w wolne od podatku inwestycje. Inwestycje w sektor nieruchomości prawie podwoiły się w okresie 1988-1990 w relacji do lat 1983-1985. Realna stopa procentowa kredytu (po odliczeniu podatku) spadła w drugiej połowie lat 80. z 2% do -1% w 1990 r.¹¹

W połowie lat 80. szwedzka gospodarka znajdowała się w fazie boomu. Spadające w 1986 r. ceny ropy naftowej i rosnące ceny papieru i celulozy (w latach 80. stanowiły one ważny towar eksportowy Szwecji) wpływały pobudzająco na koniunkturę gospodarki. To z kolei przekładało się na wzrost zatrudnienia i przyrost dochodów ludności, stymulując popyt wewnętrzny wspomagany dodatkowo kredytami. Przez kilka lat czynsze za wynajem pomieszczeń biurowych wzrosły w Sztokholmie o 260%, nowe budownictwo podwoiło swoje zasoby, a ceny nieruchomości w stolicy wzrosły o 790%, czyli trzykrotnie w porównaniu z cenami notowanymi w tym czasie w Europie.

⁶ L. Jonung, *Lessons from Financial Liberalisation in Skandynavia*, Comparative Economic Studies, 2008, s. 1.

⁷ M. Andersson, S. Viotti, *Managing and preventing financial crisis – Lessons from the Swedish experience*, Sveriges Riksbank, „Quarterly Review” 1999, no. 1, s. 82.

⁸ W ciągu pięciu lat nastąpił ich wzrost z 85% do 135% PKB. L. Heikensten, *Financial Crisis – Experiences from Sweden*, Sveriges Riksbank, 1998, s. 2, www.riksbank.com.

⁹ K. Sandal, *The Nordic Banking Crises in the Early 1990s – Resolution. Methods and Fiscal Costs*, [w:] T. More, J. Solheim, B. Vale (red.), *The Norwegian Banking Crisis*, Norges Banks Skriftserie (Occasional Papers no. 33), 2004, s. 82.

¹⁰ P. Englund, *The Swedish banking crisis: Roots and consequences*, „Oxford Review of Economic Policy” 1999, vol. 15, no. 3, s. 84-89.

¹¹ M. Blomström, *What Can Japan Learn from the Swedish Crisis in the 1990s?*, „Fixing Japan’s Economy”, April 8, 2002, s. 29.

W 1989 r. pojawiły się pierwsze symptomy kryzysu szwedzkiego rynku finansowego. Ceny nowo budowanych nieruchomości osiągnęły punkt kulminacyjny¹², co wywołało spadek indeksów cen akcji jako natychmiastową reakcję giełdy papierów wartościowych. Do końca 1990 r. indeks akcji nieruchomości spadł od najwyższego poziomu o 52%. Podobnie zareagowały akcje banków – ich wartość obniżyła się w tym okresie o 41%. Doszło do załamania dobrej koniunktury w wyniku rozdętej spekulacji. Nadto w tym czasie Szwecja znalazła się w szoku wywołanym przez wiele różnych czynników. W wyniku upadku ZSRR nastąpił spadek cen na rynku głównych towarów eksportowych Szwecji (tj. papier, celuloza). Utracono kontrolę nad inflacją. Riksbank zmuszony był w styczniu 1990 podwyższyć podstawową stopę procentową z 9% na 15%. Weszła w życie reforma podatków, która znacząco podniosła koszty finansowe, prowadząc do spadku konsumpcji i ograniczenia aktywności inwestycyjnej gospodarstw domowych i przedsiębiorstw. Pojawiły się również problemy ze spłatą kredytów. W szczególności w odniesieniu do kredytów przeznaczonych na finansowanie nieruchomości, z których połowa nie została spłacona. Jesienią 1991 r. pojawiły się pierwsze oznaki, że brak spłaty kredytów może doprowadzić do upadłości banków. Sześć największych banków Szwecji, posiadających wówczas 90% udziału w rynku bankowym, odnotowało poważne straty bilansowe. Dwa z nich Nordbanken i Första Sparbanken musiały skorzystać z dokapitalizowania ze strony dotychczasowych akcjonariuszy, aby utrzymać odpowiedni poziom kapitału własnego, co nie było jednakże wystarczające, albowiem już po kilku miesiącach pojawiły się nowe problemy z wypłacalnością. 9 września 1992 r. bankructwo ogłosił wchodzący w skład wielkiej szóstki Gota Bank.

Oprócz trwającego już kryzysu bankowego w 1992 r. pojawił się w Szwecji kryzys walutowy. Szwecja, nie będąc członkiem Europejskiego Systemu Walutowego, jednostronnie związała swoją koronę z ECU (*European Currency Unit*) w maju 1991 r. Po odrzuceniu przez Danię w lipcu 1992 r. traktatu z Maastricht, wzmożyły się ataki spekulacyjne na waluty nordyckie. 8 września 1992 r. doszło do pierwszego spekulacyjnego ataku na szwedzką koronę. Szwecja zdecydowała się utrzymać swój parytet wymiany i podwyższyła 10 września stopę dzienną do 75% rocznie. Druga fala spekulacyjna wobec korony zmusiła Riksbank do podwyższenia tego poziomu, co uczyniono 17 września 1992 r., ustanawiając stopę dzienną na 500% w stosunku rocznym¹³. Ostatecznie szwedzki bank centralny wprowadził płynny kurs walutowy w listopadzie 1992 r., co spowodowało dewaluację o 20% kursu korony. Pogorszyło to jeszcze położenie kredytobiorców zadłużonych w walutach obcych.

Latem 1992 r. Szwecja wkroczyła w recesję¹⁴. Początkowo kryzys niewypłacalności dotyczył firm zajmujących się nieruchomościami. W pierwszych dwóch latach zbankrutowało ich prawie 1000. Następnie recesja dotknęła kolejne sektory gospo-

¹² Tamże, s. 27.

¹³ J. Malminen, *Managing Global Finance. Choices and Constraints in the Swedish Financial Crisis of 1992*, Defence Analysis, Scientifi Report. F01 Stockholm, 2005, s. 57.

¹⁴ M. Andersson, S. Viotti, wyd. cyt., s. 72.

darki. Między 1990 a 1991 r. nastąpił spadek PKB wynoszący 6%, a bezrobocie wzrosło z 3% do 12%¹⁵. Zagregowana wartość niespłaconych kredytów wyniosła 12% ówczesnego szwedzkiego PKB.

3. Wychodzenie z kryzysu

W celu ratowania sektora bankowego przed załamaniem w kulminacyjnym momencie kryzysu, tj. we wrześniu 1992 r., szwedzki rząd powołał „bankowy sztab kryzysowy” złożony z przedstawicieli ministerstwa finansów, banku centralnego i władz nadzoru finansowego. Rozpoczął on swoją działalność od przestudiowania doświadczeń światowego kryzysu lat 1929-1933 oraz programu pomocy dla amerykańskich kas oszczędnościowych (*Savings & Loans*) z lat 80. ubiegłego stulecia.

Zauważono, że w sytuacji kryzysu finansowego mamy do czynienia z dwoma podstawowymi problemami: z jednej strony z utratą zaufania do siebie instytucji i klientów, z drugiej zaś z brakiem kapitału na rynku. Postanowiono poszukać rozwiązań, które pozwoliłyby przywrócić wiarygodność banków i odbudować zaufanie do nich klientów przy ograniczonych kosztach poniesionych przez podatników.

W celu wyeliminowania ewentualnych sporów kompetencyjnych między ministrem finansów, bankiem centralnym a władzami nadzoru finansowego powołano nową instytucję, Bankstadsnämnden, podległą ministerstwu finansów, której zadaniem było wspieranie i koordynacja sanacji systemu bankowego¹⁶. Uzdrawianie systemu bankowego rozpoczęto od tradycyjnego w takich sytuacjach instrumentarium. Wszystkie szwedzkie banki otrzymały wówczas pełne gwarancje dla wkładów i kredytów. Łącznie gwarancje państwa opiewały na kwotę ok. 1800 mld koron, co odpowiadało wówczas 120% rocznego PKB Szwecji. Ponadto przyjęta została przez parlament ustawa pozwalająca państwu na przejmowanie banków, nawet wbrew woli ich akcjonariuszy, w sytuacji gdy instytucje te nie rozporządzały wymaganym przez prawo kapitałem. Szwedzki rząd kierował się w kryzysowym rządzeniu podstawowym założeniem, że samodzielnie przetrwają na rynku tylko silne kapitałowo banki. Bankstadsnämnden ustaliła gruntowny system oceny banków i podział ich na trzy kategorie A, B i C¹⁷. Do kategorii A zaliczono banki, których straty nie przekroczyły 8% własnego kapitału. Pomoc państwa dla nich polegała na czasowych gwarancjach dla wkładów. Wyplacalność mieli natomiast zagwarantować akcjonariusze. Kategoria B objęła banki, które przekroczyły wynoszący 8% limit strat kapitału własnego, lecz zapewniały spełnienie przesłanek niezbędnych do wyjścia z krótkoterminowej

¹⁵ O. Bergström, P. Tuomola, *Rescuing the Failing Banks: Current Global Financial Crisis and the Scandinavian Experiences*, INSEAD GEMBA 2009, s. 6; B. Holmund, *The Rise and Fall of Swedish Unemployment*, CESifo, Working Paper no. 918, 2003, s. 3; R. Ketzler, D. Schäfer, *Nordische Bankenkrise der 90er Jahre: Gemischte Erfahrungen mit „Bad Banks“*, DIW Wochenbericht 2009, no. 5, s. 91.

¹⁶ S. Ingves, G. Lind, wyd. cyt., s. 10.

¹⁷ Tamże, s. 11.

zapaści i odzyskania płynności finansowej. Instytucje te wymagały wsparcia kapitałowego ze strony państwa, gdyż dotychczasowi ich właściciele, ze względu na poniesione przez banki straty, nie byli w stanie tego deficytu wyrównać.

Tabela 1. Doświadczenia największych szwedzkich banków podczas kryzysu finansowego

Banki	Wielkość kredytów w 1985 (mld SEK)	Utracone kredyty (w %)	Wzrost kredytów 1985-1988 (w %)	Kredyty na nieruchomości 1990 (w %)	Rozwój
SE Banken	65,6	11,7	76	12	dokapitalizowanie przez akcjonariuszy w 1993 r.
Handelsbanken	73,1	9,5	38	9	bez dokapitalizowania
Nordbanken	84,2	21,4	78	12	dokapitalizowanie przez państwo; niespłacone kredyty przekazane do banku Securum
Gota	29,8	37,3	102	16	bankructwo; wchłonięty przez Nordbanken; niespłacone kredyty przekazane do banku Retriva
Sparbanken Sverige	78,3	17,6	88	14	pożyczka od państwa w wysokości 1 mld SEK; dokapitalizowanie przez akcjonariuszy
Föreningsbanken	23,1	16,6	67	10	gwarancje kapitałowe niewykorzystane
Ogółem		16,8	77	12	

Źródło: P. Englund, *The Swedish Banking Crisis: Roots and Consequences*, „Oxford Review of Economic Policy” 1999, vol. 15, no. 3, s. 91.

Banki, które zaliczono do kategorii C, uznano za nierokujące nadziei na uzdrowienie. Zaledwie dwa z sześciu największych banków Szwecji otrzymało pomoc państwową w większym rozmiarze (tabela 1). Były to Nordbanken i Gota Bank. Na ich ratowanie przekazano prawie 96% przydzielonego ogółem dla banków kapitału. W przypadku Gota Bank pomoc rządu okazała się bezskuteczna i został on przejęty za symboliczną 1 koronę szwedzką przez państwo¹⁸. SE Banken i Handelsbanken odzyskały płynność finansową bez pomocy państwa. Pozostałych ponad sto banków uzyskało niewielkie wsparcie bądź gwarancje. Zarządzający kryzysem Bankstadsnämnden, posiłkujący się zagranicznymi doradcami, przyjął, jako zasadnicze rozwiązanie dla ratowania banków, koncepcję *bad bank*.

¹⁸ O.E. Ergungor, *On the Resolution of Financial Crisis Swedish Experience*. Federal Reserve Bank of Cleveland, Policy Discussion Paper no. 21, 2007, s. 5.

4. Rola *bad banks* w sanacji szwedzkiego sektora bankowego

Koordynujący walkę z kryzysem w Szwecji uważali, że kierownictwom banków trudno jest zarządzać „zdrowymi” aktywami oraz w tym samym czasie rozwiązywać problemy związane z niespłaconymi kredytami. Dlatego zdecydowano się na wprowadzenie rozwiązań znanych obecnie pod angielską nazwą *bad bank* (zły bank). Koncepcja *bad bank* opiera się na odkupywaniu od innych banków (przeważnie za środki pochodzące od podatników), przez wydzieloną i specjalnie w tym celu utworzoną instytucję kredytową, niespłaconych kredytów, derywatów i certyfikatów wystawionych przez mających trudności płatnicze emitentów. Na skutek takiego zabiegu zagrożone utratą płynności finansowej banki pozbywały się z bilansów „trujących” aktywów, po czym – już jako „zdrowe” banki - miały możliwość ubiegania się o przywrócenie zaufania ze strony klientów¹⁹.

Realizacja koncepcji *bad bank* mogła przebiegać w dwóch wariantach. Pierwszy wariant polegał na utworzeniu przez państwo *bad bank* dla banków, które zostały upaństwowione. Finansowanie funkcjonowania *bad bank* oparto na środkach pochodzących od podatników. Wariant ten został zastosowany w odniesieniu do Nordbanken, który nie upadł - mimo swej niewypłacalności – jedynie z tego powodu, że następstwa jego upadku byłyby dla gospodarki Szwecji katastrofalne (w myśl zasady *too big to fail*). Założony został dla niego *bad bank* Securum, uważany obecnie za matkę wszystkich *bad banks*²⁰.

Drugi z kolei *bad bank*, o nazwie Retriva, został partnerem upaństwowionego Gota Bank. Wyselekcjonowane „dobre” aktywa Gota Bank zostały połączone z oczyszczonymi ze „złych” aktywami Nordbanken. Ostatecznie Retriva została wchłonięta przez Securum.

W drugim wariacie przyjęto założenie, że każdy prywatny bank tworzy na własny rachunek i z prywatnego kapitału swój *bad bank* w postaci specjalnie powołanej w tym celu siostrzanej spółki. Prywatne banki mogły liczyć na wsparcie kapitałowe ze strony państwa jedynie w wypadku ich uprzedniej nacjonalizacji. Wykluczony był mniejszościowy udział państwa w takim banku.

Do przeprowadzenia selekcji i wyceny wartości niespłaconych kredytów i innych aktywów, które miały zasilić *bad bank*, powoływano specjalne komisje złożone z przedstawicieli rządu i ekspertów w zakresie rynku nieruchomości. Sanację banków zaplanowano na 15 lat. Przyjęcie stosunkowo długiego przedziału czasowego miało na celu wyeliminowanie asymetrii informacji, występującej przeważnie w relacjach sprzedającego z kupującym. Sprzedający, dysponując większą znajomością przedmiotu handlu, może podjąć próbę wykorzystania swej wiedzy, niekoniecznie na korzyść właściciela, którego reprezentuje. Mamy tutaj do czynienia z klasycznym problemem relacji pryncypał – agent (problem agencji). W celu ograniczenia

¹⁹ K. Sandal, wyd. cyt.

²⁰ C. Bergström, P. Englund, P. Thorell, *Securum and the Way out of the Swedish Banking Crisis*, Summary of a report commissioned by SNS – Center for Business and Policy Studies, Stockholm 2003.

pojawiającego się ryzyka moralnego hazardu ustalono, dla zatrudnionych w państwowych *bad banks* menedżerów, system wynagrodzeń oparty na bonusach motywujących do etycznych zachowań.

Głównym zadaniem zarządzających *bad banks* była likwidacja „złych” kredytów, restrukturyzacja przejmowanych przedsiębiorstw i sprzedaż przejętych, na podstawie egzekucji, zabezpieczonych nieruchomości.

5. Koszty kryzysu

Końcowy bilans przeprowadzonych w Szwecji działań sanacyjnych, wydaje się pozytywny. Na wsparcie systemu bankowego do 1997 r. wydano łącznie około 65,3 mld koron szwedzkich, co odpowiadało prawie 4% ówczesnego PKB Szwecji.

P. Honohan i D. Klingebiel, badając 40 bankowych kryzysów na świecie, wyliczyli, że średnio wydatki rządów na wychodzenie z kryzysu wyniosły 13% narodowych PKB. W porównaniu z innymi badanymi państwami, szwedzkie nakłady były najniższe. Przykładowo koszty kryzysu w Indonezji w 1997 r. wyniosły ok. 50% PKB, a w Japonii w 1992 r. – 20% PKB²¹. W wyniku sanacji banków, a w szczególności rezultatów działalności *bad banks* Securum i Retriva, szwedzki skarb państwa tylko do roku 1997 odzyskał ok. 30 miliardów koron.

Studium kryzysu przeprowadzone w 2007 r., czyli po 15 latach od podjęcia działań sanacyjnych, wykazało osiągnięcie przez państwo zwrotu poniesionych nakładów, a nawet osiągnięcie zysku w wysokości 15 milionów koron szwedzkich²².

Odzyskanie wyłożonych przez państwo środków stanowiło efekt działalności *bad banks*. Wypłata dywidend i wzrost rynkowej wartości akcji banku Nordea²³, sprzedawanych w kolejnych transzach, stanowiły kolejne źródła przychodów państwa.

Przywrócenie zaufania do banków i odbudowa stabilnego systemu finansowego, a dodatkowo sukces finansowy odniesiony przez państwo w wyniku podjętej sanacji banków to znaczące osiągnięcia działań naprawczych rządu szwedzkiego, podjętych w celu zwalczania kryzysu finansowego.

6. Podsumowanie

Analiza przypadku, jaki stanowi *casus* Szwecji podczas wychodzenia z kryzysu lat 1990-1992, pozwala na ustalenie przydatności stosowanych podówczas rozwiązań w odniesieniu do *subprime-crises*.

²¹ C.A.E. Goodhart, D. Schoenmaker, *Burden Sharing in a Banking Crisis in Europe*, Special Paper No. 164, LSE Financial Market Group, 2006, s. 6.

²² W. Gehrman, *Wehrpflicht in der Bank. Schweden*, „Die Zeit”, 15 Januar 2009.

²³ Bank Nordea, obecnie największy w Skandynawii, powstał w wyniku połączenia znacjonalizowanych banków Nordbanken i Gota. Nordea jest bankiem prywatnym z udziałem państwa wynoszącym 19,8%. C. Doughterty, *Stoping a Financial Crisis, the Swedish Way*, „The New York Times”, 23 September 2008, www.nytimes.com.

Porównanie obu ukazuje zarówno występujące pomiędzy nimi podobieństwa, jak i różnice. Oba kryzysy wynikają z ekspansywnej polityki kredytowej banków w połączeniu z rosnącymi cenami nieruchomości. Banki o dominującej pozycji rynkowej poprzez tworzenie spółek zależnych o specjalnym przeznaczeniu, za pomocą których dokonywały transferu kredytów, doprowadziły do utraty swej płynności.

Różnice dotyczą przede wszystkim skali działania. Szwedzki kryzys miał charakter lokalny, chociaż dotyczył wszystkich państw skandynawskich. Najnowsza literatura klasyfikuje nordycki kryzys w Norwegii, Szwecji i Finlandii do pięciu wielkich kryzysów, które zdarzyły się przed ostatnim globalnym kryzysem²⁴.

Kryzys szwedzki zapoczątkował kryzys sektora bankowego, następny był kryzys walutowy. Obecnie mamy do czynienia nie tylko z kryzysem bankowym, ale i globalnym kryzysem zaufania do rynków finansowych. Kryzysy te różnią się także produktami bankowymi. W Szwecji były nimi głównie kredyty bankowe, pozostające w zapisie księgowym banku. Obecny kryzys dotyczy kredytów, które podlegają dystrybucji i stanowią instrumenty bazowe dla derywatów.

Przytoczone różnice wskazują na większe wyzwania stojące przed obecnie zarządzającymi kryzysem. Specyfika szwedzkiego modelu stanowi wzór godny naśladowania, w szczególności w zakresie takich rozwiązań, jak koncepcja *bad bank*, przyjęta również przez Niemcy w 2010 r. w celu uzdrowienia znajdujących się w upadłości banków.

Dobrym szwedzkim rozwiązaniem jest również ograniczenie pomocy państwa jedynie do banków państwowych, co przyczyniło się do eliminacji ryzyka moralnego hazardu. Przejrzystość działań władz szwedzkich przy udzielaniu pomocy bankom sprzyjała odbudowie zaufania wierzycieli. Consensus rządu i opozycji w celu podjęcia niezbędnych reform sprzyjał wychodzeniu z kryzysu.

Literatura

- Andersson M., Viotti S., *Managing and preventing financial crisis – Lessons from the Swedish experience*, Sveriges Riksbank, „Quartely Review” 1999, no. 1.
- Bäckström U., *What Lessons Can Be Learned from Recent Financial Crisis? The Swedish Experience*, Sveriges Riksbank, 1997, www.riksbank.com.
- Bergström C., Englund P., Thorell P., *Securum and the Way out of the Swedish Banking Crisis*, Summary of a report commissioned by SNS – Center for Business and Policy Studies, Stockholm 2003.
- Bergström O., Tuomola P., *Rescuing the Failing Banks: Current Global Financial Crisis and the Scandinavian Experiences*, INSEAD GEMBA 2009.
- Blomström M., *What can Japan learn from the Swedish crisis in the 1990s?*, „Fixing Japan’s Economy”, April 8, 2002.
- Doutgherty C., *Stopping a financial crisis, the Swedish way*, „The New York Times”, 23 September 2008, www.nytimes.com.

²⁴ S. Honkapohja, *The 1990’s Financial Crises in Nordic Countries*, Bank of Finland Research, Discussion Papers no. 5, 2009.

- Drees B., Pazarbasioglu C., *The Nordic Banking Crisis – Pitfalls in Financial Liberalization?* The International Monetary Fund, Occasional Paper no.161, 1998.
- Englund P., *The Swedish banking crisis: Roots and consequences*, „Oxford Review of Economic Policy” 1999, vol. 15, no. 3.
- Englund P., Vihriälä V., *Financial Crises in Developed Economies: The Cases of Finland and Sweden*, Pellervo Economic Research Institute, Working Papers no. 63, 2003.
- Ergungor O.E., *On the Resolution of Financial Crisis Swedish Experience. Federal Reserve Bank of Cleveland*, Policy Discussion Paper no. 21, 2007.
- Gehrmann W., *Wehrpflicht in der Bank. Schweden*, „Die Zeit”, 15 Januar 2009.
- Goodhart C.A.E., Schoenmaker D., *Burden Sharing in a Banking Crisis in Europe*, Special Paper no. 164, LSE Financial Market Group, 2006.
- Heikensten L., *Financial Crisis – Experiences from Sweden*, Sveriges Riksbank, 1998, www.riksbank.com
- Holmund B., *The Rise and Fall of Swedish Unemployment*, CESifo, Working Paper no. 918, 2003.
- Honkapohja S., *The 1990’s Financial Crises in Nordic Countries*, Bank of Finland Research, Discussion Papers no. 5, 2009.
- Ingves S., Lind G., *The management of the crisis – in retrospect*, Sveriges Riksbank, „Quarterly Review” 1996, no. 1.
- Jackson J.K., *The U.S. Financial Crisis: Lessons from Sweden*, CSR Report for Congress, 2008.
- Jonung L., *The Swedish Model for Resolving the Bankingcrisis of 1991-93. Seven Reasons Why it Was Successful*, European Commission: Directorate General for Economic and Financial Affairs, Economic Papers no. 360, February 2009.
- Jonung L., *Financial Crisis and Crisis Management in Sweden. Lessons for Today*, ADBI Working Paper Series no.165, November 2009.
- Jonung L., *Lessons from Financial Liberalisation in Skandynavia*, Comparative Economic Studies, 2008.
- Ketzler R., Schäfer D., *Nordische Bankenkrise der 90er Jahre: Gemischte Erfahrungen mit „Bad Banks”*, DIW Wochenbericht no. 5, 2009.
- Malminen J., *Managing Global Finance. Choices and Constraints in the Swedish Financial Crisis of 1992*, Defence Analysis, Scientific Report. FOI, Stockholm 2005.
- Sandal K., *The Nordic Banking Crises in the Early 1990s – Resolution. Methods and Fiscal Costs*, [w:] *The Norwegian Banking Crisis*, red. T. More, J. Solheim, B. Vale, Norges Banks Skriftserie, Occasional Papers no. 33, Oslo 2004.

THE SWEDISH WAY OF DEFEATING THE FINANCIAL CRISIS

Summary: Answering the financial crisis that was in Sweden between 1990-1992 the government took a lot of actions that had to stabilize the financial system. The Swedish experiences of defeating the financial crisis become a pattern. The aim of the article is to present the Swedish conception of reform in the financial sector and the opinion of its results from the present experiences with the crisis.