

Leszek Leśniewski  
Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu

## Przebieg kryzysów nordyckich w Danii, Finlandii i Szwecji w latach 80. i 90. XX w.

### Nordic crisis in Denmark, Finland and Sweden in the 80s and 90s

**Zarys treści:** Celem artykułu jest analiza reakcji Danii, Finlandii i Szwecji na kryzysy nordyckie, które wystąpiły w latach 80. i 90. XX wieku. Interpretacji poddano przyczyny wystąpienia kryzysów nordyckich. Porównano reakcję duńskiego, fińskiego i szwedzkiego sektora bankowego oraz rynku walutowego na kryzys. Na podstawie przeprowadzonej analizy można sformułować uogólniający wniosek, iż reakcja Danii, Finlandii i Szwecji była odmienna w poszczególnych krajach.

**Słowa kluczowe:** państwa nordyckie, kryzysy nordyckie, rynek finansowy, kryzys bankowy, kryzys walutowy.

**Abstract:** The aim of the article is to analyze the reaction of Denmark, Finland and Sweden for the Nordic crises in the 80s and 90s. Interpretations were the cause of the Nordic crises. The paper compares the reaction of the Danish, Finnish and Swedish banking sector and currency market to crisis. Based on the analysis, can be formulated a generalized conclusion that the response of Denmark, Finland and Sweden was different in different countries.

**Keywords:** Nordic countries, the Nordic crises, financial markets, banking crisis, currency crisis.

### Wprowadzenie

Tekst jest próbą analizy kryzysów walutowych i bankowych w Danii, Finlandii i Szwecji w latach 80. i 90. XX w. Wyjaśnia pojęcie regresu społecznego, a także przyczyny, mechanizm, skutki kryzysów nordyckich i ich wpływ na sektor bankowy i rynek walutowy.

W latach 80. i 90. XX w. w Danii, Finlandii, Norwegii i Szwecji wystąpiły kryzysy bankowe i kryzysy walutowe. Kryzysy te były przede wszystkim zjawiskiem

lokalnym – lub dokładniej – regionalnym – nordyckim. Uznawane są one za pierwsze kryzysy o charakterze systemowym, które dotknęły państwa wysoko rozwinięte od czasu Wielkiego Kryzysu lat 30. ubiegłego wieku<sup>1</sup>. Z przeprowadzonej analizy stanu literatury przedmiotu wynika, że jest ona bogata i niespójna dla obszaru badań naukowych Finlandii, Norwegii i Szwecji oraz nieliczna dla Danii. Według danych World Bank kryzysy bankowe wystąpiły:

- w Danii w latach 1987–1992 kryzys niesystemowy,
- w Finlandii w latach 1991–1994 kryzys systemowy,
- w Szwecji w latach 1991–1994 kryzys systemowy,

Celem artykułu jest analiza reakcji Danii, Finlandii i Szwecji na kryzysy nordyckie, które wystąpiły w latach 80. i 90. XX w.

W pierwszym rozdziale przedstawiono przyczyny wystąpienia kryzysów nordyckich. W kolejnych rozdziałach przedstawiono wpływ kryzysów na sektor bankowy, reakcję rynków walutowych oraz działania w kwestii stabilności finansowej.

## 1. Przyczyny wystąpienia kryzysów nordyckich

W latach 80. ubiegłego wieku w Danii, Finlandii i Szwecji panowała dobra koniunktura gospodarcza. Badane kraje pod względem dochodu narodowego brutto należały do grupy o wysokim standardzie życia oraz stabilnej gospodarce<sup>2</sup>. Przed wystąpieniem kryzysów nordyckich w badanych krajach stopa realnego wzrostu PKB była stała. Pod koniec 1980 r. nastąpiło tzw. przegrzanie gospodarki Danii, Finlandii i Szwecji. Przyczyną zmiany sytuacji na rynkach finansowych w krajach nordyckich nie była transmisja kryzysu z jednego państwa do drugiego. Wynikała ona przede wszystkim z sytuacji wewnętrznej i warunków makroekonomicznych badanych państwa<sup>3</sup>.

Eskalacja kryzysów nordyckich nastąpiła w latach 1991–1992. Sytuacja na rynkach finansowych zaczęła dynamicznie się rozwijać poprzez m.in. znoszenie kontroli oprocentowania kredytów i depozytów oraz eliminowanie kontroli dewizowej. Pozwoliło to rozszerzyć ofertę dostępnych instrumentów finansowania

1 S. Honkapohja, *The 1990's financial crises in Nordic countries*, Bank of Finland Research Discussion Papers 5 2009, Bank of Finland, Helsinki 2009.

2 B. Drees, C. Pazarbasioglu, *The Nordic banking crises: pitfalls in financial liberalization?*, IMF Working Paper WP/95/61, International Monetary Fund, Washington 1995.

3 B. Piotrowski, *Skandynawia współczesna w poszukiwaniu nowych dróg rozwoju: 1975–2014*, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu im. Adama Mickiewicza, Poznań 2015.

oraz inwestycji. Kryzysy nordyckie przejawiały się głównie pogorszeniem portfela kredytowego oraz utratą płynności banków komercyjnych. Działania państw musiały skupić się przede wszystkim na pokryciu strat kredytowych banków komercyjnych.

Kryzys przełomu lat 80. i 90. XX w. najbardziej dotknął Finlandię. Obok czynników, które wystąpiły w Szwecji, na krach gospodarki fińskiej złożyły się ekonomiczne konsekwencje upadku Związku Radzieckiego, który był głównym partnerem handlowym Finlandii. Towarzyszyły temu znaczne pogłębianie deficytu na rachunku obrotów bieżących (bilans obrotów bieżących wyniósł: w Danii w 1989 r. –1,5% PKB; w Finlandii w 1991 r. –5,3% PKB; w Szwecji w 1990 r. –2,5% PKB) oraz wzrost udziału zewnętrznego zadłużenia kraju. Doprowadziło to do recesji widocznej w stopach wzrostu PKB, które w latach 1991–1993 miały wartości ujemne – w przypadku Finlandii i Szwecji. W latach 1991–1993 w gospodarce duńskiej nastąpił spadek produkcji przemysłowej oraz załamanie finansowe, jednak nie w takich rozmiarach jak w przypadku Finlandii i Szwecji. Tempo wzrostu PKB wyniosło: w Danii 1,3% (1991 r.), 1,9% (1992 r.), –0,1% (1993 r.); w Finlandii –6,0% (1991 r.), –3,4% (1992 r.), –0,8% (1993 r.); w Szwecji –1,0% (1991 r.), –1,1% (1992 r.), –0,4% (1993 r.).

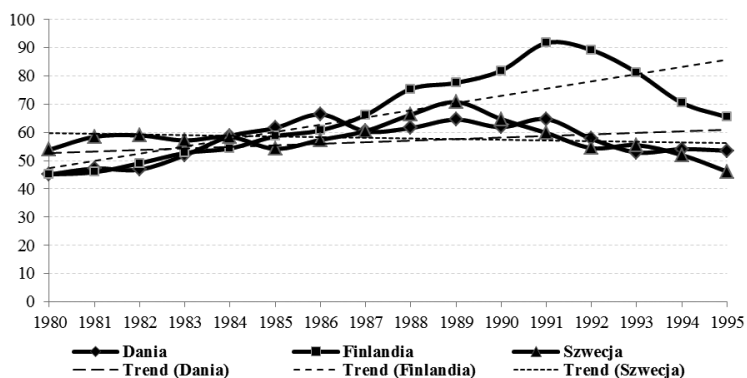
W nordyckim modelu szczególne znaczenie miała kwestia załamania się rynku pracy – pełne zatrudnienie było traktowane jako priorytet polityki społeczno-gospodarczej krajów. Przed 1990 r. w Danii, Finlandii i Szwecji stopa bezrobocia była stabilna. Bezrobocie wynosiło w Danii 7,1% w 1990 r., a w 1993 r. wzrosło do 9,5%; w Szwecji w 1990 r. 1,7%, a w 1994 r. wzrosło do 9,3%. W następstwie kryzysu największy wzrost bezrobocia nastąpił w Finlandii z 3,2% w 1990 r. do 16,6% w 1994 r. Osłabienie dochodów budżetowych wynikające ze stanu koniunktury, w połączeniu z nakładami ponoszonymi na dokapitalizowanie zagrożonych upadłością banków, negatywnie wpłynęły na stan sektora finansów publicznych w krajach nordyckich. Przyczyną utraty równowagi w finansach publicznych była recesja w krajach Europy Zachodniej, którą pogłębiło załamanie eksportu na rynek radziecki. W latach 1991–1993 nastąpił wzrost długu publicznego oraz deficytu budżetowego.

## 2. Wpływ kryzysów na sektory bankowe

Przed 1980 r. banki komercyjne w krajach nordyckich były poddane licznym regulacjom oraz ograniczeniom wysokości odsetek, jakie mogły wypłacać depozytariuszom i jakich mogły żądać za udzielone kredyty. W momencie dere-

gulacji otoczenia bankowego nastąpił wzrost udzielanej liczby kredytów, przede wszystkim w sektorze nieruchomości<sup>4</sup>. Sprzyjająca sytuacja na rynkach finansowych doprowadziła do szybkiego wzrostu wartości udzielanych kredytów. Podmioty rynku finansowego zaczęły zaciągać kredyty na niespotykaną dotąd skalę. Doszło do obniżenia się bankowych standardów udzielania kredytów<sup>5</sup>.

W badanych krajach recesja przyczyniła się do wzrostu niespłacenia dużej wartości udzielonych kredytów. W efekcie zniesienia racjonowania kredytu i zachęt ze strony banków wystąpił silny wzrost popytu na kredyt. Wskaźnik udzielonych kredytów w relacji do PKB wzrósł: w Danii z 45% PKB (1980 r.) do 66% PKB (1986 r.); w Finlandii z 45% PKB (1980 r.) do 91% PKB (1991 r.); w Szwecji z 53% PKB (1980 r.) do 70% PKB (1989 r.). (por. rys. 1).



Rysunek 1. Wartość udzielonych kredytów (% PKB) w Danii, Finlandii i Szwecji w latach 1980–1995

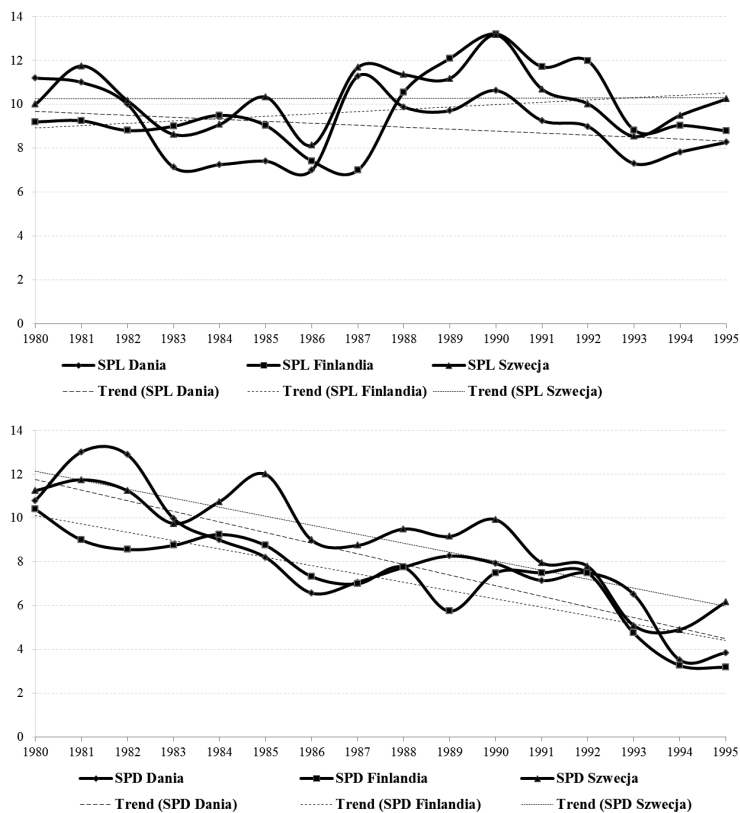
Źródło: opracowanie własne na podstawie Banku Światowego.

Wzrost wartości udzielonych kredytów wynikał ze zniesienia administracyjnych form kontroli banków, tj. narzucanych limitów kredytowych, obowiązkowych minimalnych rezerw gotówkowych oraz regulowanych stóp procentowych. Banki centralne próbowały kontrolować ekspansję kredytową za pomocą operacji otwartego rynku – okazywało się to nieskuteczne. Rosnące stopy procentowe zmniejszyły społeczne możliwości obsługi zaciągniętych kredytów. Natomiast spadek stóp procentowych na przełomie 1992 r. i 1993 r. nie przyczynił się w istot-

4 D. Filar, M. Brycz (red.), *Uwarunkowania równowagi gospodarczej i stabilności społecznej w krajach nordyckich*, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 2015.

5 O. Szczepańska, P. Sotomska-Krzysztofik, *Kryzysy finansowe w krajach skandynawskich*, Materiały i Studia, z. nr 216, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2007.

ny sposób do polepszenia wyników finansowych banków. W kolejnych latach, poprzez wyksięgowanie złych kredytów, sytuacja uległa zmianie. Banki komercyjne zaczęły silniej obniżać oprocentowanie depozytów niż kredytów, doprowadzając do znacznej rozpiętości stóp procentowych (por. rys. 2). Rezultatem niższych stóp rynku pieniężnego był wzrost dochodów banków – doprowadzający do obniżenia kosztów operacyjnych w sektorze bankowym.



Rysunek 2. Stopa procentowa długoterminowa (SPL) i stopa procentowa depozytowa (SPD) w Danii, Finlandii i Szwecji w latach 1980–1995

Źródło: opracowanie własne na podstawie banków centralnych Danii, Finlandii i Szwecji.

W Finlandii i Szwecji w 1992 r. kryzysy bankowe przekształciły się w kryzysy systemowe. Początek kryzysu systemowego w Finlandii rozpoczął się, gdy zagrożone banki komercyjne kontrolowały około 95% wszystkich aktywów. W Finlandii wypracowanie kompleksowego planu działania w sytuacji kryzysu okazało się konieczne ze względu na zagrożenie obniżenia kapitałów całego sektora.

ra bankowego poniżej wymaganych wskaźników. W 1992 r. okazało się, że kryzys jest większy niż początkowo szacowano. Wobec nasilającego się kryzysu w systemie bankowym rząd zasilił kapitałowo cały sektor bankowy o 2 mld USD, w celu dokapitalizowania banków i uniknięcia załamania rynku kredytowego. Decyzja o zasileniu kapitałowym przez bank centralny zapadła w momencie braku finansowych i prawnych możliwości szybkiego podjęcia tego typu działań przez inne instytucje w kraju. Zaczęły narastać problemy w sektorze małych i średnich banków oszczędnościowych. Zdecydowano o przejęciu komercyjnych banków oszczędnościowych przez utworzony Oszczędnościowy Bank Finlandii. Zaangażowanie środków publicznych na rzecz ratowania fińskiego sektora bankowego wyniosło około 8% PKB. Kryzys systemowy zakończył się po 4 latach od szczytu kryzysu, gdy banki komercyjne odzyskały rentowność<sup>6</sup>.

W Szwecji kryzys w systemie bankowym rozpoczął się od kłopotów banków komercyjnych, które nie spełniały wymogów kapitałowych oraz generowały straty związane z działalnością kredytową. W następstwie złej sytuacji na rynku finansowym bank centralny Szwecji rozpoczął realizację polityki antyinflacyjnej. Przyczyniło się to do wzrostu nominalnych stóp procentowych oraz zmniejszenia tempa wzrostu cen. Wzrosła liczba bankructw i strat z tytułu nieściągalnych należności banków. Władze Szwecji uznały, że kryzys ma charakter systemowy, w momencie gdy największe banki komercyjne odnotowywały wartość kredytów straconych na poziomie 3–4% PKB. Uznano, że potrzebne są działania przywracające stabilność finansową. Pierwszym takim zadaniem było zapewnienie płynności rozliczeń na rynku finansowym. Realizacja polityki wspierającej banki była prowadzona otwarcie i przejrzysto dla obywateli – informowano społeczeństwo o równych i jasnych regułach wobec wszystkich banków.

Zaangażowanie środków publicznych na rzecz ratowania szwedzkiego sektora bankowego wyniosło około 6% PKB. Bank centralny Szwecji ograniczył swoją aktywność do zabezpieczania ciągłości rozrachunków poprzez dostarczanie rynkowi płynności. Kryzys systemowy zakończył się w 1995 r. w momencie ustanowienia Komisji Legislacji Bankowej, której celem było opracowanie regulacji prawnych pomocnych w redukowaniu zagrożeń związanych z kryzysem bankowym w przyszłości<sup>7</sup>.

6 S. Miyagawa, Y. Morita, *Financial crisis of Finland, Sweden, Norway and Japan*, Journal of the Faculty of Economics, KGU, Vol. 19, No. 1, September 2009, pp. 45–77.

7 O.E. Ergungor, *On the resolution of financial crises: the Swedish experience*, Policy Discussion Paper Number 21 June 2007, Federal Reserve Bank of Cleveland, Cleveland 2007.

W przeciwieństwie do Finlandii i Szwecji, druga połowa lat 90. XX w. była dobrym okresem dla duńskich banków. Korzystne wyniki osiągały one głównie dzięki działalności na rynku papierów wartościowych. Ze względu na niski popyt na kredyty, banki komercyjne były zmuszone do zacieśniania współpracy z towarzystwami ubezpieczeniowymi i instytucjami wyspecjalizowanymi w kredytach hipotecznych. Odmierna reakcja duńskiego rynku finansowego na kryzysy nordyckie wynikała ze zniesienia restrykcji kredytowych w 1985 r. przez bank centralny Danii. Deregulacja przepisów co do rynków finansowych i kapitałowych umożliwiła im sprawniejsze funkcjonowanie. Reformy finansowe w Danii zostały wcześniej przeprowadzone, więc dostosowane do nowej sytuacji na rynkach finansowych. W Danii w latach 80. i 90. XX w. nie wystąpił bankowy kryzys systemowy<sup>8</sup>.

### 3. Kryzysy a sytuacja na rynkach walutowych

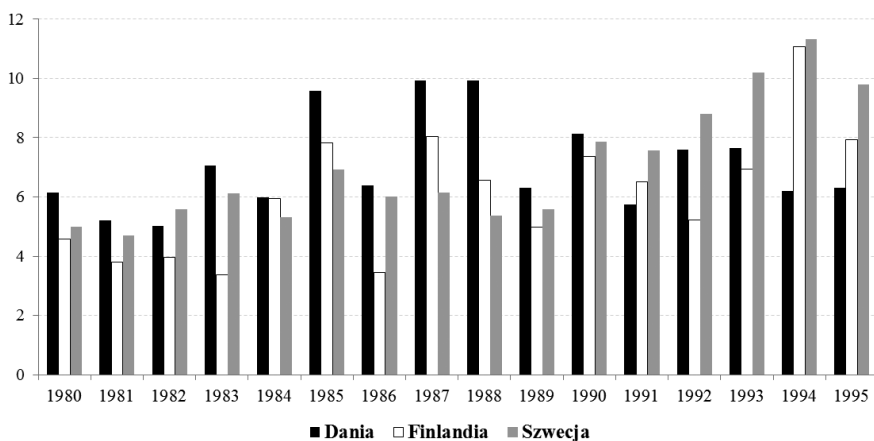
Niekorzystne warunki makroekonomiczne w badanych krajach pogłębiły się po osłabieniu kursów walutowych korony duńskiej, korony szwedzkiej i marki fińskiej. Odzwierciedliło się to we wzroście zadłużenia zewnętrznego wyrażonego w walucie krajowej i przyczyniło się do narastania trudności w obsłudze tego zadłużenia<sup>9</sup>.

Kryzysy walutowe w krajach nordyckich wystąpiły po pojawieniu się problemów w sektorach bankowych. Zniesione kontrole transgranicznych przepływów kapitału oraz wyższe stopy procentowe spowodowały natychmiastowy wzrost napływu kapitału. Zwiększeniu uległa intensywność zadłużania się wobec krajowych banków w walutach obcych. Kryzysy walutowe rozpoczęły się w momencie zmniejszenia finansowania w walutach obcych przez zagranicznych wierzycieli. Ujawniły się przy odcięciu zagranicznych linii kredytowych dla nordyckich banków i niedobrze aktywów zagranicznych w systemie bankowym. Szytywne kursy walut nordyckich poddane zostały presji. W celu wzmocnienia wiarygodności nordyckich walut dokonano zastąpienia koszyka walut, w stosunku do którego kursy były zakotwiczone, jednolitym związkiem z ECU. Nie przyniosło to oczekiwanych rezultatów – odpływ rezerw walutowych był kontynuowany (por. rys. 3). We wszystkich trzech

8 L. Leśniewski, *Rynki finansowe Danii, Finlandii i Szwecji w czasie globalnego kryzysu oraz kryzysów lat 80. i 90. XX wieku*, [w:] *Rynki finansowe a gospodarka realna – aktualne wyzwania*, Prace Naukowe Wyższej Szkoły Bankowej w Gdańsku, t. 39/2015.

9 L. Jonung, J. Kiander, P. Vartia, *The great financial crisis in Finland and Sweden. The Nordic experience of financial liberalization*, Edward Elgar Publishing Inc., Massachusetts 2009.

krajach nordyckich recesja, w połączeniu z obniżającymi się cenami aktywów rzeczowych oraz osłabieniem kursu walut krajowych, przyczyniła się do wzrostu liczby bankructw. Wielu pożyczkobiorców w nowych, trudniejszych warunkach nie utrzymało zdolności do regulowania zobowiązań, szczególnie w walutach obcych. W konsekwencji wpłynęło to na niedobór zagranicznych walut w systemie bankowym.

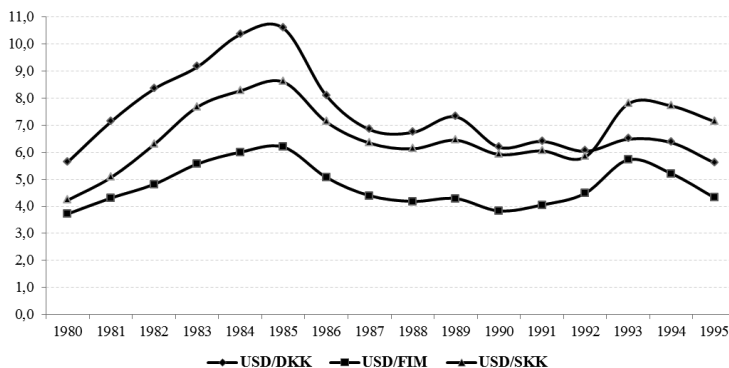


Rysunek 3. Rezerwy walutowe (% PKB) w Danii, Finlandii i Szwecji w latach 1980–1995

Źródło: opracowanie własne na podstawie Banku Światowego.

Topniejące rezerwy walutowe i wyczerpanie możliwości instrumentu stopy procentowej zmusiły banki centralnego krajów nordyckich do zmian reżimów walutowych. W Finlandii w 1991 r. wystąpiła dewaluacja marki fińskiej o 14%. W 1992 r. zastąpiono kurs sztywny kursem płynnym, co bezpośrednio po upłynieniu pociągnęło za sobą deprecjację o 10%. W 1992 r. bank centralny Szwecji zrezygnował z systemu kursu stałego. Szwedzka korona, w reżimie kursu płynnego, w ciągu 3 miesięcy uległa deprecjacji o ponad 20%. W okresie tym w Szwecji wystąpił przypadek podwójnego kryzysu bankowego i walutowego. Szwedzki bank centralny wykazał się większą determinacją w obronie sztywnego kursu korony. W momencie upłynienia fińskiej marki, szwedzka stopa referencyjna została podwyższona. W Danii dewaluacja korony duńskiej, która nastąpiła na przełomie 1993 r. i 1994 r., nie była tak głęboka, jak w Finlandii i Szwecji – wyniosła około 4%. Badane kraje nordyckie zastąpiły kursy sztywne kursami płynnymi i wszystkie doświadczyły – chociaż w różnym stopniu – osłabienia waluty (por. rys. 4). Dodatkowo 1992 r. doszło do ataków spekulacyjnych na koronę duńską, markę fińską i koronę szwedzką.





Rysunek 4. Średnioroczne kursy korony duńskiej (DKK), marki fińskiej (FIM) i korony szwedzkiej (SKK) w stosunku do dolara amerykańskiego (USD) w latach 1980–1995

Źródło: opracowanie własne na podstawie banków centralnych Danii, Finlandii i Szwecji.

#### 4. Działania w kwestii stabilności finansowej

Na przełomie lat 80. i 90. ubiegłego wieku państwa nordyckie były zmuszone do ratowania sektora finansowego. Wzrost gospodarczy i inwestycji, wzmocnione ekspansją kredytową, prowadziły do spekulacji na rynkach kapitałowych i nieruchomości. Ekspansja akcji kredytowej banków komercyjnych została ograniczona poprzez nałożenie obowiązkowych rezerw przez banki centralne. Spośród badanych krajów, kryzysy nordyckie dotknęły w dużym stopniu Finlandię i Szwecję. Fińskie i szwedzkie czynności w kwestii ochrony stabilności finansowej skupiły się na ratowaniu systemów bankowych. Natomiast Danię kryzysy objęły w niewielkim stopniu, dlatego też działania na rzecz ratowania systemu finansowego ograniczyły się tylko do umiarkowanej pomocy publicznej dla małych i średniej wielkości banków<sup>10</sup>.

W zarządzaniu kryzysami nordyckimi w badanych krajach ważną rolę odegrały rządy, banki centralne oraz władze ustawodawcze – w przeciwieństwie do instytucji nadzorczych. Instytucje odpowiedzialne za sieć bezpieczeństwa finansowego w krajach nordyckich wykorzystwały metody oraz instrumenty rozwiązywania kryzysu:

- restrukturyzację instytucji finansowych,
- otwarte informowanie społeczeństwa o sytuacji na rynku finansowym,

10 M. Hilson, *The Nordic Model: Scandinavia since 1945*, University of Chicago Press, Chicago 2008.

- zapewnienie gwarancji,
- zarządzanie aktywami niskiej jakości,
- zasilenie w kapitał banku,
- przejęcie banku.

W działaniach antykryzysowych rządów i banków centralnych krajów nordyckich można dostrzec podobieństwa i różnice. W krajach nordyckich wprowadzono w życie reformy nadzoru bankowego. Zmiany były spowodowane tym, że jedną z przyczyn narastania kryzysów nordyckich był słaby nadzór bankowy, którego zasoby i wiedza nie odpowiadały zmianom, jakie zachodziły na rynkach finansowych. Różnice w kryzysach nordyckich dotyczyły głębokości konsekwencji dla dotychczasowych właścicieli banków (akcjonariuszy) i podziału zadań pomiędzy rząd i bank centralny. Badane państwa wyciągnęły wnioski z kryzysów walutowych i bankowych lat 80. i 90. XX w. Koszty gospodarcze poniesione podczas tych kryzysów, przyczyniły się do zmian w kwestii stabilności finansowej. W wyniku wspomnianych doświadczeń Dania, Finlandia i Szwecja przeprowadziły reformy instytucjonalne, tworząc bądź modyfikując zakres kompetencji instytucji odpowiedzialnych za stabilizowanie systemu finansowego i gospodarki, m.in. poprzez zwiększenie niezależności banków centralnych.

## Podsumowanie

O skali kryzysu, jaki dotknął państwa nordyckie, potwierdza w latach 1990–1993 (okres najgłębszej recesji) odnotowany spadek tempa wzrostu PKB, wzrost poziomu bezrobocia oraz inflacji. Problemy gospodarcze przełożyły się również na załamanie dotychczasowego modelu społecznego. Sytuacja gospodarcza badanych państw stała się impulsem do zmian w realizacji polityki gospodarczej. Plany naprawcze skupiły się na oszczędnościach w wydatkach rządowych.

Z perspektywy czasu – w literaturze przedmiotu – zarządzanie kryzysem w krajach nordyckich oceniane jest jako skuteczne. Zjawiska kryzysowe utrzymywały się w krótkim czasie i nie spowodowały poważnych skutków gospodarczych. Do sukcesu przyczyniło się sprawne współdziałanie władz w zakresie podejmowania kroków zmierzających do ochrony systemu płatniczego i ochrony przed załamaniem rynku bankowego. Kryzysy nordyckie rozwijały się stopniowo. Pozwoliło to na spokojne podejmowanie decyzji i wprowadzanie ich w życie – szczególnie istotne, gdy nie istniały odpowiednie regulacje naprawcze.

Państwa nordyckie w latach 80. pozostawały w systemie sztywnych kursów walutowych, co znacznie ograniczało efektywność oddziaływania i możliwości podnoszonych stóp procentowych, w odpowiedzi na kryzysy. W obliczu recesji Finlandia i Szwecja – po przeprowadzonych działaniach antyspekulacyjnych – przyjęły płynne kursy walutowe, w przeciwieństwie do Danii, która przystąpiła do Europejskiego Systemu Walutowego.

### **Aneks – studium przypadku sektora bankowego i rynku walutowego Danii, Finlandii i Szwecji w okresie globalnego kryzysu**

Współczesny kryzys zapoczątkowany został wydarzeniami na rynku kredytów *subprime* w Stanach Zjednoczonych w 2007 r. Literatura przedmiotu prezentuje liczne analizy reakcji rynków finansowych na kryzys globalny. Skupia się ona na przyczynach kryzysu, jego skutkach, a także zagrożeniach dla stabilności systemu finansowego<sup>11</sup>. Kryzys finansowy wywołał zróżnicowane reakcje zarówno na rynkach globalnych, jak i lokalnych. Z analizy literatury wynika, że rynki finansowe krajów nordyckich z opóźnieniem i łagodniej odczuły skutki współczesnego kryzysu<sup>12</sup>. W odniesieniu do analizy literatury przedmiotu, w aneksie przedstawiono wybrane wyniki z przeprowadzonych studiów przypadku dla sektora bankowego i rynku walutowego.

Cechą charakteryzującą rynek bankowy w Danii, Finlandii i Szwecji w okresie 2007–2013 był średni poziom umiędzynarodowienia, w tym wysoki udział banków wywodzących się z Europy Północnej. Średni udział aktywów bankowych kontrolowanych przez instytucje krajowe w badanych latach wyniósł: w Danii 63%; w Finlandii 81%; w Szwecji 66%. Potwierdziło to, że banki w tych krajach nie wykazały wysokich wartości zobowiązań netto wobec banków zagranicznych. Z tego względu, zaburzenia występujące na rynkach europejskich, nie wpłynęły przez ten kanał na stabilność sektora bankowego w badanych krajach. W latach 2007–2013 wartości udzielonych kredytów, jako procent PKB w badanych krajach miały zbliżoną tendencję. Dodatkowo, w krajach tych wystąpił

11 L. Leśniewski, *Globalne uwarunkowania kryzysu finansowego w świetle wyników dotychczasowych badań*, Roczniki Ekonomiczne KPSW w Bydgoszczy nr 8 (2015), s. 289-310.

12 Por. L. Leśniewski, *Rynki finansowe Danii, Finlandii i Szwecji w czasie globalnego kryzysu oraz kryzysów lat 80. i 90. XX wieku*, [w:] *Rynki finansowe a gospodarka realna – aktualne wyzwania*, Prace Naukowe Wyższej Szkoły Bankowej w Gdańsku, t. 39/2015; L. Jonung, J. Kiander, P. Vartia, *The great financial crisis in Finland and Sweden, The Nordic experience of financial liberalization*, Edward Elgar Publishing Inc., Massachusetts 2009; L. Jonung, *Vad sager var historia om finanskriser?*, *Ekonomisk Debatt* nr 4 2009 argang 37, s. 73-85; D. Filar, M. Brycz (red.), *Uwarunkowania równowagi gospodarczej i stabilności społecznej w krajach nordyckich*, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 2015.

zróżnicowany rozmiar sektora bankowego. Najwyższy procentowy udział wartości udzielonych kredytów w PKB odnotowany został w Danii (średnia 209,3), w porównaniu do Finlandii (średnia 98,4), Szwecji (średnia 140,4). Sektor bankowy krajów nordyckich był jednym z nielicznych w Unii Europejskiej, w którym skutki kryzysu nie spowodowały w widoczny sposób ograniczenia rozwoju i spadku pozycji konkurencyjnej. W latach 2007–2013 w Danii, Finlandii i Szwecji odnotowana została malejąca liczba banków komercyjnych.

W reakcji na kryzys globalny – podobnie jak w innych krajach na świecie – w Danii, Finlandii i Szwecji odnotowano skokowy spadek aktywności na rynku pieniężnym. Banki centralne poszczególnych krajów nordyckich poluzowały politykę monetarną w badanym okresie. W celu zmniejszenia skali załamania akcji kredytowej, jakie nastąpiło w wyniku kryzysu, banki centralne zastosowały metodę szybkiego i radykalnego obniżania stóp procentowych. Możliwości realizacji polityki monetarnej były stosunkowo ograniczone w warunkach globalnego kryzysu, ze względu na występowanie zakłóceń w funkcjonowaniu mechanizmu transmisyjnego stóp procentowych. W obliczu załamania się wzajemnego zaufania do instytucji finansowych, banki skupiły się na zwiększaniu stanu rezerw gotówkowych, a nie na udzielaniu pożyczek innym uczestnikom rynku. W przypadku większości banków badanych krajów, zdolność do pozyskania finansowania na rynku międzybankowym została w znacznym stopniu ograniczona. Banki komercyjne zaczęły obawiać się o swoją płynność i wypłacalność, co spowodowało załamanie się akcji kredytowej. W badanym okresie wartość stóp międzybankowych 6M (referencyjnych wysokości oprocentowania kredytów) w Danii, Szwecji i strefie euro miały zbliżoną tendencję spadkową.

Reakcja rynków walutowych Danii, Finlandii i Szwecji na kryzys globalny była zróżnicowana, ze względu na przyjęcie przez te kraje odmiennych systemów kursowych – Finlandia przystąpiła do Unii Gospodarczej i Walutowej, Szwecja została objęta derogacją, Dania przyjęła klauzulę *opt-out*. W latach 2007–2013 w badanych krajach nie miał miejsca istotny wzrost zmienności, a także silna deprecjacja lub aprecjacja korony duńskiej, korony szwedzkiej oraz euro względem innych walut. W latach 2007–2013 kurs euro do korony duńskiej wahał się w przedziale 7,44–7,46. Średnia wartość kursu EUR/DKK dla badanych lat wyniosła 7,45. W świetle zmian zachodzących w międzynarodowym systemie walutowym, uczestnictwo korony duńskiej w ERMII, w istotny sposób przyczyniło się do zachowania stabilności tej waluty. Według danych, średnia wartość kursu EUR/USD dla okresu 2007–2013 wyniosła 1,36. Kurs euro do dolara amerykań-

skiego kształtował się na poziomie od 1,28 (2012 r.) do 1,47 (2008 r.). Potwierdziło to, że globalny kryzys finansowy nie wpłynął w istotny sposób na stabilność euro względem dolara amerykańskiego. Kurs euro do korony szwedzkiej w latach 2007–2013 kształtował się na poziomie 8,65–10,62. Średnia wartość kursu EUR/SKK dla badanych lat wyniosła 9,34. Na przełomie 2008 i 2009 r. w Szwecji nastąpiła deprecjacja waluty krajowej. Spowodowane zostało to przede wszystkim wzrostem światowej awersji do ryzyka oraz wzrostem niepewności na rynkach finansowych. Wstrząsy na rynkach walutowych Danii, Finlandii i Szwecji w okresie 2007–2013 były niewielkie, ponieważ kraje te nie wykazały dużych deficytów budżetowych, w handlu zagranicznym oraz na rachunkach obrotów bieżących w bilansie płatniczym.

W latach 2007–2013, z globalnego punktu widzenia, reakcja rynków finansowych badanych krajów była odmienna w porównaniu do pozostałych krajów wysoko rozwiniętych. Mechanizm kryzysu globalnego nie wpłynął w szczególności na sektor bankowy krajów nordyckich w okresie 2007–2013. W odpowiedzi na kryzys ważną okazała się struktura własnościowa banków Danii, Finlandii i Szwecji. Z przeprowadzonego badania wynika, że globalny kryzys nie wpłynął w istotny sposób na sytuację na rynkach walutowych Danii, Finlandii i Szwecji.

## Bibliografia

Drees B., Pazarbasioglu C., *The Nordic banking crises: pitfalls in financial liberalization?*, IMF Working Paper WP/95/61, International Monetary Fund, Washington 1995.

Ergungor O.E., *On the resolution of financial crises: the Swedish experience*, Policy Discussion Paper Number 21 June 2007, Federal Reserve Bank of Cleveland, Cleveland 2007.

Filar D., Brycz M. (red.), *Uwarunkowania równowagi gospodarczej i stabilności społecznej w krajach nordyckich*, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 2015.

Hilson M., *The Nordic Model: Scandinavia since 1945*, University of Chicago Press, Chicago 2008.

Honkapohja S., *The 1990's financial crises in Nordic countries*, Bank of Finland Research Discussion Papers 5 2009, Bank of Finland, Helsinki 2009.

Jonung L., *Vad sager var historia om finanskriser?*, Ekonomisk Debatt nr 4 2009 argang 37, 2009, s. 73-85.

Jonung L., Kiander J., Vartia P., *The great financial crisis in Finland and Sweden, The Nordic experience of financial liberalization*, Edward Elgar Publishing Inc., Massachusetts 2009.

Leśniewski L., *Globalne uwarunkowania kryzysu finansowego w świetle wyników dotychczasowych badań*, Roczniki Ekonomiczne KPSW w Bydgoszczy nr 8 (2015), Bydgoszcz 2015, s. 289-310.

Leśniewski L., *Rynki finansowe Danii, Finlandii i Szwecji w czasie globalnego kryzysu oraz kryzysów lat 80. i 90. XX wieku*, [w:] *Rynki finansowe a gospodarka realna – aktualne wyzwania*, Prace Naukowe Wyższej Szkoły Bankowej w Gdańsku, t. 39, Gdańsk 2015.

Miyagawa S., Morita Y., *Financial crisis of Finland, Sweden, Norway and Japan*, Journal of the Faculty of Economics, KGU, Vol. 19, No. 1, September 2009, pp. 45-77.

Piotrowski B., *Skandynawia współczesna w poszukiwaniu nowych dróg rozwoju: 1975-2014*, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu im. Adama Mickiewicza, Poznań 2015.

Przybylska-Kapuścińska W. (red.), *Reakcje rynku na kryzys finansowy*, CeDeWu.pl, Warszawa 2011.

Szczepańska O., Sotomska-Krzysztofik P., *Kryzysy finansowe w krajach skandynawskich*, Materiały i Studia, z. nr 216, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2007.