

**Sławomir Czech**

Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach

## **SZWEDZKA POLITYKA ANTYKRYZYSOWA WOBEC RECESJI Z LAT 2008-2009**

### **Wprowadzenie**

Globalny kryzys finansowy z końca minionej dekady rozpoczął się w Stanach Zjednoczonych w 2007 r., by wkrótce rozprzestrzenić się na rynki finansowe całego świata. W konsekwencji także w sferze realnej gospodarek dotkniętych kryzysem nastąpił silny spadek koniunktury, co dość powszechnie znalazło swój wyraz w spadku PKB, we wzroście bezrobocia, czy w problemach z utrzymaniem dyscypliny fiskalnej. Recesja silnie wpłynęła przede wszystkim na kraje wysoko rozwinięte, charakteryzujące się wysoką chłonnością i kapitalizacją rynków finansowych, głównie ze względu na powiązania z sektorem finansowym Stanów Zjednoczonych. W wyniku ograniczenia konsumpcji i importu przez te kraje kryzys dotknął także gospodarki opierające się w dużej mierze na eksporcie. Choć owo załamanie dobiegło już raczej końca, to spowodowało poważne zamieszanie na światowej scenie finansowej i gospodarczej. W sferze realnej wiele krajów do dzisiaj odczuwa jego skutki, a kryzys zadłużenia stał się dość powszechną bolączką licznych społeczeństw Zachodu.

W powyższym kontekście przypadkiem wartym uwagi wydaje się Szwecja, w której recesja była głęboka, choć krótkotrwała, a przyjęte rozwiązania i bieżące działania antykryzysowe pozwoliły na dość szybkie uporanie się ze spowolnieniem gospodarczym. Nie bez znaczenia jest też to, że Szwedzi doświadczyli poważnego załamania gospodarczego na początku lat 90., z którego wyciągnięto odpowiednie wnioski, wykorzystane w ostatnich latach. Celem niniejszego artykułu jest przybliżenie założeń i narzędzi antykryzysowej polityki prowadzonej przez Szwedów w obliczu niedawnej recesji, szczególnie w kontekście funkcjonowania ekstensywnego państwa dobrobytu i dużej roli państwa w gospodarce.

## 1. Szkoła błędów: kryzys początku lat 90.

Niedawny kryzys nosił dla Szwedów znamiona poważnej recesji z początku lat 90., choć w istocie rzeczy podobieństwa okazują się jedynie powierzchowne. Niemniej ów kryzys sprzed blisko dwóch dekad dostarczył Szwedom ważnej lekcji, jak radzić sobie z podobnymi załamaniami oraz pozwolił na wypracowanie polityki o charakterze prewencyjnym, dzięki której kraj ten wchodził w kolejne załamanie ze zrównoważonymi finansami publicznymi oraz świadomym zagrożeniem i ich konsekwencji bankiem centralnym (*Riksbank*)<sup>1</sup>.

Załamanie gospodarcze w latach 1991-1993 było najpoważniejszą szwedzką recesją od czasów wielkiego kryzysu z okresu międzywojennego<sup>2</sup>. W ciągu trzech lat PKB kraju zmniejszyło się o 5%, a wskaźnik zatrudnienia spadł o 12 pkt. proc. Dla szwedzkiego modelu państwa dobrobytu szczególne znaczenie miała kwestia załamania się rynku pracy – pełne zatrudnienie było przez wcześniejsze cztery dekady traktowane jako priorytet polityki społeczno-gospodarczej kraju. W 1989 r. bezrobocie wynosiło zaledwie 1,6%, a w 1993 r. wzrosło do ponad 8%<sup>3</sup>.

Podobnie jak w przypadku niedawnego kryzysu o wymiarze globalnym, źródeł szwedzkiej recesji należy upatrywać w deregulacji sektora finansowego. Aż do połowy lat 80. XX w. szwedzki sektor finansowy podlegał licznym restrykcjom i obostrzeniom, pochodzącym jeszcze z czasów bezpośrednio powojennych. Regulacje rynku kredytowego oznaczały z jednej strony ochronę przez konkurencją krajową i zagraniczną, ale z drugiej ograniczały zyskowność zaangażowanych kapitałów. W końcu podjęto decyzję o zniesieniu tych regulacji ze względu na konieczność dostosowania funkcjonujących przepisów do norm europejskich, a także pod rosnącą presją finansistów. „Rewolucja listopadowa” z 1985 r. oznaczała zniesienie ograniczeń kredytowych oraz zezwolenie na ostrą konkurencję międzybankową<sup>4</sup>. W efekcie boom kredytowy i wysoki przyrost poziomu konsumpcji doprowadził do przegrzania koniunktury już pod koniec

<sup>1</sup> Szerzej na temat kryzysu zob. S. Czech: *The Swedish Crisis of the Early 1990s – A Useless Lesson for Modern Open Economies?* W: *Kryzysy finansowe – wybrane zagadnienia*. Red. K. Piech. Instytut Innowacji i Wiedzy, Warszawa 2010.

<sup>2</sup> Zob. R. Edvinsson: *Den svenska konjunkturykeln 1700-2000*. „*Ekonomisk Debatt*” 2005, Vol. 33/8, s. 26 oraz T. Hagberg, L. Jonung: *1990-talskrisen – hur svår var den?* „*Ekonomisk Debatt*” 2005, Vol. 33/8, s. 38-40.

<sup>3</sup> Po uwzględnieniu osób korzystających z aktywnej polityki rynku pracy (subsydiowanie zatrudnienia, szkolenia, przekwalifikowania itp.) bezrobocie szacowano na około 11%. E. Jonasson, L. Pettersson: *Employment and Non-Employment: A Study of the Swedish Labor Market*. W: *Globalization and the Welfare State*. Red. B. Södersten. Palgrave/Macmillan, Basingstoke 2004, s. 178-184.

<sup>4</sup> O deregulacji zob. np. L. Jonung: *The Rise and Fall of the Credit Controls: The Case of Sweden 1939-89*. W: *Monetary Regimes in Transition*. Red. M.D. Bordo, F. Capie. Cambridge University Press, New York 1993; P. Englund: *Financial Deregulation in Sweden*. „*European Economic Review*” 1990, Vol. 34.

dekady. W 1990 r. wartość nieruchomości komercyjnych w Sztokholmie była o blisko 800% wyższa niż w 1980 r.<sup>5</sup>. Banki, wcześniej chronione przed konkurencją, nie miały doświadczenia w szacowaniu ryzyka i udzielały kredytów w ramach wadliwie skonstruowanej polityki kredytowej (np. udzielano kredyty na podstawie wartości zastawu, która rosła wraz z bańką na rynku nieruchomości, a nie w odniesieniu do możliwości płatniczych dłużnika). Całości dopełniała jeszcze polityka mieszkaniowa państwa, która gwarantowała stopę procentową kredytu budowlano-mieszkaniowego (ale tylko o charakterze niekomercyjnym!) w wysokości 3% przy inflacji sięgającej 10%.

W 1991 r. wydarzenia na świecie (wojna w Zatoce, przygotowania do zjednoczenia Niemiec) spowodowały wzrost stóp procentowych, a jednocześnie Szwecja zdecydowała się na przeprowadzenie „reformy podatkowej stulecia”<sup>6</sup>. Jej efektem było m.in. nie tyle zniesienie preferencji podatkowych dla mieszkalnictwa, ile przesunięcie sektora budowlanego z pozycji wysoce uprzywilejowanej do obciążonej wysokim ciężarem fiskalnym<sup>7</sup>. W rezultacie kapitał błyskawicznie wycofał się z inwestycji budowlanych, a wartość nieruchomości komercyjnych w Sztokholmie spadła o 70%-80% do 1993 r. Reforma podatkowa zlikwidowała też bodźce konsumpcyjne, co zaowocowało spadkiem konsumpcji do 1993 r. o 5%, przekładając się na ogólne osłabienie koniunktury.

Szwedzki sektor finansowy wpadł w poważne problemy w 1992 r. Już w 1990 r. niektóre banki zaczęły zgłaszać problemy z niepewnymi należnościami, będącymi efektem wcześniejszej nierozważnej polityki kredytowej, ale udało się je zażegnać relatywnie niewielkim kosztem. Już dwa lata później spadające ceny nieruchomości oraz wzrost stóp procentowych (w wyniku wydarzeń światowych oraz obrony szwedzkiej waluty przed atakami spekulacyjnymi) spowodowały jednak powszechne trudności ze spłatą kredytów, poważnie zagrożając płynnością banków. W listopadzie 1992 r. *Riksbank* uwolnił kurs korony szwedzkiej, dostrzegając bezcelowość jego obrony. Waluta szybko uległa deprecjacji o 20%, co dla banków posiadających liczne zobowiązania w obcych walutach było poważnym ciosem finansowym.

W obliczu krachu całego systemu bankowego kraju rząd i *Riksbank* bezwzględnie ogłosili szeroko zakrojony plan naprawczy ukierunkowany na przywrócenie zaufania w systemie<sup>8</sup>. Po pierwsze, udzielono gwarancji wypłacalności

<sup>5</sup> Z czego przytłaczający wzrost wartości wystąpił w drugiej połowie dekady. Dla porównania w Europie zanotowano wzrost o niecałe 300%. P. Englund: Var avregleringen av kreditmarknaden en efterfrågechock? „*Ekonomisk Debatt*” 1998, Vol. 25/5, s. 377.

<sup>6</sup> Zob. J. Agell, P. Englund, J. Södersten: Tax Reform of the Century – The Swedish Experiment. „*National Tax Journal*” 1996, Vol. 49/4.

<sup>7</sup> U. Perbo: Varför fick Sverige en depression i början på 90-talet? „*Ekonomisk Debatt*” 1999, Vol. 27/6, s. 330.

<sup>8</sup> Zob. S. Ingves, G. Lind: Om att hantera en bankkris. „*Ekonomisk Debatt*” 1998, Vol 26/1.

bankom i instytucjom finansowym. Po drugie, zapewniono płynność zagrożonym bankom, powołując Komitet Wsparcia Banków (*Bankstödsnämnden*)<sup>9</sup>. Po trzecie, uruchomiono ogólnoswiatową kampanię informacyjną skierowaną do zagranicznych inwestorów. W rezultacie sektor finansowy odzyskał płynność i stabilność, a państwo przejęło tylko dwa banki, które po postępowaniu naprawczym odsprzedano sektorowi prywatnemu (m.in. bank Nordea jest efektem tej operacji). Dzięki deprecjacji waluty szwedzka gospodarka szybko powróciła na ścieżkę wzrostu rekompensując przyrostem eksportu ograniczenie konsumpcji (w 1993 r. wzrost wartości eksportu wyniósł 8,3%, podczas gdy w 1991 r. ów przyrost był ujemny).

Powyższy kryzys znaczył też trudne przejście z gospodarki nastawionej na utrzymanie pełnego zatrudnienia do gospodarki neoliberalnej, ukierunkowanej na stabilność waluty i przywrócenie wiodącej roli mechanizmowi rynkowemu. Przyjęto zasady polityki gospodarczej opartej na normach (stabilność cen i waluty, niezależność banku centralnego, dyscyplina fiskalna, redukcja zadłużenia, prywatyzacja i liberalizacja gospodarki)<sup>10</sup>, co miało przywrócić zaufanie rynków finansowych oraz ograniczyć oczekiwania inflacyjne. Nawet po przejęciu władzy przez socjaldemokratów w 1994 r. nie widziano alternatywy dla polityki tego rodzaju<sup>11</sup>. Choć więc instytucja państwa opiekuńczego została utrzymana w mocy, to przyjęto model liberalnej polityki gospodarczej, by móc w pełni korzystać z warunków nowej gospodarki globalnej i światowych rynków finansowych. Z drugiej jednak strony, postępująca internacjonalizacja szwedzkiej gospodarki spowodowała wystawienie na ryzyko innego rodzaju.

## 2. Charakterystyka szwedzkiej recesji z lat 2008-2009

Kryzys gospodarczy ponownie uderzył w Szwecję pod koniec 2008 r., choć osłabienie koniunktury było widoczne już wcześniej. Począwszy od lipca 2007 r. giełda sztokholmska zaczęła notować silne spadki, by osiągnąć dno dopiero w styczniu 2009 r. Na przełomie 2007 i 2008 r. także sektor bankowy zaczął odczuwać problemy związane z obsługą kredytów. Spowolnienie przyrostu PKB

<sup>9</sup> Należy jednak podkreślić, iż nie była to pomoc bezwarunkowa. *Riksbank* był zdeterminowany ograniczyć zachowania oportunistyczne wśród beneficjentów. Jednostki przyjmujące pomoc miały obowiązek ujawnienia stanu swoich finansów, właściciele i inwestorzy zostali zmuszeni do poniesienia części strat, a otrzymanie pomocy uzależniono od możliwości osiągnięcia stabilności finansowej podmiotu w średnim okresie. Można powiedzieć, że działania *Riksbanku* były ukierunkowane na ocalenie banków, ale nie ich właścicieli.

<sup>10</sup> Zob. H.T. Söderström: *Normer och ekonomisk politik*. SNS Förlag, Stockholm 1996, np. rozdz. 1.

<sup>11</sup> Zob. S. Czech: *Szwedzka scena polityczna wobec przemian społeczno-gospodarczych w kraju na początku XXI wieku*. W: *Ekonomia*. Tom 1. Red. J. Sokołowski, G. Węgrzyn. Uniwersytet Ekonomiczny, Wrocław 2011, s. 35-46.

w ujęciu kwartalnym w pierwszej połowie 2008 r. było już potwierdzeniem zbliżającej się recesji (zob. tab. 1). Ostatni kwartał tego roku przyniósł gwałtowny spadek PKB liczonego zarówno w ujęciu kwartalnym, jak i rocznym. Szwedzka gospodarka powróciła na ścieżkę wzrostu wraz z początkiem 2010 r., dlatego przyjmuje się, iż recesja trwała dwa lata, tj. od 2008 do 2009 r.

Tabela 1

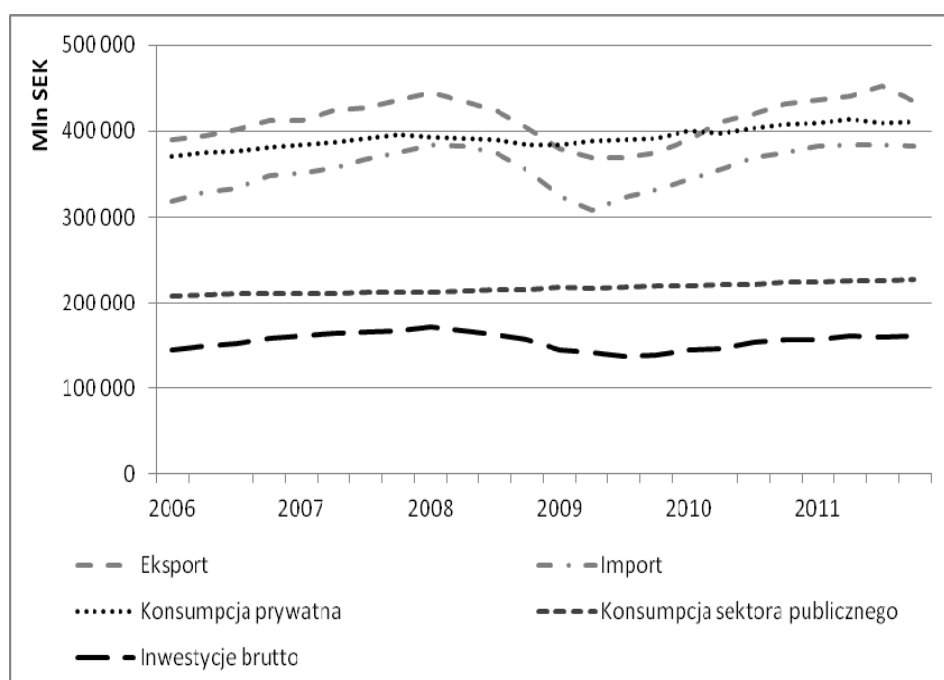
## PKB Szwecji w latach 2006-2011 (kwartalnie)

Okres	PKB (mln SEK, ceny bieżące)	Zmiana $t_n/t_{n-1}$ (%)	Zmiana $t_n/t_{n-4}$ (%)
2006Q1	790 447	1,4	4,1
2006Q2	801 309	1,4	4,7
2006Q3	813 182	1,5	4,8
2006Q4	815 359	0,3	4,6
2007Q1	823 843	1,0	4,2
2007Q2	827 854	0,5	3,3
2007Q3	833 652	0,7	2,5
2007Q4	845 489	1,4	3,7
2008Q1	835 322	-1,2	1,4
2008Q2	834 109	-0,1	0,9
2008Q3	834 089	0,0	0,0
2008Q4	801 755	-3,9	-5,3
2009Q1	782 103	-2,5	-6,4
2009Q2	783 403	0,2	-5,9
2009Q3	783 938	0,1	-6,0
2009Q4	791 378	0,9	-1,5
2010Q1	809 599	2,3	3,4
2010Q2	825 516	2,0	5,5
2010Q3	836 358	1,3	6,9
2010Q4	852 938	2,0	7,6
2011Q1	856 205	0,4	5,6
2011Q2	865 224	1,1	4,9
2011Q3	872 758	0,9	4,5
2011Q4	862 896	-1,1	1,1

Źródło: Statistiska Centralbyrån, <http://www.scb.se> [dostęp: 16.04.2012].

Źródła osłabienia koniunktury należy poszukiwać przede wszystkim w otoczeniu zewnętrznym. Szwecja od wielu dekad jest gospodarką otwartą i jednocześnie wysoce zależną od handlu zagranicznego (w 2008 r. równowartość eksportu wynosiła 53% PKB), skąd też wynika jej wrażliwość na tąpnięcia na światowych rynkach. Począwszy od II kwartału 2008 r. wartość eksportu zaczęła spadać (zob. rys. 1). Trend ten odwrócił się dopiero w III kwartale roku następnego, choć do tego czasu wartość eksportu zmniejszyła się o 16,8%. Analogicz-

nie reagował import, który w tym samym okresie zanotował spadek o 16,2%. Między pierwszym kwartałem 2008 r. a trzecim kwartałem 2009 r. ograniczeniu uległy także inwestycje o 20,1%. Była to w dużej mierze konsekwencja gwałtownego spadku napływu inwestycji zagranicznych, które z 250 mld koron szwedzkich w 2008 r. spadły prawie do zera w 2010 r. W 2008 r. prywatne wydatki konsumpcyjne spadły o 3,2%<sup>12</sup>, a wydatki publicznie pozostały na zbliżonym poziomie. W przeciwieństwie zatem do kryzysu z początku lat 90., ten kryzys miał charakter „importowany”: nie był wynikiem procesów krajowych, lecz został wywołany przez czynniki egzogeniczne wobec szwedzkiej gospodarki.



Rys. 1. Składowe PKB Szwecji w latach 2006-2011 (kwartalnie)

Źródło: Na podst. danych Statistiska Centralbyrån [dostęp: 17.04.2012].

### 3. Stabilizowanie koniunktury

Zewnętrzny charakter czynników wywołujących recesję nie oznaczał jednak, iż szwedzkie władze powstrzymały się od podjęcia kroków nakierowanych

<sup>12</sup> Przede wszystkim jako efekt zwiększonych oszczędności, które gwałtownie wzrosły z 0,2% PKB w 2007 r. do 4,7% PKB w 2009 r. Podobnie oczekiwania podmiotów ekonomicznych mierzone przez Instytut Koniunktury między kwietniem 2007 r. a kwietniem 2009 r. spadły dramatycznie – z poziomu 115 do 71,7 (gdzie wartość 100 oznacza oczekiwania na poziomie przeciętnym). Statistiska Centralbyrån, <http://www.scb.se>.

na przywrócenie dobrej koniunktury, ani że sektor finansowy był wolny od wewnętrznych niebezpieczeństw, które ujawniły się też w innych gospodarkach globu. Doświadczenia z początku lat 90. związane z przewartościowaniem na rynku nieruchomości pozwoliły jednak na uniknięcie takiej bańki spekulacyjnej, jak w Stanach Zjednoczonych<sup>13</sup>. Choć indeks cen nieruchomości w latach przed kryzysem notował wysoki wzrost, to załamanie nie przyniosło odwrócenia trendu, co wystąpiło w wielu innych krajach<sup>14</sup>. Banki unikały prowadzenia tak nierozważnej polityki kredytowej, jak dwie dekady wcześniej. Nie akumulowały też nadmiernych zobowiązań zagranicznych, pomnie trudności z ich spłatą w 1992 r., nawet po przystąpieniu Szwecji do Unii Europejskiej i integracji europejskich rynków finansowych. Ponadto bezpośrednie powiązania między szwedzkimi a amerykańskimi instytucjami finansowymi były znikome, stąd też szwedzkie banki nie posiadały w swoich bilansach dużej ilości toksycznych aktywów, które zdestabilizowały globalny rynek finansowy.

Wystawienie na ryzyko szwedzkich banków było innego rodzaju – od dłuższego czasu inwestowały one w krajach bałtyckich, które zostały niezwykle silnie dotknięte przez kryzys. Pod koniec 2008 r. równowartość zaangażowanych kapitałów i należności w tych krajach wyniosło 8% PKB, co stanowiło jednocześnie 35%-45% kapitałów inwestujących tam banków (głównie SEB i Swedbank)<sup>15</sup>. Niemniej sektor bankowy jako całość był w dobrej formie – trudne pożyczki w bankach szwedzkiej wielkiej czwórki (Nordea, SEB, Handelsbanken, Swedbank, łącznie kontrolujących 80% rynku) nie przekraczały 0,6% wszystkich pożyczek. Jednocześnie, mimo nadciągającego kryzysu, Szwecja wraz z pozostałymi krajami nordyckimi wsparła finansowo inne kraje regionu borykające się z problemami. Pod koniec 2008 r. po 1,8 mld euro pożyczono Islandii i Łotwie celem ustabilizowania ich gospodarek i sektorów finansowych.

Aż do połowy 2008 r. *Riksbank* prowadził politykę antyinflacyjną – wzrost wskaźnika CPI z 1,8% w sierpniu 2007 r. do 4,4% we wrześniu 2008 r. wywołał reakcję w postaci podwyżki podstawowej stopy procentowej (repo<sup>16</sup>) z 3,75% do 4,75% celem stłumienia inflacji. Rozwój wydarzeń zmienił jednak kierunek tej polityki. W grudniu 2008 r. inflacja wynosiła już tylko 0,9%, by we wrześniu 2009 r. spaść do poziomu -1,8%. W odpowiedzi *Riksbank* zaczął szybko obniżać stopę repo do 2% pod koniec 2008 r., a następnie aż do 0,25% w lipcu 2009 r.<sup>17</sup>.

<sup>13</sup> O tym, że szwedzki rynek nieruchomości nie był przewartościowany przed wybuchem globalnego kryzysu zob.: L. Frisell, M. Yazdi: The Price Development in the Swedish Housing Market – A Fundamental Analysis. „Economic Review” (Riksbank) 2010, No. 3, s. 41-47.

<sup>14</sup> Zob. Fastighetsprisindex. Statistiska Centralbyrån [dostęp: 17.04.2012].

<sup>15</sup> S. Jochem: Sweden Country Report. W: Managing the Crisis. A Comparative Assessment of Economic Governance in 14 Economies. Bertelsmann Stiftung, Gutersloh 2010, s. 6, 15.

<sup>16</sup> Odpowiednik polskiej stopy depozytowej ustalonej przez NBP.

<sup>17</sup> Szerzej o działaniach antykryzysowych *Riksbanku* zob. OECD Economic Surveys: Sweden 2011. OECD Publishing 2011, [http://dx.doi.org/10.1787/eco\\_surveys-swe-2011-en](http://dx.doi.org/10.1787/eco_surveys-swe-2011-en), rozdz. 2 (w szczególności s. 41-42) – [dostęp: 12.04.2012] oraz J. Molin: How Has the Riksbank Managed the Financial Crisis? „Economic Review” (Riksbank) 2010, No. 1, s. 133-141.

Obawiając się załamania na rynku nieruchomości, jeszcze jesienią 2008 r. bank centralny ogłosił gwarancję hipotecznych listów zastawnych (ang. covered bonds) emitowanych przez banki, udostępnił bankom 3-, 6- i 12-miesięczne pożyczki zwiększające płynność oraz stworzył usługę kredytową dla instytucji niefinansowych pod zastaw niepaństwowych papierów wartościowych celem ułatwienia dostępu do kapitału. W międzyczasie Skarb Państwa wyemitował obligacje, z których zebrane fundusze przeznaczono na wykup listów zastawnych celem ustabilizowania rynku hipotecznego. Stworzono również fundusz gwarancyjny dla banków o wartości 1,5 bln koron szwedzkich<sup>18</sup>. Wreszcie *Riksbank* podniósł o 100% gwarancję depozytów (z 250 tys. SEK do 500 tys. koron szwedzkich), aby nie dopuścić do paniki finansowej. W efekcie powyższych działań *Riksbank* był zmuszony do przejścia tylko dwóch podmiotów: *Kaupthing Bank Sverige AB* (filii banku islandzkiego) oraz *Carnegie Investment Bank AB*. Na początku 2009 r. jednostki te po postępowaniu naprawczym zostały sprzedane prywatnym inwestorom, a *Riksbank* odzyskał większość włożonych środków.

Rząd także działał szybko<sup>19</sup>. Już w październiku 2008 r. ogłoszono wdrożenie pakietu antykryzysowego, który ukierunkowano na wzmocnienie popytu krajowego. Ogółem w 2008 i 2009 r. impuls fiskalny miał wynieść 83 mld koron szwedzkich (2,7% PKB). Większość dotyczyła cięć podatkowych: redukcji podatku dochodowego od przedsiębiorstw, redukcji składek ubezpieczeniowych, zwiększenia kwoty wolnej od podatku i zwolnień podatkowych od stosunku pracy<sup>20</sup> oraz zwiększenia wydatków na infrastrukturę, edukację i kwestie społeczne<sup>21</sup>. 1 mld koron szwedzkich przeznaczono na dodatkowe wsparcie aktywnej polityki rynku pracy. Pracodawcy doświadczający trudności z płynnością finansową otrzymali możliwość jednorazowego opóźnienia odprowadzenia składek ubezpieczeniowych o dwa miesiące. Kryzys mocno dotknął też szwedzki przemysł samochodowy, ale wsparcie rządu zostało skierowane do tego sektora w zasadzie pośrednio: uchwalono przekazanie 3 mld koron szwedzkich do tego sektora z przeznaczeniem na badania i rozwój, udzielono gwarancji pożyczkowych (łącznie do 20 mld koron szwedzkich) firmom opracowującym technologie przyjazne środowisku oraz zaoferowano 6-miesięczne pożyczki dla przedsiębiorstw z branż mających trudności z płynnością.

<sup>18</sup> Aby uniknąć ryzyka hazardu moralnego banki korzystające z tego funduszu spotykały się jednak z dużymi ograniczeniami wynagrodzeń dla kierownictwa oraz zostały obciążone kosztami gwarancji.

<sup>19</sup> Zwięźle o pakiecie rządowym zob. S. Jochem: Op. cit., s. 17-22 i nast.

<sup>20</sup> *Jobbskatteavdraget* to ulga podatkowa (aż do 1800 koron szwedzkich miesięcznie) dla osób pracujących na etacie lub prowadzących działalność gospodarczą. Wprowadził ją rząd Reinfeldta w 2007 r. celem wzmocnienia bodźców do osiągania dochodów ze stosunku pracy, a nie z transferów.

<sup>21</sup> Przede wszystkim poprzez dofinansowanie samorządów lokalnych, które w zdecydowanej większości ponoszą odpowiedzialność za te obszary. Dla przykładu w 2009 r. przeznaczono dodatkowy 1 mld koron szwedzkich na służbę zdrowia, a w latach 2010-2011 5,5 mld koron szwedzkich na edukację ustawiczną i zawodową.



Na uwagę zasługuje to, iż pakiet wsparcia fiskalnego został w całości pokryty w ramach bieżącej polityki budżetowej. W 2008 r. budżet państwa zanotował nadwyżkę 135 mld koron szwedzkich, w roku następnym wystąpił deficyt w wysokości -176 mld koron szwedzkich, a w 2010 r. budżet był już (mimo obniżek podatków) prawie zrównoważony (-1 mld koron szwedzkich). Na 2011 r. przewidywano nadwyżkę w wysokości 41 mld koron szwedzkich (1,2% PKB)<sup>22</sup>, która w następnych latach ma wzrastać do 4% PKB. Tak korzystna sytuacja fiskalna jest efektem restrykcyjnej polityki budżetowej prowadzonej nieprzerwanie od lat 90. W wyniku akumulacji długu publicznego do blisko 75% PKB w 1998 r., na proces tworzenia budżetu nałożono liczne ograniczenia<sup>23</sup>, które zaowocowały spadkiem długu do 39% w 2008 r.<sup>24</sup> Dzięki temu Szwecja weszła w kryzys z wyjątkowo stabilnymi finansami publicznymi, które były zdolne do absorpcji omawianego impulsu fiskalnego.

W 2010 r. PKB Szwecji wzrósł o 5,5% (strefa euro +1,7%), głównie ze względu na wzrost eksportu (+10,7%), inwestycji (+6,3%) i konsumpcji (+3,5%). Gospodarka Szwecji szybko powróciła więc na ścieżkę wzrostu. Oprócz pakietu fiskalnego duże znaczenie dla stabilizacji koniunktury przypisuje się też dewaluacji korony, która między czerwcem 2008 r. a lutym 2009 r. osłabiła się o 21% względem euro i aż o 50% wobec dolara<sup>25</sup>. *Riksbank* już na początku kryzysu ogłosił, iż nie będzie bronił kursu waluty traktując ją jako bufor antykryzysowy.

## Podsumowanie

Reakcję szwedzkich decydentów na kryzys można określić mianem podreęcznikowej. Bez zbędnych opóźnień czasowych zastosowano ekspansywną politykę fiskalną i monetarną. Co więcej, były to działania przemyślane i skuteczne, choć fiskalny pakiet stymulacyjny zaprojektowano i przegłosowano w okresie zaledwie 8 dni (między 20 a 28 października 2008 r.). Pomoc publiczna nie obejmowała jednak prostych transferów napędzających konsumpcję, lecz była skierowana na długoterminową poprawę pozycji konkurencyjnej kraju (edukacja, infrastruktura), wsparcie polityki proekologicznej, wsparcie zatrudnienia oraz zmianę struktury obciążeń podatkowych. Działania w sferze przemysłu nie przyjęły natury protekcyjnistycznej ani formy bezpośrednich dotacji, lecz zostały zapla-

<sup>22</sup> Prop. 2010/11:100. 2011 års ekonomiska vårproposition: Bilaga 1: Tabellsamling makroekonomisk utveckling och offentliga finanser. Finansdepartamentet, Stockholm 2011, s. 15.

<sup>23</sup> M.in. obowiązek wykazania cyklicznej nadwyżki 2% PKB oraz maksymalnego poziomu wydatków.

<sup>24</sup> W wyniku kryzysu dług publiczny wzrósł do 43%, ale w 2011 r. wyniósł zaledwie 37% PKB. Rząd planuje zredukować dług do 19% PKB w 2015 r.

<sup>25</sup> W marcu 2011 r. kurs korony wrócił do poziomu sprzed kryzysu i kontynuuje umacnianie się.

nowane jako pomoc dla wszystkich firm w branży (choć przede wszystkim: eksportowych, innowacyjnych i proekologicznych). Samorządy otrzymały też dofinansowanie, które obejmowało politykę socjalną oraz automatyczne stabilizatory koniunktury, a więc podtrzymanie krajowego popytu.

Kryzys z początku lat 90. udzielił ważnej lekcji przede wszystkim *Riksbankowi*, wówczas był on zdecydowany bronić kursu korony (m.in. poprzez wyższą stopę procentową), co i tak zakończyło się niepowodzeniem, natomiast podczas niedawnego załamania skoncentrował się na prowadzeniu jasno zdefiniowanej, transparentnej polityki opartej na normach mających na celu wzmocnienie zaufania do systemu finansowego kraju. *Riksbank* ostro obniżał więc stopy procentowe oraz dbał o płynność sektora finansowego, starając się jednocześnie przeciwdziałać działaniom oportunistycznym wśród głównych jego aktorów. Osłabienie korony było natomiast ważnym impulsem zwiększającym konkurencyjność szwedzkiego eksportu i ułatwiającym powrót dobrej koniunktury.

## SWEDISH ANTI-CRISIS POLICY DURING THE 2008-2009 RECESSION

### Summary

The global crisis of the late 2000s brought Sweden a deep, but short-lived recession. One ought to recognize, however, the actions taken by the authorities to fight the contraction. The government, thanks to healthy public finances, was able to inject a fiscal stimulus to the economy, which was aligned with long-term assumptions of economic development of the country. The central bank, on the other hand, basing on the experiences of the crisis of the early 1990s, followed a policy of liquidity support, full transparency, free floating of currency and bringing back trust into the system. Owing to the above actions the recession ended quickly and left no longstanding mark on the Swedish economy.