

# Marek Maciejewski

---

## Stan równowagi zewnętrznej w latach 2007-2015 jako czynnik różnicujący kraje członkowskie Unii Europejskiej

---

Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania 49/2, 127-140

---

2017

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej [bazhum.muzhp.pl](http://bazhum.muzhp.pl), gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.



DOI: 10.18276/sip.2017.49/2-10

**Marek Maciejewski\***

Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie

## **STAN RÓWNOWAGI ZEWNĘTRZNEJ W LATACH 2007–2015 JAKO CZYNNIK RÓZNICUJĄCY KRAJE CZŁONKOWSKIE UNII EUROPEJSKIEJ\*\***

### **Streszczenie**

Celem artykułu jest identyfikacja poziomu zróżnicowania krajów UE w zakresie równowagi zewnętrznej. Przeprowadzono analizę otwartości finansowej, międzynarodowej pozycji inwestycyjnej netto, bilansu obrotów bieżących oraz wskaźników odnoszących się do poziomu zadłużenia, stabilności źródeł finansowania i aktywów rezerwowych. Zastosowano analizę skupień z wykorzystaniem metody aglomeracyjnej i k-średnich. W efekcie uzyskano jednorodną grupę krajów i wskazano na źródła ich wyodrębnienia.

**Słowa kluczowe:** bilans obrotów bieżących, międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto, otwartość finansowa, równowaga zewnętrzna, zadłużenie zagraniczne

---

\* Adres e-mail: [marek.maciejewski@uek.krakow.pl](mailto:marek.maciejewski@uek.krakow.pl).

\*\* Artykuł powstał w ramach projektu badawczego nr 060/WE-KHZ/01/2016/S/6060 pt. „Wymiana handlowa a procesy dezintegracji Unii Europejskiej” sfinansowanego ze środków przyznanych Wydziałowi Ekonomii i Stosunków Międzynarodowych Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie w ramach dotacji na utrzymanie potencjału badawczego.

## Wprowadzenie

Upowszechnione w latach osiemdziesiątych XX wieku międzyokresowe podejście do rachunku obrotów bieżących zakłada, iż kraje rozwijające się korzystają z zasobów krajów rozwiniętych (Obstfeld, Rogoff, 1994), co pozwala im zwiększyć potencjał produkcyjny i zdynamizować wzrost gospodarczy. Wobec niedoboru własnych oszczędności, finansują one rozwój gospodarki wykorzystując oszczędności zagraniczne (Bilewicz, Nakonieczna-Kisiel, 2016). W tym ujęciu, krótkookresowy deficyt obrotów bieżących nie stanowi zakłócenia równowagi zewnętrznej kraju (Sobański, 2009) i nie wymaga podejmowania działań korygujących (Czarny, Śledziwska, 2013). Stanowi różnicę pomiędzy krajowymi oszczędnościami i inwestycjami, wynika z wyrównywania konsumpcji w długim okresie przez podmioty krajowe. Oznacza to, że jego poziom jest efektem zwiększonej bieżącej konsumpcji wobec oczekiwanego wzrostu dochodu w przyszłości, który pozwoli na spłatę zaciągniętych zobowiązań (Landau, 2002).

Zakłócenia rynków finansowych, które w ostatnich latach dotknęły gospodarkę światową, spowodowały jednak, że równowaga zewnętrzna państw stała się przedmiotem badań i oceny pod kątem perspektywy stabilnego rozwoju. Postępująca integracja finansowa z otoczeniem zewnętrznym nie może być postrzegana wyłącznie jako zjawisko pozytywne. Umożliwia ona przepływ kapitału, dostęp do źródeł finansowania i bardziej efektywną alokację środków. Stwarza jednak zagrożenia związane z przenoszeniem zjawisk kryzysowych pomiędzy partnerami gospodarczymi. Było to widoczne szczególnie w latach ostatniego kryzysu, kiedy rozbudowana sieć powiązań finansowych skutkowała efektem zarażania, który sprzyjał rozprzestrzenianiu się problemów gospodarczych (Wyciślak, 2012), również w obrębie państw UE.

Celem artykułu jest identyfikacja zróżnicowania stanu równowagi zewnętrznej krajów UE. Dla jego realizacji wykorzystano analizę międzynarodowej pozycji inwestycyjnej netto oraz wskaźników konstruowanych na podstawie poziomu zadłużenia, aktywów rezerwowych i stabilności finansowania. W oparciu o uzyskane rezultaty dokonano grupowania krajów UE metodą aglomeracyjną i k-średnich.

## 1. Otwartość finansowa państw UE

Potencjalne zagrożenia stanu równowagi zewnętrznej państw mają ścisły związek z poziomem finansowego umiędzynarodowienia ich gospodarek. Szczególnego znaczenia problematyka ta nabiera wobec procesów globalizacyjnych, które doprowadziły do uwolnienia się rynku finansowego od jego służebnej roli wobec gospodarki realnej. Jego zakres funkcjonowania wykracza obecnie daleko poza pieniężną obsługę wymiany dóbr i usług, a jego wartość wielokrotnie przekracza obroty rynku rzeczywistego. Stwarza to warunki do generowania strumieni przepływów finansowych podatnych na zmianę koniunktury, a w rezultacie do zakłóceń w równowadze zewnętrznej państw.

Za miarę międzynarodowej integracji finansowej państw przyjąć można skonstruowany przez P. Lane'a i G. Milesi-Ferrettiego (2003) wskaźnik otwartości finansowej (OF). Stanowi on relację sumy aktywów i pasywów zagranicznych kraju do PKB. Odzwierciedla zatem stopień internacjonalizacji finansowej gospodarki, zarówno w sensie jej obecności na rynkach zagranicznych, jak i otwarcia na zewnętrzne źródła finansowania. Natomiast znaczenie realnej wymiany z zagranicą dla gospodarki danego kraju obrazuje wskaźnik otwartości handlowej (OH), który jest relacją sumy eksportu i importu towarów i usług do PKB.

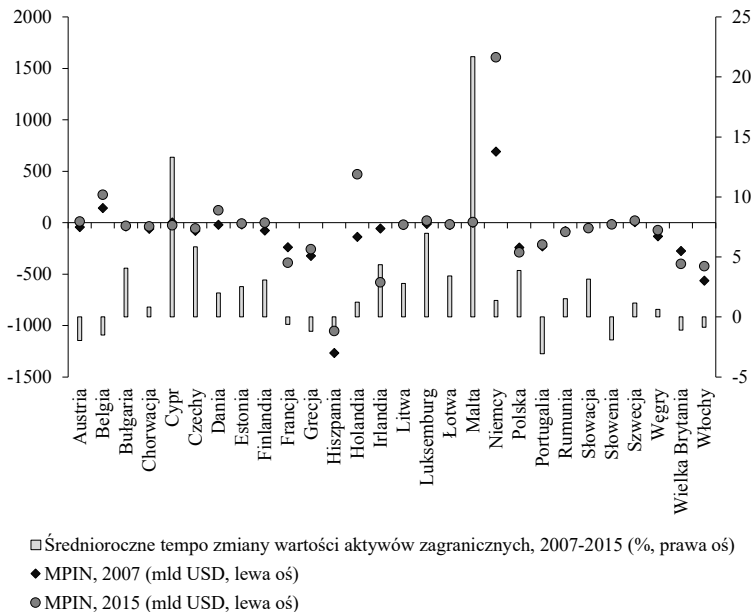
Otwartość finansowa wszystkich państw UE była w analizowanym okresie wyższa od ich otwartości handlowej. Dotyczyło to zwłaszcza państw starej Unii (UE-15), a spośród nowych państw członkowskich – Cypru, Malty oraz Węgier. W ich przypadku wartość wskaźnika OF wielokrotnie przekraczała poziom wskaźnika OH. Dla pozostałych nowych państw członkowskich, a zwłaszcza dla Litwy i Słowacji, wartości obu wskaźników nie odbiegały od siebie znacznie. Za wyjątkiem Austrii, Belgii i Wielkiej Brytanii, w okresie 2007–2015 wzrosła otwartość finansowa wszystkich państw UE, przy czym przyrost udziału w PKB aktywów i pasywów zagranicznych był na ogół wyższy niż miało to miejsce w odniesieniu do wartości eksportu i importu towarów i usług. Poziom otwartości finansowej w najwyższym stopniu wzrósł w Luksemburgu, Malcie, Cyprze i Irlandii. W 2015 roku suma aktywów i pasywów zagranicznych Luksemburga ponad 370-krotnie przekraczała wartość jego PKB. W czołówce znalazły się również Malta, Irlandia, Cypr i Holandia, dla których ta wielokrotność zamykała się w przedziale pomiędzy 20 i 50. Tymczasem w przypadku Litwy, Polski, Rumunii i Słowacji wartość

aktywów i pasywów zagranicznych stanowiła w 2015 roku nie więcej niż dwukrotność PKB.

## 2. Czynniki określające równowagę zewnętrzną państw UE

Jak wcześniej zauważono, czynnikiem wzrostu otwartości finansowej jest rosnąca wartość sumy zagranicznych aktywów i pasywów. Dla oceny równowagi wewnętrznej państw istotne znaczenie ma jednak nie suma tych wartości, ale różnica pomiędzy nimi. Ona przesądza bowiem o tym, czy kraj jest dłużnikiem czy wierzycielem netto w stosunku do zagranicy. Jak wynika z rysunku 1, w 2015 roku większość (19) państw UE notowała przewagę wartości zagranicznych pasywów nad aktywami, co oznaczało ich ujemną międzynarodową pozycję inwestycyjną netto (MPIN). Jednak w okresie 2007–2015 aż 20 państw UE odnotowało relatywnie wyższy przyrost wartości zagranicznych aktywów niż wzrost wartości

Rysunek 1. Międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto (MPIN) oraz średnioroczne tempo zmiany wartości aktywów zagranicznych państw UE w okresie 2007–2015



Źródło: opracowanie własne na podstawie IMF (2017a).

pasywów zagranicznych. Prowadziło to w ich przypadku do podniesienia wartości MPIN. Często wiązało się to z bezwzględnym wzrostem wartości aktywów, któremu towarzyszyło obniżenie wartości pasywów (np. Niemcy, Dania) lub niższe tempo wzrostu wartości pasywów (np. Holandia, Czechy). Niekiedy też spadająca bezwzględna wartość aktywów zagranicznych następowała wraz z jeszcze wyższym tempem spadku wartości pasywów (np. Hiszpania, Portugalia). Tylko Francja, Irlandia, Polska, Wielka Brytania i Cypr oraz, w mniejszym zakresie, Rumunia, Słowacja i Słowenia, wzrost poziomu otwartości finansowej zawdzięczały relatywnie wyższemu przyrostowi pasywów niż aktywów zagranicznych. W przypadku Cypru, Irlandii, Polski, Rumunii i Słowacji rosnącej wartości aktywów towarzyszył wzrost wartości pasywów na jeszcze wyższym poziomie. Natomiast Francja, Słowenia i Wielka Brytania odnotowały spadek wartości aktywów zagranicznych, który następował wraz z wolniejszą redukcją wartości pasywów.

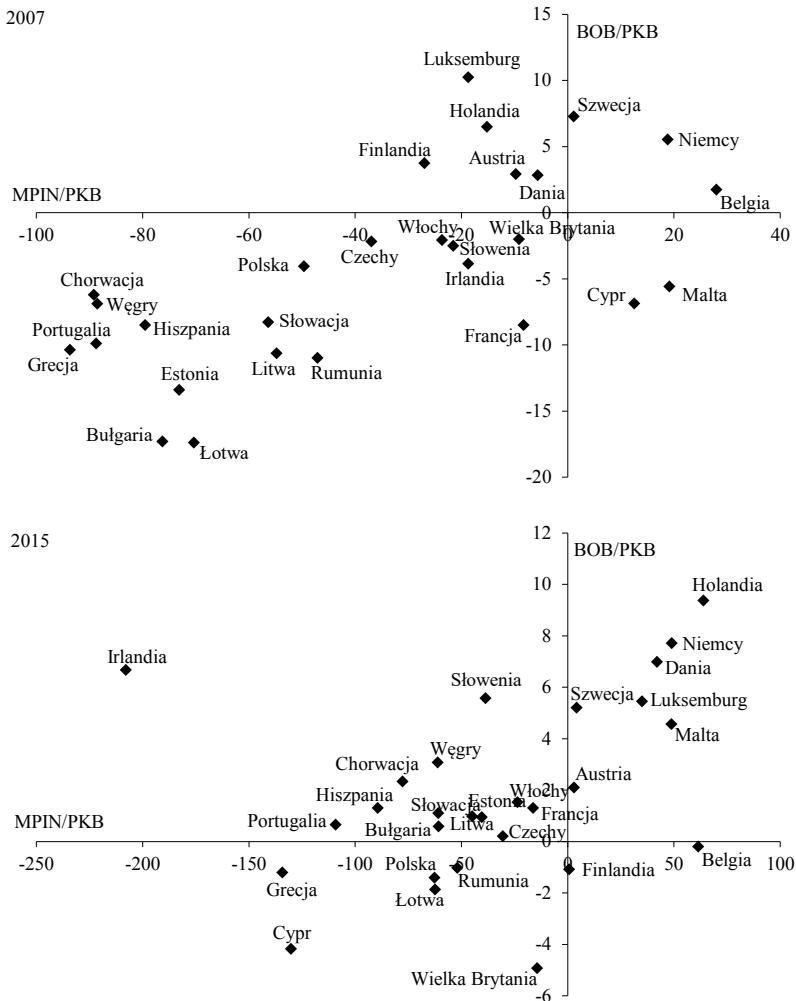
Stan MPIN pozostaje w ścisłym związku z bilansem obrotów bieżących (BOB). Jego ujemne saldo musi zostać sfinansowane pożyczkami, inwestycjami bezpośrednimi lub innymi transakcjami majątkowymi, związanymi ze sprzedażą majątku krajowego, które stanowią o wartości MPIN danego kraju. Deficyt na rachunku obrotów bieżących w danym roku, a zwłaszcza jego utrzymywanie się w kolejnych latach, prowadzi do obniżenia wartości MPIN kraju (Janicka, 2016). Pojawia się przy tym dodatkowa potrzeba finansowania kosztów obsługi MPIN, co znajduje odzwierciedlenie w saldzie dochodów<sup>1</sup> BOB (Dorosz, 2013). A zatem potrzeba finansowania deficytu obrotów bieżących nie pozostaje bez wpływu na saldo tego rachunku, oddziałując w kierunku pogłębienia się deficytu.

Na koniec 2007 roku 23 państwa UE charakteryzowały się ujemną MPIN. 18 spośród nich wykazywało w tym samym czasie również deficyt na rachunku obrotów bieżących (rys. 2), co skutkowało narastającymi zobowiązaniami wobec zagranicy. Warto odnotowania jest natomiast to, iż w przypadku wszystkich tych państw UE, które w 2007 r. posiadały ujemną MPIN, ale osiągnęły nadwyżkę na rachunku obrotów bieżących (Austria, Dania, Finlandia, Holandia i Luksemburg), na koniec 2015 roku ich MPIN osiągnęła wartość dodatnią. Wydaje się, iż w tym samym kierunku zmierzają kolejne kraje UE. 13 spośród tych, które w 2007 roku wykazywało ujemną MPIN i deficyt obrotów bieżących, w 2015 roku notowało już nadwyżkę na rachunku

<sup>1</sup> Deficyt na rachunku dochodów w 2015 r. notowało 20 państw UE. W 2015 r. jedyną ujemną pozycją rachunku obrotów bieżących Polski było saldo dochodów.

bieżącym. Na koniec 2015 roku z ujemną MPIN i deficytem obrotów bieżących pozostały tylko Grecja, Łotwa, Polska, Rumunia i Wielka Brytania. Do tej grupy państw dołączył Cypr, który jeszcze w 2007 roku posiadał dodatnią MPIN.

Rysunek 2. Bilans obrotów bieżących\* (BOB) i międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto (MPIN) w relacji do PKB krajów UE w latach 2007 i 2015 (%)



\* Wartości średnie z trzech ostatnich lat.

Źródło: opracowanie własne na podstawie IMF (2017a, 2017b).

Dla oceny równowagi zewnętrznej państw przyjąć można szereg wskaźników. W odniesieniu do państw UE wskazane zostały one w Rozporządzeniu Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie zapobiegania zakłóceniom równowagi makroekonomicznej i ich korygowania (The European Parliament and the Council, 2011). Zaliczono do nich:

- saldo rachunku obrotów bieżących w relacji do PKB,
- międzynarodową pozycję inwestycyjną netto w relacji do PKB.

Dla wskaźników tych określono orientacyjne górne i dolne progi, które służą jako poziomy ostrzegawcze.

Podlegające ocenie wartości wskaźnika dla salda rachunku obrotów bieżących biorą pod uwagę średnią arytmetyczną z trzech ostatnich lat. Przyjmuje się przy tym, iż dla równowagi zewnętrznej niekorzystny jest zarówno nadmierny deficyt (powyżej 4% PKB) jak i nadmierna nadwyżka (powyżej 6%). Dotyczy to szczególnie państw unii walutowej, gdzie wspólny kurs i wspólna polityka pieniężna nie mogą reagować na potrzeby poszczególnych gospodarek (COM, 2013). W analizowanym okresie większość państw UE zmniejszyła lub zlikwidowała deficyt na rachunku bieżącym. Jeszcze w 2007 roku 19 państw UE (w tym wszystkie nowe kraje członkowskie) notowało deficyt, przy czym 13 spośród nich na poziomie przekraczającym próg ostrzegawczy. W 2015 roku deficyt na rachunku obrotów bieżących posiadało już tylko 9 krajów UE, a próg ostrzegawczy przekraczały wyłącznie Wielka Brytania (4,9%) oraz Cypr (4,2%). Pozostałe państwa wykazywały w 2015 roku nadwyżkę, która w przypadku Holandii (9,4% PKB), Niemiec (7,7%), Danii (6,9%) i Irlandii (6,7%) przekraczała próg ostrzegawczy.

W odniesieniu do MPIN próg ostrzegawczy określony został na poziomie –35% PKB. Na koniec 2015 roku tylko 9 krajów UE było wierzycielami netto w stosunku do zagranicy, a w analizowanym okresie wszystkie one poprawiły swą pozycję inwestycyjną. Zaliczyć należy do nich przede wszystkim Holandię (67,3% PKB), Belgię (61,3%), Niemcy (48,8%), Maltę (48,7%), Danię (41,9%) i Luksemburg (34,9%). Próg ostrzegawczy w 2015 roku przekroczony został przez 14 krajów, a zwłaszcza przez Irlandię (–208,1% PKB), Grecję (–134,4%), Cypr (–130,2%) i Portugalię (–109,3%).

Z uwagi na to, iż nie wszystkie zobowiązania wymagają obsługi, w analizie MPIN bierze się pod uwagę dodatkowe mierniki, jak udział zadłużenia zagranicznego brutto (ZZB) oraz bezpośrednich inwestycji zagranicznych (BIZ) w pasywach zagranicznych ogółem (PZO). Pierwszy ze wskaźników (ZZB/PZO) odnosi się



wyłącznie do instrumentów dłużnych (Janicka, 2014), pomija natomiast zobowiązania o charakterze udziałowym (Knap, Nakonieczna-Kisiel, 2012). Drugi (BIZ/PZO) informuje o poziomie stabilności źródeł finansowania, bowiem bezpośrednie inwestycje zagraniczne są trwale związane z miejscem ich lokalizacji i nie są podatne na gwałtowne przepływy kapitału.

Tabela 1. Wybrane wskaźniki oceny równowagi zewnętrznej państw UE w latach 2007 i 2015 (%)

Kraj	ZZB/PZO		BIZ/PZO		AR/ZZB		E/ZZB	
	2007	2015	2007	2015	2007	2015	2007	2015
Austria	69,6	67,4	26,6	31,2	2,2	3,4	25,8	31,0
Belgia	66,7	59,9	34,0	50,2	1,1	2,1	23,5	32,4
Bułgaria	63,8	56,6	58,3	61,6	41,1	55,4	61,7	80,3
Chorwacja	55,6	70,2	46,7	37,0	27,6	30,1	47,4	49,0
Cypr	82,8	38,4	19,9	63,6	8,8	0,8	13,9	11,3
Czechy	38,9	52,4	57,5	56,5	45,8	51,1	154,3	121,9
Dania	75,0	61,2	21,3	17,9	6,0	14,1	28,5	34,6
Estonia	60,4	52,3	44,9	55,1	12,9	2,0	56,2	85,1
Finlandia	47,6	63,0	18,9	17,3	2,6	2,1	35,1	17,8
Francja	64,8	67,5	13,1	13,9	2,4	2,8	15,1	15,1
Grecja	74,4	91,5	9,0	5,3	0,8	1,3	14,6	12,2
Hiszpania	70,5	68,8	21,8	24,4	0,8	2,7	16,6	20,1
Holandia	57,5	50,2	48,0	54,4	0,6	1,0	13,4	15,7
Irlandia	60,8	42,2	14,4	24,0	0,0	0,1	9,2	14,5
Litwa	68,6	70,3	35,6	37,0	25,7	5,5	66,6	101,8
Luksemburg	33,8	35,2	24,3	45,2	0,0	0,0	3,9	3,0
Łotwa	81,1	74,9	24,2	31,8	14,8	9,2	30,7	42,4
Malta	83,7	40,7	18,4	75,0	9,2	0,6	25,3	14,1
Niemcy	77,6	70,3	17,9	19,5	2,5	3,5	27,4	32,2
Polska	57,2	63,9	45,9	43,2	28,1	28,8	71,3	71,6
Portugalia	72,9	75,5	19,0	24,4	2,3	4,5	14,9	19,1
Rumunia	64,0	65,1	46,3	48,4	46,3	39,2	50,0	74,0
Słowacja	55,4	65,9	57,4	46,7	11,0	4,0	140,6	111,2
Słowenia	80,9	79,8	25,0	23,8	2,1	1,8	64,5	68,5
Szwecja	65,9	61,0	32,0	27,3	3,6	6,7	27,3	25,9
Węgry	43,2	42,3	64,0	72,0	13,6	21,4	60,1	71,3
Wielka Brytania	66,6	54,9	9,7	13,7	0,5	1,6	7,0	9,4
Włochy	78,1	75,1	14,9	15,3	3,6	5,8	23,0	24,4

Źródło: opracowanie własne na podstawie IMF (2017a, b).

W analizie równowagi zewnętrznej wykorzystuje się też szereg miar opartych o stan aktywów rezerwowych oraz wartość eksportu towarów i usług. Zaliczyć tu można (Najlepszy, Sobański, 2010):

- relację aktywów rezerwowych do zadłużenia zagranicznego brutto (AR/ZZB), która mówi o tym, jaka część zobowiązań zagranicznych może zostać spłacona aktywami rezerwowymi,
- relację eksportu towarów i usług do zadłużenia zagranicznego brutto (E/ZZB), która mówi o możliwości sfinansowania spłaty długu zagranicznego z wpływów eksportowych.

Wartości obliczonych wskaźników przedstawiono w tabeli 1. Na uwagę zasługują zwłaszcza wyraźne zmiany w strukturze pasywów zagranicznych Cypru i Malty, polegające na wzroście udziału w nich BIZ przy redukcji zobowiązań dłużnych. Zwraca uwagę również relatywnie niska wartość aktywów rezerwowych państw należących do strefy euro. Europejski Bank Centralny przejmuje w strefie euro od państw członkowskich funkcje związane z realizacją polityki monetarnej i kursowej. Kraje przystępujące do strefy euro zobowiązane są do przekazania na rzecz EBC części swoich aktywów rezerwowych na potrzeby realizacji tych funkcji. Poza tym, w zintegrowanych monetarnie gospodarkach spada zapotrzebowanie na rezerwy, których wymagany poziom zwykle określany jest wielkością handlu zagranicznego. Intensyfikacja wymiany w obrębie obszaru walutowego prowadzi bowiem do tego, iż znaczna część transakcji zachodzi pomiędzy podmiotami posługującymi się tą samą walutą (Młodkowski, 2008).

### **3. Grupowanie krajów UE z uwagi na wartość wskaźników określających stan równowagi zewnętrznej**

W celu identyfikacji jednorodnych grup państw UE wykorzystano wszystkie opisane wyżej miary oceny stanu równowagi zewnętrznej. Poddano je weryfikacji statystycznej pod kątem ich zmienności i wzajemnego skorelowania, po to aby wyeliminować spośród nich te, które w nieznacznym tylko stopniu różnicują badane kraje oraz te, które powielają informacje (Wawrzyniak, 2015). Wartość krytyczną współczynnika zmienności przyjęto na poziomie 0,1 (Zeliaś, 2000), natomiast analizę wzajemnego skorelowania zmiennych przeprowadzono w oparciu o metodę odwróconej macierzy współczynników korelacji przyjmując wartość krytyczną

na poziomie 10 (Bąk, Szczecińska, 2013). Do grupowania państw wykorzystano aglomeracyjną metodę analizy skupień przy zastosowaniu odległości euklidesowej i metody Warda oraz grupowanie metodą k-średnich. Liczbę grup przyjęto na podstawie wniosków płynących z analizy diagramu drzewa metody aglomeracyjnej oraz wykresu przebiegu aglomeracji, natomiast przedstawione niżej zestawienia są efektem grupowania metodą k-średnich.

W 2007 roku wyodrębniono cztery grupy państw:

- grupa 1: Czechy, Słowacja,
- grupa 2: Bułgaria, Chorwacja, Estonia, Grecja, Hiszpania, Litwa, Łotwa, Polska, Portugalia, Rumunia, Węgry,
- grupa 3: Austria, Irlandia, Finlandia, Francja, Holandia, Luksemburg, Wielka Brytania, Włochy,
- grupa 4: Belgia, Dania, Cypr, Malta, Niemcy, Słowenia, Szwecja.

Analiza wariancji (tab. 2) wskazuje na statystyczną istotność wszystkich wykorzystanych miar w różnicowaniu grup krajów. W grupach 1 i 2 znalazły się wyłącznie nowe kraje członkowskie UE oraz najuboższe kraje UE15 – Grecja, Hiszpania i Portugalia. Grupy te charakteryzował wysoki poziom ujemnej MPIN w relacji do PKB oraz deficyt obrotów bieżących. Z drugiej jednak strony, charakteryzowały się one wyższym udziałem BIZ w strukturze pasywów zagranicznych oraz, co dotyczyło krajów nienależących do strefy euro, stosunkowo wysokim poziomem rezerw walutowych. Główną przyczyną, dla której Czechy i Słowacja zostały zaklasyfikowane do osobnej grupy, była wysoka relacja wartości wpływów eksportowych do długu zagranicznego. Grupy 3 i 4 różniło przede wszystkim saldo MPIN. Znalazły się w nich wysoko rozwinięte kraje UE15 a także Cypr i Malta – głównie z uwagi na dodatnią MPIN oraz Słowenia, która jako pierwsza spośród nowych państw członkowskich przystąpiła do strefy euro, co znalazło odzwierciedlenie w poziomie jej rezerw walutowych począwszy od 2007 roku.

W 2015 roku wyodrębniono cztery grupy państw:

- grupa 1: Cypr, Irlandia, Grecja, Portugalia,
- grupa 2: Bułgaria, Czechy, Estonia, Litwa, Polska, Rumunia, Słowacja, Węgry,
- grupa 3: Chorwacja, Francja, Hiszpania, Łotwa, Słowenia, Wielka Brytania, Włochy,

- grupa 4: Austria, Belgia, Dania, Finlandia, Holandia, Luksemburg, Malta, Niemcy, Szwecja.

Tabela 2. Wyniki analizy wariancji i średnich dla grup krajów w latach 2007 i 2015

Wskaźnik	Średnie wartości wskaźników w grupach				Wartość p
	grupa 1	grupa 2	grupa 3	grupa 4	
2007					
BOB/PKB	-4,7	-12,5	1,5	0,4	0,000020
MPIN/PKB	-46,7	-73,8	-16,4	7,4	0,000000
ZZB/PZO	47,2	64,7	59,8	76,1	0,009894
BIZ/PZO	57,4	37,8	21,2	24,1	0,004747
AR/ZZB	28,4	19,5	1,5	4,8	0,003194
E/ZZB	147,5	44,6	16,6	30,1	0,000000
2015					
BOB/PKB	2,0	0,4	1,0	4,4	0,117780
MPIN/PKB	-145,5	-51,8	-46,1	34,1	0,000000
ZZB/PZO	61,9	58,6	70,2	56,5	0,221523
BIZ/PZO	29,3	52,6	22,8	37,5	0,012068
AR/ZZB	1,6	25,9	7,7	3,7	0,005558
E/ZZB	14,3	89,6	32,7	23,0	0,000000

Źródło: opracowanie własne na podstawie IMF (2017a, b).  
 Obliczeń dokonano w programie Statistica 12.

W 2015 roku statystycznie istotnymi czynnikami różnicującymi grupy krajów pozostały już tylko relacje MPIN do PKB oraz aktywów rezerwowych i eksportu do zadłużenia zagranicznego brutto. W grupie 4 znalazły się wszystkie kraje UE, które odnotowały dodatnią MPIN (a wśród nich tylko Malta spoza państw UE15), natomiast w grupie 1 te spośród nich, których udział ujemnej MPIN w PKB był najwyższy (dostrzec to można również na rys. 2). Natomiast linia podziału państw pomiędzy grupą 2 (obejmującą wyłącznie nowe kraje członkowskie UE) i 3 wyznaczona została przez wyższą relację aktywów rezerwowych i eksportu do zadłużenia zagranicznego krajów grupy 2.

## Podsumowanie

W latach 2007–2015 zaszło szereg istotnych przekształceń w zakresie zmieniających opisujących równowagę zewnętrzną państw UE. Do najważniejszych z nich zaliczyć należy redukcję lub eliminację deficytu na rachunku obrotów bieżących, co było przede wszystkim efektem poprawy bilansu handlowego. W rezultacie poprawie ulegała wartość międzynarodowej pozycji inwestycyjnej netto. Nie dotyczyło to jednak wszystkich państw UE. Wartość zagranicznych pasywów Irlandii, Grecji, Cypru czy Portugalii przekraczała na koniec analizowanego okresu wartość aktywów o kwotę przewyższającą roczne PKB, a większość nowych państw członkowskich UE notowała ujemną MPIN na poziomie przekraczającym próg ostrzegawczy. Poprawa w tym zakresie wymagać będzie uzyskania lub utrzymania nadwyżek na rachunku bieżącym. Ważne jest również, aby odbywało się to przede wszystkim za sprawą rosnącego eksportu, a nie redukcji wartości importu<sup>2</sup>. Zastosowana w artykule metoda grupowania krajów, z uwagi na wartość elementów składowych stanu równowagi finansowej państw UE, wskazuje na utrzymujący się podział na nowe i stare kraje członkowskie Unii, co związane jest z ich poziomem rozwoju gospodarczego i zasobami kapitału. Państwa przechodzące proces transformacji systemowej, otwierające się na świat i modernizujące swe gospodarki, chłoną kapitał zewnętrzny z uwagi na jego niedobór na rynku lokalnym. Kryzys finansowy i proces rozszerzania strefy euro, które miały miejsce w analizowanym okresie, skutkowały jednak częściowym zbliżaniem się państw UE, głównie poprzez zmiany stanu ich zagranicznych zobowiązań i aktywów rezerwowych. Wykorzystana metoda badawcza wiąże się z szeregiem ograniczeń, które utrudniają wnioskowanie, zwłaszcza w związku z liczbą i różnorodnością analizowanych krajów. W dalszych pracach należy uwzględnić specyfikę każdego z nich przy uwzględnieniu szczegółów struktury bilansu płatniczego.

---

<sup>2</sup> Poprawa bilansu handlowego Grecji w latach 2007–2015 była efektem spadku wyrażonej w USD wartości eksportu o 12,8% i importu 41,9%.

## Literatura

- Bąk, I., Szczecińska, B. (2013). Zastosowanie zmiennej syntetycznej z medianą do oceny kondycji finansowej wybranych spółek akcyjnych. *Folia Pomeranae Universitatis Technologiae Stetinensis. Oeconomica*, 71, 17–26.
- Bilewicz, E., Nakonieczna-Kisiel, H. (2016). Napływ kapitału zagranicznego a równowaga zewnętrzna Polski. *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, 3 (81), 15–24.
- COM (2013). *Report from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Central Bank and the European Economic and Social Committee. Alert Mechanism Report 2014*. Brussels: European Commission.
- Czarny, E., Śledziwska, K. (2013). *Analiza determinant bilansów obrotów bieżących państw członkowskich Unii Europejskiej w latach 1995–2011*. Warszawa: NBP, Instytut Ekonomiczny.
- Dorosz, A. (2013). Międzynarodowa pozycja inwestycyjna Polski i wynikające z niej zagrożenia dla rozwoju gospodarczego. *International Journal of Management and Economics*, 37, 190–213.
- IMF (2017a). *Balance of Payments and International Investment Position Statistics*. Pobrano z: <http://data.imf.org> (styczeń, 2017).
- IMF (2017b). *International Financial Statistics*. Pobrano z: <http://data.imf.org> (styczeń, 2017).
- Janicka, M. (2014). Ocena stabilności zewnętrznej Polski w latach 2000–2012. *International Business and Global Economy*, 33, 675–686.
- Janicka, M. (2016). Ocena stabilności zewnętrznej Polski w latach 2000–2014. *International Business and Global Economy*, 35 (1), 357–369.
- Knap, R., Nakonieczna-Kisiel, H. (2012). W kwestii nierównowagi zewnętrznej Polski. *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, 45, 119–130.
- Landau, S.A.S. (2002). The Intertemporal Approach to the Current Account: Evidence for Chile. Pobrano z: <http://www2.udec.cl/enech2002/paper13.pdf>. (styczeń, 2017).
- Lane, P.R., Milesi-Ferretti, G.A. (2003). International Financial Integration. *IMF Staff Papers*, 50, 82–113.
- Młodkowski, P. (2008). Integracja monetarna i zarządzanie rezerwami walutowymi. *Gospodarka Narodowa*, 9, 73–95.
- Najlepszy, E., Sobański, K. (2010). *Niestabilność równowagi zewnętrznej krajów rozwijających się*. Warszawa: PWE.
- Obstfeld, M., Rogoff, K. (1994). *The Intertemporal Approach to the Current Account*. NBER Working Paper Series No. 4893. Pobrano z: <http://www.nber.org/papers/w4893.pdf> (styczeń, 2017).

- Sobański, K. (2009). *Uwarunkowania stabilności deficytu obrotów bieżących w wybranych krajach Europy Środkowo-Wschodniej*. Pobrano z: <http://www.wbc.poznan.pl/Content/161603/S4145SobanskiKonrad.pdf> (styczeń, 2017).
- The European Parliament and the Council (2011). Regulation (EU) no 1176/2011 of the European Parliament and of the Council on the prevention and correction of macroeconomic imbalances. Official Journal of the European Union, L 306/25, 23.11.2011.
- Wawrzyniak, D. (2015). Infrastruktura społeczno-techniczna w krajach Unii Europejskiej – analiza taksonomiczna. *Ekonomia Międzynarodowa*, 11, 145–156.
- Wyciślak, S. (2012). Efekt zarażania w mechanizmie rozprzestrzeniania się kryzysu. *Ekonomista*, 2, 243–252.
- Zeliaś, A. (2000). *Taksonomiczna analiza przestrzennego zróżnicowania poziomu życia w Polsce w ujęciu dynamicznym*. Kraków: Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Krakowie.

## THE EXTERNAL BALANCE IN THE YEARS 2007–2015 AS THE DISTINCTIVE FACTOR OF EU COUNTRIES

### Abstract

The aim of this article is to identify the level of EU countries diversification in terms of external balance. This is done by analyzing financial openness, net international investment position, current account balance, level of external debt, stability of funding sources and reserve assets. Hierarchical agglomerative clustering and k-means clustering was used. As a result, homogeneous groups of countries were identified and the sources of their isolation were identified.

**Keywords:** current account balance, external balance, external debt, financial openness, net international investment position, external equilibrium

**JEL codes:** F32, F34, F36