

**Michał Kulbacki**

# Stabilność makroekonomiczna Unii Europejskiej oraz państw członkowskich w latach 2010-2019

**Streszczenie:** Celem artykułu jest analiza stabilności makroekonomicznej gospodarek UE-27 przy wykorzystaniu metody PSM. Jak wynika z przeprowadzanych badań, w dekadzie przed wybuchem pandemii COVID-19, stabilność makroekonomiczna krajów Unii Europejskiej w średnim okresie wyraźnie wzrosła, z wyjątkiem Szwecji. Analizy dla poszczególnych gospodarek pokazują, że większości z nich udało się dokonać poprawy, zarówno w obszarze stabilności wewnętrznej jak i zewnętrznej. Otwarte pozostaje pytanie, czy poprawa stabilności mogłaby być bardziej znacząca, gdyby polityka makroekonomiczna w większym stopniu była skoncentrowana na zmniejszeniu bezrobocia oraz przyspieszeniu wzrostu gospodarczego, a w mniejszym stopniu na poprawie salda deficytu budżetowego. Przeprowadzone badania wskazują, że poprawa sytuacji makroekonomicznej będzie długotrwałym procesem, w ramach którego polityka gospodarcza powinna stawiać sobie za cel dążenie do równomiernej poprawy wszystkich tworzących ją czynników.

**Słowa kluczowe:** stabilność makroekonomiczna, UE-27, metoda PSM, wzrost gospodarczy, polityka gospodarcza

---

## **Macroeconomic stability of the European Union and the Member States in 2010-2019**

**Summary:** The aim of the article is to analyze the macroeconomic stability of the EU-27 economies using the PSM method. According to the research carried out, in the decade before the COVID-19 pandemic outbreak, the macroeconomic stability of the European Union countries increased significantly in the medium term, with the exception of Sweden.

Moreover, analyzes for individual economies show that most of them managed to improve, both in the area of internal and external stability. The question remains whether the improvement in stability could have been more significant if macroeconomic policy had been focused more on reducing unemployment and accelerating economic growth, and less on improving the budget deficit balance. The conducted research indicates that the improvement of the macroeconomic situation will be a long-term process within which the economic policy should aim to strive for an even improvement of all its factors.

**Keywords:** macroeconomic stability, EU-27, PSM method, economic growth, economic policy

---

**JEL:** E62, E63, E66

## Wprowadzenie

Pandemia COVID-19, która wybuchła w Unii Europejskiej (UE) w I kwartale 2020 r., spowodowała bezprecedensowe od czasów II wojny światowej załamanie gospodarcze. Prognozy Komisji Europejskiej (2020, s. 1) wskazują, że przełożyła się ona na spadek unijnego PKB aż o 7,4 proc. w 2020 r., doprowadziła do wzrostu bezrobocia do poziomu 7,7 proc., a także przyczyniła do powstania ogromnych deficytów budżetowych w państwach członkowskich, które wyniosły średnio 8,4 proc. W 2021 r. stopa wzrostu ma wynieść 4,1 proc., jednak bezrobocie wciąż ma znajdować się na jeszcze wyższym poziomie wynoszącym 8,6 proc. Z kolei deficyty budżetowe wyniosą średnio 6,1 proc. (ibidem). Spowoduje to znaczące pogorszenie stabilności makroekonomicznej wszystkich państw UE, a jej potencjalna odbudowa może być długotrwałym procesem. Aby możliwa była ocena wpływu pandemii na stabilność makroekonomiczną, fundamentalne znaczenie ma jej ocena w okresie poprzedzającym. Konieczne jest określenie, czy gospodarki UE wzmacniały swoją stabilność w tym okresie, czy też załamanie gospodarcze wywołane pandemią i związane z tym pogorszenie stabilności makroekonomicznej wpisuje się w długoterminowy trend.

Celem niniejszego opracowania jest pomiar i ocena stabilności makroekonomicznej gospodarek UE w latach 2010-2019, a także wskazanie czynników, które odpowiadały za jej kształtowanie się. W pracy wykorzystano podejście do stabilności makroekonomicznej oparte na metodzie pięciokąta stabilizacji makroekonomicznej (PSM). W związku z opuszczeniem UE przez Wielką Brytanię z końcem stycznia 2020 r., w niniejszym opracowaniu nie została ujęta analiza gospodarki tego kraju, aby umożliwić porównanie wyników przeprowadzonej analizy z badaniami stabilności makroekonomicznej Unii Europejskiej w przyszłości. Określenie UE-27 odnosi się tym samym do grona 27 państw członkowskich, zgodnie ze stanem na koniec 2020 r.

Praca składa się z pięciu części – po wprowadzeniu znajduje się część poświęcona omówieniu istoty i znaczenia stabilności makroekonomicznej. Część trzecia zawiera opis metody PSM, natomiast w czwartej zaprezentowano wyniki obliczeń oraz opartą na nich analizę stabilności makroekonomicznej państw UE. Ostatnia część zawiera podsumowanie oraz wnioski płynące z przeprowadzonego badania.

## **Istota i znaczenie stabilności makroekonomicznej**

Stabilność makroekonomiczna w klasycznym ujęciu rozumiana jest jako pochodna czterech podstawowych celów polityki gospodarczej – osiągnięcia wysokiej stopy wzrostu gospodarczego, stabilnego poziomu cen, pełnego zatrudnienia oraz równowagi bilansu płatniczego, które określane są mianem „magicznego czworokąta” (*magic quadrangle*) (Rąpcki, Matkowski, 2003, s. 29).

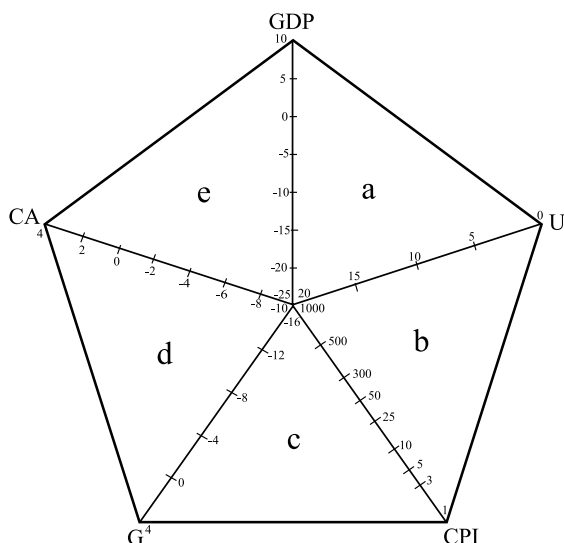
Rozszerzone ujęcie stabilności makroekonomicznej zostało przedstawione przez G.W. Kołodko (1993). Zgodnie z nim, taki stan jest pochodną sześciu cech, którymi wykazuje się gospodarka. Są to wysoka i stabilna stopa wzrostu gospodarczego, niska stopa bezrobocia, niska stopa inflacji, zrównoważony budżet państwa, zrównoważony bilans obrotów bieżących, a także stabilny kurs walutowy (niezależnie od typu kursu walutowego), przy czym ostatnia z wymienionych cech osiągnięta jest w przypadku spełnienia wcześniej wskazanych warunków (Kołodko, 1993, s. 48-49). Takie podejście do stabilności makroekonomicznej znajduje odzwierciedlenie w konstrukcji metody PSM, omówionej w kolejnej części opracowania.

Należy wskazać ponadto, że stabilność makroekonomiczna powinna być rozpatrywana w kategoriach względnych, a więc zarówno w odniesieniu do sytuacji we wcześniejszych okresach czasu, jak i w porównaniu do innych gospodarek. Szczególnie istotne mogą być porównania pomiędzy gospodarkami znajdującymi się na podobnym poziomie rozwoju gospodarczego oraz cechującymi się synchronizacją cyklu koniunkturalnego. W literaturze panuje zgodność co do kluczowego znaczenia stabilności makroekonomicznej dla wzrostu gospodarczego (Fischer, 1992; Vasylieva, Lyeonov, Lyulyov, Kyrychenko, 2018). Wskazuje się również, że szeroko rozumiana stabilność makroekonomiczna ma istotne znaczenie w procesie rozwoju społeczno-gospodarczego (Stiglitz et al., 2006). Podkreśla się jej pozytywny wpływ na zjawiska mikroekonomiczne, w tym na obniżanie niepewności występującej w prowadzeniu działalności gospodarczej, a także w procesie dokonywania inwestycji, w tym inwestycji zagranicznych (Strat, Davidescu, Paul, 2015; Shah, 2016).

W związku z tym, pomiar i ocena stabilności makroekonomicznej oraz wskazanie przyczyn jej zmian w czasie, ma istotne znaczenie z punktu widzenia prowadzenia właściwej polityki gospodarczej. Po pierwsze, pozwala określić czy dotychczasowa polityka wspierała stabilność makroekonomiczną. Po drugie, umożliwia identyfikację obszarów, które powinna ona zaadresować w pierwszej kolejności w celu poprawy stabilności. Po trzecie, pozwala na wskazanie obszarów, które ulegają pogorszeniu, a tym samym wymagają reakcji ze strony polityki gospodarczej.

## **Metoda pięciokąta stabilizacji makroekonomicznej**

Metoda pięciokąta stabilizacji makroekonomicznej jest szeroko wykorzystywana w analizach stabilności makroekonomicznej, uwzględniając jej zmiany w czasie oraz porównania pomiędzy gospodarkami. Badania oparte o tę metodę przedstawiali m.in. Kołodko (1993, 2020), Misala i Siek (2006), Koberska (2011), Wałowski (2015) oraz Janecki (2017). Przy użyciu tej metody prezentowane były również analizy stabilności gospodarek nowych państw członkowskich UE (Pera, 2016; Grynia, Marcinkiewicz, 2017).

Rysunek 1 **Pięciokąt stabilizacji makroekonomicznej**

Źródło: Kołodko G.W. (1993), *Kwadratura pięciokąt. Od załamania gospodarczego do trwałego wzrostu*, Wydawnictwo Poltext, Warszawa, s. 52.

Metoda PSM została opracowana w Instytucie Koniunktur i Cen Handlu Zagranicznego (obecnie Polski Instytut Ekonomiczny) w 1990 r., a jej głównym autorem jest G.W. Kołodko. Uwzględnia ona pięć zmiennych makroekonomicznych (Kołodko, 1993, s. 52):

- stopę wzrostu PKB, w procentach (oznaczona jako GDP),
- stopę bezrobocia, w procentach (U),
- stopę inflacji, w procentach (CPI),
- relację salda budżetu państwa do PKB, w procentach (G),
- relację salda rachunku obrotów bieżących do PKB, w procentach (CA).

Wymienione zmienne mogą być przedstawione jako kolejne wierzchołki pięciokąta, tym samym tworząc PSM, który został przedstawiony na rysunku 1.

Istota PSM polega na tym, że im lepsze wartości są osiągnięte przez zmienne, tym dalej od środka pięciokąta znajdują się odpowiednie punkty, a tym samym większe jest pole, które wyznaczają. Im większe natomiast jest pole pięciokąta, tym większą stabilnością charakteryzuje się gospodarka. Warto jednak zaznaczyć, że nie występuje jeden poziom, od którego można uznać, że gospodarka jest stabilna. Ocenie podlegać powinny przede wszystkim zmiany pięciokąta w czasie oraz jego wartość i kształt w porównaniu z innymi gospodarkami.

Cały obszar PSM określony jest wzorem:

$$[(GDP \times U) + (U \times CPI) + (CPI \times G) + (G \times CA) + (CA \times GDP)] \times k \quad (1)$$

Współczynnik  $k$  jest określony jako:

$$k = \frac{1}{2} \sin 72^\circ. \quad (2)$$

Z definicji wynosi więc on 0,475.



PSM skonstruowany jest w taki sposób, że całe jego pole może być równe maksymalnie 1, a tym samym każdy z pięciu trójkątów, z których się składa, może być równy maksymalnie 0,2. Pole każdego ze wspomnianych trójkątów determinują wartości dwóch zmiennych makroekonomicznych. Zmiany pola poszczególnych trójkątów wskazują więc na przyczyny zmian wartości całego PSM, co pozwala na analizę przełożenia kombinacji poszczególnych czynników na stabilność makroekonomiczną. Poczynając od wierzchołka GDP w prawą stronę, układają się one w następujące trójkąty:

- trójkąt sfery realnej (a) – określany przez stopę wzrostu PKB i stopę bezrobocia,
- trójkąt stagflacji (b) – określany przez stopę bezrobocia i stopę inflacji,
- trójkąt inflacji i budżetu (c) – określany przez stopę inflacji oraz saldo deficytu budżetowego,
- trójkąt równowagi finansowej (d) – określany przez saldo deficytu budżetowego oraz saldo rachunku obrotów bieżących,
- trójkąt sektora zewnętrznego (e) – określany przez saldo rachunku obrotów bieżących oraz stopę wzrostu PKB.

Wymienione trójkąty można podzielić na dwie grupy – takie, których wartość zależy w głównej mierze od czynników wewnętrznych oraz takie, które determinowane są głównie przez czynniki zewnętrzne (Misala, Siek, 2006). Pierwsza grupa trójkątów pokazuje zatem sytuację w zakresie stabilności wewnętrznej:

$$\text{PSM wewnętrzne} = a + b + c \quad (3)$$

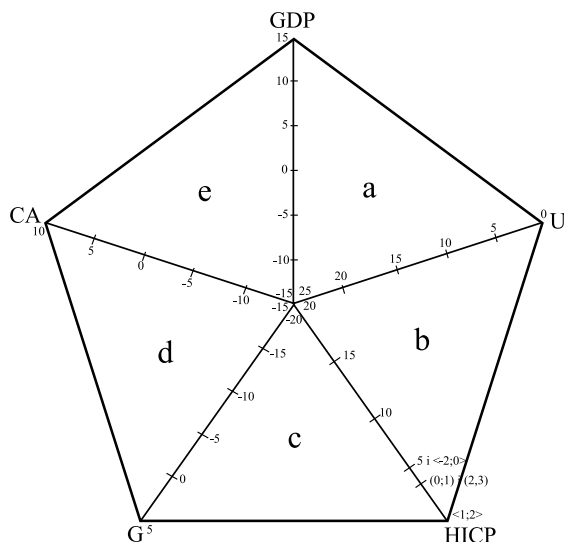
Analogicznie druga grupa pokazuje stan stabilności zewnętrznej gospodarki:

$$\text{PSM zewnętrzne} = d + e \quad (4)$$

Możliwość wyodrębnienia wymienionych grup stanowi dodatkową wartość analityczną metody PSM. Umożliwia to wskazanie, czy zmiany stabilności makroekonomicznej wywołane są przez wskaźniki determinowane wewnątrz gospodarki, czy w wyniku jej interakcji z zagranicą.

Istotne znaczenie przy wykorzystaniu PSM do prowadzenia analiz ma jego skalowanie, a więc odpowiednie dobranie przedziału wartości, jakie znajdują się na każdej z osi. Wyskalowany PSM powinien odzwierciedlać rozpiętość wartości, jakie przyjmowały poszczególne wskaźniki makroekonomiczne w analizowanych gospodarkach. Na rysunku 2 przedstawiony został PSM wyskalowany dla celów niniejszej analizy.

Należy zwrócić uwagę, że przy skalowaniu osi inflacji wykorzystano podejście zaproponowane przez Z. Koberską (2011). Zgodnie z nim, wykorzystywany jest wskaźnik HICP (*Harmonised Index of Consumer Prices*), który nieznacznie różni się od wskaźnika CPI, stąd zmiana w nazwie wierzchołka. Maksymalna wartość na osi przypisana jest inflacji znajdującej się w przedziale 1-2 proc. Jest to odwołanie do celu inflacyjnego przyjętego przez Europejski Bank Centralny (EBC), który określony jest jako *w pobliżu, ale poniżej 2 proc. w średnim terminie* (ECB, 2020). Warto nadmienić, że EBC jest bankiem centralnym dla państw należących do strefy euro, a więc aż 19 spośród 27 analizowanych państw. Z kolei w pozostałych państwach cel inflacyjny określony jest na podobnym poziomie, dlatego

Rysunek 2 **Pięciokąt stabilizacji makroekonomicznej wyskalowany dla krajów UE-27**

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Kołodko G.W. (1993), *Kwadratura pięciokąta. Od załamania gospodarczego do trwałego wzrostu*, Kołodko G.W. (2020), *Od ekonomicznej teorii do politycznej praktyki*, Koberska Z. (2011), *Stabilizacja makroekonomiczna Polski na tle strefy euro*.

w niniejszym opracowaniu zdecydowano się na wykorzystanie takiego właśnie ujęcia. Ponadto, należy zwrócić uwagę, że na osi zaznaczono ujemne wartości dla inflacji, co jest odzwierciedleniem deflacji, jaka wystąpiła w krajach UE w latach 2010-2019.

We wszystkich obliczeniach zaprezentowanych w kolejnej części pracy wykorzystano dane Eurostatu (2020a, 2020b, 2020c, 2020d, 2020e).

### Stabilność makroekonomiczna w krajach UE

Uwzględniane w PSM uśrednione wskaźniki makroekonomiczne dla krajów UE-27 w latach 2010-2019 zostały zaprezentowane w tabelicy 1. W trakcie badanego okresu ich zmiany nie były jednokierunkowe, choć pomiędzy początkiem a końcem badanego okresu wszystkie z nich, za wyjątkiem inflacji, poprawiły się. Stopa inflacji była z kolei zarówno w 2010 jak i w 2019 r. na poziomie, który można uznać za optymalny w kontekście kryterium sformułowanego przez EBC. Należy wskazać, że rok początkowy był pierwszym rokiem wychodzenia gospodarek europejskich z recesji spowodowanej przez globalny kryzys finansowy lat 2008-2009. Część poprawy wskaźników, zwłaszcza w początkowych latach, należy więc przypisać efektowi niskiej bazy, czyli poprawy zdestabilizowanej kryzysem sytuacji makroekonomicznej.

Jedynym wskaźnikiem, który ulegał ciągłej poprawie we wszystkich analizowanych latach było saldo deficytu budżetowego. Przyczyn takiej sytuacji należy upatrywać przede wszystkim w bardzo restrykcyjnym podejściu Komisji Europejskiej do deficytu budżetowego i stanowczym egzekwowaniu procedury nadmiernego deficytu (*excessive deficit procedure*) wynikającej z Paktu Stabilności i Wzrostu oraz innych regulacji w tym zakresie (tzw. dwupak i sześciopak, Europejski Mechanizm Stabilności oraz pakt fiskalny), szczególnie

w krajach należących do strefy euro (Schmidt, 2016). W latach 2010-2019 powyższą procedurą, przez przynajmniej część okresu, były objęte niemal wszystkie państwa członkowskie poza Estonią, Luksemburgiem oraz Szwecją. Pomimo pozytywnego wpływu na wysokość salda deficytu budżetowego, wskazuje się, że mogło się to przyczynić do niskiego wzrostu gospodarczego w wybranych krajach (zwłaszcza w strefie euro), a w konsekwencji do utrzymywania się w nich wysokiej stopy bezrobocia (De Jong, Gilbert, 2020).

**Tablica 1 Uśrednione wskaźniki makroekonomiczne dla krajów UE-27 w latach 2010-2019**

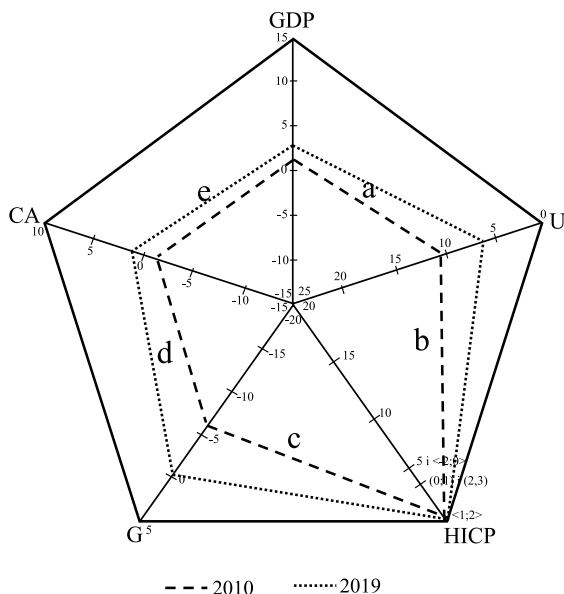
rok	PKB (%)	U (%)	HICP (%)	G (% PKB)	CA (% PKB)
2010	1,51	10,23	1,97	-6,18	-1,05
2011	1,76	10,21	3,19	-4,57	-0,77
2012	-0,29	10,96	2,88	-3,72	0,13
2013	0,49	11,32	1,30	-3,56	1,63
2014	2,24	10,66	0,28	-2,89	1,84
2015	3,73	9,82	-0,07	-1,86	1,80
2016	2,70	8,82	0,13	-0,89	1,59
2017	3,83	7,73	1,71	-0,22	2,06
2018	3,32	6,67	1,68	-0,17	1,58
2019	2,74	6,05	1,68	-0,05	1,34

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostatu.

Uśredniony PSM dla analizowanej grupy krajów w latach 2010 oraz 2019 przedstawiony został na rysunku 3. Potwierdza on poprawę wszystkich uwzględnianych wskaźników wyliczając inflację, która znajdowała się w optymalnym przedziale. Skala dokonanej poprawy była jednak zróżnicowana – największej relatywnej poprawie uległo saldo deficytu budżetowego, a w dalszej kolejności stopa bezrobocia, saldo obrotów na rachunku bieżącym oraz stopa wzrostu PKB. Tym samym należy wskazać, że pole PSM w 2019 r. było większe niż w 2010 r., a więc stabilność makroekonomiczna w krajach UE średnio rzecz biorąc poprawiła się.

Wartości PSM przedstawione na rysunku 4 pokazują, że stabilność makroekonomiczna w krajach UE w analizowanym okresie poprawiła się średnio o 0,140 (wzrost o 34,4 proc.). Wynikało to w niemal równym stopniu z poprawy wskaźników zależnych od otoczenia wewnętrznego jak i zewnętrznego. W przypadku pierwszej grupy wskaźników nastąpił wzrost o 0,088 (31,9 proc.), natomiast w drugiej o 0,052 (39,8 proc.). Dynamiczny wzrost wartości PSM następował szczególnie w latach 2012-2017, przy czym na koniec analizowanego okresu była ona najwyższa. Nieznaczne pogorszenie stabilności makroekonomicznej obserwowane było w latach 2010-2012, kiedy PSM obniżył się o 0,011 (-2,8 proc.), co wynikało w głównej mierze z kryzysu strefy euro, a także na przestrzeni lat 2017-2019, kiedy

Rysunek 3 **Uśrednione PSM dla krajów UE-27 w latach 2010 oraz 2019**

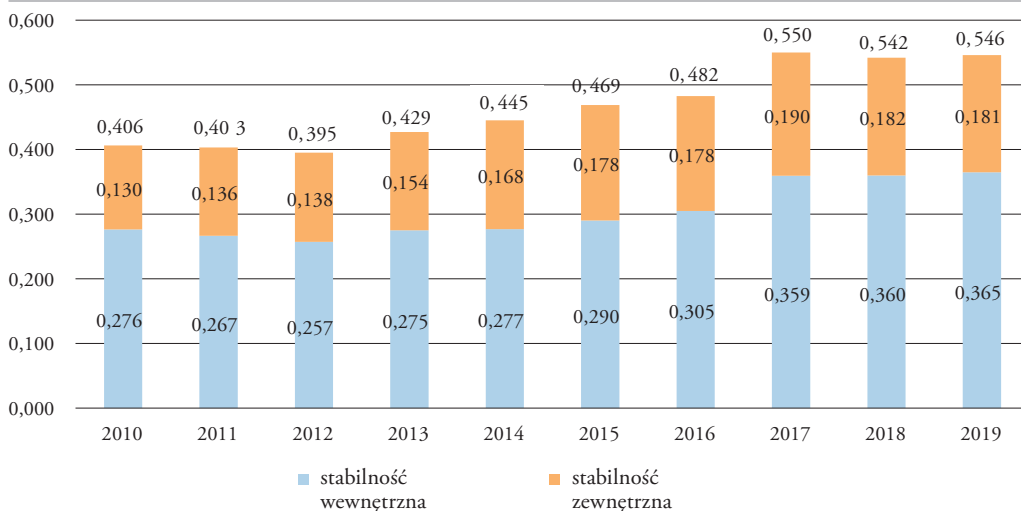


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostatu.

spadł o  $-0,004$  ( $-0,8$  proc.), co było wynikiem pogorszenia koniunktury w UE oraz w całej gospodarce światowej (IMF, 2020).

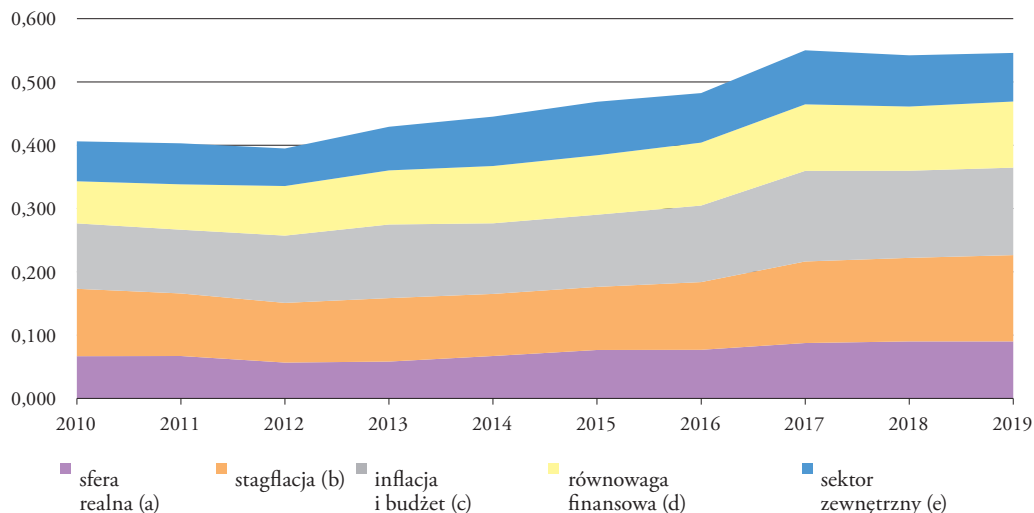
Dekompozycja PSM przedstawiona na rysunku 5 wskazuje, że wzrost jego wartości w okresie 2010-2019 wynikał z poprawy wszystkich obszarów tworzących go, co jest skutkiem wspomnianej już poprawy uwzględnianych przez niego czynników. Do poprawy w największym stopniu przyczyniło się zwiększenie pola kolejno trójkąta równowagi fi-

Rysunek 4 **Średnia wartość PSM dla krajów UE-27 w latach 2010-2019 w podziale na stabilność wewnętrzną oraz zewnętrzną**



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostatu.

Rysunek 5 Dekompozycja średniego PSM dla krajów UE-27 w latach 2010-2019



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostatu.

nansowej o 0,038 (57,8 proc.), trójkąta inflacji i budżetu o 0,035 (33,7 proc.) oraz trójkąta stagflacji o 0,030 (28,1 proc.). W mniejszym stopniu było to wynikiem poprawy trójkąta odpowiadającego zmianom w sferze realnej, który powiększył się o 0,023 (co jednak odpowiadało relatywnemu wzrostowi aż o 35,1 proc.), oraz w sektorze zewnętrznym o 0,014 (21,6 proc.).

Przedstawiona dekompozycja PSM pozwala również na wskazanie przyczyn spadku jego wartości. W okresie 2010-2012 główną przyczyną było pogorszenie się wartości trójkąta stagflacji o -0,012 (co odpowiadało spadkowi o 17,8 proc.) oraz sfery realnej o -0,010 (-12,9 proc.). Spadek został odnotowany również w przypadku trójkąta sektora zewnętrznego o -0,004 (-6,4 proc.). Głównymi czynnikami odpowiadającymi za takie zmiany było więc obniżenie się stopy wzrostu gospodarczego oraz wzrost stopy bezrobocia. Odmienne były przyczyny spadku wartości PSM w latach 2017-2019. Wówczas było to wynikiem zmniejszenia pola trójkąta sektora zewnętrznego o -0,009 (-10,1 proc.), inflacji i budżetu o -0,005 (-3,5 proc.) oraz równowagi finansowej o -0,001 (-0,6 proc.). Wskazuje to na pogorszenie salda rachunku obrotów bieżących, a także salda budżetu państwa jako przyczyn obniżenia stabilności makroekonomicznej.

Wyniki PSM dla poszczególnych krajów UE w całym badanym okresie zaprezentowane zostały w tabelicy 2. Krajem, który w 2010 odznaczał się najwyższą stabilnością makroekonomiczną była Szwecja, wyprzedzając Luksemburg oraz Niemcy. Najbardziej niestabilnymi wówczas gospodarkami były Irlandia, Grecja oraz Łotwa – każda z nich bardzo silnie dotknięta przez globalny kryzys finansowy lat 2008-2009. Na koniec badanego okresu największą stabilnością makroekonomiczną odznaczały się gospodarki Danii i Malty (taka sama wartość PSM) oraz Niemiec, a więc tylko ostatni z wymienionych krajów utrzymał miejsce wśród trzech gospodarek o najwyższej wartości PSM w UE. Z kolei najniższą sta-

bilnością w 2019 r. wykazywały się kolejno gospodarki Irlandii, Grecji oraz Hiszpanii.

Analiza zmian wartości PSM dla poszczególnych krajów UE przedstawiona w tablicy 3 pokazuje, że stabilność makroekonomiczna wszystkich państw członkowskich UE, z wyjątkiem Szwecji, poprawiła się w latach 2010-2019. Natomiast w przypadku Szwecji pogorszyła się, jednak należy mieć na uwadze, że jej poziom w 2010 r. był najwyższy w UE. Wspomniany spadek w ujęciu bezwzględny wyniósł 0,036, co odpowiadało obniżeniu się wartości pola PSM o 5,6 proc. w odniesieniu do roku bazowego.

Największa bezwzględna poprawa nastąpiła odpowiednio na Łotwie, Litwie i w Słowenii, pomimo tego, że wskazane kraje cechowała zróżnicowana sytuacja na początku badanego okresu. W ujęciu względnym, tj. w odniesieniu do wyników w roku 2010, największa

**Tablica 2 PSM w krajach UE-27 w latach 2010-2019**

Kraj	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Austria	0,546	0,517	0,505	0,499	0,545	0,516	0,571	0,530	0,599	0,615
Belgia	0,465	0,426	0,435	0,489	0,456	0,473	0,509	0,499	0,542	0,546
Bułgaria	0,403	0,433	0,419	0,431	0,379	0,450	0,521	0,628	0,570	0,610
Chorwacja	0,364	0,306	0,291	0,298	0,311	0,373	0,432	0,557	0,516	0,552
Cypr	0,357	0,388	0,310	0,273	0,229	0,383	0,394	0,439	0,433	0,456
Czechy	0,461	0,453	0,414	0,510	0,495	0,555	0,571	0,618	0,586	0,564
Dania	0,530	0,531	0,498	0,556	0,614	0,588	0,584	0,689	0,614	0,688
Estonia	0,421	0,485	0,437	0,483	0,524	0,532	0,526	0,557	0,549	0,587
Finlandia	0,526	0,468	0,419	0,420	0,458	0,401	0,449	0,479	0,509	0,530
Francja	0,426	0,412	0,392	0,440	0,404	0,413	0,416	0,476	0,487	0,481
Grecja	0,186	0,148	0,158	0,092	0,218	0,207	0,275	0,353	0,342	0,387
Hiszpania	0,229	0,195	0,159	0,224	0,238	0,286	0,331	0,418	0,403	0,411
Holandia	0,523	0,553	0,536	0,541	0,554	0,547	0,606	0,726	0,684	0,674
Irlandia	0,171	0,172	0,161	0,196	0,273	0,459	0,224	0,342	0,382	0,266
Litwa	0,326	0,289	0,389	0,486	0,506	0,422	0,488	0,524	0,541	0,574
Luksemburg	0,628	0,595	0,568	0,653	0,616	0,604	0,585	0,590	0,676	0,655
Łotwa	0,225	0,333	0,371	0,381	0,419	0,464	0,498	0,501	0,504	0,499
Malta	0,484	0,450	0,486	0,564	0,618	0,661	0,553	0,752	0,714	0,688
Niemcy	0,570	0,594	0,582	0,627	0,616	0,634	0,649	0,703	0,695	0,682
Polska	0,352	0,373	0,372	0,394	0,425	0,450	0,458	0,580	0,554	0,568
Portugalia	0,277	0,270	0,281	0,334	0,312	0,390	0,447	0,512	0,511	0,511
Rumunia	0,297	0,356	0,411	0,483	0,549	0,471	0,466	0,560	0,465	0,448
Słowacja	0,315	0,325	0,374	0,432	0,390	0,396	0,391	0,512	0,490	0,476
Słowenia	0,422	0,398	0,409	0,318	0,464	0,462	0,504	0,650	0,673	0,663
Szwecja	0,634	0,609	0,513	0,522	0,529	0,569	0,603	0,612	0,595	0,598
Węgry	0,381	0,393	0,386	0,511	0,468	0,524	0,552	0,551	0,547	0,537
Włochy	0,444	0,409	0,384	0,429	0,408	0,423	0,419	0,490	0,454	0,468

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostatu.

poprawa nastąpiła odpowiednio na Łotwie, w Grecji oraz Portugalii. Z kolei najmniejsza poprawa stabilności makroekonomicznej, zarówno w ujęciu bezwzględny jak i względny, dokonała się w Finlandii, we Włoszech i w Luksemburgu. Jednocześnie Włochy były jedynym krajem, w którym pogorszeniu uległa stabilność wewnętrzna. Warto nadmienić, że był to jedyny spośród wszystkich krajów UE, który zanotował pogorszenie w tym obszarze, co zostało przedstawione w tabelicy 4.

Tablica 3 **Bezwzględne oraz względne zmiany PSM w krajach UE-27 w latach 2010-2019**

Kraj	Zmiana PSM (2010-2019)	
	bezwzględna	względna
Austria	0,069	12,5%
Belgia	0,081	17,3%
Bułgaria	0,207	51,2%
Chorwacja	0,187	51,5%
Cypr	0,100	27,9%
Czechy	0,103	22,4%
Dania	0,158	29,8%
Estonia	0,166	39,4%
Finlandia	0,005	0,9%
Francja	0,055	12,9%
Grecja	0,201	108,3%
Hiszpania	0,182	79,2%
Holandia	0,151	28,9%
Irlandia	0,095	55,8%
Litwa	0,249	76,3%
Luksemburg	0,027	4,2%
Łotwa	0,274	121,9%
Malta	0,204	42,1%
Niemcy	0,112	19,6%
Polska	0,216	61,5%
Portugalia	0,234	84,7%
Rumunia	0,151	51,0%
Słowacja	0,161	51,1%
Słowenia	0,240	56,9%
Szwecja	<b>-0,036</b>	<b>-5,6%</b>
Węgry	0,156	40,9%
Włochy	0,023	5,3%

Uwaga: spadek został oznaczony pogrubieniem.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostatu.

W większej liczbie krajów nastąpił natomiast regres stabilności zewnętrznej. Na koniec badanego okresu wartość PSM zewnętrznego dla pięciu gospodarek była niższa niż w 2010 r. Największe bezwzględne spadki nastąpiły w Irlandii oraz Szwecji i wyniosły w obu krajach -0,041. Miały one jednak zupełnie inny wymiar w zakresie względnym, tj. w porównaniu do wartości PSM zewnętrznego w roku bazowym. W przypadku pierwszego kraju był to bowiem spadek aż o 66,1 proc., natomiast w drugim o 16,3 proc. Pozostałe kraje, które odnotowały pogorszenie w tym zakresie to Belgia, Finlandia oraz Luksemburg. Warto odnotować, że nie było kraju, w przypadku którego stabilność wewnętrzna i zewnętrzna jednocześnie uległaby pogorszeniu.

Poza sześcioma wymienionymi wyżej krajami, których PSM wewnętrzne lub zewnętrzne uległo spadkowi, pozostałe 21 krajów odnotowało poprawę w obu tych obszarach. Największy bezwzględny wzrost w zakresie sytuacji wewnętrznej nastąpił w krajach bałtyckich – odpowiednio na Łotwie, Litwie oraz w Estonii. Największa poprawa stabilności zewnętrznej nastąpiła odpowiednio na Malcie, w Portugalii oraz Grecji. Warto nadmienić, że PSM wewnętrzne aż dla sześciu gospodarek co najmniej podwoił swoją wartość. Poza trzema wymienionymi krajami, dotyczyło to także Cypru, Hiszpanii oraz Polski.

W zakresie obserwowanych poziomów stabilności wewnętrznej, kolejno Malta, Luksemburg oraz Szwecja były krajami



w najlepszej sytuacji w 2010 r. Najlepsze wyniki w obszarze stabilności zewnętrznej kształtowały się podobnie – kraje, które uzyskały najwyższe wartości PSM zewnętrznego to

**Tablica 4 PSM wewnętrzne oraz zewnętrznego oraz ich zmiany w krajach UE-27 w latach 2010-2019**

kraj	PSM wewnętrzne				PSM zewnętrzne			
	2010	2019	zmiana bezwzględna (2010-2019)	zmiana względna (2010-2019)	2010	2019	zmiana bezwzględna (2010-2019)	zmiana względna (2010-2019)
Austria	0,377	0,419	0,042	11,1%	0,170	0,196	0,026	15,3%
Belgia	0,301	0,389	0,087	28,9%	0,164	0,157	<b>-0,007</b>	<b>-4,3%</b>
Bułgaria	0,276	0,394	0,118	42,8%	0,127	0,216	0,089	70,1%
Chorwacja	0,263	0,352	0,089	33,8%	0,101	0,200	0,099	98,0%
Cypr	0,316	0,354	0,038	12,0%	0,041	0,102	0,061	148,8%
Czechy	0,350	0,401	0,050	14,3%	0,111	0,163	0,053	47,7%
Dania	0,313	0,393	0,080	25,6%	0,217	0,295	0,079	36,4%
Estonia	0,233	0,387	0,154	66,1%	0,188	0,200	0,012	6,4%
Finlandia	0,353	0,377	0,024	6,8%	0,172	0,154	<b>-0,019</b>	<b>-11,0%</b>
Francja	0,301	0,341	0,039	13,0%	0,125	0,141	0,015	12,0%
Grecja	0,160	0,233	0,074	46,3%	0,026	0,154	0,128	492,3%
Hiszpania	0,145	0,240	0,094	64,8%	0,084	0,171	0,087	103,6%
Holandia	0,324	0,391	0,067	20,7%	0,200	0,284	0,084	42,0%
Irlandia	0,109	0,246	0,137	125,7%	0,062	0,020	<b>-0,041</b>	<b>-66,1%</b>
Litwa	0,194	0,361	0,167	86,1%	0,131	0,213	0,082	62,6%
Luksemburg	0,383	0,424	0,041	10,7%	0,245	0,231	<b>-0,014</b>	<b>-5,7%</b>
Łotwa	0,117	0,344	0,227	194,0%	0,108	0,155	0,047	43,5%
Malta	0,385	0,451	0,066	17,1%	0,099	0,237	0,138	139,4%
Niemcy	0,361	0,438	0,077	21,3%	0,209	0,244	0,035	16,7%
Polska	0,266	0,392	0,126	47,4%	0,086	0,176	0,091	105,8%
Portugalia	0,243	0,347	0,104	42,8%	0,034	0,164	0,130	382,4%
Rumunia	0,226	0,344	0,118	52,2%	0,071	0,104	0,033	46,5%
Słowacja	0,216	0,346	0,129	59,7%	0,099	0,130	0,031	31,3%
Słowenia	0,295	0,427	0,132	44,7%	0,127	0,235	0,108	85,0%
Szwecja	0,383	0,389	0,006	1,6%	0,251	0,209	<b>-0,041</b>	<b>-16,3%</b>
Węgry	0,239	0,375	0,136	56,9%	0,142	0,162	0,020	14,1%
Włochy	0,333	0,288	<b>-0,045</b>	<b>-13,5%</b>	0,111	0,179	0,068	61,3%

Uwaga: spadki zostały oznaczone pogrubieniem.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostatu.

Szwecja, Luksemburg oraz Dania. W 2019 r. Malta utrzymała swoją pozycję najbardziej stabilnej wewnętrznie gospodarki, uzyskując wyższy poziom stabilności niż Niemcy oraz Słowenia. Gospodarkami o najwyższej stabilności zewnętrznej były Dania, Holandia oraz Niemcy.

Największą niestabilnością wewnętrzną w 2010 r. cechowały się kolejno Irlandia, Łotwa oraz Hiszpania. Z kolei w zakresie największej niestabilności zewnętrznej, jej najniższy poziom w 2010 r. został osiągnięty przez Grecję, Portugalię oraz Cypr. Na koniec badanego okresu, do trzech najbardziej niestabilnych wewnętrznie gospodarek zaliczały się Grecja, Hiszpania oraz Irlandia. Z kolei najniższy poziom stabilności zewnętrznej w końcowym roku analizy cechował Irlandię, Cypr oraz Rumunię.

Wyraźnie widać więc, że stabilność wewnętrzna oraz zewnętrzna są ze sobą silnie powiązane, co w wielu przypadkach skutkuje występowaniem jednocześnie niskich lub wysokich poziomów w obu obszarach. Częściowo jest to również wynikiem samej metodologii PSM (saldo deficytu budżetowego oraz stopa wzrostu PKB są czynnikami uwzględnianymi zarówno przy obliczeniu PSM zewnętrznego, jak i wewnętrznego).

## Zakończenie

W pracy została przedstawiona analiza stabilności makroekonomicznej gospodarek UE-27 przy wykorzystaniu metody PSM. W badanej dekadzie przed wybuchem pandemii COVID-19, stabilność makroekonomiczna krajów Unii Europejskiej w średnim ujęciu wyraźnie wzrosła. Jest to zasługa poprawy wszystkich czynników uwzględnianych w zastosowanej metodzie. Ponadto, analizy dla poszczególnych gospodarek pokazują, że wszystkie z nich, z wyjątkiem Szwecji, poprawiły swój poziom stabilności makroekonomicznej. Większości z nich udało się dokonać poprawy, zarówno w obszarze stabilności wewnętrznej jak i zewnętrznej. Otwarte pozostaje pytanie, czy poprawa stabilności mogłaby być bardziej znacząca, gdyby polityka makroekonomiczna w większym stopniu była skoncentrowana na zmniejszeniu bezrobocia oraz przyspieszeniu wzrostu gospodarczego, a w mniejszym stopniu na poprawie salda deficytu budżetowego, jak to miało miejsce w analizowanym okresie. Przytoczone we wstępie pracy prognozy dotyczące skali załamania gospodarczego na skutek pandemii COVID-19 oraz spowodowanego tym wzrostu deficytu budżetowego wskazują, że ścieżka poprawy stabilności makroekonomicznej będzie długotrwałym procesem, w ramach którego polityka gospodarcza powinna stawiać sobie za cel dążenie do równomiernej poprawy wszystkich tworzących ją czynników.

## Bibliografia:

1. De Jong J.F., Gilbert N.D. (2020), *Fiscal discipline in EMU? Testing the effectiveness of the Excessive Deficit Procedure*, "European Journal of Political Economy", Vol. 61, p.1-25.
2. European Central Bank (2020), *The definition of prices stability*, online: <https://www.ecb.europa.eu>, dostęp: 27.01.2020.
3. Eurostat (2020a), *Real GDP growth rate – volume (TEC00115)*, annual, dostęp: 25.12.2020.
4. Eurostat (2020b), *Unemployment by sex and age – annual data (UNE\_RT\_A\$DEFAULTVIEW)*, dostęp: 26.12.2020.

5. Eurostat (2020c), *HICP – inflation rate* (TEC00118), annual, dostęp: 25.12.2020.
6. Eurostat (2020d), *General government deficit/surplus* (TEC00127), annual, dostęp: 25.12.2020.
7. Eurostat (2020e), *Current account balance – annual data* (TIPSPB20), dostęp: 25.12.2020.
8. Fischer S. (1992), *Macroeconomic stability and growth*, „Cuadernos de Economía”, Vol. 29, No. 87, p.171-186.
9. Grynia A., Marcinkiewicz J. (2017), *Proces stabilizacji makroekonomicznej w wybranych krajach Unii Europejskiej*, „Studia Ekonomiczne”, Vol. 319, s. 42-54.
10. IMF (2020), International Monetary Fund, *Real GDP growth. Annual percent change*, online: <https://www.imf.org>, dostęp: 09.02.2021.
11. Janecki J. (2017), *Pomiar i ocena stabilności makroekonomicznej w Polsce*, „Acta Universitatis Lodziensis. Folia Oeconomica”, Vol. 2(328), s.123-134.
12. Koberska Z. (2011), *Stabilizacja makroekonomiczna Polski na tle strefy euro*, „Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu”, Vol. 168, s. 254-265.
13. Kołodko G.W. (1993), *Kwadratura pięciokąta. Od załamania gospodarczego do trwałego wzrostu*, Wydawnictwo Poltext, Warszawa.
14. Kołodko G.W. (2020), *Od ekonomicznej teorii do politycznej praktyki*, Wydawnictwo Poltext, Warszawa.
15. Komisja Europejska (2020), *European Economic Forecast. Autumn 2020*, Institutional Paper 136, November, Brussels.
16. Misala J., Siek E. (2006), *Rozwój procesu stabilizacji makroekonomicznej w Polsce w okresie 1990-2014 i główne czynniki determinujące*, „International Journal of Management Economics”, Vol. 19, s. 113-136.
17. Pera J. (2016), *Evaluation of the macroeconomic stability of central and eastern European countries with a view toward their membership in the European Union. Multidimensional risk analysis*, „Comparative Economic Research”, Vol. 19, No. 3, s. 69-92.
18. Rapacki Z., Matkowski Z. (2003), *Sytuacja gospodarcza i postęp reform rynkowych w krajach postsocjalistycznych: próba oceny*, Oficyna Wydawnicza SGH w Warszawie, Warszawa.
19. Shah M.H. (2016), *The effect of macroeconomic stability on inward FDI in African developing countries*, „International Journal of Business Studies Review”, Vol. 1, No. 1, p. 1-11.
20. Stiglitz J.E., Ocampo J.A., Spiegel S., Nayyar D., Ffrench-Davis R., Nayyar V.C.D. (2006), *Stability with growth: macroeconomics, liberalization and development*, Oxford University Press, Oxford.
21. Strat V.A., Davidescu A., Paul A.M. (2015), *FDI and the unemployment – A causality analysis for the latest EU members*, „Procedia Economics & Finance”, Vol. 23, p. 635-643.
22. Vasylieva T.A., Lieonov S.V., Liulov O.V., Kyrychenko K.I. (2018), *Macroeconomic stability and its impact on the economic growth of the country*, „Montenegrin Journal of Economics”, Vol. 14, No. 1, p. 159-170.
23. Walawski M. (2015), *Stabilizacja makroekonomiczna gospodarki rosyjskiej w latach 1997-2012*, „Studia Oeconomica Posnaniensia”, Vol. 3, No. 4, s. 67-77.

---

**Michał Kulbacki**, doktorant, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie,  
michal.b.kulbacki@gmail.com