

Monitor Konwergencji z Unią Gospodarczą i Walutową

Grudzień 2020

Monitor Konwergencji z Unią Gospodarczą i Walutową (UGW) jest coroczną publikacją Ministerstwa Finansów mającą na celu ocenę stopnia podobieństwa polskiej gospodarki do państw UGW. Materiał został przygotowany w Departamencie Polityki Makroekonomicznej Ministerstwa Finansów. Analiza przeprowadzona w niniejszej edycji Monitora opiera się na danych dostępnych do 9 grudnia 2020 r.

Spis treści

Podsumowanie	4
1. Wprowadzenie.....	5
2. Konwergencja realna	6
3. Podobieństwo struktur finansowych	9
4. Konkurencyjność i elastyczność gospodarki.....	12
5. Formalna ocena Polski w ramach MIP.....	13
6. Konwergencja nominalna.....	14
6.1. Kryterium stabilności cen	15
6.2. Kryterium stóp procentowych	15
6.3. Kryterium fiskalne.....	16
6.4. Kryterium stabilności kursu walutowego.....	16
Aneks 1: Wykresy i informacje uzupełniające.....	18
Konwergencja realna	18
Podobieństwo struktur finansowych	21
Konwergencja nominalna.....	24
Aneks 2: metodyka prowadzonych badań	27
Miara podobieństwa struktur gospodarczych.....	27
Zbieżność cykli koniunkturalnych.....	27
Analiza skupień	27

Podsumowanie

- Obecny stan związany z pandemią COVID-19, wywołane przez nią skutki ekonomiczne, jak również procesy gospodarcze które nastąpią po jej ustaniu, mogą utrudniać dokonanie dokładnej oceny zbieżności gospodarek Polski i państw strefy euro pod kątem procesu konwergencji oraz jego trwałości, na co wskazuje m.in. KE w najnowszym Raporcie o konwergencji. W związku z tym większość analiz zaprezentowanych w bieżącym numerze *Monitora* dotyczy 2019 r.
- **Od momentu wstąpienia do UE wzrasta relatywny poziom dochodów mieszkańców krajów z derogacją – w tym m.in. w Polsce** – i stopniowo zbliża się on do średniego poziomu dochodów mieszkańców państw członkowskich strefy euro. Od wejścia do UE relatywny poziom dochodów w Polsce wzrósł o 22,5 pp. Jednak, pomimo trwałego wzrostu, wciąż pozostaje jednym z najniższych w UE.
- **W 2019 r. kontynuowana była obserwowana od 2003 r. tendencja w zakresie pogłębiania się różnic w strukturze PKB pomiędzy Polską a strefą euro.** W 2019 r. zróżnicowanie w strukturze dotyczyło zwłaszcza większego udziału w polskim PKB przemysłu oraz handlu a mniejszego udziału pośrednictwa finansowego oraz usług publicznych. Podobne tendencje (osłabienie skali podobieństwa pomiędzy Polską a strefą euro) obserwowane są również w przypadku struktur inwestycji.
- **Rozbieżności w zakresie struktur gospodarczych między Polską a strefą euro nie stanowiły przeszkody dla wysokiego poziomu podobieństwa cykli koniunkturalnych.** Przeprowadzona analiza potwierdziła utrzymanie w latach 2018-2019 relatywnie wysokiego poziomu ich zbieżności.
- **Obserwowane dotychczas różnice w strukturze gospodarek oraz – w mniejszym stopniu – w przebiegu cykli koniunkturalnych pomiędzy krajami rozwijającymi się a rozwiniętymi są charakterystyczne dla procesu doganiania.** W dłuższej perspektywie powinno zatem dojść do zwiększania stopnia podobieństwa w stosunku do państw członkowskich strefy euro.
- **Dysproporcje występujące pomiędzy Polską a strefą euro w zakresie podobieństwa struktur finansowych są efektem m.in. niższego poziomu rozwoju sektora finansowego.** Niska relacja aktywów sektora finansowego do PKB

wskazuje na przestrzeń do dalszego zrównoważonego rozwoju sektora usług finansowych w Polsce, który stopniowo następuje. Rozwój ten jednak powinien zachować umiarkowane tempo i zachodzić jednocześnie z rozwojem rynków kapitałowych. Z uwagi na stabilność obecnego, tradycyjnego modelu systemu bankowego, konwergencję do stanu obserwowanego w rozwiniętych państwach UGW nie zawsze należy uznać za pożądaną.

- **Konkurencyjność polskiej gospodarki systematycznie wzrasta**, co jest regularnie odnotowywane w raportach organizacji międzynarodowych. Instytucje te wskazują m.in. na poprawę w zakresie regulacji dotyczących procedury zakładania działalności gospodarczej oraz wydawania pozwoleń na budowę.
- **Rozwój gospodarczy Polski odbywa się w warunkach braku nadmiernych nierównowag**, identyfikowanych przez Komisję Europejską w ramach tzw. *procedury nierównowag makroekonomicznych*. O trwałym zrównoważeniu polskiej gospodarki świadczy fakt, że od momentu ustanowienia procedury w 2011 r. Polska w żadnym roku nie została poddana tzw. pogłębionej analizie (ang. *in-depth review*) pod kątem potencjalnego występowania nadmiernych nierównowag.
- Bieżące szacunki dotyczące wypełniania przez Polskę **kryteriów konwergencji nominalnej** wskazują na **trwałe wypełnienie kryterium stóp procentowych**.
- Niewypełnione pozostają kryteria: stabilności cen, stabilności kursu walutowego (z uwagi na fakt, iż złoty nie został włączony do mechanizmu ERM II) oraz kryterium prawne.
- W zakresie kryterium fiskalnego należy mieć na uwadze to, że Polska od wiosny 2020 r. jest objęta procedurą nadmiernego deficytu w związku z planowanym przekroczeniem przez deficyt sektora gg proggu 3% PKB w 2020 r. Jednakże procedura ta jest tymczasowo zawieszona z uwagi na ogólną klauzulę wyjścia w UE, związaną z pandemią COVID-19 i towarzyszącym jej kryzysem gospodarczym. W 2019 r. Polska wypełniła kryterium fiskalne.

1. Wprowadzenie

Mając na uwadze obecny stopień podobieństwa gospodarki Polski i strefy euro – w szczególności w zakresie poziomu rozwoju (mierzonego np. przez PKB per capita) – członkostwo Polski w strefie euro mogłoby stanowić źródło zaburzeń w gospodarce. Obserwowane dotychczas różnice w strukturze gospodarek oraz – w mniejszym stopniu – w przebiegu cykli koniunkturalnych pomiędzy krajami rozwiniętymi a Polską są istotne, lecz charakterystyczne dla procesu doganiania. W dłuższej perspektywie, dzięki wdrażaniu reform strukturalnych wzmacniających potencjał i wydajność polskiej gospodarki, powinno zaś dojść do zwiększania stopnia podobieństwa w stosunku do państw członkowskich strefy euro. Równocześnie, podobnie jak to miało miejsce dotychczas, Polska w dalszym ciągu aktywnie uczestniczy w procesie umacniania Unii Europejskiej i stabilizacji strefy euro. Skala i siła powiązań politycznych i gospodarczych między Polską a państwami obszaru wspólnej waluty sprawiają bowiem, że kondycja strefy euro istotnie wpływa na procesy zachodzące w Polsce.¹

Niniejszy numer *Monitora* w przypadku większości analiz dotyczy 2019 r. W 2020 r. proces doganiania został zakłócony przez bezprecedensową sytuację, która ma miejsce zarówno w Polsce, jak i w całej UE. Obecny stan związany z pandemią COVID-19, wywołane przez nią skutki ekonomiczne, jak również procesy gospodarcze które nastąpią po jej ustaniu, mogą utrudniać dokonanie dokładnej oceny zbieżności gospodarek Polski i państw strefy euro pod kątem procesu konwergencji oraz jego trwałości. Komisja Europejska (KE) w swoim *Raporcie o Konwergencji* z czerwca br. podkreśliła, że pandemia COVID-19 stanowi poważny szok, który zaburza gospodarkę UE i jej państw członkowskich i w związku z tym może mieć znaczący wpływ na wskaźniki konwergencji gospodarczej, utrudniając ocenę jej trwałości.

Aktualne kierunki wyznaczane w UE oraz UGW koncentrują się przede wszystkim na wsparciu obywateli, firm i państw członkowskich w wychodzeniu z kryzysu gospodarczego spowodowanego pandemią. Również obecne

działania polskiego rządu ukierunkowane są przede wszystkim na walkę z pandemią i łagodzeniem jej skutków, które wpływają na poziom podobieństwa gospodarek. Ustanowione przez UE priorytety inwestycyjne (tj. związane z COVID-19 oraz inwestycje zielone i technologiczne) wymagają znacznych wydatków na inwestycje, które w dużej mierze będą wspierane ze środków UE. W tym kontekście przygotowano w UE „Instrument na rzecz Odbudowy i Zwiększania Odporności” (*Recovery and Resilience Facility*, RRF), który zakłada zapewnienie wsparcia realizacji inwestycji i reform, które będą miały trwałe, pozytywne wpływy na gospodarkę i społeczeństwo. Środki z tego funduszu powinny odpowiadać na wyzwania określone w kontekście europejskiego semestru, ułatwiać zieloną i cyfrową transformację, wzmacniać potencjał wzrostu, tworzenie miejsc pracy oraz odporność gospodarczą i społeczną państwa członkowskiego, wspierając tym samym proces konwergencji.

Podobieństwo struktur gospodarczych między dwoma obszarami gospodarczymi współgra z podobieństwem w zakresie obserwowanego w nich poziomu rozwoju i zamożności. Im bliższe siebie są struktury gospodarcze w rozpatrywanych obszarach (m.in. struktura tworzenia PKB), tym bardziej zbliżony powinien być również poziom życia obywateli. Z tego względu poziom dochodu przypadającego na mieszkańca można traktować jako istotny wskaźnik podobieństwa gospodarek. Zbliżanie się poziomów życia powinno natomiast – w ramach współzależności – wpływać na upodabnianie się struktur (m.in. w zakresie konsumpcji prywatnej, inwestycji). Na rzecz pogłębiania stopnia konwergencji realnej powinien działać wzrost intensywności wymiany handlowej.² Postępującemu procesowi konwergencji struktur gospodarczych powinien również towarzyszyć wzrost zbieżności cykli koniunkturalnych.³ W podobnych do siebie gospodarkach fazy ożywienia, rozkwitu, kryzysu i depresji powinny następować w zbliżonych momentach czasowych i powinny charakteryzować się zbliżoną amplitudą (Rozdział 2).

¹ Por. Program Konwergencji. Aktualizacja 2019.

² por. McKinnon, R.I., 1963. Optimum currency areas. *American Economic Review* 53, 717–725.

³ por. Fidrmuc, J. i Korhonen, I., 2006. Meta-analysis of the business cycle correlation between the euro area and the CEECs. *Journal of Comparative Economics* 34, issue 3, 518–537.

Ocena konwergencji realnej zawiera również porównanie struktur finansowych. Zestawienie kształtowania się tych struktur w Polsce i innych rozwijających się państwach naszego regionu z rozwiniętymi państwami unii walutowej może bowiem przyczynić się do identyfikacji tendencji, które będą zachodziły w polskim sektorze finansowym wraz z postępującym rozwojem gospodarczym. Wskazane obszary warto w tym kontekście porównać pod względem stopnia aktywności sektora bankowego (m.in. skłonności społeczeństwa do finansowania potrzeb środkami z kredytów konsumpcyjnych, popularności kredytów hipotecznych, płynności sektora bankowego, koncentracji działalności w sektorze bankowym) oraz relacji pomiędzy sektorem bankowym a rynkiem kapitałowym (m.in. rynek akcji, obligacji) jako źródłami finansowania potrzeb kapitałowych przedsiębiorstw (Rozdział 3).

Sprawnemu funkcjonowaniu gospodarki w warunkach międzynarodowej konkurencji sprzyja jej zdolność do szybkiego powrotu do równowagi po wystąpieniu wstrząsu. Do mechanizmów wpływających na szybkość i skuteczność reakcji można natomiast zaliczyć m.in. efektywnie funkcjonujący rynek pracy i rynek produktów, a innymi słowy stworzenie szeroko rozumianego otoczenia biznesowego, w którym podmioty będą mogły swobodnie prowadzić działalność gospodarczą i dostosowywać ją do bieżących warunków koniunkturalnych. Szczególną uwagę poświęcono elastyczności rynku produktów oraz rynku pracy, które są kluczowe z perspektywy szybkości dostosowań gospodarczych w efekcie wystąpienia szoku. Do przywrócenia równowagi mogą natomiast prowadzić zmiany cen produktów, poziomu produkcji, poziomu wynagrodzeń lub poziomu zatrudnienia w gospodarce/sektorze dotkniętym szokiem. Warunkiem skuteczności takiego rozwiązania jest jednak to, aby do reakcji poprzez wskazane kanały dochodziło możliwie szybko i aby zakres tej reakcji był dostosowany do skali szoku gospodarczego (Rozdział 4).

O stabilności makroekonomicznej gospodarki i stabilnym przebiegu procesu konwergencji świadczy brak nadmiernych nierównowag makroekonomicznych. Gwałtowny powrót do stanu równowagi w przypadku ich wystąpienia mógłby bowiem skutkować destabilizacją gospodarki i osłabieniem zaufania pomiędzy podmiotami. Polska gospodarka rozwija się w sposób zrównoważony, na co wskazują m.in.

wyniki corocznej analizy dokonywanej przez Komisję Europejską w ramach tzw. procedury nierównowag makroekonomicznych (MIP, Rozdział 5).

Do oceny trwałości podobieństwa polskiej gospodarki do państw strefy euro można posłużyć się kryteriami konwergencji nominalnej. Stanowią one bowiem zestaw wskaźników powszechnie stosowany do dokonywania porównań międzynarodowych. Trwałe wypełnianie tych kryteriów świadczy o stabilności finansów publicznych oraz o zbliżonym do państw strefy euro kształtowaniu się inflacji i kursu walutowego – zarówno w ujęciu krótkoterminowym (kryterium stabilności cen), jak i średnio- i długoterminowym (kryterium długoterminowych stóp procentowych) (Rozdział 6).

Należy jednak mieć na uwadze, że – jak wskazuje KE w swoim raporcie - w związku z wpływem pandemii na gospodarkę ocena trwałości konwergencji jest utrudniona.

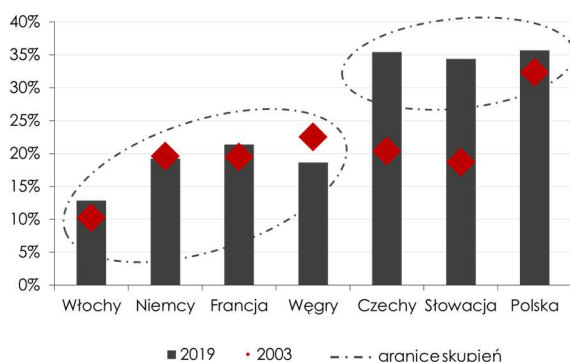
2. Konwergencja realna

W niniejszym rozdziale dokonano analizy stopnia konwergencji realnej Polski ze strefą euro. W tym celu przeprowadzono ocenę podobieństwa struktur gospodarczych, synchronizacji cykli koniunkturalnych oraz zbieżności poziomu dochodów uzyskiwanych przez obywateli w obu obszarach.

Od 2003 r. dochodzi do narastania różnic w strukturze PKB pomiędzy wybranymi państwami z derogacją a strefą euro (por. Wykres 2.1). Wyjątek stanowią Węgry, w których można zaobserwować poprawę stopnia podobieństwa struktury gospodarki ze strefą euro. W przypadku Polski obserwowane różnice wynikają z większego niż w krajach strefy euro udziału w strukturze produktu krajowego brutto rolnictwa, przemysłu, budownictwa, handlu i napraw oraz mniejszego udziału pośrednictwa finansowego, usług publicznych oraz działalności naukowej. W porównaniu do 2018 r. (analizowanego w poprzednim wydaniu *Monitora*) w 2019 r. różnice między strukturami PKB w Polsce i strefie euro nieznacznie się zmniejszyły, jednak wciąż pozostały wyraźne. Znajduje to potwierdzenie również w analizie skupień (por. nota metodologiczna w aneksie 2), w ramach której pogrupowano kraje

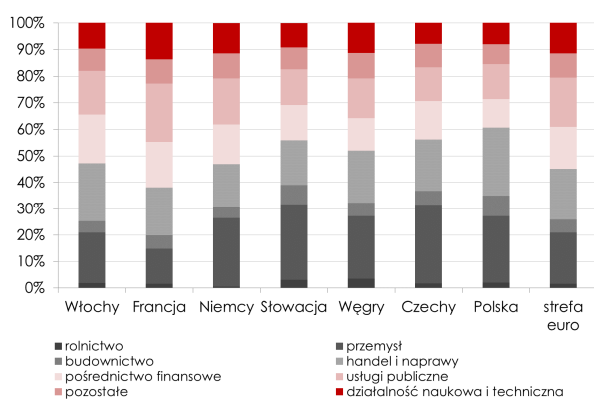
na dwa skupienia w oparciu o strukturę PKB. W ramach analizowanego zestawu krajów, do pierwszej grupy – gospodarek o najwyższym poziomie podobieństwa struktury PKB do strefy euro – nadal należą: Niemcy, Francja, Włochy oraz Węgry, do drugiej natomiast: Polska, Słowacja oraz Czechy. Ciekawym przypadkiem są Czechy i Słowacja, które zmieniały swoją przynależność do grup na przestrzeni czasu – 2003 r. były one częścią grupy państw, charakteryzujących się wysokim poziomem podobieństwa do strefy euro pod względem struktury PKB. Węgry natomiast, jako jedyny kraj z derogacją, pozostaje w grupie państw o najwyższym poziomie podobieństwa do strefy euro.

Wykres 2.1. Struktura PKB (wg NACE) wybranych gospodarek względem strefy euro (indeks Krugmana*)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.
* im bliżej zera, tym większy poziom konwergencji

Wykres 2.2. Struktura PKB (wg NACE) poszczególnych gospodarek względem strefy euro w 2019 r.



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

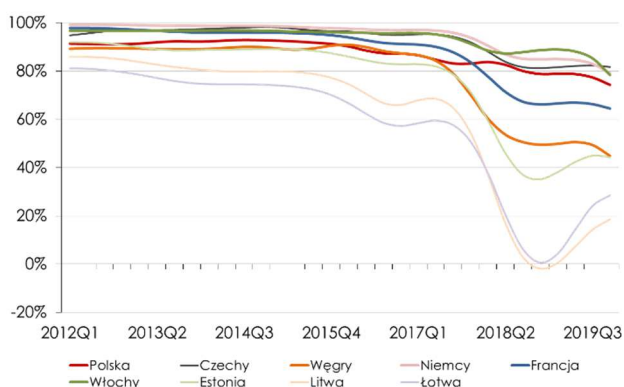
Z pogłębionej analizy wynika, że duże kraje strefy euro są podobne do siebie nie tylko pod względem struktury PKB, lecz także struktur inwestycji oraz konsumpcji prywatnej (por. wykresy A.13-A.16 w aneksie 1). W przypadku krajów z derogacją mamy natomiast do czynienia z postępującym wzrostem zróżnicowania gospodarek względem strefy euro w zakresie struktury inwestycji (m.in. Polski i Węgier). Od 2003 r. obserwuje się osłabienie stopnia podobieństwa struktur inwestycji pomiędzy Polską a strefą euro. Różnice w strukturze inwestycji w przypadku Polski są spowodowane przede wszystkim większym udziałem inwestycji w sektorze budownictwa innego niż mieszkalne i infrastrukturalne oraz znacząco mniejszym udziałem w Polsce budownictwa mieszkaniowego. Dodatkowo, w porównaniu do 2018 r., w Polsce odnotowano większy spadek udziału inwestycji w budownictwie mieszkaniowym niż w przypadku gospodarek strefy euro co pogłębiło różnicę w strukturze inwestycji. W przypadku konsumpcji, w perspektywie ostatnich kilku lat, nastąpił w Polsce spadek udziału wydatków na żywność, alkohol oraz opłaty za mieszkanie, przy jednoczesnym wzroście wydatków na rekreację i kulturę, restauracje i hotele, odzież oraz zdrowie i edukację co może świadczyć o bogaceniu się społeczeństwa. Struktura konsumpcji w Polsce stopniowo upodabnia się do tej w krajach strefy euro. Należy podkreślić, że w przypadku wybranych wskaźników (przede wszystkim w zakresie podobieństwa struktur gospodarczych) proces doganiania może jednak prowadzić do czasowego osłabienia stopnia podobieństwa struktur gospodarczych.

Analiza stopnia podobieństwa cykli koniunkturalnych Polski i strefy euro w okresie IV kw. 2018 – IV kw. 2019 r. (w przypadku każdej z obserwacji współczynniki korelacji zostały wyliczone dla okien czasowych o stałej długości 8 lat kończących się we wskazanym punkcie, por. nota metodologiczna w aneksie 2) wskazuje na nieznaczne obniżenie się współczynników korelacji w 2019 r. Podobieństwo utrzymuje się jednak na względnie wysokim poziomie, szczególnie w porównaniu do krajów bałtyckich⁴ oraz Węgier (por. Wykres 2.3). Szczególnie w krajach bałtyckich poziom skorelowania

⁴ Zastosowanie 8-letniego okna czasowego uwzględnia wychodzenie krajów z kryzysu, co wpływa na różnice w wynikach w poszczególnych edycjach Monitora.

znacząco zmalało na przestrzeni ostatnich lat. Znaczny spadek poziomu konwergencji cyklicznej w przypadku tych krajów może wynikać z przeprowadzonej dewaluacji wewnętrznej oraz znacznie niższego wzrostu gospodarczego po poprzednim kryzysie. Może to także sugerować, że wysoki wzrost gospodarczy w tych krajach obserwowany przed kryzysem nie był zrównoważony, co dodatkowo utrudnia powrót na ścieżkę większego wzrostu. Ze względu na przyjęte w Monitorze okna czasowe efekt dywergencji uwidocznił się szczególnie dopiero w ostatnich latach.

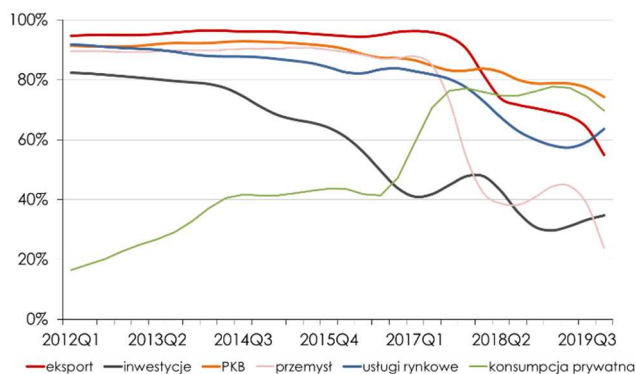
Wykres 2.3. Skorelowanie komponentów cyklicznych PKB wybranych gospodarek i strefy euro



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

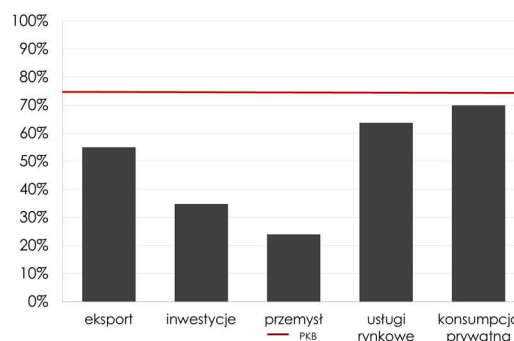
Wyniki szczegółowej analizy wskazują, iż w Polsce w IV kw. 2019 r. największą zbieżność cykli koniunkturalnych w stosunku do strefy euro odnotowano w przypadku konsumpcji prywatnej, najniższą zaś w przypadku przemysłu i inwestycji (por. Wykres 2.4). W ostatnich czterech kwartałach doszło przede wszystkim do spadku skorelowania komponentu cyklicznego w przemyśle oraz również w eksporcie (por. Wykres 2.5). Obniżenie korelacji komponentu cyklicznego inwestycji jest wynikiem harmonogramu wydatkowania środków unijnych z perspektywy finansowej UE 2014-2020 i ponadprzeciętnego przyspieszenia wydatków inwestycyjnych w 2019 r. (por. Wykres A.5). Z kolei dynamika przemysłu w Polsce (którego udział w PKB jest wyraźnie większy niż w strefie euro) wykazywała w ostatnich latach odwrotne tendencje niż na obszarze wspólnej waluty (por. Wykres A.2).

Wykres 2.4. Współczynniki korelacji poszczególnych komponentów cyklicznych dla Polski w IV kw. 2019 r.



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

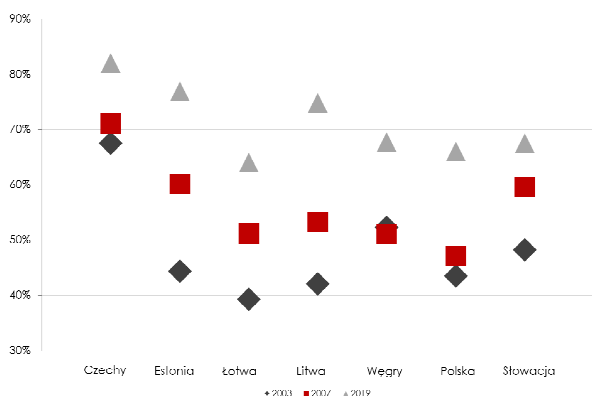
Wykres 2.5. Skorelowanie komponentów cyklicznych poszczególnych kategorii dla Polski i strefy euro.



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Równocześnie, od momentu rozszerzenia Unii Europejskiej w 2004 r. wzrasta relatywny poziom dochodów mieszkańców krajów Europy Środkowo-Wschodniej (wyrażony w standardzie siły nabywczej na mieszkańca) i stopniowo zbliża się on do średniego poziomu dochodów mieszkańców państw członkowskich strefy euro (por. Wykres 2.6). W okresie od rozpoczęcia kryzysu, spośród analizowanych krajów, największy wzrost poziomu dochodów w odniesieniu do strefy euro odnotowano na Litwie, w Polsce i na Węgrzech, odpowiednio o 22 pp., 18 pp., 16 pp. Od wejścia do UE relatywny poziom dochodów w Polsce wzrósł o 22,5 pp. Jednak, pomimo trwałego wzrostu, wciąż pozostaje jednym z najniższych w UE.

Wykres 2.6. Wielkość dochodu narodowego brutto na mieszkańca wyrażonego w standardzie siły nabywczej w relacji do strefy euro w 2019 r.

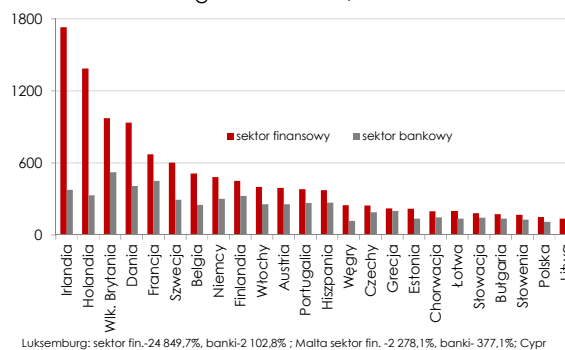


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Ameco.

3. Podobieństwo struktur finansowych

W niniejszym rozdziale ocena podobieństwa gospodarczego Polski do państw UGW została uzupełniona o porównanie struktur finansowych obu obszarów. Podstawowym wskaźnikiem wykorzystywanym w procesie analizy porównawczej poziomu rozwoju i aktywności sektora finansowego pomiędzy krajami jest relacja aktywów sektora finansowego do PKB. Dokonano również porównania wielkości sektora bankowego, jego charakterystyk (m.in. stopnia koncentracji) oraz wielkości rynku kapitałowego. W literaturze brak jest jednoznacznej miary wielkości i struktury sektora odpowiedniej dla zachowania stabilności finansowej. Niemniej jednak istotny jest zrównoważony rozwój sektora, który pozwala na substytucję kredytu i dywersyfikację oszczędności na rynku kapitałowym. Jest to szczególnie ważne w okresach napięć na rynkach finansowych, co zostało zaobserwowane w czasie światowego kryzysu finansowego.

Wykres 3.1. Relacja aktywów sektora finansowego i sektora bankowego do PKB w %, dane za 2019 r.



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Wielkość sektora finansowego jest zróżnicowana w państwach UE. Państwa-centra finansowe (takie jak Luksemburg, Malta lub Cypr) posiadają rozbudowany sektor finansowy, który przewyższa PKB nawet kilkunastokrotnie. We Francji, Niemczech i Włoszech relacja aktywów sektora finansowego do PKB kształtuje się na poziomie odpowiednio 671,0%, 481,9% oraz 400,4%. W Polsce relacja aktywów sektora finansowego do PKB kształtuje się na poziomie 149,5% PKB. Poziom ten – zbliżony do wartości obserwowanych na Słowacji – jest jednym z najniższych w UE. Niska relacja aktywów sektora finansowego w PKB wskazuje na przestrzeń do dalszego zrównoważonego rozwoju sektora usług finansowych w Polsce, który stopniowo następuje. Rozwój ten jednak powinien zachować umiarkowane tempo i zachodzić jednocześnie z rozwojem rynków kapitałowych, które dają przedsiębiorstwom możliwość dywersyfikowania źródeł finansowania. Ponadto rozwój sektora finansowego powinien odbywać się w sposób nierodzący ryzyka poziomu i tempa zadłużenia sektora prywatnego, a szczególnie gospodarstw domowych.

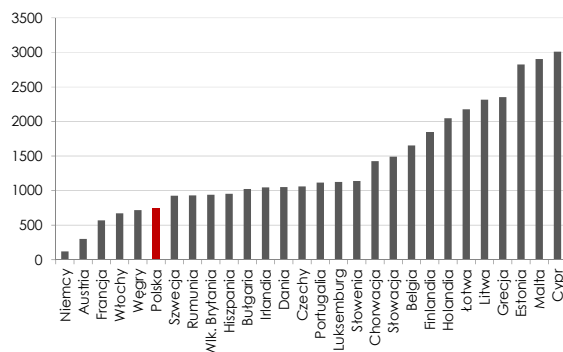
Sektor bankowy w poszczególnych państwach europejskich jest dość konkurencyjny – co potwierdza niska wartość indeksu Herfindahla-Hirschmana (HHI)⁵. W Polsce wartość indeksu kształtuje się na poziomie 743, czyli podobnie jak we Włoszech i na Węgrzech (odpowiednio 673 i 718). W ciągu roku indeks HHI w Polsce wzrósł z poziomu 727. Poziom miary koncentracji wskazuje, że rynek banków w Polsce jest konkurencyjny. Obserwowana w Polsce konsolidacja sektora bankowego, pozwala

⁵ Wartość HHI może wahać się w przedziale od 0 do 10000. Przyjmuje się przy tym, że wartość z przedziału od

ok.1000 do ok. 2000 wskazuje na umiarkowanie wysoką koncentrację, a wartość poniżej 1000 na niski poziom koncentracji (wysoki poziom konkurencji).

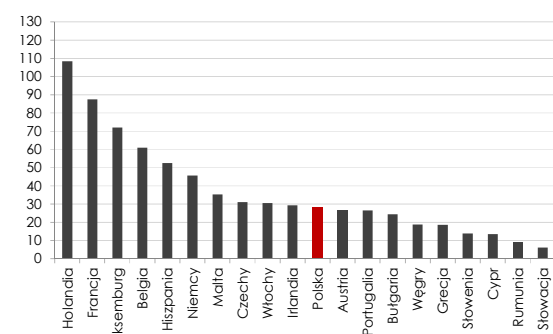
z jednej strony na obniżenie kosztów prowadzenia działalności poprzez efekty skali, z drugiej zaś ułatwi polskim instytucjom finansowym w przyszłości konkurowanie na rynku europejskim.

Wykres 3.2. Koncentracja w ramach sektora instytucji kredytowych w państwach UE w 2019 r. (współczynnik Herfindahla-Hirschmana)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych EBC.

Wykres 3.3. Kapitalizacja giełd w wybranych państwach UE w relacji do PKB w 2018 r.



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat i EBC.

Jednocześnie rozwinięty rynek kapitałowy pozwala gospodarstwom domowym na większą dywersyfikację portfela oszczędności pod względem ryzyka i stopy zwrotu.

Poziom kapitalizacji GPW w relacji do PKB w 2018 r. wyniósł 28,4% PKB. Jest to poziom zdecydowanie mniejszy niż obserwowany w przypadku giełd we Francji (87,6%) i Niemczech (45,7%), ale zbliżony do poziomu kapitalizacji we Włoszech (30,6%). Poziom tego wskaźnika wskazuje na dalszy możliwy rozwój rynku giełdowego w Polsce.

Poziom kapitalizacji GPW w relacji do PKB w 2018 r. wyniósł 28,4% PKB. Jest to poziom zdecydowanie mniejszy niż obserwowany w przypadku giełd we Francji (87,6%) i Niemczech (45,7%), ale zbliżony do poziomu kapitalizacji we Włoszech (30,6%). Poziom

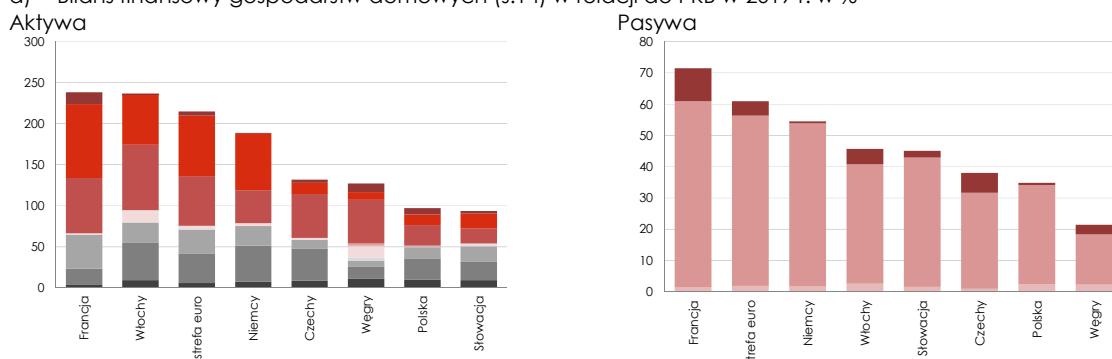
tego wskaźnika wskazuje na dalszy możliwy rozwój rynku giełdowego w Polsce.

Istotne zarówno z perspektywy stabilności sektora finansowego, jak i potencjału do szybszego wzrostu gospodarczego są poziom i struktura zadłużenia sektora prywatnego. Aktywa finansowe sektora gospodarstw domowych (zgodnie z ESA2010 sektor S.14) w Polsce stanowią 97,3% PKB (2019 r.). Kształtują się na nieco niższym poziomie niż na Węgrzech (127,1%) i w Czechach (131,8%) i zdecydowanie niższym niż w strefie euro (214,8%). Ponadto polskie gospodarstwa domowe charakteryzuje silne przywiązanie do gotówki i bezpiecznych instrumentów finansowych jakimi są depozyty bankowe. Wraz z rozwojem rynku finansowego gospodarstwa domowe będą prawdopodobnie bardziej skłonne poszukiwać alternatywnych form lokowania kapitału. Takim procesowi sprzyjają obserwowane obecnie w Polsce niskie stopy procentowe, które przyspieszają zmiany struktury aktywów gospodarstw domowych w kierunku ich lokowania w bardziej dochodowe instrumenty. Proces ten obecnie może być spowolniony przez negatywne skutki pandemii, który skutkuje wzrostem ryzyka na giełdach finansowych. W średnim i długim okresie proces ten powinien jednak następować w sposób naturalny, wraz ze zwiększaniem się świadomości finansowej klientów banków.

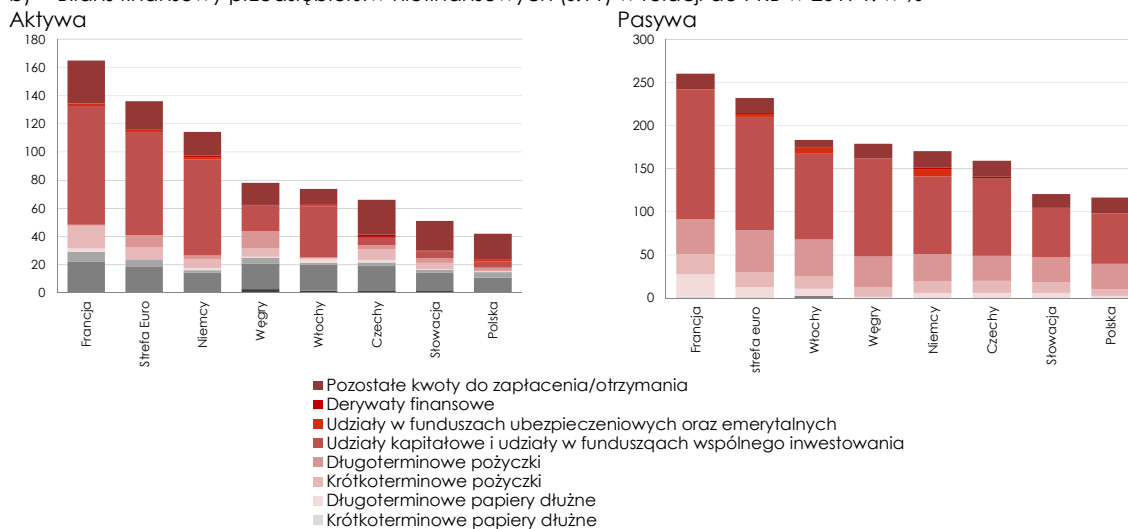
Gospodarstwa domowe finansują się przede wszystkim kredytami bankowymi. Zadłużenie sektora gospodarstw w Polsce w 2019 r. wyniosło 34,9% PKB i kształtuje się na bezpiecznym poziomie wskazując także na przestrzeń do dalszego rozwoju akcji kredytowej w tym obszarze, szczególnie w obszarze kredytów mieszkaniowych, których relacja do PKB znajduje się na znacznie niższym poziomie niż w państwach takich jak Francja czy Niemcy. Potencjał do dalszego zadłużania się gospodarstw domowych wskazuje na ryzyko powstania boomów kredytowych, w przypadku gdy poziom stóp procentowych banku centralnego byłby zbyt niski (doświadczenia Hiszpanii, Portugalii i Irlandii) i konieczność monitorowania i ewentualnego stosowania narzędzi polityki makroostrożnościowej w celu ograniczenia nadmiernego kredytowania (ograniczenia w zakresie LtV, Dtl, większe wymogi kapitałowe dla banków dla portfela kredytów hipotecznych).

Wykres 3.4. Bilans finansowy sektora prywatnego

a) Bilans finansowy gospodarstw domowych (s.14) w relacji do PKB w 2019 r. w %



b) Bilans finansowy przedsiębiorstw niefinansowych (s.11) w relacji do PKB w 2019 r. w %



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Aktywa przedsiębiorstw niefinansowych w relacji do PKB w 2019 r. wyniosły 42,0%. Relatywnie niski poziom oszczędności jest charakterystyczny dla gospodarek dynamicznie rozwijających się, w których przedsiębiorstwa kładą nacisk przede wszystkim na rozwój i inwestycje. W średnim i długim okresie poprzez zwiększenie skali działania przedsiębiorstw oraz ich innowacyjności powinno dochodzić do akumulacji majątku finansowego. Pasywa finansowe tego sektora w relacji do PKB wyniosły w 2019 r. 116,6% PKB i kształtują się na niskim poziomie zarówno w porównaniu z Niemcami i Francją, jak również ze Słowacją. Relatywnie niski poziom zadłużenia wraz z niskim poziomem aktywów finansowych wskazuje, że przedsiębiorstwa finansują działalność w znaczącej części z własnych środków, a jeśli zdecydują się na finansowanie zewnętrzne to jest to kredyt bankowy. Taka sytuacja wskazuje także na możliwe utrudnienia w dostępie do finansowania zewnętrznego zarówno od sektora

bankowego, jak i na rynku kapitałowym. Wsparciem dla tej tezy jest także rekordowa popularność programów rządowych, takich jak *Program Gwarancji de Minimis*, który wspiera małe i średnie przedsiębiorstwa na rynku kredytowym. Do zmian w strukturze finansowania przedsiębiorstw mógłby przyczynić się dalszy rozwój sektora finansowego, w wyniku którego zyskałyby one nowe możliwości finansowania działalności.

Dywersyfikacja finansowania zewnętrznego przedsiębiorstw pozwala na mniejszą zbieżność cykli inwestycyjnych i kredytowych⁶, dlatego ważny jest także równoczesny rozwój rynku kapitałowego. Finansowanie za pomocą dłużnych instrumentów finansowych w Polsce jest niskie na tle innych krajów starej UE, niemniej jednak porównywalne z grupą krajów sąsiedzkich. Ten rodzaj finansowania zależy od stopnia rozwoju

⁶ por. Cecchetti, S., 1999, Legal structure, financial structure, and the monetary policy transmission mechanism. *Economic Policy Review*, issue Jul, 9-28.

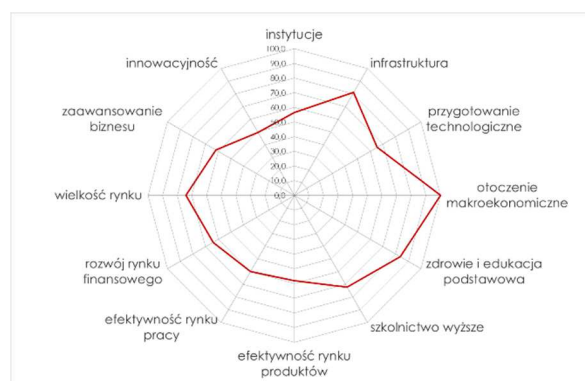
rynków finansowych i można zakładać, że w przyszłości będzie wzrastał.

4. Konkurencyjność i elastyczność gospodarki

Konkurencyjna i efektywnie funkcjonująca gospodarka jest niezbędnym elementem umożliwiającym wzrost gospodarczy i konwergencję do poziomu obserwowanego w rozwiniętych państwach UGW. Konkurencyjność i elastyczność gospodarki ma szczególne znaczenie w warunkach perturbacji na rynkach lub w czasie kryzysu, kiedy kluczową rolę odrywa efektywność tzw. alternatywnych mechanizmów dostosowawczych. Do tych mechanizmów można zaliczyć m.in. efektywnie funkcjonujący rynek pracy i rynek produktów, a innymi słowy stworzenie szeroko rozumianego otoczenia biznesowego, w którym podmioty będą mogły swobodnie prowadzić działalność gospodarczą i dostosowywać ją do bieżących warunków koniunkturalnych.

W ramach *Globalnego Raportu Konkurencyjności 2019*, publikowanego przez Światowe Forum Gospodarcze (WEF), Polska znalazła się na 37. miejscu spośród 141 krajów (w poprzedniej edycji raportu Polska znajdowała się na tej samej pozycji). Autorzy wskazują na poprawę w zakresie infrastruktury, adaptacji do technologii i komunikacji (ang. *information and communication technology, ICT*) (por. wykres 4.1).

Wykres 4.1. Ocena Polski w 2019 r. wg Światowego Forum Gospodarczego (WEF)



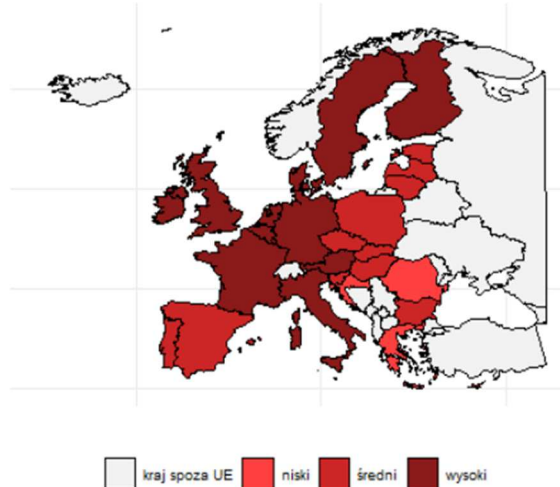
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych WEF.

Polska wykazuje się dużym potencjałem rynkowym. Jednakże poprawy funkcjonowania wymagają wciąż instytucje, efektywność rynku pracy, jak również zaawansowanie biznesu.

Wnioski te znajdują potwierdzenie we wskaźnikach publikowanych przez OECD i Bank Światowy. Pod

względem regulacji rynku produktów (*Product Market Regulations, 2018*), Polska plasuje się w okolicach średniej dla krajów OECD, ale środowisko biznesowe jest mniej przyjazne przedsiębiorcom pod względem występowania barier administracyjnych przy otwieraniu firmy oraz stosunkowo dużego udziału własności państwowej. W raporcie *Doing Business 2020* Polska zajęła 40. miejsce w rankingu (w 2019 r. 33., a w 2018 r. 27. miejsce). Najstąbiej Polska wypada w kategorii zakładania biznesu oraz rejestracji nieruchomości głównie ze względu na czasochłonność procedur z tym związanych. Jednak, jak wskazują wyniki raportu, koszty jakie przedsiębiorca musi ponieść w związku z powyższymi kategoriami są niskie. Polska otrzymała wysokie notowania w zakresie systemu informacji kredytowej oraz przepisów dotyczących uzyskiwania kredytów, jak i w zakresie regulacji dotyczących postępowania w przypadku niewypłacalności. Odnotowano także poprawę w zakresie regulacji dotyczących pozyskiwania energii eklektycznej, dzięki wdrożeniu platformy obsługi klienta, m.in. pozwalającej przedsiębiorstwu na lepsze śledzenie wniosków.

Wykres 4.2. Poziom konkurencyjności europejskich gospodarek wg Światowego Forum Gospodarczego

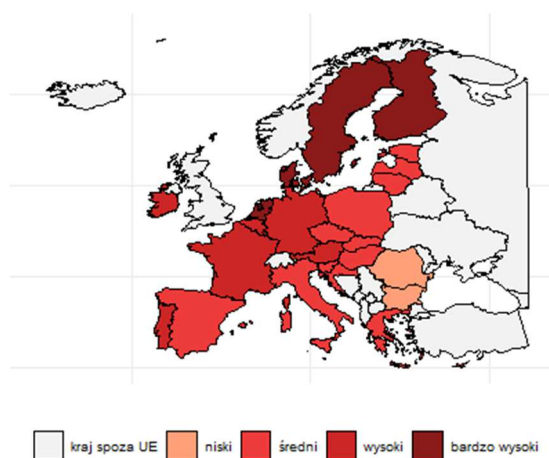


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych WEF.

W Polsce ma miejsce stopniowa poprawa konkurencyjności, jednak wciąż dzieli nas znaczny dystans do bardziej rozwiniętych krajów. Można zauważyć podział regionalny w Europie na bardziej konkurencyjne gospodarki, tj. kraje Europy Zachodniej i Północnej oraz doganiającą Europę Południową oraz Środkowo-Wschodnią (por. Wykres 4.2). W naszym regionie liderami konkurencyjności, w oparciu o wskaźnik *Global Competitiveness Index 4.0*, są Czechy (32.) oraz

Estonia (31.). Dalej jest Polska na 37. miejscu, za Polską znajdują się m.in. Litwa (39.), Słowacja (42.) oraz Węgry (47.). Wszystkie kraje regionu, w tym Polska, charakteryzują się wysokim tempem doganiania w ostatnich latach, co może przyczynić się do znacznej poprawy konkurencyjności. Dla uzyskania wysokiej konkurencyjności polskiej gospodarki konieczne jest jednak zapewnienie wysokiej innowacyjności produktów i usług. Podobnie jak większość państw Europy Środkowo-Wschodniej, Polska jest bowiem obecnie zaliczana do gospodarek o relatywnie średnim poziomie innowacyjności (por. wykres 4.3).

Wykres 4.3. Poziom innowacyjności europejskich gospodarek wg KE (*Innovation Union Scoreboard, 2020*)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KE.

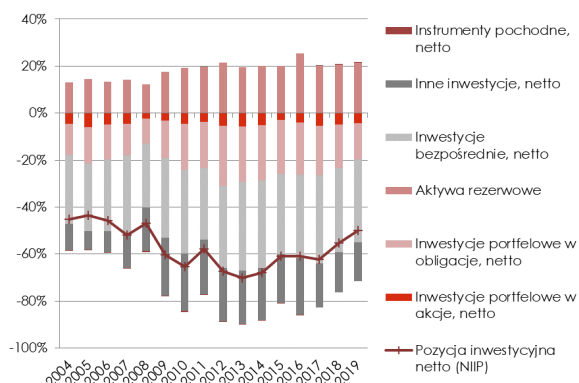
5. Formalna ocena Polski w ramach MIP

O stabilnym przebiegu procesu konwergencji świadczy brak nadmiernych nierównowag makroekonomicznych. Gwałtowny powrót do stanu równowagi w przypadku ich wystąpienia mógłby bowiem skutkować destabilizacją gospodarki i osłabieniem zaufania pomiędzy podmiotami.

Zgodnie z ostatnim opublikowanym przez Komisję Europejską (KE) raportem w ramach mechanizmu ostrzegania (ang. *Alert Mechanism Report*), Polska została oceniona pozytywnie i nie została zakwalifikowana do grupy krajów podlegających pogłębionej analizie (ang. *in-depth review, IDR*) w kontekście procedury nierównowag makroekonomicznych (ang. *Macroeconomic Imbalance Procedure, MIP*). Tablica wskaźników MIP obejmuje 14 indyktorów i obecnie KE wskazała, że dwa z nich międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto (ang. *net international investment position, NIIP*) oraz wzrost cen

nieruchomości mieszkaniowych (ang. *house price growth*) przekroczyły dopuszczalny zakres wyznaczony przez KE. Jednak, w związku z kryzysem COVID-19 pozycja zewnętrzna Polski pozostaje stabilna. NIIP według wskaźników MIP powinna być nie niższa niż -35% PKB (w Polsce osiągnięta w 2019 roku wartość -49,4% PKB). Jednak jak wskazuje raport, NIIP choć ujemny, stopniowo poprawiał się do 2019 r. i KE przewiduje, że nastąpi jego poprawa także w 2020 r. (przewiduje się, że osiągnie poziom - 49% PKB). Według raportu ten trend będzie zachowany również w 2021 r. Przekraczanie wskazanej wartości progowej nie świadczy jednak, zdaniem KE, o występowaniu niepokojących nierównowag makroekonomicznych. KE bierze pod uwagę duży udział zagranicznych inwestycji bezpośrednich (BIZ), które stanowią ważny mechanizm przyspieszający realną konwergencję. Także rachunek bieżący był dodatni w 2019 r., i pozytywny trend jest spodziewany również w 2020 i 2021 roku (por. wykres 5.1).

Wykres 5.1. Międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto (NIIP) w Polsce w latach 2004-2019



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Z kolei wzrost cen nieruchomości mieszkaniowych według wskaźników MIP powinien utrzymywać się na poziomie poniżej 6% (przyrost roczny). W Polsce wskaźnik ten przyspieszył w 2019 r. przekroczył wartość progową o 0,7%. Jednakże, KE oczekuje, że ten trend spowolni w latach 2020-2021. Tym samym Komisja stwierdza, że ryzyko związane ze wskaźnikiem pozostaje ograniczone.

KE podkreśla także, że zadłużenie sektora prywatnego pozostaje poniżej progów ostrożnościowych. Oczekuje się, także że ten wskaźnik pozostanie stabilny w 2020 r. Według Komisji korzystne zmiany makroekonomiczne w 2019 r. przyczyniły się także do poprawy sytuacji na rynku pracy. W 2019 r. odnotowano rekordowo niski poziom bezrobocia. Ponadto, w raporcie stwierdzono, że polski sektor bankowy jest ogólnie

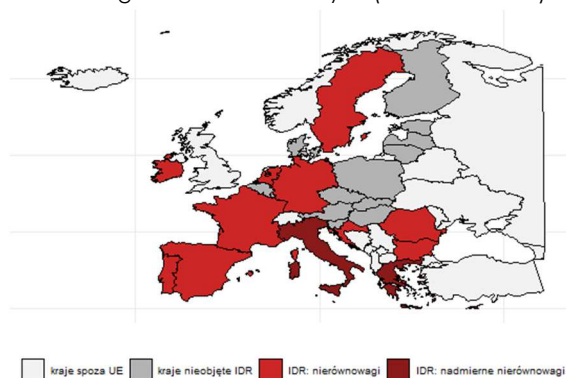
dobrze przygotowany do łagodzenia skutków kryzysu związanego z wybuchem pandemii COVID-19.

Dług publiczny w 2019 r. podobnie jak w latach poprzedzających, spadał, jednak według prognoz wzrosnąć ze względu na wydatki związane z przeciwdziałaniem epidemii o 11% i zbliży się do 60% PKB w 2020 r.

Warto zauważyć, że Polska nie przekracza również dopuszczalnych progów w przypadku dodanych wskaźników opisujących społeczny wymiar procedury nierównowag makroekonomicznych. Wskaźniki te nie są jeszcze brane pod uwagę przy podejmowaniu decyzji dot. występowania nierównowag makroekonomicznych. Nadają jednak społeczny kontekst pozostałym miarom uwzględnionym w tablicy. Ma to szczególne znaczenie w kontekście społecznych konsekwencji rekomendowanych reform, które powinny zostać uwzględnione w ogólnej ocenie kondycji gospodarek.

Polska jeszcze nigdy nie została poddana pogłębionej analizie, co na tle innych krajów stanowi pozytywny wyjątek, gdyż większość państw członkowskich Unii Europejskiej wykazuje przesłanki mogące sugerować ryzyko występowania istotnych nierównowag makroekonomicznych.

Wykres 5.2. Podział krajów ze względu na występowanie nierównowag makroekonomicznych (dane za 2019 r.)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KE.

6. Konwergencja nominalna

Zgodnie z Traktatem o Funkcjonowaniu Unii Europejskiej, KE i Europejski Bank Centralny (EBC) przygotowują Raporty o konwergencji (Raporty), w których dokonują oceny stopnia przygotowania państw UE z derogacją do wprowadzenia euro. Ocena jest dokonywana co dwa lata lub na

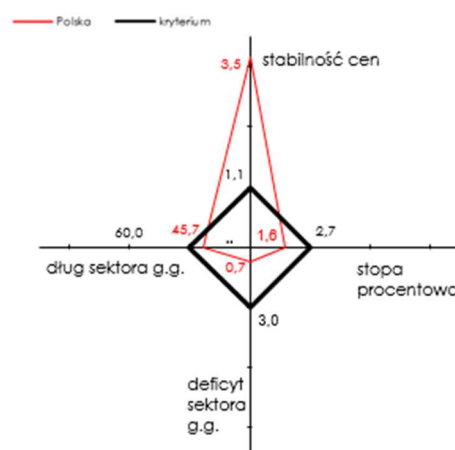
wniosek państwa członkowskiego z derogacją, w oparciu o kryteria: stabilności poziomu cen, stabilności kursu walutowego, poziomu długoterminowej stopy procentowej, dyscypliny budżetowej.

Ostatnia publikacja ww. raportów odbyła się 20 czerwca 2020 r. W Raporcie o konwergencji KE, podkreśla, że pandemia wywołana epidemią COVID-19 poważnie zakłóca rozwój gospodarek UE i może mieć znaczący wpływ na wskaźniki konwergencji oraz powodować trudności w ocenie jej trwałości.

Jednakże wpływ pandemii na analizy przedstawione w ww. Raporcie jest ograniczony, ponieważ KE uwzględniła dane do 23 kwietnia 2020 r. Pozwala to w dużej mierze na odzwierciedlenie sytuacji sprzed pandemii COVID-19. Ocena konwergencji oparta jest na miesięcznych wskaźnikach konwergencji obliczonych do marca 2020 r. Raport opiera się również na wiosennej prognozie KE oraz wytycznych zgodnych z Semestrem Europejskim. Kolejna publikacja ww. raportów planowana jest w 2022 r.

Poniżej przedstawiono aktualne informacje na temat stopnia wypełniania przez Polskę poszczególnych kryteriów konwergencji nominalnej, powszechnie wykorzystywanych w porównaniach międzynarodowych. W niniejszym opracowaniu zaprezentowano szacunki za październik 2020 r. oraz dane z ostatniego Raportu KE.

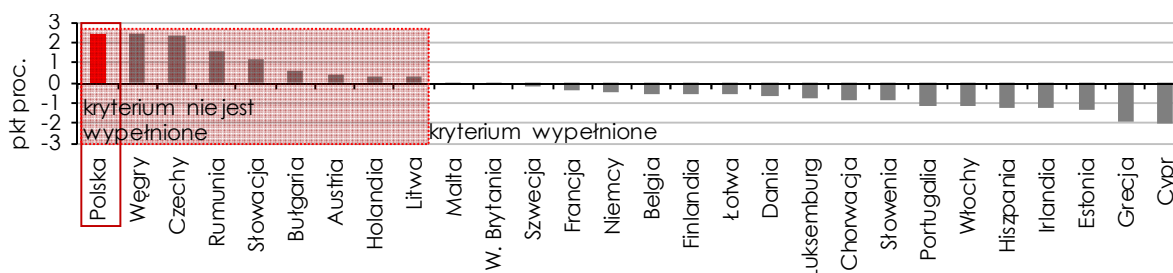
Wykres 6.1. Wypełnianie przez Polskę kryteriów konwergencji nominalnej, październik 2020 r.



*sektor instytucji rządowych i samorządowych (ang. *general government*)

Źródło: opracowanie własne; dane: Eurostat.

Wykres 6.2. Różnica 12 miesięcznej średniej wartości indeksu HICP i wartości referencyjnej (dane do października 2020 r.)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

6.1. Kryterium stabilności cen

W ramach kryterium stabilności cen przewidziano, że średnia stopa inflacji w danym państwie odnotowana w ciągu jednego roku poprzedzającego badanie nie powinna przekraczać o więcej niż 1,5 punktu procentowego inflacji trzech państw członkowskich o najbardziej stabilnych cenach. Inflacja mierzona jest za pomocą 12-miesięcznej średniej wartości zharmonizowanego indeksu cen konsumpcyjnych (HICP) w stosunku do średniej wartości tego indeksu w bezpośrednio poprzedzającym okresie 12 miesięcy.

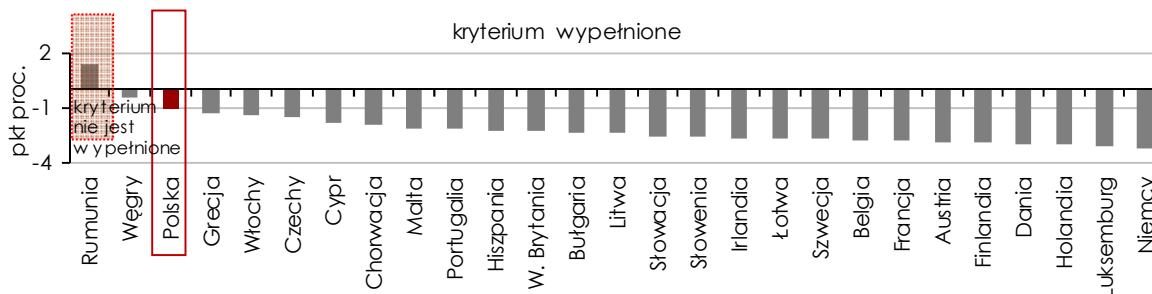
Według Raportu KE, w marcu 2020 r. wartość referencyjna kryterium stabilności cen wynosiła 1,8%, a państwami referencyjnymi były Portugalia, Cypr i Włochy. Wówczas w Polsce indeks HICP kształtował się na poziomie 2,8 %, czyli był o 1 pp. wyższy od wartości referencyjnej. Według prognoz KE poziom HICP w Polsce będzie również przewyższał wartość referencyjną w najbliższych miesiącach. Powyższe tendencje znajdują odzwierciedlenie również w aktualnych szacunkach Ministerstwa Finansów.

W październiku średnie 12-miesięczne tempo wzrostu indeksu HICP w Polsce wyniosło 3,5% i według szacunków Ministerstwa Finansów, było wyższe o 0,8 pp od wartości referencyjnej. Wartość referencyjna została obliczona na podstawie danych z 3 państw UE o najbardziej stabilnych cenach, wśród których znalazły się Estonia, Irlandia i Grecja.

6.2. Kryterium stóp procentowych

Kryterium stóp procentowych stanowi, że w okresie jednego roku przed badaniem średnia nominalna długoterminowa stopa procentowa nie może przekraczać o więcej niż 2 punkty procentowe średniej z analogicznych stóp procentowych w co najwyżej trzech państwach członkowskich o najbardziej stabilnych cenach. Stopy procentowe oblicza się na podstawie rentowności długoterminowych obligacji skarbowych lub porównywalnych papierów wartościowych, o zbliżonym do dziesięcioletniego terminie wykupu, dla których rynek jest wystarczająco płynny. Podczas gdy kryterium stabilności cen ma umożliwiać ocenę inflacji w danym kraju w krótkim okresie, kryterium stóp procentowych stanowi

Wykres 6.3. Różnica 12-miesięcznej średniej długookresowej stopy procentowej i wartości referencyjnej (dane do października 2020 r.).



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

podstawę do oceny średnio- i długoterminowych stabilności makroekonomicznej danego kraju (zawartych w wycenie obligacji skarbowych dokonywanej przez uczestników rynków finansowych).

Od publikacji poprzedniego Raportu KE średnia nominalna długoterminowa stopa procentowa dla Polski spadała i w marcu 2020 r. (ostatni miesiąc brany pod uwagę w najnowszym Raporcie KE) osiągnęła wartość o 0,7 pp. niższą od wartości referencyjnej wyznaczonej na poziomie 2,9%.

Według najnowszych szacunków Ministerstwa Finansów w październiku br. średnia długoterminowa stopa procentowa dla Polski za ostatnie 12 miesięcy wyniosła 1,6%, tym samym ukształtowała się o 1,1 pkt. proc. poniżej wartości referencyjnej kryterium, które wyniosło 2,7%. Spadek długoterminowych stóp procentowy można odnotować w wielu państwach UE ze względu na rekordowo niskie stopy procentowe ustanowione przez Europejski Bank Centralny oraz banki centralnych państw członkowskich, w celu wsparcia działań mających chronić gospodarki krajów w obliczu pandemii i towarzyszącemu jej kryzysowi gospodarczemu.

6.3. Kryterium fiskalne

Fiskalne kryterium konwergencji stanowi, że kraj członkowski w momencie dokonywania oceny nie może być objęty decyzją Rady Ecofin stwierdzającą istnienie nadmiernego deficytu w rozumieniu art. 126 Traktatu o Funkcjonowaniu Unii Europejskiej. Procedurę nadmiernego deficytu stosuje się, gdy deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych danego państwa w relacji do PKB przekracza 3% lub gdy dług tego sektora przekracza 60% PKB. Wyjątek stanowi sytuacja, gdy relacja długu do PKB spada i zbliża się do wartości referencyjnej w zadowalającym tempie. Jednocześnie zgodnie z rozporządzeniem Rady (UE) nr 1177/2011 zmieniającym rozporządzenie (WE) nr 1467/97 w sprawie przyspieszenia i wyjaśnienia procedury nadmiernego deficytu.

W okresie od ostatniej publikacji Monitora, do 2020 r. Polska nie była objęta procedurą nadmiernego deficytu, co jest równoznaczne z wypełnianiem kryterium fiskalnego. Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych w Polsce w 2019 r. wyniósł 0,7% PKB. Z kolei dług sektora g.g. w 2019 r. spadł w porównaniu do 2018 r. i wyniósł 45,7% PKB. Obie wartości były istotnie

poniżej wartości referencyjnych wynoszących odpowiednio 3% PKB i 60% PKB.

W marcu br., w związku z poważnym spowolnieniem gospodarczym wywołanym epidemią, uruchomiona została ogólna klauzula wyjścia (*general escape clause* – GEC), która pozwoliła państwom w 2020 r. na tymczasowe odejście od zaleceń Rady UE dotyczących polityki budżetowej pod warunkiem, że odejście to nie zagraża stabilności finansów publicznych w średnim okresie.

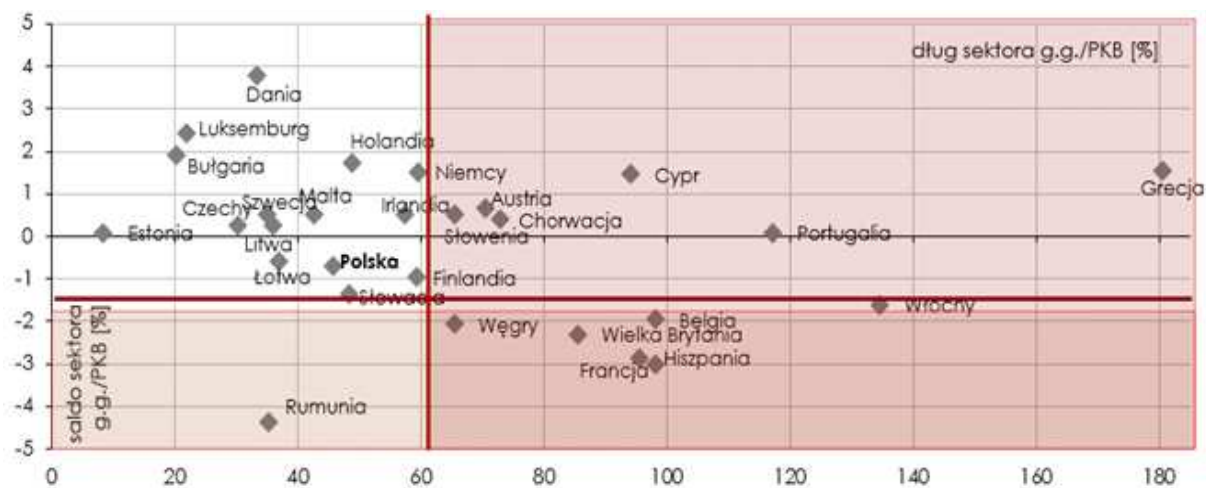
W dniu 20 maja 2020 r. Komisja przyjęła sprawozdanie na podstawie art. 126 ust. 3 TFUE w związku z planowanym przekroczeniem wartości referencyjnej dla Polski wynoszącej 3% PKB. W raporcie stwierdzono, że kryterium deficytu nie zostało wypełnione. Jednak w świetle obecnej sytuacji procedura nadmiernego deficytu została tymczasowo zawieszona. Komisja w Raporcie z czerwca br. podkreśliła, że w tym momencie nie należy podejmować decyzji w tym zakresie. Zakłada się, że na wiosnę 2021 r. Komisja, dokona oceny sytuacji budżetowej w państwach członkowskich i ewentualnie podejmie dalsze kroki w ramach procedury nadmiernego deficytu.

6.4. Kryterium stabilności kursu walutowego

Kryterium kursu walutowego wymaga uczestnictwa waluty danego kraju w Europejskim Mechanizmie Kursowym (ERM II, ang. Exchange Rate Mechanism) przez co najmniej dwa lata. W tym okresie kurs waluty krajowej musi się utrzymać w przedziale wahań wynoszącym +/-15% wobec ustalonego parytetu centralnego i nie może podlegać silnym napięciom – w szczególności nie może być dewaluowany w stosunku do euro.

Ze względu na fakt, że złoty nie uczestniczy w ERM II, Polska nie wypełnia kryterium kursu walutowego.

Wykres 6.4. Wartość deficytu i długu sektora instytucji rządowych i samorządowych (g.g.) w państwach UE w 2019 r.

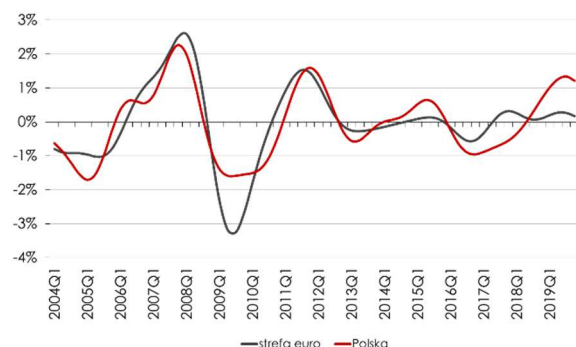


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Aneks 1: Wykresy i informacje uzupełniające

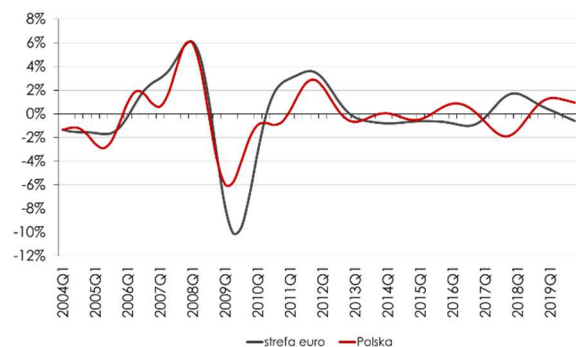
Konwergencja realna

Wykres A.1. Komponent cykliczny PKB



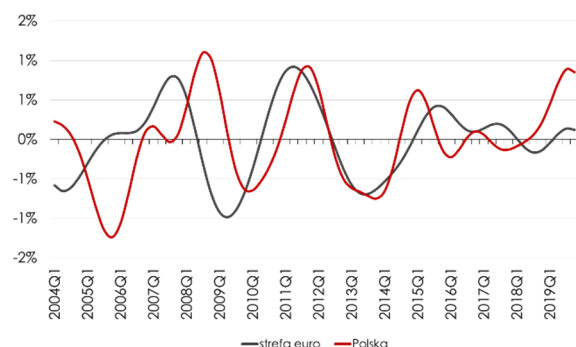
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Wykres A.2. Komponent cykliczny wartości dodanej w przemyśle



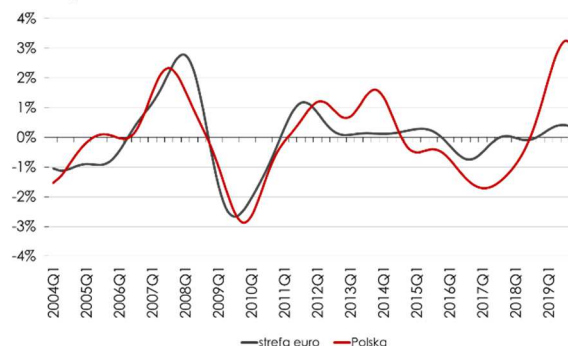
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Wykres A.3. Komponent cykliczny konsumpcji prywatnej



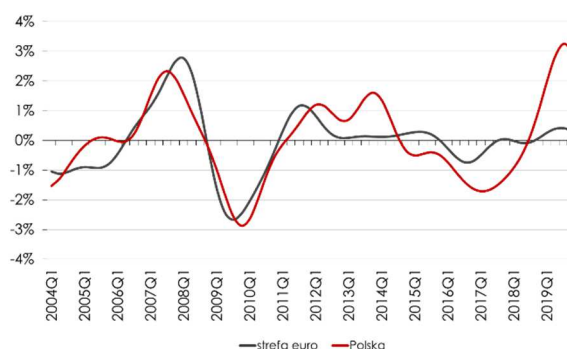
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat

Wykres A.4. Komponent cykliczny wartości dodanej w usługach



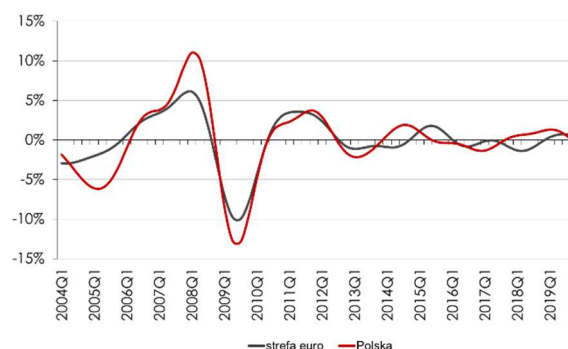
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Wykres A.5. Komponent cykliczny inwestycji



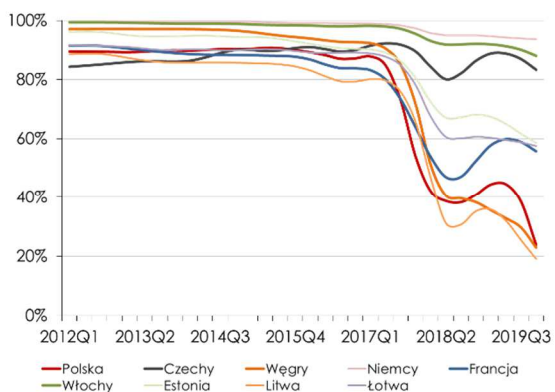
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Wykres A.6. Komponent cykliczny eksportu



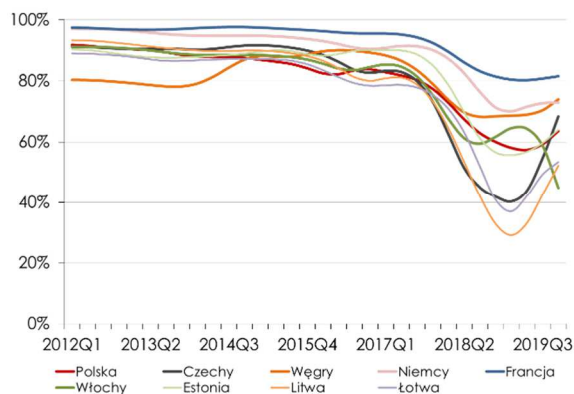
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Wykres A.7. Skorelowanie komponentów cyklicznych wartości dodanej w przemyśle poszczególnych gospodarek i strefy euro



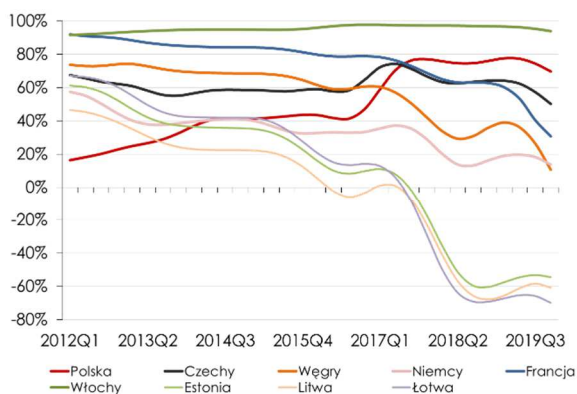
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Wykres A.8. Skorelowanie komponentów cyklicznych wartości dodanej w usługach poszczególnych gospodarek i strefy euro



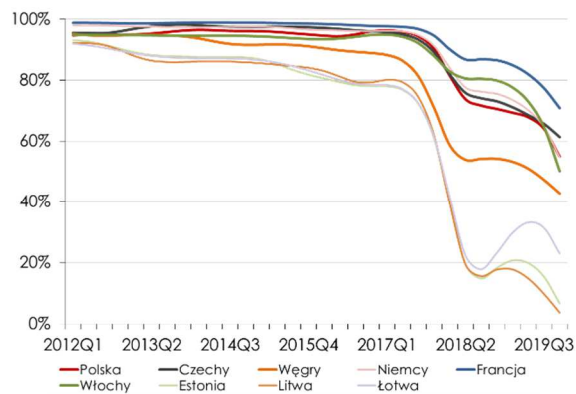
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Wykres A.9. Skorelowanie komponentów cyklicznych konsumpcji prywatnej poszczególnych gospodarek i strefy euro



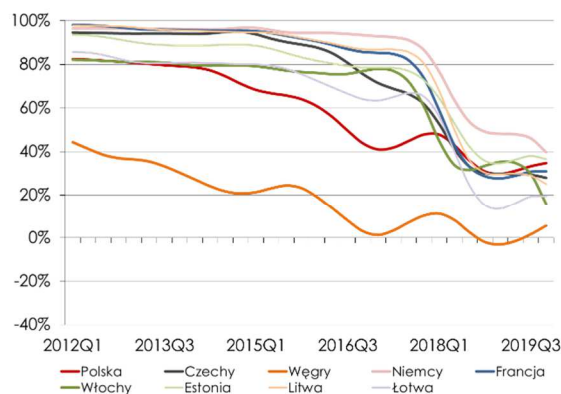
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Wykres A.10. Skorelowanie komponentów cyklicznych eksportu poszczególnych gospodarek i strefy euro



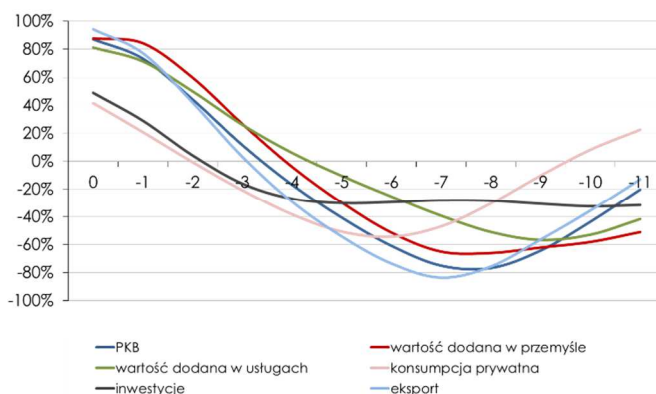
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Wykres A.11. Skorelowanie komponentów cyklicznych inwestycji poszczególnych państw i strefy euro



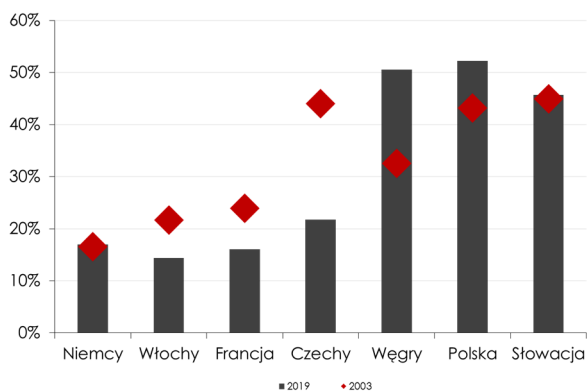
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Wykres A.12. Współczynniki korelacji między bieżącym komponentem cyklicznym strefy euro a opóźnionym o k okresów cyklem gospodarki polskiej (k=0 do 11)



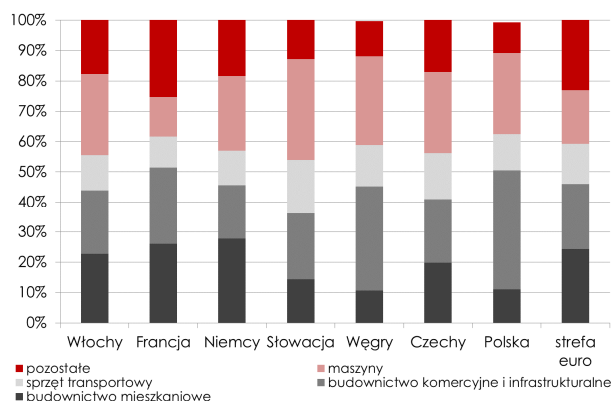
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Wykres A.13. Struktura inwestycji (wg CPA) wybranych gospodarek względem strefy euro (Indeks Krugmana*)



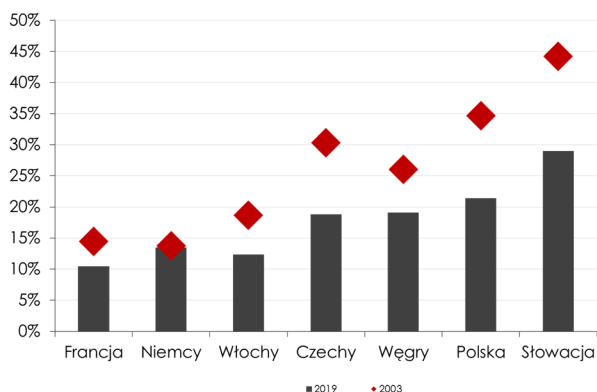
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.
* im bliżej zera, tym większy poziom konwergencji

Wykres A.15. Struktura inwestycji (wg CPA) wybranych gospodarek w 2019 r.



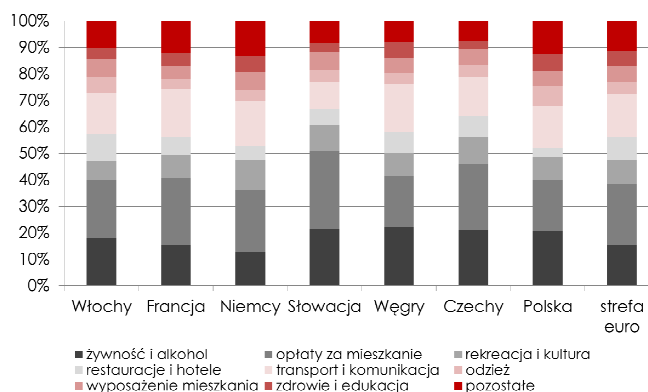
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Wykres A.14. Struktura konsumpcji prywatnej wybranych gospodarek (wg COICOP) względem strefy euro (Indeks Krugmana*)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.
* im bliżej zera, tym większy poziom konwergencji

Wykres A.16. Struktura konsumpcji prywatnej (wg COICOP) wybranych gospodarek w 2019 r.



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Podobieństwo struktur finansowych

Tabela A.1. Wskaźniki dotyczące struktury sektora finansowego oraz bilansu finansowego sektora prywatnego)
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych dane Eurostat, EBC i MFW.

	Francja	Niemcy	Włochy	Polska	Czechy	Słowacja	Węgry
Miara koncentracji instytucji kredytowych (HHIndex, 2019)	570	118	673	743	1058	1491	718
Udział 5 największych instytucji kredytowych w aktywach sektora bankowego (2019)	48,7	31,2	47,9	49,8	64,8	75,7	52,7
Stoпа nakładów brutto na środki trwałe – sektor gospodarstw domowych (2019, *2018)	9,5	10,1	8,0	5,9*	9,3	6,7	8,0
Stoпа nakładów brutto na środki trwałe – sektor przedsiębiorstw niefinansowych (2019, *2018)	24,5	21,4	21,6	20,7*	29,1	25,8	31,5
Wskaźnik DTI w sektorze gospodarstw domowych (2019, *2018)	100,3	86,3	61,4	59,3*	59,8*	69,2	33,6
Relacja płynnych aktywów do krótkoterminowych zobowiązań (2019)	20,2	165,9	66,2	27,9	36,4	34,1	37,7
Udział płynnych aktywów w aktywach ogółem (Liquid Asset Ratio) (2019)	14,2	23,6	15,8	15,9	26,7	25,2	23,8
Kapitalizacja giełdy w relacji do PKB (2018)	87,6	45,7	30,6	28,4	31,1	6,2	18,7
Aktywa sektora finansowego do PKB (2019)	671	481,9	400,4	149,5	246,3	181,1	248
Aktywa sektora bankowego do PKB (2019)	327,2	254,2	209,2	99,2	136,8	142,6	96,2
Złoto monetarne	4,8	4,7	6,4	1,9	0,4	:	1,0
Gotówka	0	0	0,7	0,2	0,2	1,0	0,1
Depozyty awista	2,6	32,7	15,9	0,6	19,1	8,8	4,8
Inne depozyty	62,7	20	3,5	3,4	8,6	11,8	3,4
Krótkoterminowe papiery dłużne	11	0,5	2,0	3,5	1,5	0,4	6,9
Długoterminowe papiery dłużne	47,8	50,3	65,6	27,7	37,6	45,1	27,9
Krótkoterminowe pożyczki	22,8	10,9	24,2	9,4	6,3	10,1	8,9
Długoterminowe pożyczki	115,0	95,6	72,2	50	53,2	60,3	35,6
Udziały kapitałowe i udziały w funduszach wspólnego inwestowania	22,5	10,9	9,1	0,9	7,3	1,3	5,9
Udziały w funduszach ubezpieczeniowych oraz emerytalnych	0,1	0	0,6	0	0,1	0	0,0
Derywaty finansowe	12,6	20	8,3	0,5	2,0	0,4	1,5
Pozostałe kwoty do zapłacenja/otrzymania	23,9	8,6	0,9	1,0	0,5	1,3	0,4
Pasywa sektora bankowego do PKB (2019)	319,2	239,5	193,7	96,5	141,7	142,7	98,9
Złoto monetarne	0,5	0,4	0,5	0,3	0,4	0:	0,9
Gotówka	9,7	8,1	11,5	9,8	10,5	12,6	13,0
Depozyty awista	56,8	98,7	96,9	44,4	67,5	66,9	43,7
Inne depozyty	134,7	58,0	52,6	23,5	39,1	36,2	16,5
Krótkoterminowe papiery dłużne	3,9	3,4	0	0,8	7,0	0	0
Długoterminowe papiery dłużne	37,5	32,0	12,3	2,8	2,0	6,9	2,3
Krótkoterminowe pożyczki	4,0	:	0	0	0	1,9	0
Długoterminowe pożyczki	6,1	:	0,4	1,8	0	4,1	3,7
Udziały kapitałowe i udziały w funduszach wspólnego inwestowania	32,3	14,7	9,6	10,1	10,7	9,9	16,3
Udziały w funduszach ubezpieczeniowych oraz emerytalnych	0	0,8	0,7	0,1	0	0	:
Derywaty finansowe	11,9	19	9,2	0,5	2,1	0,5	2,0
Pozostałe kwoty do zapłacenja/otrzymania	22,0	4,4	0,1	2,4	2,3	3,2	0,7

Aktywa gospodarstw domowych (s.14+s.15) w relacji do PKB (2019)	238,32	188,6	236,4	97,3	131,8	93,7	127,1
Gotówka	3,3	5,7	9,2	9,6	8,4	9,6	10,9
Depozyty awista	20	43,8	46,1	26,4	39,7	26,4	15
Inne depozyty	41,4	24	24,4	13,4	10,3	13,4	6,8
Krótkoterminowe papiery dłużne	0,1	0	0,1	0	0,1	0	4,4
Długoterminowe papiery dłużne	1,5	3,5	14,1	0,6	2,4	0,6	13,2
Krótkoterminowe pożyczki	0,1	:	0,7	0,1	0	0,1	2,1
Długoterminowe pożyczki	0,3	:	0	1,2	0	1,2	2,2
Udziały kapitałowe i udziały w funduszach wspólnego inwestowania	67,0	40,1	79,8	25	53,2	25,0	52,5
Udziały w funduszach ubezpieczeniowych oraz emerytalnych	89,9	68,8	60,6	12,9	13,9	12,9	9,6
Derywaty finansowe	0	0	0,1	0	0	0	0
Pozostałe kwoty do zapłacenja/otrzymania	14,6	0,9	1,4	8,1	3,8	8,1	10,4
Pasywa gospodarstw domowych w relacji do PKB (2019)	71,4	54,4	45,7	35,7	34,9	45,1	21,4
Gotówka	0	:	0	0	:	0	:
Depozyty awista	0	:	0	0	:	0	:
Inne depozyty	0	:	0	0	:	0	:
Krótkoterminowe papiery dłużne	0	:	0	0	0	0	:
Długoterminowe papiery dłużne	0	:	0	0	0	0	:
Krótkoterminowe pożyczki	1,4	1,7	2,6	2,7	2,4	1,6	2,3
Długoterminowe pożyczki	59,6	52,2	38,2	32,2	31,7	41,3	16,1
Udziały kapitałowe i udziały w funduszach wspólnego inwestowania	0	:	0	0	:	0	:
Udziały w funduszach ubezpieczeniowych oraz emerytalnych	0	:	0	0	:	0	:
Derywaty finansowe	0	0	0	0	:	0	0
Pozostałe kwoty do zapłacenja/otrzymania	10,5	0,6	4,9	0,8	0,8	2,2	3,0
Aktywa finansowe przedsiębiorstw (s.11) w relacji do PKB (2019)	164,9	114,4	73,9	42	66,1	51,2	78,3
Gotówka	0,6	0,2	1,6	0,2	1,8	1,3	2,7
Depozyty awista	21,5	14	18,3	10,7	17,3	13,3	18,3
Inne depozyty	6,9	2	1,4	3,9	2,5	1,9	3,9
Krótkoterminowe papiery dłużne	0,4	0,1	0	0,1	0,2	0	0,1
Długoterminowe papiery dłużne	2,2	1,2	2,5	0,2	1,6	0,6	0,7
Krótkoterminowe pożyczki	16,1	6,4	0,7	0,7	7,5	4,3	6,0
Długoterminowe pożyczki	0,7	2,7	0,8	2,1	2,8	3,3	12,2
Udziały kapitałowe i udziały w funduszach wspólnego inwestowania	84,3	68,1	36,3	4,5	5,4	4,6	17,9
Udziały w funduszach ubezpieczeniowych oraz emerytalnych	1,8	1,7	0,6	1,1	0,7	0,8	0,4
Derywaty finansowe	0	0,9	0,8	0,3	1,6	0	0,2
Pozostałe kwoty do zapłacenja/otrzymania	30,4	17,0	10,8	18,1	24,7	21,0	15,7
Pasywa finansowe przedsiębiorstw (s.11) w relacji do PKB (2019)	260,2	170,4	183,3	116,6	159,1	121	178,8
Gotówka	0	:	0	0	:	0	:
Depozyty awista	0	:	2,6	0	:	0	:
Inne depozyty	0	:	0	0	:	0	:
Krótkoterminowe papiery dłużne	1,6	0,2	0,3	0,2	0,1	0,1	0

Długoterminowe papiery dłużne	25,8	5,9	7,9	2,7	6,0	5,9	1,6
Krótkoterminowe pożyczki	23,7	13,2	14,4	7,4	14,0	12,8	11,1
Długoterminowe pożyczki	40,5	31,7	42,8	29,4	29,0	29	35,5
Udziały kapitałowe i udziały w funduszach wspólnego inwestowania	150,3	90,1	100,4	58,6	90,0	56,8	113,6
Udziały w funduszach ubezpieczeniowych oraz emerytalnych	0	7,9	6,1	0	:	0	:
Derywaty finansowe	0	2,2	0,7	0,2	1,5	0,3	0,6
Pozostałe kwoty do zapłacenia/otrzymania	18,3	19,2	8,1	18,2	18,6	16	16,4

Konwergencja nominalna

Tabela A.2. Kryteria stabilności cen i stóp procentowych w państwach UE-28* (dane do października 2020 r.)

PAŃSTWO	GRUPA**		WARTOŚĆ BIEŻĄCA	12M ŚREDNIA KROCZĄCA	RÓŻNICA WZGLĘDEM KRYTERIUM***	RÓŻNICA PRZED 1 MIESIĄCEM	RÓŻNICA PRZED 12 MIESIĄCAMI
AUSTRIA	EA	HICP, przyrost r/r	1,1	1,5	0,4	0,2	-0,4
BELGIA	EA		0,4	0,5	-0,6	-0,8	-0,4
BULGARIA	D		0,6	1,7	0,6	0,4	0,4
CHORWACJA	D		-0,2	0,2	-0,9	-1,0	-1,2
CYPR	EA		-1,4	-0,9	-2,0	-2,1	-1,3
CZECHY	D		2,9	3,4	2,3	2,0	0,3
DANIA	ERM2/O		0,3	0,4	-0,7	-0,9	-1,3
ESTONIA	EA		-1,7	-0,2	-1,3	-1,2	0,5
FINLANDIA	EA		0,2	0,5	-0,6	-0,7	-0,8
FRANCJA	EA		0,1	0,7	-0,4	-0,5	-0,6
GRECJA	EA		-2,0	-0,8	-1,9	-1,9	-1,5
HISZPANIA	EA		-0,9	-0,1	-1,2	-1,3	-1,1
HOLANDIA	EA		1,2	1,4	0,3	0,3	0,5
IRLANDIA	EA		-1,5	-0,1	-1,2	-1,3	-1,1
LITWA	EA		0,5	1,4	0,3	0,2	0,2
LUKSEMBURG	EA		-0,4	0,3	-0,8	-0,9	-0,2
ŁOTWA	EA		-0,7	0,5	-0,6	-0,5	0,9
MALTA	EA		0,6	1,0	-0,1	-0,3	-0,5
NIEMCY	EA		-0,5	0,6	-0,5	-0,6	-0,4
POLSKA	D		3,8	3,5	2,4	2,1	-0,1
PORTUGALIA	EA		-0,6	0,0	-1,1	-1,3	-1,6
RUMUNIA	D		1,8	2,7	1,6	1,5	1,8
SŁOWACJA	EA		1,6	2,3	1,2	1,1	0,6
SŁOWENIA	EA		-0,5	0,2	-0,9	-0,9	-0,3
SZWECJA	D		0,4	0,9	-0,2	-0,3	-0,2
WĘGRY	D		3,0	3,5	2,4	2,2	1,3
WIELKA BRYTANIA	O			1,0	-0,1	-0,2	-0,1
WŁOCHY	EA		-0,6	0,0	-1,1	-1,3	-1,2
STREFA EURO	-	-0,3	0,5	-0,6	-0,7	-0,7	
UE-28	-	-0,1	0,6	-0,5	-0,6	-0,4	
AUSTRIA	EA	długoterminowa stopa procentowa	-0,4	-0,2	-2,9	-3,3	-3,6
BELGIA	EA		-0,3	-0,1	-2,8	-3,2	-3,5
BULGARIA	D		0,2	0,3	-2,4	-2,8	-3,3
CHORWACJA	D		0,8	0,8	-1,9	-2,3	-2,3
CYPR	EA		0,4	0,9	-1,8	-2,2	-2,4
CZECHY	D		0,9	1,2	-1,5	-1,9	-2,2
DANIA	ERM2/O		-0,5	-0,3	-3,0	-3,4	-3,9
ESTONIA	EA		-0,1				
FINLANDIA	EA		-0,4	-0,2	-2,9	-3,3	-3,6
FRANCJA	EA		-0,3	-0,1	-2,8	-3,2	-3,6
GRECJA	EA		0,9	1,4	-1,3	-1,7	-0,7
HISZPANIA	EA		0,2	0,4	-2,3	-2,7	-3,0
HOLANDIA	EA		-0,5	-0,3	-3,0	-3,4	-3,8
IRLANDIA	EA		-0,2	0,0	-2,7	-3,1	-3,3
LITWA	EA		0,2	0,3	-2,4	-2,8	-3,5
LUKSEMBURG	EA		-0,5	-0,4	-3,1	-3,5	-3,8
ŁOTWA	EA		-0,2	0,0	-2,7	-3,1	-3,3
MALTA	EA		0,4	0,5	-2,2	-2,6	-3,0
NIEMCY	EA		-0,6	-0,5	-3,2	-3,6	-4,0
POLSKA	D		1,3	1,6	-1,1	-1,4	-1,3
PORTUGALIA	EA		0,2	0,5	-2,2	-2,6	-2,8
RUMUNIA	D		3,3	4,1	1,4	1,1	0,8
SŁOWACJA	EA		-0,4	0,1	-2,6	-3,0	-3,4
SŁOWENIA	EA		-0,1	0,1	-2,6	-3,0	-3,4
SZWECJA	D		0,0	0,0	-2,7	-3,1	-3,7
WĘGRY	D		2,3	2,2	-0,5	-0,9	-1,1
WIELKA BRYTANIA	O		0,2	0,4	-2,3	-2,7	-2,8
WŁOCHY	EA		0,8	1,3	-1,4	-1,8	-1,5
STREFA EURO	-	0,0	0,0	-2,7	-3,1	-3,8	

*OD 1.02.2020 DO 31.12.2020 R. TRWA OKRES PRZEJŚCIOWY MIĘDZY WIELKĄ BRYTANIĄ A UE
** EA – CZŁONEK STREFY EURO, ERM2 – UCZESTNIK ERM II, D – PAŃSTWO Z DEROGACJĄ, O – PAŃSTWO Z KLAUZULĄ OPT-OUT
*** WARTOŚĆ REFERENCYJNA DLA KRYTERIUM STABILNOŚCI CEN PRZYJĘŁA W PAŹDZIERNIKU 2020 R.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych European Commission DG-ECFIN.

Tabela A.3. Kryterium stabilności cen w państwach UE-28* a prognozowana inflacja

	różnica względem wartości referencyjnej na podstawie prognoz Komisji Europejskiej (listopad 2020)							
	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4
Austria	-0,23	-0,01	0,44	0,57	0,71	0,92	0,27	-0,32
Belgia	-0,83	-0,88	-0,57	-0,52	-0,38	-0,07	-0,48	-0,64
Bułgaria	0,77	0,71	0,71	0,35	0,04	0,06	-0,53	-0,99
Chorwacja	-1,46	-1,29	-1,04	-0,84	-0,39	-0,05	-0,46	-0,84
Cypr	-1,45	-1,63	-1,80	-1,79	-1,59	-0,92	-0,78	-1,12
Czechy	1,10	1,67	2,31	2,51	2,47	2,22	1,19	0,26
Dania	-1,24	-1,05	-0,63	-0,57	-0,27	0,03	-0,53	-0,99
Estonia	0,26	-0,48	-0,92	-1,35	-1,42	-0,76	-0,61	-0,62
Finlandia	-0,72	-0,72	-0,47	-0,46	-0,19	0,07	-0,48	-0,97
Francja	-0,55	-0,43	-0,22	-0,36	-0,29	-0,14	-0,68	-1,12
Grecja	-1,36	-1,45	-1,64	-2,20	-2,56	-2,26	-1,86	-1,17
Hiszpania	-1,15	-1,20	-1,05	-1,11	-0,92	-0,51	-0,78	-1,12
Holandia	0,56	0,54	0,52	0,24	0,54	0,51	-0,13	-0,69
Irlandia	-0,96	-1,04	-1,00	-1,36	-1,49	-1,32	-1,68	-1,74
Litwa	0,52	0,41	0,47	0,41	0,40	0,60	0,04	-0,54
Luksemburg	-0,29	-0,64	-0,60	-0,66	-0,65	0,11	-0,13	-0,54
Łotwa	0,71	0,08	-0,27	-0,65	-0,73	-0,20	-0,46	-0,74
Malta	-0,30	-0,12	0,00	-0,09	0,24	0,25	-0,28	-0,69
Niemcy	-0,26	-0,22	-0,29	-0,47	-0,40	-0,39	-0,58	-0,59
Polska	0,98	1,63	2,35	2,73	2,61	2,23	0,99	0,01
Portugalia	-1,59	-1,43	-1,01	-1,01	-0,77	-0,52	-0,91	-1,14
Rumunia	1,92	1,74	1,77	1,57	1,59	1,73	1,07	0,46
Słowacja	1,07	1,29	1,34	1,10	0,72	0,30	-0,58	-1,37
Słowenia	-0,06	-0,42	-0,67	-0,90	-1,00	-0,55	-0,81	-1,09
Szwecja	-0,27	-0,32	-0,06	-0,31	-0,23	-0,11	-0,81	-1,24
Węgry	1,88	1,93	2,51	2,55	2,51	2,84	1,92	1,28
Wielka Brytania	-0,09	-0,06	0,05	0,04	0,46	0,78	0,49	0,23
Włochy	-1,39	-1,29	-1,01	-0,97	-0,74	-0,56	-0,96	-1,39

*OD 1.02.2020 DO 31.12.2020 R. TRWA OKRES PRZEJŚCIOWY MIĘDZY WIELKĄ BRYTANIĄ A UE

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych European Commission DG-ECFIN, European Economic Forecast – Autumn 2020.

Tabela A.4. Kryterium fiskalne w UE-28

państwo	grupa *	deficyt finansów publicznych jako % PKB					dług publiczny jako % PKB				
		2017	2018	2019	2020	2021	2017	2018	2019	2020	2021
Austria	EA	-0,8	0,2	0,7	-9,6	-6,4	78,5	74,0	70,5	84,2	85,2
Belgia	EA	-0,7	-0,8	-1,9	-11,2	-7,1	102,0	99,8	98,1	117,7	117,8
Bułgaria	D	1,1	2,0	1,9	-3,0	-3,0	25,3	22,3	20,2	25,7	26,4
Chorwacja	D	0,8	0,2	0,4	-6,5	-2,8	77,5	74,3	72,8	86,6	82,3
Cypr	EA	1,9	-3,5	1,5	-6,1	-2,3	93,5	99,2	94,0	112,6	108,2
Czechy	D	1,5	0,9	0,3	-6,2	-4,7	34,2	32,1	30,2	37,9	40,6
Dania	ERM2/O	1,8	0,7	3,8	-4,2	-2,5	35,9	34,0	33,3	45,0	41,1
Estonia	EA	-0,7	-0,5	0,1	-5,9	-5,9	9,1	8,2	8,4	17,2	22,5
Finlandia	EA	-0,7	-0,9	-1,0	-7,6	-4,8	61,3	59,6	59,3	69,8	71,8
Francja	EA	-3,0	-2,3	-3,0	-10,5	-8,3	98,3	98,1	98,1	115,9	117,8
Grecja	EA	0,7	1,0	1,5	-6,9	-6,3	179,2	186,2	180,5	207,1	200,7
Hiszpania	EA	-3,0	-2,5	-2,9	-12,2	-9,6	98,6	97,4	95,5	120,3	122,0
Holandia	EA	1,3	1,4	1,7	-7,2	-5,7	56,9	52,4	48,7	60,0	63,5
Irlandia	EA	-0,3	0,1	0,5	-6,8	-5,8	67,0	63,0	57,4	63,1	66,0
Litwa	EA	0,5	0,6	0,3	-8,4	-6,0	39,1	33,7	35,9	47,2	50,7
Luksemburg	EA	1,3	3,1	2,4	-5,1	-1,3	22,3	21,0	22,0	25,4	27,3
Łotwa	EA	-0,8	-0,8	-0,6	-7,4	-3,5	39,0	37,1	36,9	47,5	45,9
Malta	EA	3,2	2,0	0,5	-9,4	-6,3	48,8	45,2	42,6	55,2	60,0
Niemcy	EA	1,4	1,8	1,5	-6,0	-4,0	65,1	61,8	59,6	71,2	70,1
Polska	D	-1,5	-0,2	-0,7	-8,8	-4,2	50,6	48,8	45,7	56,6	57,3
Portugalia	EA	-3,0	-0,3	0,1	-7,3	-4,5	126,1	121,5	117,2	135,1	130,3
Rumunia	D	-2,6	-2,9	-4,4	-10,3	-11,3	35,1	34,7	35,3	46,7	54,6
Słowacja	EA	-0,9	-1,0	-1,4	-9,6	-7,9	51,7	49,9	48,5	63,4	65,7
Słowenia	EA	-0,1	0,7	0,5	-8,7	-6,4	74,1	70,3	65,6	82,2	80,2
Szwecja	D	1,4	0,8	0,5	-3,9	-2,5	40,7	38,9	35,1	39,9	40,5
Węgry	D	-2,4	-2,1	-2,1	-8,4	-5,4	72,2	69,1	65,4	78,0	77,9
Wielka Brytania	**	-2,4	-2,2	-2,3	-13,3	-8,9	86,3	85,8	85,4	104,4	111,0
Włochy	EA	-2,4	-2,2	-1,6	-10,8	-7,8	134,1	134,4	134,7	159,6	159,5

* EA – CZŁONEK STREFY EURO, ERM II – UCZESNIK ERM II, D – PAŃSTWO Z DEROGACJĄ, O – PAŃSTWO Z KLAUZULĄ OPT-OUT
** OD 1.02.2020 DO 31.12.2020 R. TRWA OKRES PRZEJŚCIOWY MIĘDZY WIELKĄ BRYTANIĄ A UE

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat i European Commission DG-ECFIN, European Economic Forecast – Autumn 2020

Aneks 2: metodyka prowadzonych badań

Miara podobieństwa struktur gospodarczych

Do analizy podobieństwa struktur poszczególnych gospodarek względem gospodarki referencyjnej (benchmarku), tj. strefy euro, wykorzystany został indeks Krugmana:

$$SDI_{i,EA} = \sum_{k=1}^K |(S_{k,i} - S_{k,EA})|$$

gdzie $S_{k,i}$ oznacza udział i -ego sektora w strukturze gospodarczej kraju k ($S_{k,EA}$ odnosi się do analogicznej wielkości w strefie euro). Indeks przyjmuje wartości z przedziału $(0;1)$, im wartość bliższa zera, tym występuje większe podobieństwo struktury gospodarki danego kraju do strefy euro.

Zbieżność cykli koniunkturalnych

Badania nad synchronizacją cykliczną są prowadzone w ramach dwóch definicji cykli koniunkturalnych – „klasycznej” oraz „odchyleniowej”. Zgodnie z pierwszą z nich, której podstawę stanowi koncepcja cyklu Burnsa i Mitchella (1946)¹, badana jest dynamika aktywności gospodarczej w ujęciu absolutnym, zaś druga – bardziej współczesna – koncentruje się na odchyleniach bieżącej aktywności gospodarczej od długookresowego trendu. Na potrzeby niniejszego opracowania zastosowana została „odchyleniowa” definicja cyklu.

Odchylenia bieżącej aktywności gospodarczej od potencjału zostały wyodrębnione z oryginalnych szeregów przy pomocy filtra pasmowo-przepustowego Christiano-Fitzgeralda², zaś zmiany stopnia zbieżności cyklicznej w czasie analizowane były przy pomocy rekursywnych współczynników korelacji³ wyodrębnionych składowych cyklicznych. W przybliżeniu monotoniczny wzrost wartości współczynnika korelacji w czasie oznaczałby konwergencję cyklu koniunkturalnego danego kraju względem strefy euro.

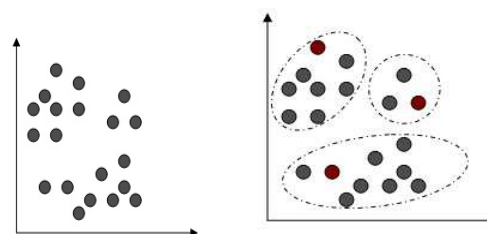
¹ Burns i Mitchell (1946), *Measuring Business Cycles*, NBER, New York.

² Szerzej: Skrzypczyński (2008), *Wahania aktywności gospodarczej w Polsce i strefie euro*, *Materiały i Studia*, 227.

³ Rekursywne współczynniki korelacji zostały wyliczone dla okien o stałej długości 8 lat (pierwsze okno w tej edycji Monitora obejmuje lata 2003-2010 włącznie), co pozwala na uwzględnienie w każdym oknie co najmniej jednego pełnego cyklu koniunkturalnego (zakładając zgodnie z definicją Burnsa i Mitchella, że na cykl składają się wahania o długości od 1,5 do 8 lat). Wartość współczynnika korelacji wyliczonego w danym okresie przypisana jest ostatniemu okresowi w próbie. Przesuwanie ośmioletniego okna czasowego uwzględnia wychodzenie gospodarek z kryzysu, co wpływa na występujące różnice w wynikach pomiędzy poszczególnymi edycjami Monitora.

Analiza skupień

Grupowanie (ang. *clustering*) – oznacza podział obserwacji na grupy (klasy) podobnych obiektów. Jednym ze sposobów grupowania pod nadzorem (określamy liczbę skupień, jaką chcemy uzyskać) jest metoda k -średnich. Grupowanie tą metodą polega na początkowym ustaleniu obserwacji, które będą środkami poszczególnych grup. Następnie dla każdej obserwacji znajdujemy najbliższy środek grupy, wyznaczając w ten sposób podział obserwacji na pożądaną liczbę grup. W następnym kroku wyznaczamy środek (centroid) dla każdej grupy i aktualizujemy położenie środka każdego skupienia jako nowy centroid. Kroki te są powtarzane aż do momentu, kiedy położenie centroidów nie podlega dalszym zmianom.



Źródło: opracowanie własne.