

Monitor Konwergencji z Unią Gospodarczą i Walutową

Grudzień 2023

Monitor Konwergencji z Unią Gospodarczą i Walutową (UGW) jest coroczną publikacją Ministerstwa Finansów mającą na celu ocenę poziomu przygotowania Polski do pogłębienia integracji z pozostałymi państwami UGW. Monitor zastępuje dotychczasowe regularne publikacje Ministerstwa z tego zakresu, tj. Monitor Konwergencji Nominalnej oraz Monitor Konwergencji Realnej.

Materiał został przygotowany w Departamencie Polityki Makroekonomicznej Ministerstwa Finansów. Analiza przeprowadzona w niniejszej edycji Monitora opiera się na danych dostępnych do dnia 14 grudnia 2023 r.

Spis treści

Podsumowanie	4
1. Wprowadzenie.....	4
2. Konwergencja realna	7
3. Podobieństwo struktur finansowych	11
4. Konkurencyjność i elastyczność gospodarki	13
5. Formalna ocena Polski w ramach MIP	16
6. Konwergencja nominalna.....	18
6.1. Kryterium stabilności cen	18
6.2. Kryterium stóp procentowych	20
6.3. Kryterium fiskalne	20
6.4. Kryterium stabilności kursu walutowego	21
Aneks 1: Wykresy i informacje uzupełniające	22
Konwergencja realna	22
Podobieństwo struktur finansowych	25
Konwergencja nominalna.....	27
Aneks 2: Metodyka prowadzonych badań	29
Miara podobieństwa struktur gospodarczych.....	29
Zbieżność cykli koniunkturalnych.....	29

Podsumowanie

- Obecne wyzwania gospodarcze związane z procesem odbudowy gospodarki po pandemii COVID-19, jak również niepewność związana z wpływem rosyjskiej inwazji na Ukrainę, 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 (Convergence Report 2022).
- **Od momentu wstąpienia do UE wzrasta relatywny poziom dochodów mieszkańców krajów z derogacją regionu EŚW** i stopniowo zbliża się on do średniego poziomu dochodów mieszkańców państw członkowskich strefy euro. Relatywny poziom produktu krajowego brutto per capita (w PSN) Polski od wejścia do UE wzrósł o ok. 28 pkt. proc. względem krajów strefy euro osiągając 74% poziomu strefy euro, co jednocześnie odpowiada średniemu poziomowi krajów EŚW.
- W 2022 r. **różnice między strukturami PKB** w Polsce i strefie euro nieznacznie się zmniejszyły. Stało się to głównie za sprawą wzrostu udziału usług finansowych w Polsce przy jego nieznacznym spadku w strefie euro oraz spadku udziału handlu i transportu w Polsce przy jego wzroście w strefie euro, co zbliżyło udział polski do średniej strefy euro.
- **Wciąż obserwowane rozbieżności w zakresie struktur gospodarczych między Polską a strefą euro nie stanowią przeszkody dla wysokiego poziomu podobieństwa cykli koniunkturalnych.** Przeprowadzona analiza potwierdziła utrzymanie w latach 2021-2022 relatywnie wysokiego poziomu ich zbieżności.
- **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 postępuje. Rozwój ten jednak powinien zachować umiarkowane tempo 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.
- **Konieczne jest zwiększenie konkurencyjności strukturalnej** polskiej gospodarki w celu wykształcenia niecenowych przewag konkurencyjnych przez tworzenie bodźców do wzrostu innowacyjności gospodarki.
- **Rozwój gospodarczy Polski odbywa się** w warunkach braku nadmiernych **nierównowag** identyfikowanych przez Komisję Europejską w ramach tzw. *procedury nierównowag makroekonomicznych*. Obecnie Polska jest jedynym krajem UE, **który nigdy nie został poddany tzw. pogłębionej analizie pod kątem potencjalnego występowania nierównowag**. Jedynie wartość wskaźnika jednostkowych kosztów pracy przekroczyła dopuszczalny próg w tegorocznej edycji raportu.
- **Bieżące szacunki dotyczące konwergencji nominalnej wskazują,** że niewypełnione pozostają kryteria: stabilności cen, stóp procentowych oraz stabilności kursu walutowego (z uwagi na fakt, iż złoty nie został włączony do mechanizmu ERM II). Ostatnie lata charakteryzowały się następującymi po sobie szokami gospodarczymi, co wpłynęło negatywnie na stopień wypełniania kryteriów konwergencji nominalnej.
- Wychodzenie gospodarki z trudnego okresu **będzie charakteryzowało się poprawą stabilności makroekonomicznej** i, w konsekwencji, **przybliży perspektywę wypełnienia kryteriów konwergencji nominalnej oraz zwiększenia stopnia konwergencji realnej Polski ze strefą euro**.

1. Wprowadzenie

Niniejszy numer *Monitora*, w przypadku większości analiz, dotyczy danych za 2022 r. W 2022 r. proces doganiania został zakłócony przez utrzymujący się stan pandemii Covid-19 oraz agresję Rosji na Ukrainę. Wywołane przez nie skutki ekonomiczne, jak również procesy odbudowy gospodarki 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 2022r. podkreśliła, że pandemia COVID-19 stanowiła poważny szok, który zaburza funkcjonowanie gospodarek państw UE. Ponadto KE zwraca uwagę na wpływ jakiejś rosyjskiej inwazji na Ukrainę będzie mieć na wskaźniki konwergencji gospodarczej, utrudniając ich ocenę w przyszłości.

Zasadniczym aspektem badania tej gotowości jest analiza trwałości wypełnienia kryteriów konwergencji. Aby doświadczyć wszystkich korzyści związanych z konwergencją w regionie, musi być ona trwała, a nie doraźna, dlatego tym bardziej trzeba analizować wskaźniki konwergencji za ostatni rok z większą ostrożnością.

Pierwsza dekada istnienia Unii Gospodarczej i Walutowej (UGW) pokazała, że wypełnianie kryteriów konwergencji nominalnej nie chroni przed utratą konkurencyjności i nie gwarantuje skuteczności alternatywnych mechanizmów dostosowawczych, a skala korzyści z przyjęcia euro jest warunkowa względem prowadzonej polityki gospodarczej. Słabe fundamenty gospodarcze, nadmiernie ekspansywna polityka gospodarcza na poziomie krajowym oraz zbyt optymistyczne oczekiwania co do konwergencji dochodów realnych rodzą ryzyko nie tylko dla pojedynczych krajów, lecz także dla niezakłóconego funkcjonowania całej strefy euro. Spełnienie na daną chwilę ilościowych kryteriów konwergencji nie jest samo w sobie gwarancją braku problemów po wejściu do strefy euro. Kraje przystępujące do tej strefy powinny zatem wykazać, że proces konwergencji ma charakter trwałości i że są zdolne sprostać statym zobowiązaniom związanym z wprowadzeniem euro. Leży to w interesie

zarówno poszczególnych krajów, jak i strefy euro jako całości.

Osiągnięcie trwałej konwergencji w wielu spośród analizowanych krajów wymaga długofalowego dostosowania polityk. Warunkiem wstępnym jest stabilność makroekonomiczna, a w szczególności – zrównoważona polityka fiskalna. Zdolność do przewyższania szoków makroekonomicznych zależy od elastyczności rynków pracy i produktów. Żeby wzmocnić łączną produktywność czynników produkcji i długoterminowy wzrost gospodarczy, potrzebne są korzystne warunki sprzyjające innowacjom. Trwała konwergencja wymaga również stabilnych instytucji oraz sprzyjającego otoczenia biznesowego. Do synchronizacji cykli biznesowych konieczny jest wysoki stopień integracji gospodarczej ze strefą euro. Ponadto potrzeba właściwej polityki makroostrożnościowej, żeby zapobiec narastaniu nierównowagi makroekonomicznej w postaci np. nadmiernego wzrostu cen aktywów bądź cykli boomów i krachów kredytowych. Konieczne są także odpowiednie ramy nadzoru nad instytucjami finansowymi. Kraje objęte szczegółowym przeglądem przez Komisję Europejską powinny eliminować zakłócenia równowagi w swoich gospodarkach, szczególnie gdy są o znaczeniu transgranicznym, a więc mogą wpłynąć negatywnie na inne kraje regionu. Wreszcie – jednym z głównych czynników integracji i konwergencji gospodarczej jest siła otoczenia instytucjonalnego.

Mając na uwadze obecny stopień podobieństwa gospodarki Polski i strefy euro – w szczególności w zakresie poziomie 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 wzmocniających potencjał i wydajność polskiej gospodarki, powinno zaś dojść do zwiększania stopnia podobieństwa w stosunku do państw członkowskich strefy euro.

Podobieństwo struktur gospodarczych między dwoma obszarami gospodarczymi współgra z podobieństwem w zakresie obserwowanego w nich poziomu rozwoju i zamożności. Im bliższe sobie 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 upodobnianie się struktur (m.in. w zakresie konsumpcji prywatnej, inwestycji). Na rzecz pogłębiania stopnia konwergencji realnej powinien działać wzrost intensywności wymiany handlowej.¹ Postępującemu procesowi konwergencji struktur gospodarczych powinien również towarzyszyć wzrost zbieżności cykli koniunkturalnych.² W podobnych do siebie gospodarkach fazy ożywienia, rozkwitu, kryzysu i depresji powinny następować w zbliżonych momentach czasowych i powinny charakteryzować się zbliżoną amplitudą wahań (Rozdział 2).

Ocena konwergencji realnej obejmuje 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. Podobnie do poprzedniego roku, raporty o konkurencyjności za 2022 r. podkreślają potrzebę przygotowania gospodarek na szeroko pojęte wyzwania przyszłości (m.in. zmiany klimatu, cyfrowa rewolucja technologiczna, starzenie się ludności), które są kluczowe z perspektywy odporności gospodarki na występowanie kolejnych szoków gospodarczych, jak również dostosowania do nowych trendów w skali globalnej.

O stabilności makroekonomicznej gospodarki i stabilnym przebiegu procesu konwergencji świadczy brak nierównowag makroekonomicznych. Polska gospodarka rozwijała się do tej pory w sposób zrównoważony, na co wskazują m.in. wyniki corocznej analizy dokonywanej przez Komisję Europejską w ramach tzw. procedury nierównowag makroekonomicznych (MIP; Rozdział 5). Polska, jako jedyny kraj UE, nigdy nie była objęta pogłębioną analizą w ramach tej procedury.

Przy przystąpieniu do unii walutowej konieczne jest trwałe wypełnianie kryteriów konwergencji nominalnej, co jest oceniane co dwa lata przez Europejski Bank Centralny oraz Komisję Europejską dla krajów z derogacją (Rozdział 6).

1. stycznia 2023 r. Chorwacja została członkiem strefy euro. Bułgaria nadal pozostaje w mechanizmie ERM II, z planowanym terminem przyjęcia euro w 2025 r.

¹ por. McKinnon, R.I., 1963. Optimum currency areas. *American Economic Review* 53, 717–725.

² por. Fidrmuc, J. i Korhonen, I., 2006. Meta-analysis of the business cycle correlation between the euro area

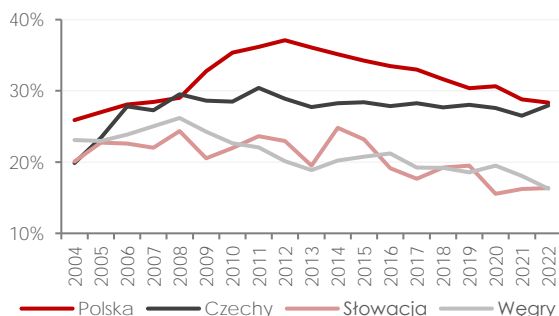
and the CEECs. *Journal of Comparative Economics* 34, issue 3, 518-537.

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 wejścia do UE kraje, które obecnie objęte są derogacją, zmniejszyły poziom różnic w strukturze PKB względem strefy euro. Największym podobieństwem struktur PKB z krajów z derogacją charakteryzuje się Szwecja. Polska jest najmniej podobna pod względem struktury PKB do strefy euro spośród krajów z derogacją, jak i z krajów Grupy Wyszehradzkiej (por. wykres 2.1), szczególnie w porównaniu do Węgier, których podobieństwo struktury PKB jest dużo bliższe dużym krajom strefy euro (Włochy, Francja, Hiszpania). Również na tle wszystkich członków Unii Europejskiej, Polska charakteryzuje się jednymi z największych różnic w strukturze gospodarki względem strefy euro. W 2022 r. mniejsze podobieństwo struktury PKB z wybranych³ krajów UE odnotowały jedynie Litwa i Grecja. Jednak od 2012 r. podobieństwo to dla Polski jest coraz większe, o czym świadczy spadek indeksu Krugmana z 37% do 28% w 2022 r. (por. wykres 2.1). Należy mieć na uwadze, że analiza ta porównuje kraje względem grupy krajów ze strefy euro na dany rok, więc różnice wynikają również ze zmiany liczby państw należących do strefy euro.

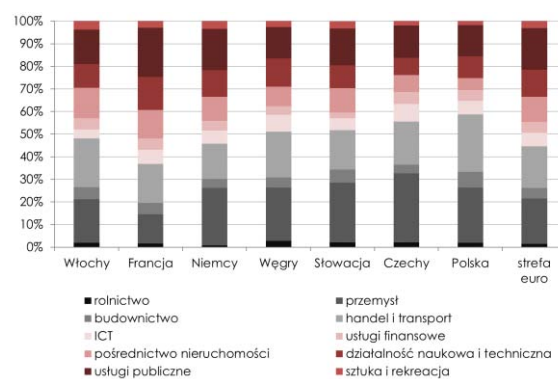
Wykres 2.1. Struktura PKB (wg NACE) gospodarek Grupy Wyszehradzkiej (V4) względem strefy euro (indeks Krugmana*, 2004-2022)



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

W przypadku Polski różnice te wynikają z większego, niż w krajach strefy euro, udziału w strukturze produktu krajowego brutto handlu, przemysłu, budownictwa i rolnictwa – suma udziałów tych komponentów w PKB wynosi 58,7% w Polsce (w strefie euro – 44,6%) – oraz mniejszego udziału pośrednictwa nieruchomości, usług publicznych, działalności naukowej oraz sztuki i rekreacji – suma tych komponentów w Polsce wynosi 30,5% PKB, a w strefie euro 44,7%. Najmniejsze różnice przypadają na kategorie usług finansowych i ICT (technologie informacyjno-komunikacyjne).

Wykres 2.2. Struktura PKB (wg NACE) poszczególnych gospodarek względem strefy euro w 2022 r.



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat

W porównaniu do 2021 r. analizowanego w poprzednim wydaniu Monitora (dane zostały poddane rewizji, więc różnią się względem poprzedniej edycji Monitora) różnice między strukturami PKB w Polsce i strefie euro nieznacznie się zmniejszyły. Stało się to głównie za sprawą wzrostu udziału usług finansowych w Polsce przy jego nieznacznym spadku w strefie euro oraz spadku udziału handlu i transportu w Polsce przy jego wzroście w strefie euro, co zbliżyło udział polski do średniej strefy euro.

W przypadku krajów z derogacją mamy natomiast do czynienia z dużym zróżnicowaniem w poziomie podobieństwa w zakresie struktury inwestycji. Kraje takie jak Szwecja oraz Czechy mają poziom podobieństwa struktur inwestycji bliski dużym krajom strefy euro, podczas gdy wśród reszty krajów z derogacją (Polska, Węgry, Rumunia, Bułgaria) utrzymuje się niskie

³ W analizie pominięto Irlandię, Luksemburg, Malte i Cypr ze względu na bardzo specyficzną strukturę tych gospodarek.

podobieństwo struktur gospodarek względem strefy euro w zakresie podziału inwestycji. W przypadku Polski, od 2004 r. obserwuje się osłabienie stopnia podobieństwa struktur inwestycji pomiędzy nią a strefą euro (por. wykres A.13-14 z aneksu 1). Różnice w strukturze inwestycji są spowodowane przede wszystkim większym udziałem inwestycji w sektorze budownictwa infrastrukturalnego i komercyjnego (w Polsce – ok. 40%, w strefie euro – 26%) oraz znacząco mniejszym udziałem w Polsce budownictwa mieszkaniowego (odpowiednio 13% i 26%) oraz inwestycji we własność intelektualną (odpowiednio 9% i 22%) względem strefy euro.

W 2022 roku w Polsce odnotowano większy niż w strefie euro wzrost udziału inwestycji w maszyny, sprzęt i broń, podobny spadek inwestycji w budownictwo mieszkaniowe, większy spadek udziału inwestycji w budownictwo komercyjne i infrastrukturalne niż w strefie euro, jak również spadek inwestycji we własność intelektualną, jeszcze bardziej oddalając Polskę od średniej strefy euro w tym aspekcie. Zmiany te w niewielkim stopniu wpłynęły na podobieństwo struktury inwestycji Polski względem strefy euro, tylko w nieznacznym stopniu je powiększając względem roku ubiegłego. Ilustruje to Indeks Krugmana, który wzrósł o ok. 0,5 pkt. proc. w 2022 r. względem 2021 r. Mimo, że oznacza to jednocześnie spadek o ok. 7 pkt. proc. w porównaniu do 2019 r., nadal jest to poziom daleki od dużych krajów strefy euro – inwestycje w budownictwo mieszkaniowe w Polsce odpowiadają za 12,9% wszystkich inwestycji, a w strefie euro za 25,6%. Z kolei własność intelektualna w Polsce to 9,1% inwestycji, a w krajach ze strefy euro – 22%.

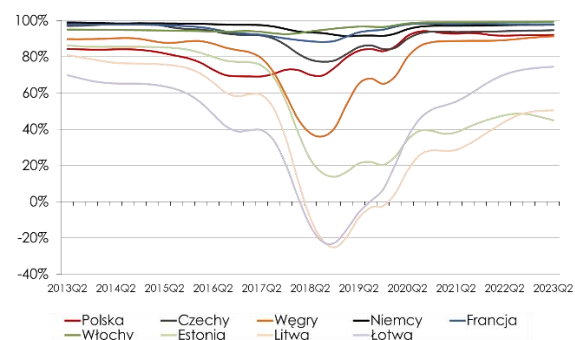
W przypadku struktur konsumpcji, podobieństwo między Polską a strefą euro w 2022 r. zmalało kolejny rok z rzędu (por. wykres A.15-16 z aneksu 1). Różnice te wynikają przede wszystkim z dużego udziału w Polsce wydatków na żywność i alkohol, odzież oraz zdrowie i edukację.

W Polsce na te trzy kategorie wydaje się 39,3% wszystkich wydatków konsumpcyjnych, a w strefie euro – niecałe 26%. W Polsce, jak i w krajach strefy euro, drugi rok z rzędu wzrósł udział wydatków na kulturę i rekreację, jak i na

restauracje i hotele, co było spodziewane po rozluźnieniu obostrzeń pandemicznych. Jednak w przypadku obu tych kategorii, wzrost wydatków był zdecydowanie bardziej wyraźny w strefie euro niż w Polsce, co przyczyniło się do zwiększenia różnic między Polską a strefą euro. Polacy nadal wydają na te dwie kategorie znacznie mniej niż kraje w strefie euro (Polska – 10,4%; strefa euro – 17,7%). Kategorią wydatków z największą różnicą do strefy euro pozostaje żywność i alkohol, na drugim miejscu - opłaty za mieszkanie i media. W strefie euro opłaty za mieszkanie stanowią 23,5% wszystkich wydatków, a w Polsce około 16%. Z kolei wydatki na żywność i alkohol w Polsce odpowiadają za 22,8% wszystkich wydatków, a w strefie euro – 15,2%.

Należy jednak podkreślić, że w przypadku wybranych wskaźników (przede wszystkim w zakresie podobieństwa struktur gospodarczych i np. inwestycji w budownictwo) proces doganiania może prowadzić do czasowego osłabienia stopnia podobieństwa struktur gospodarczych.

Wykres 2.3. Współczynniki korelacji komponentów cyklicznych PKB wybranych gospodarek ze strefą euro



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat

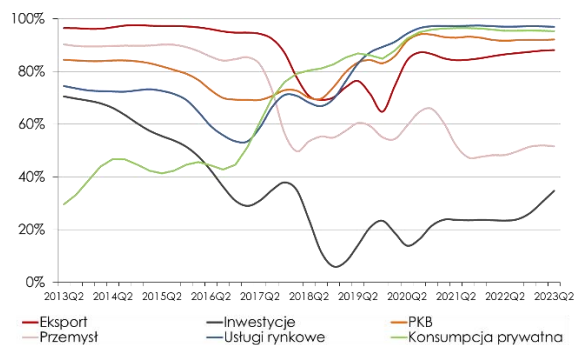
Analiza stopnia podobieństwa cykli koniunkturalnych Polski i strefy euro w okresie I kw. 2012 – II kw. 2023 r.⁴ wskazuje, że podobieństwo współczynników korelacji komponentów cyklicznych PKB utrzymuje się na względnie wysokim poziomie, szczególnie w porównaniu do krajów bałtyckich (por. wykres 2.3.). W latach 2018-2020 ich dynamiki kształtowały się podobnie do krajów regionu (Czech i Węgier), a od 2020 r. w przypadku Polski i Czech pozostają one zbliżone do państw strefy

⁴ 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.

euro (pow. 90%). Jednocześnie można zaobserwować powrót do wyższych poziomów korelacji w przypadku krajów Bałtyckich (szczególnie Łotwy) po ich znacznym spadku w latach 2017-2020, który mógł wynikać z przeprowadzonej dewaluacji wewnętrznej oraz znacznie niższego wzrostu gospodarczego po poprzednim kryzysie.

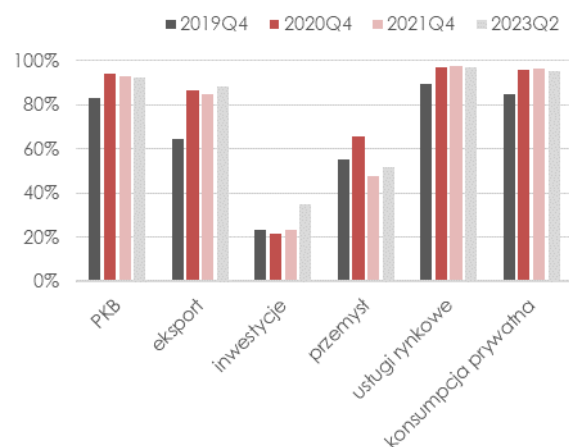
Wykres 2.4. Współczynniki korelacji poszczególnych komponentów cyklicznych Polski ze strefą euro



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat

Wyniki szczegółowej analizy wskazują, iż w Polsce w II kw. 2022 r. największą zbieżność cykli koniunkturalnych w stosunku do strefy euro odnotowano w przypadku usług rynkowych i konsumpcji prywatnej, najniższą zaś w przypadku inwestycji (por. Wykres 2.4.),

Wykres 2.5. Współczynniki korelacji poszczególnych komponentów cyklicznych Polski ze strefą euro



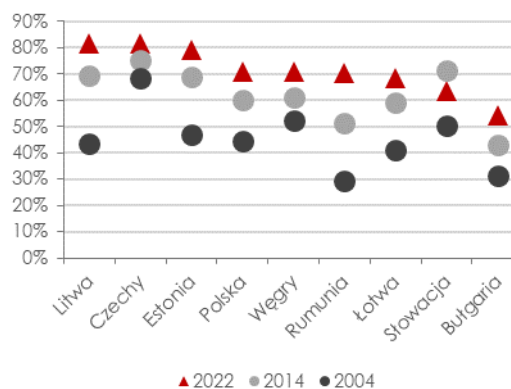
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat

W ostatnich czterech kwartałach doszło do nieznacznego wzrostu skorelowania w eksporcie, inwestycjach i przemyśle (którego wartość korelacji pozostaje niższa niż w latach 2019-2020), przy utrzymujących się na tych samych wysokich poziomach zbieżności

pozostałych komponentów (por. wykres 2.5.). Szczegółowa prezentacja korelacji między współczynnikami cyklicznymi Polski a strefy euro dla wyszczególnionych komponentów w latach 2012-2023 została przedstawiona na wykresach w Aneksie 1 (wykresy A.1. – A.6.).

Metodologia zastosowana do obliczenia komponentów cyklicznych uwzględnia dla każdego z nich cały szereg czasowy (czyli w tym wydaniu Monitora lata 2004-2023Q2). Oznacza to, że dodanie kolejnego roku wpływa na komponenty cykliczne okresów poprzednich, co uniemożliwia porównywanie zbieżności cykli koniunkturalnych pomiędzy kolejnymi edycjami Monitora (por. wykres A.17. z Aneksu 2).

Wykres 2.6. Wielkość dochodu narodowego brutto (DNB) na osobę wyrażonego w standardzie siły nabywczej w krajach Europy Środkowo-Wschodniej względem strefy euro

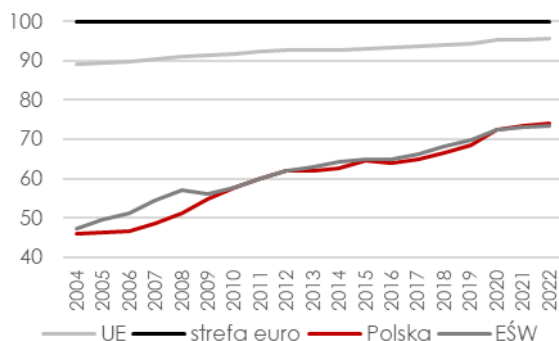


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Ameco

Poziom DNB per capita (w PSN) Polski nieznacznie przewyższa poziom Węgier, ale nadal pozostaje za Czechami, Litwą i Estonią. Należy również zwrócić uwagę na wysoki wzrost Rumunii w ostatnich latach. Poziom dochodu dla tego kraju był w 2022 r. niemal równy Polsce i wyniósł 70,5% poziomu strefy euro (w Polsce – 71%). Z kolei Słowacja jest jedynym krajem ze spadkiem tej miary między 2014 a 2022 r. i od 2016 r. utrzymuje się na poziomie 64-66% poziomu strefy euro. Słowacka gospodarka zdecydowanie zwolniła z początkiem pandemii - tylko od 2020 r. średni poziom dochodów na mieszkańca spadł o 3 p.p. i w 2022 r. wyniósł 63,8%. Łączny wzrost PKB od 2019 r. wyniósł zaledwie 3,1% (w strefie euro – 3,4%, w Polsce – 10,3%). Przyczyn spowolnienia można upatrywać między innymi w niższym wzroście przemysłu na tle regionu, co wynika

z osłabionego przyciągania inwestycji zagranicznych.

Wykres 2.7. Wielkość produktu krajowego brutto na osobę wyrażonego w standardzie siły nabywczej w porównaniu do strefy euro (w %)



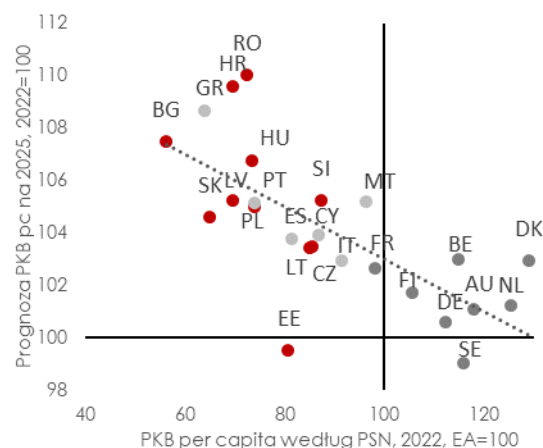
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Ameco
Kraje „EŚW” – Polska, Litwa, Łotwa, Estonia, Czechy, Słowacja, Węgry, Rumunia, Bułgaria

W 2022 r. wielkość produktu krajowego brutto na mieszkańca Polski (wyrażonym w standardzie siły nabywczej) jest niemal równa średniej krajów Europy Środkowo-Wschodniej (por. wykres 2.7). Od rozszerzenia Unii Europejskiej w 2004 r. niezmiennie wzrasta relatywny poziom dochodów mieszkańców krajów Europy Środkowo-Wschodniej (wyrażony jako wartość PKB na mieszkańca w standardzie siły nabywczej) do średniego poziomu mieszkańców państw członkowskich strefy euro (por. Wykres 2.7). Od wejścia do UE relatywny poziom PKB per capita w Polsce wzrósł o 28,1 pkt. proc. względem krajów strefy euro osiągając 74% poziomu strefy euro i zrównując się z poziomem krajów EŚW. Jest to czwarty największy wzrost po Litwie, Rumunii i Estonii.

W odniesieniu do krajów „starej Unii”, Polska przegoniła Grecję pod względem wysokości PKB per capita w PSN w 2017 r. W 2021 r. Polska przekroczyła poziom PKB per capita kolejnego kraju z tej grupy – Portugalii, choć według najnowszych danych Eurostatu stan ten nie był trwały i w 2022 r. poziom PKB per capita Polski jest ponownie nieznacznie niższy. Według ostatniej prognozy KE („Autumn Forecast 2023”), Polska będzie miała szansę na przekroczenie poziomu dochodowego Portugalii ponownie w 2025 r.

Jak wynika z wykresu 2.8, prognozy Komisji Europejskiej wskazują, że kraje relatywnie biedniejsze charakteryzują się wyższymi prognozowanymi stopami wzrostu PKB per capita. Najwyższe prognozowane wzrosty dotyczą krajów EŚW (szczególnie Rumunii), ale również Chorwacji i Grecji. Negatywnie z krajów EŚW wyróżnia się Estonia, charakteryzująca się jedną z najniższych prognoz PKB per capita, co jest związane ze skutkami gospodarczymi wojny i kryzysem energetycznym.

Wykres 2.8. Porównanie PKB per capita z 2022 r. z prognozowanym wzrostem PKB per capita na 2025 r. w krajach UE



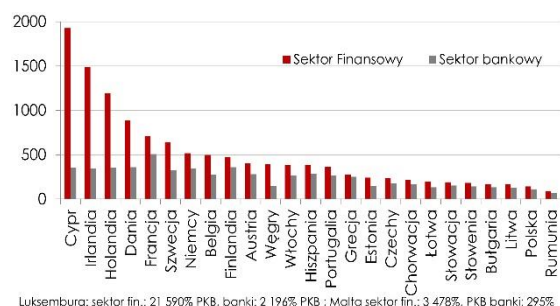
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Ameco i prognozy Autumn 2023 Forecast KE Kolor ciemnoniebieski oznacza kraje „starej Unii”, jasnoniebieski – kraje południa Europy, czerwony – kraje EŚW

Podsumowując, kryzys pandemiczny i energetyczny nie zaburzył procesów konwergencji w Unii Europejskiej. Realna konwergencja Polski dalej postępowała w 2022 r. Wzrost realnego PKB w 2022 r. był wyższy w Polsce niż średnia dla UE i strefy euro. Jednak jeśli Polska ma kontynuować proces konwergencji w obecnym lub szybszym tempie, powinna, między innymi, zwiększać inwestycje oraz w większym stopniu upodabniać ich strukturę do dużych krajów strefy euro, przede wszystkim w inwestycjach w budownictwo mieszkaniowe oraz własność intelektualną.

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 oraz jego charakterystyk (m.in. stopnia koncentracji). W literaturze brak jest jednoznacznych miar wielkości i struktury sektora odpowiednich dla zachowania stabilności finansowej. Tym niemniej 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 2022 r.



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Wielkość sektora finansowego jest zróżnicowana w państwach UE. Państwa-centra finansowe (takie jak Luksemburg, Malta, Cypr lub Irlandia) posiadają rozbudowany sektor finansowy, który przewyższa PKB nawet kilkunastokrotnie. W dużych gospodarkach strefy euro (Francja, Niemcy, Włochy) relacja aktywów sektora

finansowego do PKB kształtuje się na poziomie odpowiednio 713%, 518% oraz 387%. W Polsce w 2022 r. relacja aktywów sektora finansowego do PKB kształtuje się na poziomie 143,7% PKB (mniej o 20,4 p. p. niż w roku poprzednim), a aktywów sektora bankowego do PKB 111,2% PKB (mniej o 12,5 p. p. niż w roku poprzednim). Był to drugi najniższy poziom w UE, po Rumunii. Z drugiej strony warto zauważyć, że dług prywatny w 2022 r. w zdecydowanej większości państw o wysokiej relacji aktywów sektora finansowego do PKB (m.in. Luksemburg, Cypr, Irlandia, Holandia) był powyżej poziomu tego wskaźnika (133% PKB) w ramach tzw. Procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej Nierównowag Makroekonomicznych (MIP).

Niska relacja aktywów sektora finansowego do PKB wskazuje na przestrzeń do dalszego rozwoju sektora usług finansowych w Polsce. Rozwój ten powinien jednak zachować umiarkowane tempo i zachodzić jednocześnie z rozwojem rynków kapitałowych, które dają przedsiębiorstwom możliwość dywersyfikowania źródeł finansowania. Rozwój sektora finansowego powinien także odbywać się w sposób nierodzący ryzyka dla poziomu i tempa zadłużenia się sektora prywatnego, w szczególności gospodarstw domowych. Polska charakteryzuje się stosunkowo niskim poziomem tego wskaźnika w ujęciu skonsolidowanym⁵, czwartym najniższym w UE (63,5 % PKB w 2022 r.).

Poziom konkurencyjności sektora bankowego w poszczególnych państwach europejskich jest dość zróżnicowany. Poziom koncentracji w sektorze bankowym mierzy się za pomocą indeksu Herfindahla-Hirschmana (HHI⁶), wyrażonego poprzez sumę kwadratów udziałów rynkowych banków operujących w danym kraju. W 2022 r. w oparciu o indeks HHI, 8 gospodarek unijnych wykazuje niski poziom koncentracji, 14 – umiarkowany, a pozostałe wysoki (por. wykres 3.2). W Polsce wartość indeksu kształtuje się na poziomie 835, czyli na podobnym poziomie, jak we Włoszech, w Szwecji i na Węgrzech (odpowiednio 793, 879 i

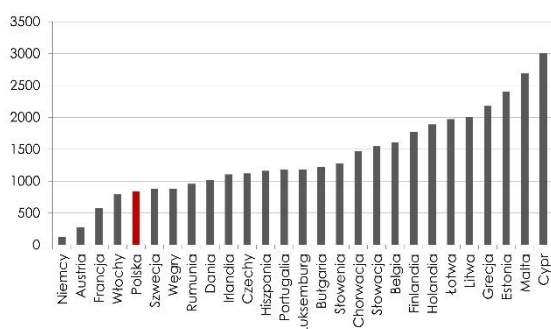
⁵ Zadłużenie sektora prywatnego to stan zobowiązań posiadanych przez sektory: przedsiębiorstwa niefinansowe, gospodarstwa domowe i instytucje non-profit obsługujące gospodarstwa domowe (S.11, S.14, S.15). Instrumenty brane pod uwagę przy obliczaniu zadłużenia sektora prywatnego to dłużne papiery wartościowe (F.3) i pożyczki (F.4). Dane prezentowane

są w ujęciu skonsolidowanym, tj. bez uwzględnienia transakcji w obrębie tego samego sektora.

⁶ 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 konkurencyjności).

880). W 2021 r. indeks HHI w Polsce wynosił 807. Obecny poziom miary koncentracji wskazuje, że rynek banków w Polsce jest konkurencyjny. Obserwowana jest jednak stopniowa konsolidacja sektora bankowego, która pozwala 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 2022 r. (współczynnik Herfindahla-Hirschmana)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych EBC.
*im wyższy współczynnik, tym większa koncentracja

Istotna zarówno z perspektywy stabilności sektora finansowego, jak i potencjału do szybszego wzrostu gospodarczego jest również struktura zadłużenia sektora prywatnego. Aktywa finansowe sektora gospodarstw domowych (zgodnie z ESA2010 sektor S.14+S.15) w Polsce stanowią 93,1% PKB (2022 r.). Kształtują się na niższym poziomie niż na Węgrzech (131,3%) i w Czechach (139,6%) i zdecydowanie niższym niż w strefie euro (214,7%). Ponadto polskie gospodarstwa domowe charakteryzuje silne przywiązanie do gotówki (w 2022 r. najbardziej spośród badanych krajów, por. Tabela A.1.) i bezpiecznych instrumentów finansowych jakimi są depozyty bankowe. Wraz z rozwojem rynku finansowego gospodarstwa domowe będą prawdopodobnie bardziej skłonne poszukiwać alternatywnych form lokowania kapitału (np. w różnego rodzaju instrumenty finansowe i inwestycyjne). Przed rozpoczęciem przez RPP cyklu zacieśniania polityki monetarnej w IV kw. 2021 r. procesowi temu sprzyjały wciąż niskie stopy procentowe, które przyspieszyły zmiany struktury aktywów gospodarstw domowych w kierunku ich lokowania w bardziej dochodowe instrumenty.

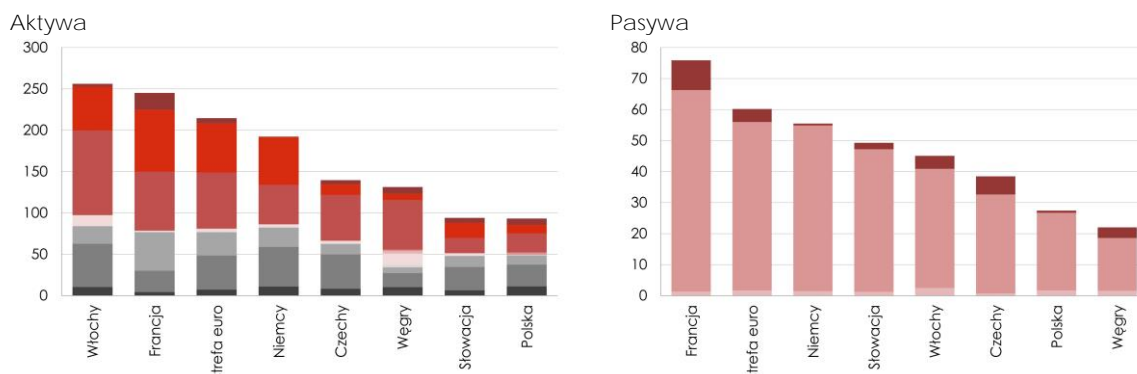
Stosunkowo wysokie stopy procentowe, występujące w późniejszym okresie oraz utrzymujące się obecnie, osłabiły bodziec do tych zmian, jednak w średnim i długim okresie proces ten powinien następować w sposób naturalny, wraz ze zwiększaniem świadomości finansowej klientów banków.

Gospodarstwa domowe korzystają przede wszystkim z finansowania kredytami bankowymi. Zadłużenie sektora gospodarstw w Polsce w 2022 r. wyniosło 27,4% PKB, co stanowi jeden z najniższych poziomów zadłużenia w Unii Europejskiej. Aktywa przedsiębiorstw niefinansowych w relacji do PKB w 2022 r. wyniosły w Polsce 44,4%. W 2022 r. miał miejsce spadek całkowitej wartości aktywów finansowych tego sektora w relacji do PKB w większości analizowanych gospodarek UE, lekki wzrost odnotowano jedynie we Francji i we Włoszech. 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. Równocześnie mieliśmy do czynienia ze spadkiem zainteresowania udziałami kapitałowymi i udziałami w funduszach wspólnego inwestowania w większości analizowanych gospodarek UE, poza Włochami. Wraz z końcem zacieśniania i rozpoczęciem luzowania polityki monetarnej, można spodziewać się wyhamowania zainteresowania depozytami terminowymi na korzyść depozytów bieżących, na co wskazywać mogą dane z 2023 r. z Polski.

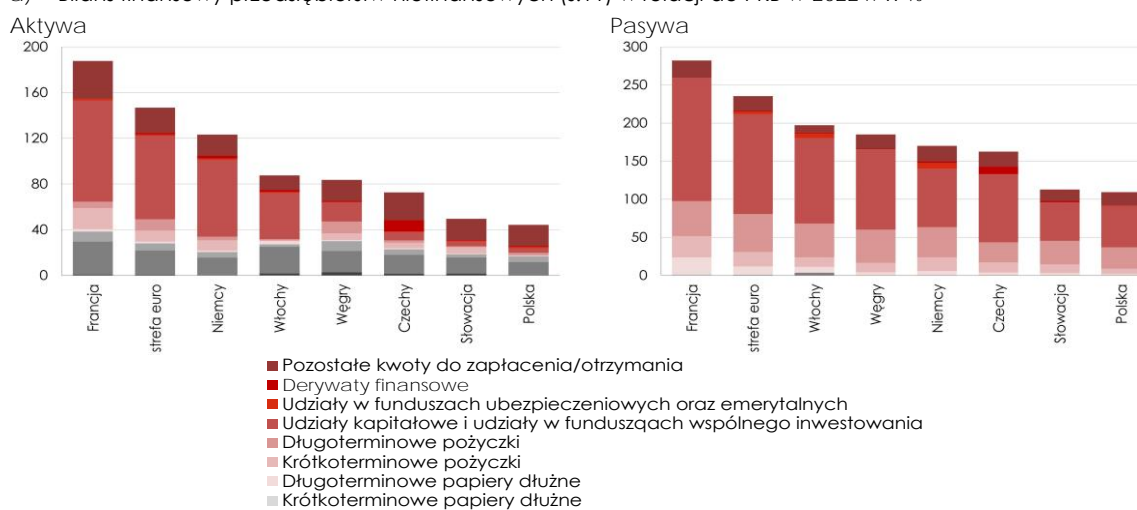
Pasywa finansowe przedsiębiorstw niefinansowych w relacji do PKB wyniosły w Polsce w 2022 r. 109,4% PKB i ukształtowały się na stosunkowo niskim poziomie w porównaniu ze strefą euro (235,3%). Relatywnie niski poziom zadłużenia wraz z niskim poziomem aktywów finansowych wskazuje, że przedsiębiorstwa finansują działalność w znacznej części z własnych środków, a jeśli zdecydują się na finansowanie zewnętrzne, to jest to kredyt bankowy.

Wykres 3.4. Bilans finansowy sektora prywatnego

a) Bilans finansowy gospodarstw domowych (s.14 i s.15) w relacji do PKB w 2022 r. w %



a) Bilans finansowy przedsiębiorstw niefinansowych (s.11) w relacji do PKB w 2022 r. w %



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Dywersyfikacja finansowania zewnętrznego przedsiębiorstw powoduje mniejszą zbieżność cykli inwestycyjnych i kredytowych⁷, dlatego ważny jest równoczesny rozwój rynku kapitałowego. Finansowanie za pomocą dłużnych instrumentów finansowych w Polsce jest niskie na tle innych krajów starej UE oraz trochę niższe w porównaniu z grupą krajów regionu. Ten rodzaj finansowania zależy od stopnia rozwoju rynków finansowych i oczekuje się, że w przyszłości będzie wzrastał.

4. Konkurencyjność i elastyczność gospodarki

Konkurencyjna i efektywnie funkcjonująca gospodarka jest niezbędnym elementem

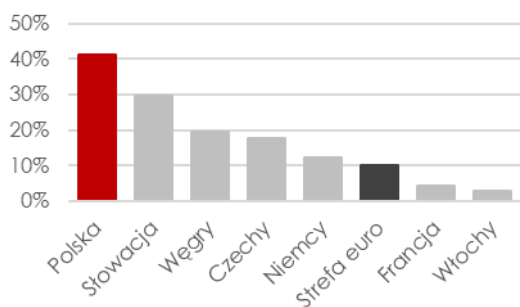
umożliwiającym wzrost gospodarczy i konwergencję do poziomu obserwowanego w rozwiniętych państwach UGW. Elastyczność gospodarki ma szczególne znaczenie w warunkach perturbacji na rynkach czy w czasie kryzysu, kiedy kluczową rolę odgrywa efektywność tzw. alternatywnych mechanizmów dostosowawczych w przypadku, gdy nie ma możliwości skorzystania z mechanizmu kursowego. Do tych mechanizmów można zaliczyć m.in. efektywnie funkcjonujący rynek pracy, antycykliczną politykę fiskalną, a także mobilność czynników produkcji. Są to mechanizmy, dzięki którym podmioty mogą swobodnie prowadzić działalność gospodarczą w czasach szoków

⁷ por. Cecchetti, S., 1999, Legal structure, financial structure, and the monetary policy transmission mechanism. Economic Policy Review, issue Jul, 9-28.

podażowo-popytowych i dostosowywać ją do bieżących warunków koniunkturalnych.

Jednym z istotnych czynników wpływających na konkurencyjność gospodarki jest jej produktywność i zaawansowanie technologiczne firm. Produktywność pracy w Polsce wzrosła o 41% na przestrzeni 2010-2022 r.⁸ Jest to największy wzrost wśród krajów, które dołączyły do Unii Europejskiej w 2004 r. Dla porównania wzrost produktywności pracy w analogicznym okresie w strefie euro wyniósł 10%. Jednak zeszłoroczny raport Banku Światowego⁹ zwrócił uwagę na to, iż pozostaje ona poniżej średniej UE, zarówno w przemyśle, jak i usługach. Autorzy raportu dopatrują się przyczyn niższej produktywności nie tylko w niższej wydajności produkcji, ale również z powodu wytwarzania w Polsce produktów o niższej wartości.

Wykres 4.1. Wzrost realnej produktywności pracy w przeliczeniu na roboczogodzinę od 2010 r. w Polsce i wybranych krajach UE.

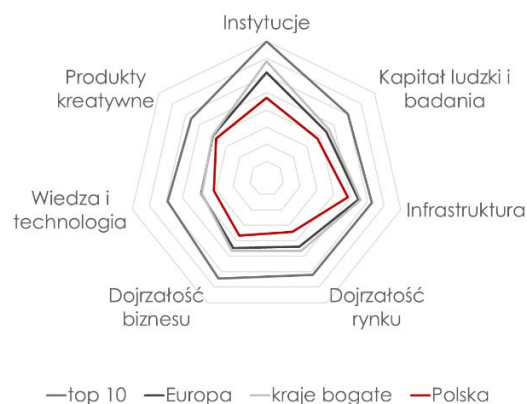


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Jednym z czynników wpływających na wydajność produkcji jest struktura zatrudnienia względem wielkości firmy. W 2021 r. w Polsce 30% (o 3,0 pp. więcej niż w 2020 r.) pracowników było zatrudnionych w tzw. mikrofirmach (zatrudniających maksymalnie 9 osób)¹⁰. Jest to zdecydowanie wyższy odsetek niż w krajach o wyższej produktywności pracy. Sektor mikroprzedsiębiorstw odpowiada za ok. 1/3 polskiego PKB¹¹. Jak zauważono w badaniu Banku Światowego, większy rozmiar firmy przekłada się na jej większą produktywność. Proces konwergencji polskiej gospodarki w zakresie wydajności produkcji powinien więc

być tożsamy z dążeniem do mniejszego udziału małych i mikro-przedsiębiorstw w gospodarce.

Wykres 4.1. Ocena innowacyjności Polski na tle krajów najbogatszych wg Global Innovation Index (2023)



Źródło: opracowanie własne na podstawie World Intellectual Property Organisation, 2023

Kolejnym kluczowym aspektem poprawy konkurencyjności kraju w perspektywie długoterminowej są jego zdolności innowacyjne. W tegorocznym raporcie Global Innovation Index (GII) 2023 Polska gospodarka zajęła 41. miejsce (na 132 analizowane kraje).

Autorzy wskazują, iż w skali globalnej postęp technologiczny jest widoczny, zwłaszcza w obszarze informatyki, zdrowia i energii, ale wpływ społeczno-gospodarczy innowacji utrzymuje się na niskim poziomie. W *Global Innovation Index 2023*, Szwajcaria utrzymuje pierwsze miejsce, a Chiny, będące jedynym krajem o średnich dochodach w pierwszej trzdziestce, zajmują 12. miejsce. Stany Zjednoczone, Singapur i Izrael wyróżniają się jako regionalni liderzy w konkretnych wskaźnikach innowacyjności. Z kolei kraje o średnich dochodach, takie jak Chiny, Turcja, Indie, Wietnam, Filipiny, Indonezja i Iran, odnotowują znaczny postęp innowacyjny w ciągu ostatniej dekady.

W kontekście Polski, po stronie pozytywnych aspektów innowacyjności autorzy wskazują m.in. na relatywnie dobre wyniki młodzieży w testach PISA (9. miejsce), wzrost produktywności pracy (11. miejsce) i eksport produktów sektora

⁸ Realna produktywność pracy na roboczogodzinę, źródło: Eurostat.

⁹ World Bank 2022, Paths and Drivers of Productivity Growth in Poland.

¹⁰ GUS (2022), Działalność przedsiębiorstw o liczbie pracujących do 9 osób w 2021 r.

¹¹ PARP (2023), Raport o stanie sektora małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce 2023.

kreatywnego (13. miejsce). Do słabych stron zaliczają natomiast niską systemową swobodę dla biznesu (121. miejsce), zbyt rzadką współpracę pomiędzy światem nauki i biznesu (97. miejsce), czy niski poziom inwestycji kapitału wyższego ryzyka (77. miejsce). W odniesieniu do PKB rozwój innowacyjności polskiej gospodarki utrzymuje się na poziomie oczekiwań. Ponadto poziom wytworzonych produktów innowacyjnych jest wyższy od poczynionych w jego celu nakładów inwestycyjnych. Jednak Polska wciąż wypada poniżej średniej dla krajów najbogatszych we wszystkich kategoriach innowacyjności zawartych w *Global Innovation Index* (por. wykres 4.1).

Badania porównawcze nt. innowacyjności prowadzi też Komisja Europejska w ramach *European Innovation Scoreboard*. Autorzy raportu klasyfikują kraje członkowskie na 4-stopniowej skali poziomu innowacyjności. Najnowsze opracowanie z 2023 r. wskazuje, że Polska zdołała podtrzymać trend zmniejszania dystansu do unijnej średniej, ale wciąż ma status "innowatora wschodzącego" (*emerging innovator*, por. rysunek 4.1).

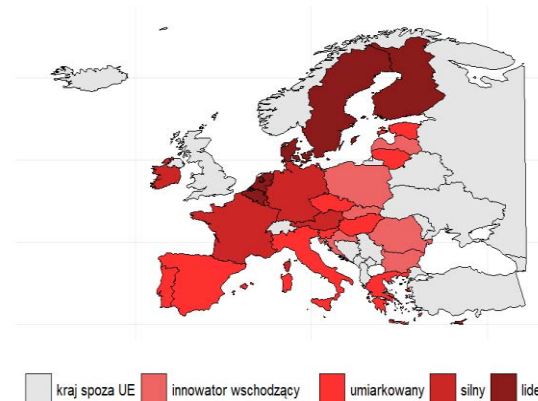
W najnowszej edycji raportu klasyfikacja państw członkowskich pozostała w dużej mierze podobna do poprzedniego roku. Jednakże, Węgry awansowały do grupy umiarkowanych innowatorów, podczas gdy Francja i Luksemburg odnotowały niewielki spadek wydajności w porównaniu z Unią Europejską. W okresie między 2016 a 2023 rokiem różnice w innowacyjności między państwami członkowskimi się zmniejszyły, szczególnie wśród grup silnych i umiarkowanych innowatorów. Jednak rozkład poziomu innowacji w UE wciąż wskazuje na silne zróżnicowanie geograficzne. Liderzy innowacyjności skupiają się w Północnej i Zachodniej Europie, a innowatorzy wschodzący czy umiarkowani to głównie państwa Europy Południowej i Wschodniej.

Najnowsze badanie oceniło innowacyjność Polski na poziomie 62,8% średniej Unii Europejskiej. Jest to wzrost o 2,3 pkt. proc. względem 2022 r. W regionie Europy Środkowo-Wschodniej wyższe wyniki niż Polska osiągnęły Estonia, Litwa i Czechy. Raport podkreśla, że wynik ten jest efektem dobrych wyników na tle Unii Europejskiej w kontekście postępującego rozwoju technologii informatycznych, zasobów

intelektualnych, czy cyfryzacji. Do mocnych stron Polski zalicza się również wysoki odsetek ludności z wyższym wykształceniem, kontynuację rozwoju innowacyjności procesów biznesowych, dostępu do szkoleń informatycznych wśród przedsiębiorstw oraz zatrudnienia w sektorze innowacyjnym na przestrzeni ostatniego roku.

Jednocześnie Polska osiąga wynik poniżej przeciętnej, jeśli chodzi o liczbę doktorantów, czy wskaźniki związane z przygotowaniem na konsekwencje zmian klimatycznych. Raport identyfikuje zapóźnienie związane z transformacją energetyczną, które może wpływać negatywnie na konkurencyjność gospodarki w przyszłości. Według autorów, polski przemysł wymaga odpowiedniej modernizacji, aby uniknąć negatywnych efektów rosnących ceny energii na jego konkurencyjność.

Rysunek 4.1. Poziom innowacyjności europejskich gospodarek



Źródło: *European Innovation Scoreboard*, 2023

Z omówionych powyżej badań wyłania się obraz, w którym konkurencyjność polskiej gospodarki pozostawia pole do dalszego rozwoju. Opracowania zgodnie wskazują na potrzebę poprawy współpracy instytucji publicznych, nauki oraz biznesu tak, aby cała architektura instytucjonalna bardziej sprzyjała wdrażaniu innowacyjnych rozwiązań i odpowiadała na wyzwania przyszłości. Z kolei zwiększenie elastyczności gospodarki wymaga przede wszystkim regulacji bardziej przyjaznych innowacjom czy zwiększenia efektywności aktywnych polityk rynku pracy. Ponadto, aby polska gospodarka stała się bardziej konkurencyjna na arenie międzynarodowej, konieczne jest zwiększenie zaawansowania technologicznego polskich firm. W tym celu

należy wspierać zakup oraz rozwój nowych technologii. Z uwagi na fakt, iż to duże przedsiębiorstwa są bardziej zaawansowane technologicznie, zasadne wydaje się eliminowanie barier regulacyjnych w celu umożliwiania dalszej rozbudowy średnich i małych firm. Dodatkowo, polski przemysł stoi przed wyzwaniem dostosowania do postępujących zmian klimatycznych, aby zapewnić sobie konkurencyjność w niedalekiej przyszłości.

Z drugiej jednak strony, proces konwergencji gospodarczej Polski silnie postępuje, co wynika m.in. z konkurencyjności polskiego eksportu. Podczas pandemii COVID-19, polski eksport dowiódł swojej odporności. W ujęciu rocznym, wolumeny eksportu i importu znacząco spadły w większości krajów Unii Europejskiej, podczas gdy polski eksport skurczył się w 2020 r. jedynie o 1,6%. Wolumen eksportu szybko wrócił do poziomu sprzed pandemii odnotowując wzrosty r/r o 19,3% i 23,4% odpowiednio w 2021 i 2022 r.

Ponadto, eksport Polski odgrywa coraz większą wagę w Unii Europejskiej i w 2022 r. odpowiadał już za 4,6% unijnego wolumenu (o 0,1 pp. więcej niż w ubiegłym roku), będąc tym samym ósmym największym eksporterem wspólnoty. Z kolei udział w handlu na rynku wewnętrznym w UE wzrósł do około 6,4% w 2022 r. (o 0,3 pp. więcej niż w poprzednim roku).

Podsumowując, pomimo zidentyfikowanych w cytowanych raportach potencjalnych aspektów do poprawy, silne strony polskiej gospodarki przeważają i umożliwiają zrównoważony wzrost. W kolejnych latach konieczne jest jednak zwiększenie konkurencyjności strukturalnej polskiej gospodarki w celu wykształcenia przewag w zakresie konkurencyjności niecenowej poprzez tworzenie bodźców do wzrostu innowacyjności gospodarki.

5. Formalna ocena Polski w ramach MIP

O stabilności wzrostu gospodarczego i stabilnym przebiegu procesu konwergencji świadczy brak nierównowag makroekonomicznych. W najnowszym raporcie mechanizmu ostrzegania (*Alert Mechanism Report 2024*), obejmującym okres do końca 2022 r. Komisja Europejska

oceniła, że ryzyka związane ze wskaźnikami nierównowag makroekonomicznych są w Polsce ograniczone i na tym etapie nie jest konieczne przeprowadzanie pogłębionej analizy (*In-Depth Review, IDR*) w kontekście Procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej Nierównowag Makroekonomicznych (*Macroeconomic Imbalance Procedure, MIP*). Jednocześnie do pogłębionej analizy zostało wybranych 12 innych krajów (o 5 mniej niż w ubiegłym roku). Polska, jako jedyne Państwo Członkowskie UE, nigdy nie była objętą *In-Depth Review*.

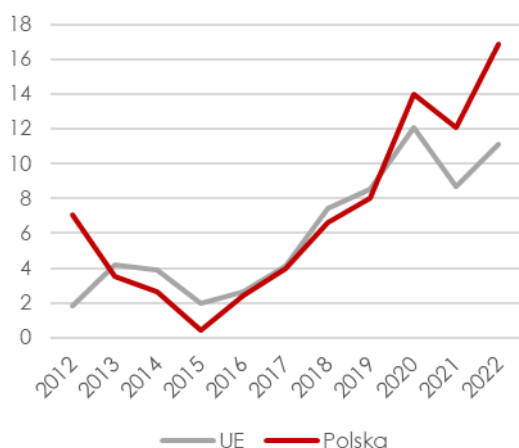
W zaktualizowanej tablicy wskaźników za 2022 r. dla Polski, tylko jeden wskaźnik przekroczył swoją wartość progową - wskaźnik wzrostu jednostkowych kosztów pracy (ULC). Warto zwrócić jednak uwagę na fakt, że o potrzebie wszczęcia pogłębionej analizy decyduje kompleksowa analiza w kontekście uwarunkowań gospodarczych, a nie tylko mechaniczny odczyt tablicy wskaźników.

W raporcie Komisja Europejska podkreśla, że w 2022 r. państwa UE doświadczyły solidnego wzrostu gospodarczego po szoku wywołanym przez pandemię Covid-19. Jednak wojna w Ukrainie i związany z nią wzrost cen energii doprowadziły do bezprecedensowo wysokiej inflacji. Wprawdzie dywersyfikacja dostaw energii wraz z redukcją konsumpcji zapobiegły wystąpieniu recesji, lecz w wyniku wyższych cen energii, wzrostu poziomu cen, obniżonej siły nabywczej i zaostrzenia polityk monetarnych rozwój gospodarek europejskich znacznie spowolnił. Komisja Europejska prognozuje łagodne ożywienie w 2024 r. przy jednocześnie utrzymującym się podwyższonym poziomie inflacji. Raport podkreśla niepewność co do normalizacji wskaźników inflacyjnych i światowych warunków gospodarczych, wskazując na konieczność prowadzenia ostrożnej polityki gospodarczej.

W przypadku Polski, raport zwraca uwagę na dynamikę wskaźnika wzrostu jednostkowych kosztów pracy (ULC) na przestrzeni trzech lat 2019-2022, która osiągnęła wartość 16,9% (por. Wykres 5.2). Dla porównania średnia wartość trzyletniej dynamiki ULC dla państw strefy euro wyniosła 9%. Komisja Europejska prognozuje dalszy wzrost tego wskaźnika w 2023 r., który związany jest z wysokim nominalnym wzrostem płac na tle spowolnienia gospodarczego.

Zarówno inflacja CPI, jak i bazowa pozostały konsekwentnie powyżej średnich strefy euro i UE, chociaż wyraźnie spadły od końca 2022 roku. Realny efektywny kurs walutowy bazujący na zharmonizowanym wskaźniku cen konsumpcyjnych (HICP) nieznacznie osłabł w 2022 roku. Jednak w 2023 roku doszło do jego silnej aprecjacji spowodowanej znacznie wyższymi wskaźnikami inflacji w kraju niż u głównych partnerów handlowych.

Wykres 5.2. 3-letnia dynamika wzrostu nominalnych kosztów pracy w Polsce i Unii Europejskiej w latach 2012-2022.



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat

Raport wskazuje również, że deficyt bieżący wzrósł z 1,3% PKB w 2021 roku do 2,4% PKB w 2022 roku, co wynikało z obniżenia zarówno salda towarów nieenergetycznych, jak i energetycznych. W miarę osłabiania się popytu krajowego w pierwszej połowie 2023 roku, saldo bieżące poprawiło się do -0,1% PKB i oczekuje się jego nadwyżki w 2023 i 2024 roku. Międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto (NIIP) nieznacznie poprawiła się w 2022 roku do poziomu -33% PKB i nie przekracza już wskaźnikowego progu. KE prognozuje dalszą poprawę wskaźnika NIIP w kolejnych latach.

Mimo, że obawy dotyczące długu publicznego w Polsce są ograniczone, Komisja Europejska zwraca uwagę na rosnący poziom deficytu fiskalnego. Wskaźnik długu publicznego zmniejszył się do 49,3% PKB w 2022 roku, ale prognozuje się jego wzrost w 2023 i 2024 roku. Z kolei poziom deficytu wzrósł do 3,7% PKB w 2022 r. i będzie rósł w 2023 r., pozostając powyżej poziomu 4% PKB w 2024 roku.

W poprzedniej edycji raportu zwrócono uwagę na znaczny wzrost cen mieszkań w ujęciu nominalnym w Polsce w 2021 r., który był jednym z najwyższych w UE. Jednak w 2022 roku wzrost cen się ustabilizował i towarzyszy mu adekwatny wzrost wynagrodzeń. Poziom realnych cen mieszkań spadł w 2022 roku, a kontynuacja tego trendu jest prognozowana również w 2023 roku. Komisja Europejska spodziewa się również stabilizacji w zakresie zdolności kredytowej, której efekty na ceny mieszkań mogą wystąpić z opóźnieniem w 2023 roku. Ponadto, w raporcie stwierdzono, że sektor bankowy pozostał dobrze dokapitalizowany i w dobrej kondycji. Również wskaźnik kredytów zagrożonych utrzymuje się na niskim poziomie. Jednak czynnikami ryzyka w przyszłości mogą być kredyty frankowe.

Ponadto raport wskazuje, że wskaźnik zadłużenia gospodarstw domowych do PKB w Polsce był niski, wynosząc 27% w 2022 roku, a w 2023 roku prognozuje się jego dalszy spadek. Do połowy 2023 roku około 35% nowo udzielonych kredytów posiadało zmienną stopę procentową, co jest wartością o wiele niższą w porównaniu z utrzymującym się poziomem powyżej 90% w latach przed pandemią Covid-19. Dodatkowo wskaźnik oszczędności brutto spadł z 4,6% do -0,8% w latach 2019-2022 i jest najniższy w UE. Komisja Europejska prognozuje jednak jego wzrost w przyszłości.

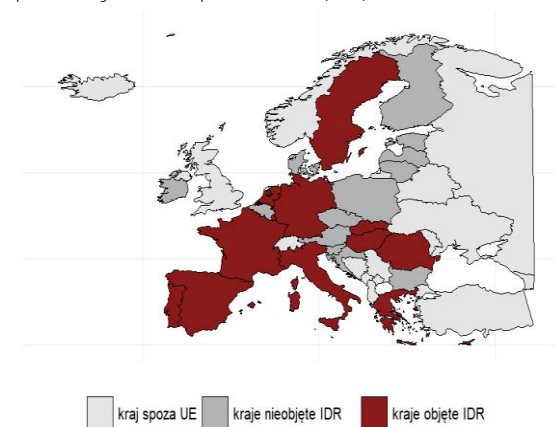
Warto zauważyć, że w porównaniu do pozostałych państw UE, Polska wypada względnie dobrze we wskaźnikach opisujących społeczny wymiar procedury nierównowag makroekonomicznych. Polska szczególnie wyróżnia się niskim bezrobociem wśród ludzi młodych (udział bezrobotnych w populacji aktywnej zawodowo w wieku 15-24 lata wyniósł 10,8%), był to 9. najniższy wynik w UE. Również udział osób niepracujących, nieuczących się i niepodlegającym szkoleniom (NEET) jako procent całej populacji w wieku 15-24 lat) jest jednym z najniższych w UE i wyniósł w 2022 r. 8,0%. Z kolei odsetek osób zagrożonych ubóstwem bądź wykluczeniem społecznym spadł w Polsce do 15,9% (3. najniższy wynik w UE).

Wskaźniki te nie są brane pod uwagę przy podejmowaniu decyzji dot. występowania nierównowag makroekonomicznych przez KE. Nadają one jednak społeczny kontekst pozostałym miarom uwzględnionym w tablicy

MIP. Ma to szczególne znaczenie w kontekście społecznych konsekwencji rekomendowanych reform, które powinny być uwzględniane w ogólnej ocenie kondycji gospodarek.

Do tej pory Polska nigdy nie została poddana procedurze pogłębionej analizy (In-Depth Review), co na tle innych krajów stanowi pozytywny wyjątek. Pozostałe Państwa Członkowskie Unii Europejskiej przynajmniej raz były poddane poszerzonej analizie ze względu na zaistniałe podejrzenie występowania nierównowagi makroekonomicznej.

Rysunek 5.1. Podział krajów ze względu na występowanie nierównowag makroekonomicznych i poddanych In-Depth Review (IDR) w AMR 2023 r.



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KE.

6. Konwergencja nominalna

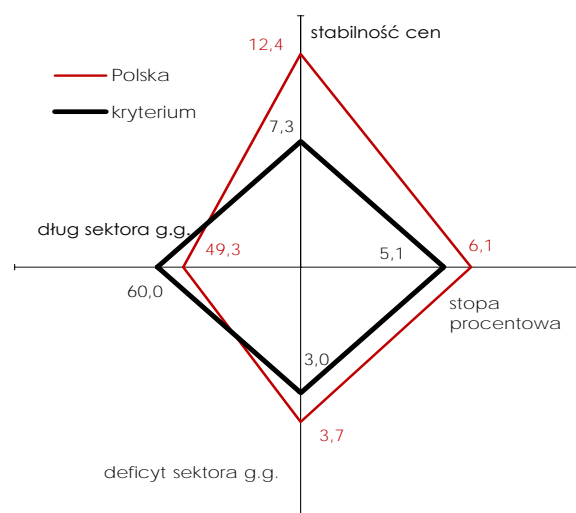
Zgodnie z Traktatem o Funkcjonowaniu Unii Europejskiej, Komisja Europejska i Europejski Bank Centralny przygotowują *Raporty o konwergencji*, w których dokonują oceny stopnia przygotowania państw UE z derogacją do wprowadzenia euro. Ocena jest dokonywana co dwa lata lub na wniosek państwa członkowskiego z derogacją w oparciu o kryteria: stabilności poziomu cen, stabilności kursu walutowego, poziomu długoterminowej stopy procentowej, dyscypliny budżetowej.

Ostatnia publikacja *Raportu o konwergencji* odbyła się 1 czerwca 2022 r. W *Raporcie o konwergencji* KE, podkreśla wpływ jaki rosyjska agresja na Ukrainę wywiera na zakłócenia w rozwoju gospodarek UE, a w szczególności na kraje Europy Środkowo-Wschodniej. W ocenie Komisji wpływ wojny na wskaźniki konwergencji pozostaje przedmiotem dużej niepewności, a jego skutki będzie można w pełni ocenić

dopiero retrospektywnie. Kolejna publikacja ww. raportu planowana jest w 2024 r.

Poniżej przedstawiono aktualne informacje na temat stopnia wypełniania przez Polskę poszczególnych kryteriów konwergencji nominalnej. W niniejszym opracowaniu zaprezentowano szacunki MF z danymi do października 2023 r. włącznie, uzupełnione o najnowszą prognozę Komisji Europejskiej (*Autumn Forecast 2023*).

Wykres 6.1. Wypełnianie przez Polskę kryteriów konwergencji nominalnej, do października 2023 r.



Źródło: opracowanie własne

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 pkt. proc. 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 bezpośrednio poprzedzającej okres 12 miesięcy.

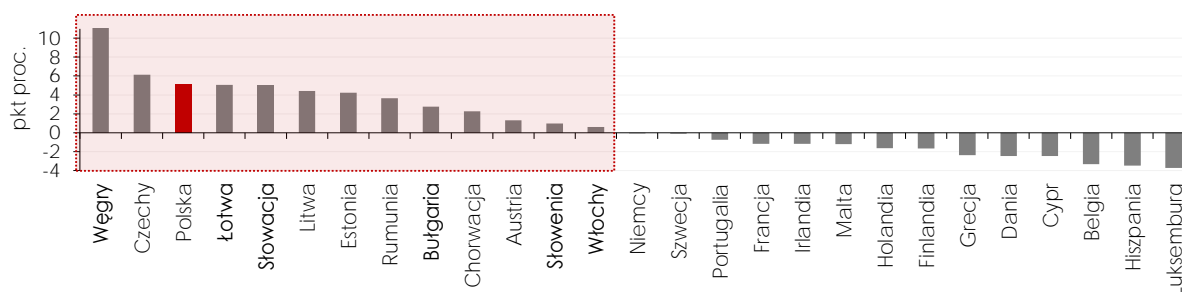
Według szacunków MF, od końca 2019 r. poziom HICP Polski przewyższa wartość referencyjną. W październiku 2023 r. średnie 12-miesięczne tempo wzrostu indeksu HICP w Polsce wyniosło 12,4% i było wyższe o 5,1 pkt. proc. od wartości referencyjnej (por. wykres 6.2.). Polska jest jednym z 13 krajów UE, które aktualnie nie

spełniają kryterium stabilności cen. Wartość referencyjna została obliczona na podstawie danych z 3 państw UE o najbardziej stabilnych cenach, wśród których znalazły się Finlandia, Holandia oraz Malta. Przy obliczaniu wartości referencyjnej wykluczono kraje uznane za obserwacje odstające, z poziomem inflacji znacznie poniżej średniej w UE (tzw. *wide margin*), tj. Belgię, Cypr, Danię, Grecję, Hiszpanię i Luksemburg.

Zgodnie z najnowszą prognozą KE, inflacja w UE ma dalej obniżyć się w 2024 r. oraz 2025 r., w którego ostatnim kwartale ma osiągnąć

poziom nieznacznie powyżej 2%. Również dynamika inflacji w Polsce, według prognozy KE, ma obniżyć się w 2024 oraz 2025 roku, w którym ma osiągnąć wartość jeszcze powyżej celu inflacyjnego NBP, a jej spadek ma przebiegać stopniowo, na co wpływ powinno mieć luzowanie polityki monetarnej.

Wykres 6.2. Różnica 12 miesięcznej średniej wartości indeksu HICP i wartości referencyjnej (dane do października 2023 r.)

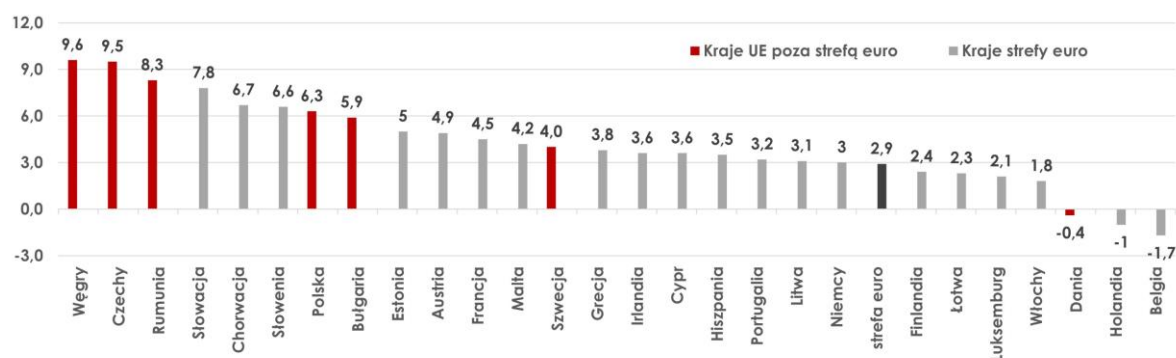


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Inflacja w Unii Europejskiej

W 2023 r. nastąpił znaczący spadek inflacji w krajach UE. W październiku br. we wszystkich państwach członkowskich była już ona na poziomie poniżej wartości dwucyfrowych. Poprawa sytuacji w tym zakresie była efektem m.in. restrykcyjnej polityki monetarnej. Jednocześnie poziom cen jest bardzo zróżnicowany zarówno w strefie euro, jak i w całej UE. Obecnie najwyższą inflację odnotowują Węgry i Czechy. W październiku inflacja na Węgrzech wyniosła 9,6%, w Czechach 9,5%, Słowacji 7,8%, a w Polsce 6,3%. Natomiast kraje starej Unii odnotowują niższe poziomy wzrost cen. W trzech krajach odnotowano nawet spadek cen rok do roku: w Danii -0,4%, w Holandii -1%, a w Belgii -1,7%. Poziom inflacji w całej UE wyniósł w tym samym miesiącu 3,6% i był wyższy o 0,7 pkt. proc. od poziomem wzrostu cen w strefie euro.

Wykres 6.3. Inflacja HICP w krajach UE, październik 2023 r.



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostatu

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

Długoterminowa stopa procentowa w Polsce w bieżącym roku do lipca pozostawała w tendencji spadkowej, a przez kolejne trzy miesiące lekko wzrastała. Według najnowszych szacunków Ministerstwa Finansów w październiku br. średnia długoterminowa stopa procentowa dla Polski za ostatnie 12 miesięcy wyniosła 6,1%, tym samym ukształtowała się o 1,0 pkt. proc. powyżej wartości referencyjnej kryterium, która wyniosła 5,1% (por. wykres 6.4.). Średnia z ostatnich 12-miesięcy długoterminowej stopy procentowej dla Polski od maja br. spada. Przez ostatnie 10 lat wartość tej statystyki utrzymywała się przez większość czasu poniżej wartości referencyjnej. Natomiast od lutego 2022 r. jest na poziomie powyżej tej wartości.

W 2022 r. w państwach UE można było zaobserwować znaczący wzrost długoterminowych stóp procentowych, mający miejsce wraz z rosnącą inflacją i zacieśnianiem polityki monetarnej. W 2023 roku wzrost poziomu długoterminowych stóp procentowych wyhamował. W większości krajów UE ich wartość dalej wzrosła, ale już w mniejszym stopniu, a w niektórych nawet trochę zmalała, jak w Polsce czy na Węgrzech, gdzie banki centralne rozpoczęły już luzowanie polityki monetarnej w związku z silnym spadkiem dynamiki inflacji.

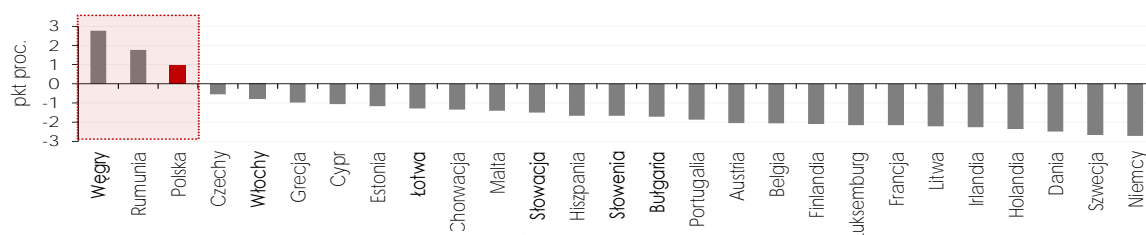
6.3. Kryterium fiskalne

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.

Ze względu na trwające dalej w 2022 r. ożywienie gospodarcze, dług Polski w % PKB spadł w porównaniu z poprzednim rokiem o 4,3 pkt. proc. i wyniósł 49,3% PKB, oddalając się od wartości referencyjnej. Nie był to wysoki poziom zadłużenia na tle krajów UE. Jednak deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych w Polsce uległ pogorszeniu i wyniósł w 2022 r. 3,7% PKB (o 1,9 pkt. proc. więcej niż w 2021 r.).

Wybuch wojny w Ukrainie znacznie utrudnił proces wychodzenia z kryzysu wywołanego pandemią Covid-19, przysparzając nowych wyzwań dla gospodarki. Kryzys energetyczny, rosnąca inflacja i zacieśnienie polityki

Wykres 6.4. Różnica 12-miesięcznej średniej długookresowej stopy procentowej i wartości referencyjnej (dane do października 2023 r.).



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

monetarnej, przyczyniły się do spowolnienia wzrostu gospodarczego w 2023 roku, który według prognozy KE wyniesie jedynie 0,4%. Przy tym znacząco wzrastały wydatki publiczne, w szczególności – w przypadku Polski – wydatki militarne.

Dlatego też według jesiennej prognozy KE dług Polski wzrośnie do 50,9% PKB w 2023 r., a w latach 2024 i 2025 nastąpi dalszy jego wzrost, który, choć przybliży się do poziomu 60% PKB, to w horyzoncie prognozy utrzyma się poniżej tej wartości. Natomiast zgodnie z prognozami KE oraz MF w roku obecnym oraz przyszłym poziom deficytu znów przekroczy wartość referencyjną.

Od 2024 r. przestanie obowiązywać ogólna klauzula wyjścia (General Escape Clause, GEC), która została wprowadzona w 2020 r. w związku z poważnym spowolnieniem gospodarczym wywołanym pandemią oraz przedłużona do końca 2023 r. z powodu niepewności wywołanej wojną w Ukrainie. Ogólna klauzula wyjścia umożliwia państwom członkowskim UE wsparcie gospodarek w odpowiedzi na bieżące wyzwania, pod warunkiem, że nie zagrażają stabilności finansów publicznych w średnim okresie.

Obecnie Polska nie jest objęta procedurą nadmiernego deficytu (*Excessive Deficit Procedure, EDP*). Warto zauważyć, że obowiązywanie ogólnej klauzuli wyjścia nie wyklucza wszczęcia tej procedury. Natomiast prognoza KE na rok obecny (-5,8% PKB) i najbliższe lata pokazuje, że poziom polskiego deficytu sektora instytucji rządowych i samorządowych (*general government*) może być podstawą objęcia Polski procedurą EDP. Ostateczne decyzje w tym zakresie będą zależne od kształtu nowych ram fiskalnych w UE, ocena

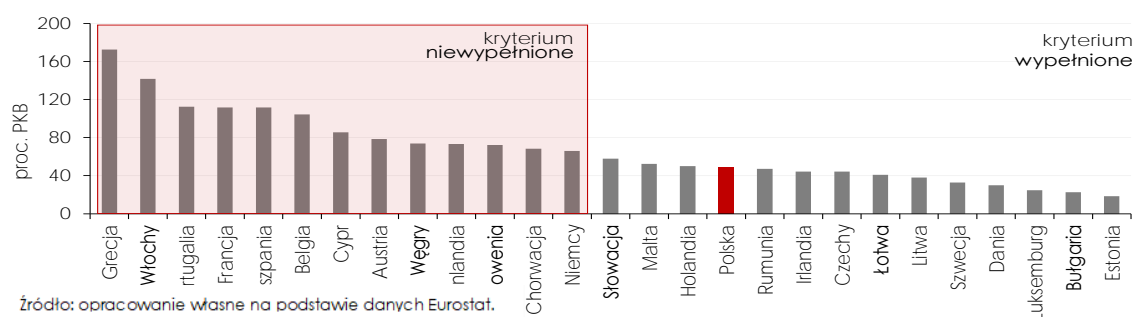
długookresowej stabilności fiskalnej krajów członkowskich.

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.

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

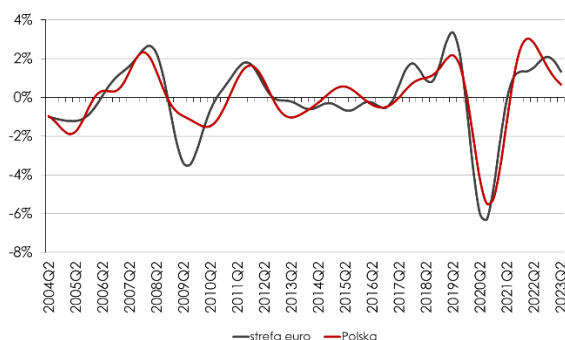
Wykres 6.5. Dług sektora general government, % PKB, 2022 r.



Aneks 1: Wykresy i informacje uzupełniające

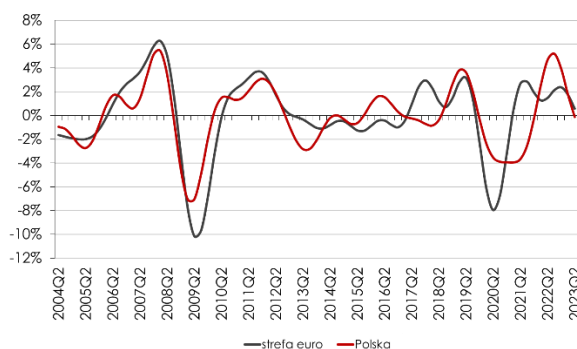
Konwergencja realna

Wykres A.1. Komponent cykliczny PKB



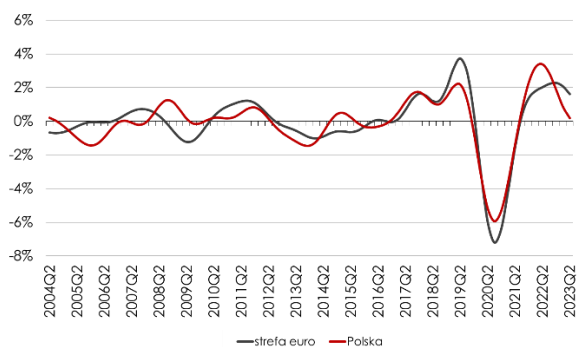
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Wykres A.2. Komponent cykliczny wartości dodanej w przemyśle



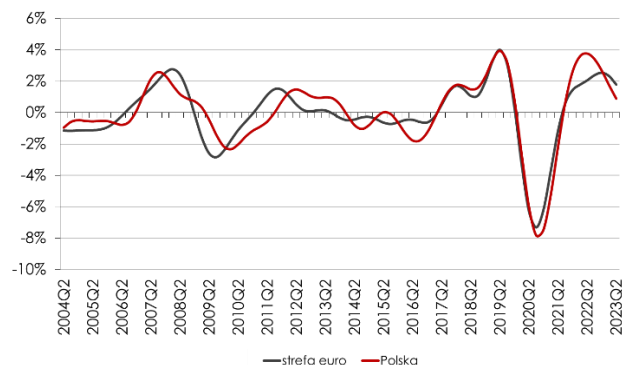
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Wykres A.3. Komponent cykliczny konsumpcji prywatnej



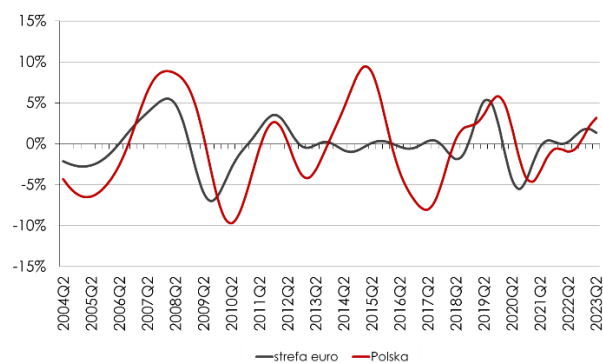
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat

Wykres A.4. Komponent cykliczny wartości dodanej w usługach



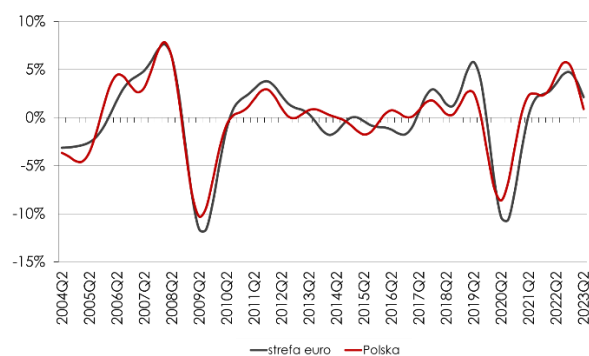
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Wykres A.5. Komponent cykliczny inwestycji



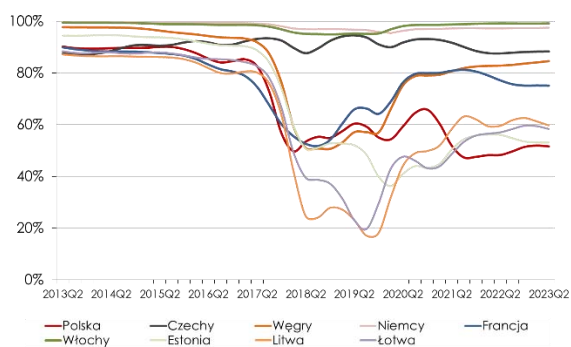
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Wykres A.6. Komponent cykliczny eksportu



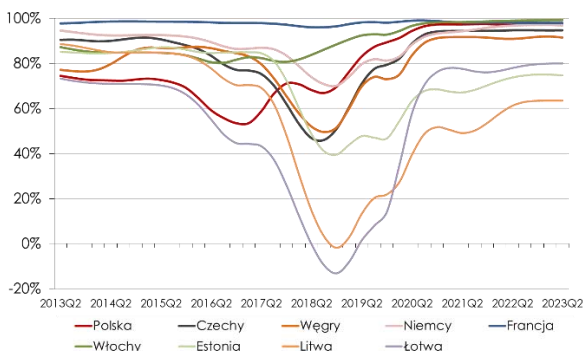
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

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



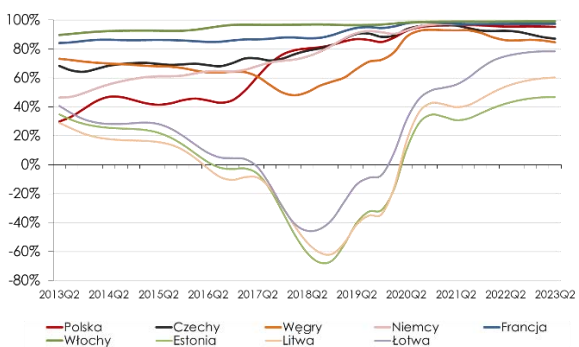
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

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



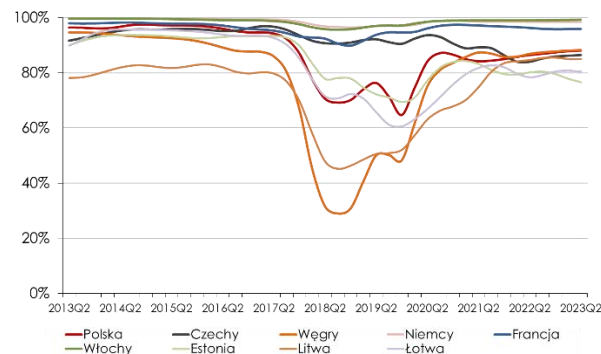
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

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



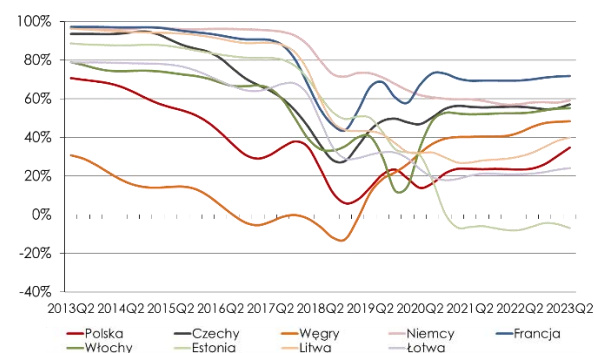
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

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



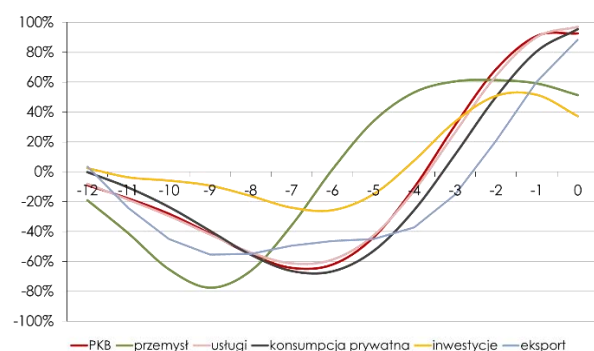
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

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



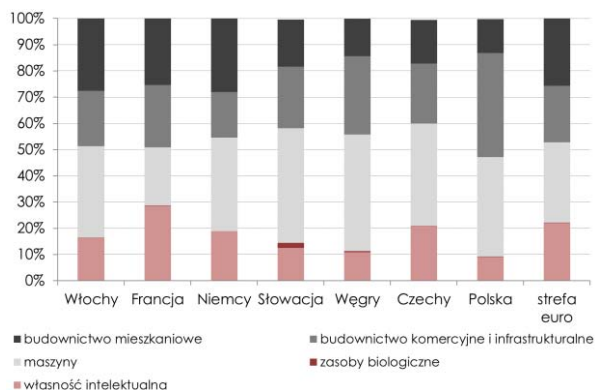
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Wykres A.12. Współczynniki korelacji między bieżącym komponentem cyklicznym (2015Q3-2023Q2) Polski a opóźnionym o k okresów (kwartałów) cyklem strefy euro (k od 0 do 12)



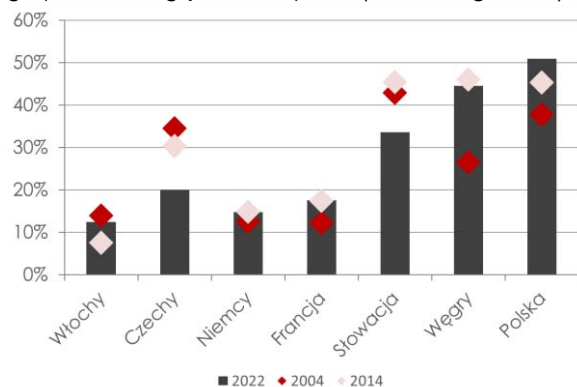
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Wykres A.13. Struktura inwestycji (wg CPA) wybranych gospodarek w 2022 r.



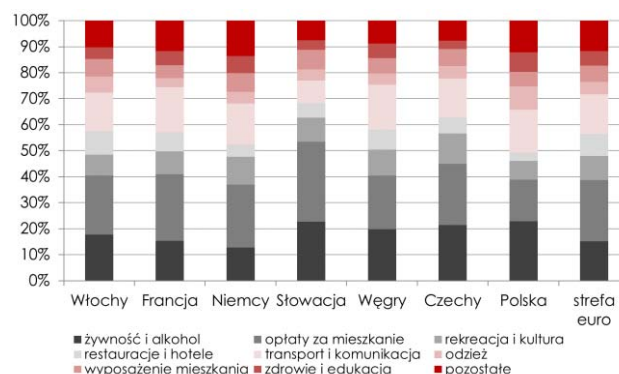
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Wykres A.14. Struktura inwestycji (wg CPA) wybranych gospodarek względem strefy euro (Indeks Krugmana*)



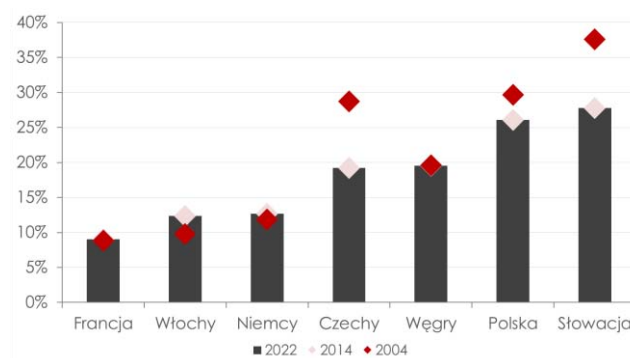
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.
* im bliżej zera, tym większy poziom podobieństwa

Wykres A.15. Struktura konsumpcji prywatnej (wg COICOP) wybranych gospodarek w 2022 r.



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Wykres A.16. 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 podobieństwa

Podobieństwo struktur finansowych

Tabela A.1. Wskaźniki dotyczące struktury sektora finansowego oraz bilansu finansowego sektora prywatnego w 2022 r.

	Francja	Niemcy	Włochy	Polska	Czechy	Słowacja	Węgry
Miara koncentracji instytucji kredytowych (HHIndex)	580	127	793	835	1122	1548	880
Udział 5 największych instytucji kredytowych w aktywach sektora bankowego (%)	46,6	35,0	50,5	57,3	65,5	78,9	55,7
Stopa nakładów brutto na środki trwałe – sektor gospodarstw domowych	10,4	11,0	11,5	6,2	8,2	7,7	9,9
Stopa nakładów brutto na środki trwałe – sektor przedsiębiorstw niefinansowych	25,9	20,6	22,9	17,9	29,3	24,2	33,9
Wskaźnik DTI w sektorze gospodarstw domowych	102,8	86,2	61,9	46,4	58,5	72,6	32,3
Relacja płynnych aktywów do krótkoterminowych zobowiązań	23,8	34,1	86,7	38,0	40,3	39,7	34,6
Udział płynnych aktywów w aktywach ogółem (Liquid Asset Ratio)	17,4	17,3	18,3	22,6	28,7	29,5	21,1
Aktywa sektora finansowego do PKB (nieskonsolidowane)	712,7	518,0	387,1	143,7	235,7	191,2	392,3
Aktywa sektora bankowego do PKB (skonsolidowane)	347,2	281,6	213,5	96,5	135,0	153,0	109,5
Złoto monetarne	5,1	4,7	6,9	1,9	0,2	1,6	3,1
Gotówka	0,0	0,0	0,5	0,3	0,1	1,0	0,1
Depozyty avista	3,8	40,3	15,4	0,8	13,2	12,0	9,1
Inne depozyty	51,3	19,0	3,6	6,5	3,3	2,9	2,5
Krótkoterminowe papiery dłużne	13,8	1,1	1,2	2,9	0,9	0,1	3,8
Długoterminowe papiery dłużne	52,3	47,2	73,0	33,3	43,0	50,5	29,9
Krótkoterminowe pożyczki	38,2	13,9	18,2	7,4	6,4	10,0	8,9
Długoterminowe pożyczki	121,3	97,1	71,6	39,3	53,3	70,2	38,3
Udziały kapitałowe i udziały w funduszach wspólnego inwestowania	22,5	10,0	8,8	0,7	8,5	1,3	6,9
Udziały w funduszach ubezpieczeniowych oraz emerytalnych	0,1	0,0	1,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Derywaty finansowe	13,6	39,2	7,9	0,9	4,3	1,2	4,6
Pozostałe kwoty do zapłacenja/otrzymania	23,8	7,8	3,3	1,7	0,6	0,6	0,8
Pasywa sektora bankowego do PKB (skonsolidowane)	349,2	269,7	203,7	96,1	142,6	157,0	112,7
Złoto monetarne	:	:	:	:	:	:	:
Gotówka	11,0	9,6	12,9	11,5	10,0	9,6	12,1
Depozyty avista	69,6	114,7	116,8	46,2	64,8	76,0	45,3
Inne depozyty	151,2	58,1	45,9	22,0	42,7	39,9	27,9
Krótkoterminowe papiery dłużne	4,6	2,6	0,0	0,5	4,4	0,0	2,1
Długoterminowe papiery dłużne	34,0	28,6	9,3	2,3	3,1	7,1	3,3
Krótkoterminowe pożyczki	0,3	:	0,0	0,0	0,0	0,6	0,0
Długoterminowe pożyczki	0,5	:	0,2	1,0	0,0	8,6	3,9
Udziały kapitałowe i udziały w funduszach wspólnego inwestowania	34,4	11,9	8,9	8,0	9,3	9,2	9,8
Udziały w funduszach ubezpieczeniowych oraz emerytalnych	0,0	0,7	0,5	0,1	:	0,0	0,0
Derywaty finansowe	12,8	38,8	7,8	1,5	4,9	1,2	5,7
Pozostałe kwoty do zapłacenja/otrzymania	29,4	3,6	0,2	2,0	2,2	3,2	0,4

Aktywa gospodarstw domowych (s.14+s.15) w relacji do PKB	245	192,3	256	93,1	139,6	94,1	131,3
Gotówka	4,5	11,1	10,5	11,3	8,3	6,4	10,2
Depozyty avista	25,6	47,9	52,3	26,3	41,6	29,6	28,4
Inne depozyty	46,7	23,3	21,1	11,1	12,7	13,1	6,9
Krótkoterminowe papiery dłużne	0,1	0,1	0,3	0,0	0,2	0,0	2,8
Długoterminowe papiery dłużne	1,4	3,8	12,8	0,6	3,5	3,2	13,6
Krótkoterminowe pożyczki	0,1	:	0,5	0,1	0,0	0,1	3,0
Długoterminowe pożyczki	0,3	:	0,0	2,8	0,0	0,1	1,9
Udziały kapitałowe i udziały w funduszach wspólnego inwestowania	71,1	47,5	102,2	22,8	55,4	18,2	60,1
Udziały w funduszach ubezpieczeniowych oraz emerytalnych	74,9	57,9	52,7	10,4	12,9	18,4	7,4
Derywaty finansowe	0,0	0,0	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Pozostałe kwoty do zapłacenja/otrzymania	20,4	0,7	3,3	7,8	5,0	6,2	8,3
Pasywa gospodarstw domowych (s.14+s.15) w relacji do PKB	75,8	55,6	45,1	27,4	38,5	49,2	22,0
Gotówka	:	:	:	:	:	:	:
Depozyty avista	:	:	:	:	:	:	:
Inne depozyty	:	:	:	:	:	:	:
Krótkoterminowe papiery dłużne	0,0	:	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Długoterminowe papiery dłużne	0,0	:	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Krótkoterminowe pożyczki	1,3	1,4	2,5	1,7	0,7	1,2	1,6
Długoterminowe pożyczki	65,0	53,5	38,4	25,0	31,9	46,0	17,0
Udziały kapitałowe i udziały w funduszach wspólnego inwestowania	0,0	:	0,0	0,0	:	0,0	0,0
Udziały w funduszach ubezpieczeniowych oraz emerytalnych	0,0	:	0,0	0,0	:	0,0	0,0
Derywaty finansowe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pozostałe kwoty do zapłacenja/otrzymania	9,6	0,6	4,2	0,7	5,9	2,1	3,4
Aktywa finansowe przedsiębiorstw (s.11) w relacji do PKB	187,8	123,1	87,4	44,4	72,7	49,7	83,7
Gotówka	0,8	0,2	1,8	0,2	1,5	1,7	2,8
Depozyty avista	28,9	15,5	23,3	11,6	16,5	14,1	18,6
Inne depozyty	8,7	4,8	2,1	4,9	4,8	2,8	8,6
Krótkoterminowe papiery dłużne	0,2	0,2	0,1	0,0	0,2	0,0	0,2
Długoterminowe papiery dłużne	1,9	1,1	2,7	0,2	0,8	0,6	0,7
Krótkoterminowe pożyczki	18,4	9,0	0,7	0,8	4,9	5,7	6,0
Długoterminowe pożyczki	5,7	3,1	1,1	2,1	2,0	0,6	10,3
Udziały kapitałowe i udziały w funduszach wspólnego inwestowania	88,4	67,4	40,5	4,0	7,2	4,3	16,9
Udziały w funduszach ubezpieczeniowych oraz emerytalnych	1,6	1,1	0,9	1,2	0,7	0,7	0,3
Derywaty finansowe	0,0	2,4	1,7	0,8	9,8	0,5	1,0
Pozostałe kwoty do zapłacenja/otrzymania	33,1	18,4	12,6	18,5	24,3	18,6	18,2
Pasywa finansowe przedsiębiorstw (s.11) w relacji do PKB	282,2	170,1	197,1	109,4	162,5	112,7	185,2
Gotówka	:	:	:	:	:	:	:
Depozyty avista	0,0	:	3,6	0,0	:	0,0	0,0
Inne depozyty	0,0	:	0,0	0,0	:	0,0	0,0
Krótkoterminowe papiery dłużne	2,1	0,2	0,1	0,2	0,1	0,0	0,0
Długoterminowe papiery dłużne	21,8	5,6	7,6	1,9	3,7	3,0	4,1
Krótkoterminowe pożyczki	27,7	18,0	12,5	6,9	13,4	11,6	12,6
Długoterminowe pożyczki	46,1	39,6	44,4	27,9	26,3	30,9	43,5
Udziały kapitałowe i udziały w funduszach wspólnego inwestowania	162,0	76,9	112,2	54,8	89,6	50,6	105,5
Udziały w funduszach ubezpieczeniowych oraz emerytalnych	0,0	7,5	5,9	0,0	:	0,0	0,0
Derywaty finansowe	0,0	1,9	1,3	0,7	9,8	2,0	0,8
Pozostałe kwoty do zapłacenja/otrzymania	22,5	20,4	9,6	17,0	19,6	14,7	18,6

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat, EBC i MFW.

Konwergencja nominalna

Tabela A.2. Kryteria stabilności cen i stóp procentowych w państwach UE-27 (dane do października 2023 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	4,9	8,6	1,3	1,5	-1,1
BELGIA	EA		-1,7	4,0	-3,3	-2,4	1,2
BULGARIA	ERM2		5,9	10,1	2,7	3,1	3,1
CHORWACJA	EA		6,7	9,6	2,3	2,4	0,8
CYPR	EA		3,6	4,9	-2,5	-2,4	-1,0
CZECHY	D		9,5	13,5	6,1	6,3	4,3
DANIA	ERM2/O		-0,4	4,9	-2,5	-1,8	-1,0
ESTONIA	EA		5,0	11,6	4,2	5,3	9,4
FINLANDIA	EA		2,4	5,7	-1,7	-1,5	-2,3
FRANCJA	EA		4,5	6,2	-1,2	-1,3	-3,2
GRECJA	EA		3,8	4,9	-2,4	-2,3	0,1
HISZPANIA	EA		3,5	3,9	-3,5	-3,5	-0,2
HOLANDIA	EA		-1,0	5,7	-1,6	-0,5	2,3
IRLANDIA	EA		3,6	6,1	-1,2	-1,0	-1,0
LITWA	EA		3,1	11,7	4,4	5,7	8,5
LUKSEMBURG	EA		2,1	3,6	-3,7	-3,5	-0,5
ŁOTWA	EA		2,3	12,4	5,1	6,4	6,4
MALTA	EA		4,2	6,1	-1,2	-1,3	-3,2
NIEMCY	EA		3,0	7,3	-0,1	0,3	-0,7
POLSKA	D		6,3	12,4	5,1	5,6	3,3
PORTUGALIA	EA		3,2	6,6	-0,8	-0,5	-1,7
RUMUNIA	D		8,3	11,0	3,6	3,7	2,2
SŁOWACJA	EA		7,8	12,4	5,0	5,3	1,9
SŁOWENIA	EA		6,6	8,3	1,0	1,0	-0,2
SZWECJA	D		4,0	7,2	-0,1	0,1	-1,5
WĘGRY	D		9,6	20,1	12,8	13,6	3,9
WŁOCHY	EA		1,8	7,9	0,6	1,2	-1,3
STREFA EURO	-	2,9	6,6	-0,8	-0,4	-1,0	
UE-27	-	4,1	8,0	0,6	0,9	-0,3	
AUSTRIA	EA	długoterminowa stopa procentowa	3,5	3,1	-2,1	-1,8	-2,7
BELGIA	EA		3,5	3,0	-2,1	-1,8	-2,6
BULGARIA	ERM2		4,0	3,4	-1,7	-1,6	-2,6
CHORWACJA	EA		4,2	3,8	-1,3	-1,1	-1,7
CYPR	EA		4,1	4,0	-1,1	-0,8	-1,5
CZECHY	D		4,7	4,6	-0,5	-0,2	0,1
DANIA	ERM2/O		3,1	2,6	-2,5	-2,2	-2,8
ESTONIA	EA		4,1	3,9	-1,2	-0,9	-2,2
FINLANDIA	EA		3,5	3,0	-2,1	-1,9	-2,7
FRANCJA	EA		3,5	2,9	-2,2	-1,9	-2,6
GRECJA	EA		4,3	4,1	-1,0	-0,6	-0,9
HISZPANIA	EA		4,0	3,4	-1,7	-1,4	-2,2
HOLANDIA	EA		3,2	2,7	-2,4	-2,1	-3,0
IRLANDIA	EA		3,3	2,8	-2,3	-2,0	-2,6
LITWA	EA		2,9	2,9	-2,2	-2,2	-3,7
LUKSEMBURG	EA		3,3	3,0	-2,2	-1,9	-2,7
ŁOTWA	EA		4,1	3,8	-1,3	-1,0	-2,2
MALTA	EA		4,2	3,7	-1,4	-1,1	-2,0
NIEMCY	EA		2,8	2,4	-2,7	-2,5	-3,2
POLSKA	D		5,8	6,1	1,0	1,4	1,5
PORTUGALIA	EA	3,6	3,2	-1,9	-1,6	-2,2	
RUMUNIA	D	6,8	6,9	1,8	2,3	3,2	
SŁOWACJA	EA	4,1	3,6	-1,5	-1,3	-2,4	
SŁOWENIA	EA	3,7	3,4	-1,7	-1,5	-2,6	
SZWECJA	D	3,0	2,4	-2,7	-2,4	-2,7	

WĘGRY	D		7,5	7,9	2,8	3,3	2,9
WŁOCHY	EA		4,9	4,3	-0,8	-0,5	-1,3

* EA – członek strefy euro, ERM2 – uczestnik ERM II, D – państwo z derogacją, O – państwo z klauzulą opt-out
** wartość referencyjna dla kryterium stabilności cen przyjęta w październiku 2023 r. 7,3 (12-miesięczna śr. ruchoma); dla kryterium stóp procentowych 5,1

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Tabela A.3. Kryterium fiskalne w UE-27

państwo	grupa *	deficyt finansów publicznych jako % PKB					dług publiczny jako % PKB				
		2020	2021	2022	2023P	2024P	2020	2021	2022	2023P	2024P
Austria	EA	-8,0	-5,8	-3,5	-2,6	-2,4	83,0	82,5	78,4	76,3	75,6
Belgia	EA	-8,9	-5,4	-3,5	-4,9	-4,9	111,8	108,0	104,3	106,3	106,4
Bułgaria	ERM2	-3,8	-4,0	-2,9	-3,0	-3,0	24,6	23,9	22,6	23,5	24,3
Chorwacja	EA	-7,3	-2,5	0,1	-0,1	-1,8	86,8	78,1	68,2	60,8	58,8
Cypr	EA	-5,7	-1,9	2,4	2,3	2,1	114,9	99,3	85,6	78,4	71,5
Czechy	D	-5,8	-5,1	-3,2	-3,8	-2,4	37,7	42,0	44,2	44,7	45,5
Dania	ERM2/O	0,4	4,1	3,3	2,6	1,8	42,3	36,0	29,8	30,3	28,4
Estonia	EA	-5,4	-2,5	-1,0	-2,9	-2,4	18,6	17,8	18,5	19,2	20,5
Finlandia	EA	-5,6	-2,8	-0,8	-2,4	-3,2	74,7	72,5	73,3	74,3	76,9
Francja	EA	-9,0	-6,5	-4,8	-4,8	-4,4	114,6	112,9	111,8	109,6	109,5
Grecja	EA	-9,7	-7,0	-2,4	-2,3	-0,9	207,0	195,0	172,6	160,9	151,9
Hiszpania	EA	-10,1	-6,7	-4,7	-4,1	-3,2	120,3	116,8	111,6	107,5	106,5
Holandia	EA	-3,7	-2,2	-0,1	-0,5	-1,8	54,7	51,7	50,1	47,1	46,6
Irlandia	EA	-5,0	-1,5	1,7	0,9	0,6	58,1	54,4	44,4	43,0	41,4
Litwa	EA	-6,5	-1,1	-0,7	-1,6	-2,3	46,2	43,4	38,1	37,3	38,3
Luksemburg	EA	-3,4	0,6	-0,3	-1,9	-2,1	24,6	24,5	24,7	26,8	28,7
Łotwa	EA	-4,5	-7,2	-4,6	-3,2	-3,1	42,2	44,0	41,0	41,7	42,3
Malta	EA	-9,6	-7,5	-5,7	-5,1	-4,6	52,2	54,0	52,3	53,3	55,8
Niemcy	EA	-4,3	-3,6	-2,5	-2,2	-1,6	68,8	69,0	66,1	64,8	63,6
Polska	D	-6,9	-1,8	-3,7	-5,8	-4,6	57,2	53,6	49,3	50,9	54,4
Portugalia	EA	-5,8	-2,9	-0,3	0,8	0,1	134,9	124,5	112,4	103,4	100,3
Rumunia	D	-9,3	-7,2	-6,3	-6,3	-5,3	46,8	48,5	47,2	47,9	48,9
Słowacja	EA	-5,4	-5,2	-2,0	-5,7	-6,5	58,9	61,1	57,8	56,7	59,9
Słowenia	EA	-7,6	-4,6	-3,0	-3,7	-3,3	79,6	74,4	72,3	69,3	68,4
Szwecja	D	-2,8	0,0	1,1	-0,2	-0,7	39,9	36,5	32,9	30,4	30,1
Węgry	D	-7,6	-7,2	-6,2	-5,8	-4,3	79,3	76,7	73,9	69,9	71,7
Włochy	EA	-9,6	-8,8	-8,0	-5,3	-4,4	154,9	147,1	141,7	139,8	140,6
strefa euro	-	-7,1	-5,2	-3,6	-3,2	-2,8	99,1	96,5	92,5	90,4	89,7
UE-27	-	-6,7	-4,7	-3,3	-3,2	-2,8	91,7	88,9	84,8	83,1	82,7

* EA – członek strefy euro, ERM2 – uczestnik ERM II, D – państwo z derogacją, O – państwo z klauzulą opt-out
P – prognoza Komisji Europejskiej (Autumn 2023 Forecast)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych European Economic Forecast – Autumn 2023.

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:

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

gdzie $S_{k,i}$ oznacza udział i -ego sektora w strukturze gospodarczej kraju k ($S_{EA,i}$ 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 filtru 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

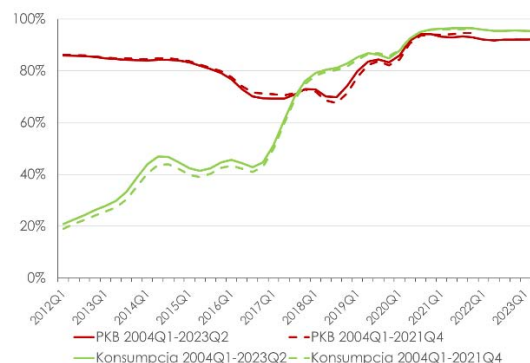
oznaczałby konwergencję cyklu koniunkturalnego danego kraju względem strefy euro.

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 2004-2012 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 podpróbie. Przesuwanie ośmioletniego okna czasowego uwzględnia wychodzenie gospodarek z kryzysu, co wpływa na występujące różnice w wynikach pomiędzy poszczególnymi edycjami Monitora i uniemożliwia porównywanie (por. Wykres A.17).

Wykres A.17. Porównanie współczynników korelacji dla okien czasowych kończących się w 2020 oraz 2021 r.



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat