

Monitor Konwergencji z Unią Gospodarczą i Walutową

Lipiec 2017

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 dnia 31 maja 2017 r.

Spis treści

Podsumowanie	4
1. Wprowadzenie.....	4
2. Konwergencja realna	6
3. Podobieństwo struktur finansowych	8
4. Konkurencyjność i elastyczność gospodarki	11
5. Formalna ocena Polski w ramach MIP	12
6. Konwergencja nominalna.....	13
6.1. Kryterium stabilności cen.....	14
6.2. Kryterium stóp procentowych	14
6.3. Kryterium fiskalne	15
6.4. Kryterium stabilności kursu walutowego	15
Temat specjalny: Strategia na rzecz Odpowiedzialnego Rozwoju a przebieg procesu konwergencji.....	16
Aneks 1: Wykresy i informacje uzupełniające.....	19
Konwergencja realna.....	19
Podobieństwo struktur finansowych	22
Konwergencja nominalna	24
Aneks 2: metodyka prowadzonych badań.....	27
Miara podobieństwa struktur gospodarczych.....	27
Zbieżność cykli koniunkturalnych	27
Analiza skupień	27
Wyznaczanie wartości referencyjnej kryteriów konwergencji nominalnej	28

Podsumowanie

- Priorytetem polskiej polityki gospodarczej jest obecnie zwiększenie potencjału i konkurencyjności gospodarki. Działania na rzecz wzmocnienia konkurencyjności i elastyczności polskiej gospodarki, wdrażane w szczególności w ramach realizacji *Strategii na rzecz Odpowiedzialnego Rozwoju (SOR)*, powinny docelowo prowadzić do zwiększenia stopnia podobieństwa polskiej gospodarki do strefy euro. Celem niniejszej publikacji jest regularne monitorowanie bieżącego położenia Polski na tejże ścieżce.
- Od momentu wstąpienia do UE systematycznie 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. W okresie od rozpoczęcia kryzysu, spośród analizowanych krajów największy wzrost poziomu dochodów w odniesieniu do strefy euro odnotowano na Litwie i w Polsce. Od wejścia do UE relatywny poziom dochodów w Polsce wzrósł o 16 pp., aczkolwiek wciąż pozostaje jednym z najniższych w UE.
- Dysproporcje występujące pomiędzy Polską a strefą euro w zakresie podobieństwa struktur finansowych są efektem m.in. niższego poziomu rozwoju sektora finansowego. Z uwagi na stabilność obecnego, tradycyjnego modelu systemu bankowego, konwergencję do stanu obserwowanego w rozwiniętych państwach UGW nie zawsze należy uznać za pożądaną.
- W latach 2015-16 kontynuowana była obserwowana od 2003 r. tendencja w zakresie pogłębiania się różnic w strukturze PKB pomiędzy państwami z derogacją a strefą euro. 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 jednak dotychczas przeszkody dla wysokiego poziomu podobieństwa cykli koniunkturalnych w obu obszarach. Przeprowadzona analiza potwierdziła utrzymanie w latach 2015-16 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.
- Konkurencyjność polskiej gospodarki systematycznie wzrasta, co jest regularnie odnotowywane w raportach organizacji międzynarodowych. Instytucje te wskazują m.in. na poprawę jakości infrastruktury i nieznaczny wzrost innowacyjności.
- Dla uzyskania wysokiej i trwałej konkurencyjności polskiej gospodarki konieczne jest jednak zapewnienie wysokiej innowacyjności produktów czy usług. Podobnie jak większość państw Europy Środkowo-Wschodniej, Polska jest bowiem obecnie zaliczana do gospodarek o relatywnie niskim poziomie innowacyjności.
- Rozwój gospodarczy Polski odbywa się obecnie w warunkach braku nadmiernych nierównowag, identyfikowanych przez Komisję Europejską w ramach tzw. *procedury nierównowag makroekonomicznych*.
- Bieżące szacunki dotyczące wypełniania przez Polskę kryteriów konwergencji nominalnej wskazują na wypełnienie trzech kryteriów (stabilności cen, stóp procentowych oraz kryterium fiskalnego). Niewypełnione pozostaje kryterium stabilności kursu walutowego (z uwagi na fakt, iż złoty nie został włączony do mechanizmu ERM II).
- Proces konwergencji będzie w najbliższych latach wspierany przez działania podejmowane w ramach *Strategii na rzecz Odpowiedzialnego Rozwoju (SOR)*. Jako najważniejszy zakładany rezultat przyjęto w *Strategii* zwiększenie przeciętnego dochodu gospodarstw domowych z 69% w 2015 r. do blisko 80% średniej UE do roku 2020 oraz osiągnięcie poziomu tejże średniej do 2030 r. Na rzecz zwiększenia tempa konwergencji realnej powinny również oddziaływać działania mające na celu wzmocnienie skali i zaawansowania technologicznego polskiej gospodarki, w tym eksportu, oraz działania wspierające jej konkurencyjność i poprawiające efektywność mechanizmów dostosowawczych.

1. Wprowadzenie

Przy obecnym stopniu podobieństwa gospodarek 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. Analiza sytuacji na poziomie europejskim wskazuje natomiast, iż trwałe ustabilizowanie sytuacji w strefie euro – stanowiące niezbędny warunek dla ewentualnej akcesji Polski do obszaru wspólnej waluty – stanowi wciąż niejasną perspektywę. Z tego względu priorytetem polskiej polityki gospodarczej jest obecnie zwiększenie potencjału i konkurencyjności gospodarki, co znajduje odzwierciedlenie w *Strategii na rzecz Odpowiedzialnego Rozwoju* – kluczowym dokumencie w zakresie polityki gospodarczej, w którym za główny cel uznano stworzenie warunków dla wzrostu dochodów mieszkańców Polski. Realizacja *Strategii* powinna tym samym docelowo prowadzić do zwiększenia stopnia podobieństwa gospodarczego do strefy euro. Biorąc pod uwagę, że celem niniejszej publikacji jest regularne monitorowanie bieżącego położenia Polski na ścieżce konwergencji, za naturalny krok uznano analizę tego procesu w kontekście celów SOR (por. Temat specjalny).

Podobieństwo struktur gospodarczych współgra z poziomem rozwoju i zamożności życia w danym kraju. 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 upodabnianie 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 (Rozdział 2).

Przedstawioną w Rozdziale 2 ocenę konwergencji realnej uzupełniono o 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

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

² por. Fidmuc, 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.

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. Obecnie polska gospodarka rozwija się stabilnie, 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).

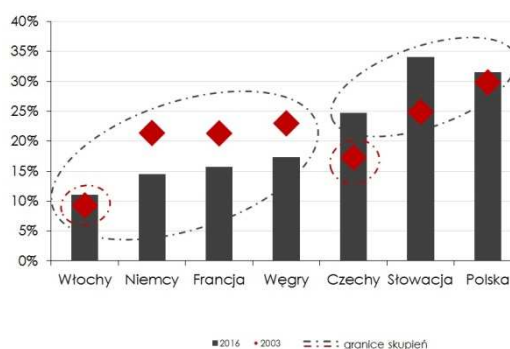
1. Konwergencja realna

W niniejszym rozdziale dokonano analizy stopnia konwergencji realnej Polski ze strefą euro, która, w szczególności zwiększenie PKB *per capita*, stanowi główny cel SOR (por. również Temat specjalny). 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 państwami z derogacją a strefą euro (por. Wykres 2.1). 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 i działalności naukowej. Nie inaczej było również w latach 2015-2016, kiedy różnice między strukturami PKB w Polsce i strefie euro uległy dalszemu

pogłębieniu, zwłaszcza w zakresie sektora budowlanego i przemysłu (por. Wykres 2.2). W porównaniu do 2014 r. (analizowanego w poprzednim wydaniu *Monitora*) w Polsce wzrósł udział przemysłu a zmalał udział rolnictwa. Stopień podobieństwa struktury PKB pomiędzy analizowanymi krajami należącymi do strefy euro nie zmienił się zaś istotnie w okresie 2015-2016. Zjawisko to znajduje potwierdzenie 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 i Węgry, do drugiej natomiast: Polska, Słowacja oraz Czechy. Interesującym przypadkiem są Włochy i Czechy, które zmieniały swoją przynależność do grup na przestrzeni czasu. W 2003 r. stanowiły one odrębną grupę państw, charakteryzujących się wysokim poziomem podobieństwa do strefy euro pod względem struktury PKB.

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



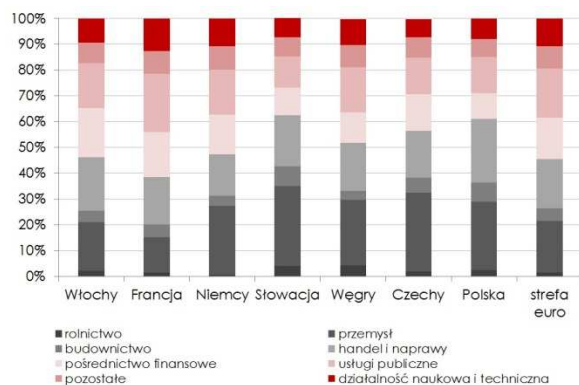
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.
* im bliżej zera, tym większy poziom konwergencji

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 przypadku wybranych wskaźników (przede wszystkim w zakresie podobieństwa struktur gospodarczych) proces doganiania może jednak prowadzić do

czasowego osłabienia stopnia podobieństwa struktur gospodarczych. SOR zakłada jednak, że w dłuższej perspektywie zmieni się struktura PKB Polski w wyniku zwiększenia roli innowacji w jego tworzeniu.

Od 2003 r. obserwuje się osłabienie stopnia podobieństwa struktur inwestycji pomiędzy Polską a strefą euro. Narastająca skala różnic w strukturze inwestycji w przypadku Polski jest spowodowana wyższym udziałem inwestycji w budownictwo mieszkaniowe oraz relatywnie mniejszymi nakładami inwestycyjnymi w sektorze budownictwa innego niż mieszkalne i infrastruktury. W porównaniu do 2014 r. w Polsce odnotowano wzrost inwestycji w sprzęt transportowy oraz spadek inwestycji w budownictwie komercyjnym i infrastrukturalnym. Nie przyczyniło się to jednak, ze względu na różnice w pozostałych kategoriach, do wzrostu stopnia podobieństwa struktury gospodarki do strefy euro. W przypadku konsumpcji, w perspektywie ostatnich kilku lat, nastąpił spadek udziału wydatków na żywność, alkohol oraz opłaty za mieszkanie, co może świadczyć o bogaceniu się społeczeństwa.

Wykres 2.2. Struktura PKB (wg NACE) poszczególnych gospodarek względem strefy euro w 2016 r.

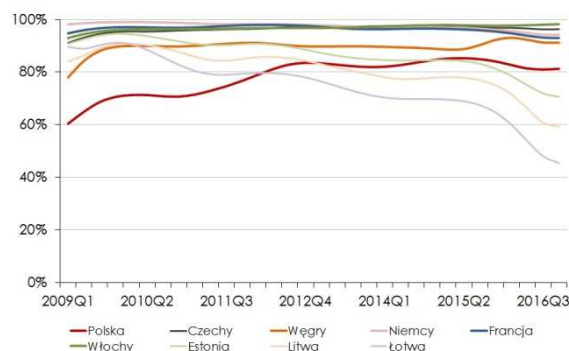


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Analiza stopnia podobieństwa cykli koniunkturalnych Polski i strefy euro w okresie IV kw. 2015 – IV kw. 2016 r. (w przypadku każdej z obserwacji współczynniki korelacji zostały wyliczone dla okien czasowych o stałej długości 9 lat kończących się we wskazanym punkcie, por. nota metodologiczna w aneksie 2) wskazuje natomiast na jego ustabilizowanie się. Podobny wniosek można sformułować również dla pozostałych gospodarek naszego regionu, w których w analizowanym okresie współczynniki korelacji utrzymywały się na wysokim poziomie (por. Wykres

2.3). Wyjątek stanowią kraje bałtyckie, w przypadku których poziom skorelowania maleje na przestrzeni ostatnich lat. Do największego spadku w poziomie zbieżności doszło w zakresie komponentu cyklicznego PKB, usług oraz konsumpcji prywatnej, w przypadku której odnotowano znaczny wzrost poziomu korelacji dla pozostałych analizowanych krajów (por. Wykres A.9). Znaczny spadek poziomu konwergencji cyklicznej w przypadku krajów bałtyckich może wynikać z przeprowadzonej dewaluacji wewnętrznej oraz znacznie niższego wzrostu gospodarczego po kryzysie, który do tej pory nie powrócił na trajektorię z początku lat 2000. Może to także sugerować, że wysoki wzrost gospodarczy obserwowany przed kryzysem nie był zrównoważony, co dodatkowo utrudnia powrót na ścieżkę większego wzrostu. Ze względu na przyjęte w Monitorze 9-letnie okna czasowe efekt dywergencji uwidocznił się dopiero w ostatnich kwartałach.

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

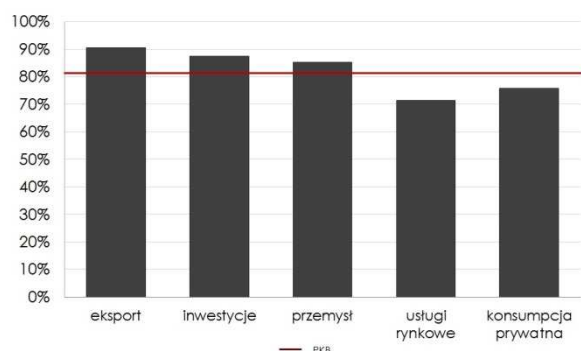


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Wyniki szczegółowej analizy wskazują, iż w Polsce w IV kw. 2016 r. największą zbieżność cykli koniunkturalnych w stosunku do strefy euro odnotowano w przypadku eksportu, najniższą zaś w przypadku usług rynkowych oraz konsumpcji prywatnej (por. Wykres 2.4). W ostatnich czterech kwartałach doszło do wzrostu korelacji komponentu cyklicznego konsumpcji prywatnej oraz spadku w pozostałych kategoriach, tj. w przypadku eksportu, inwestycji, przemysłu oraz usług rynkowych. Pomimo skrajnie różnego zachowania obu obszarów w wartościach bezwzględnych (zwłaszcza w okresie kryzysu, kiedy Polska była jedynym państwem w UE

o utrzymującym się dodatnim tempie wzrostu gospodarczego), można zaobserwować dużą zbieżność w zakresie odchyień od wartości potencjalnych.

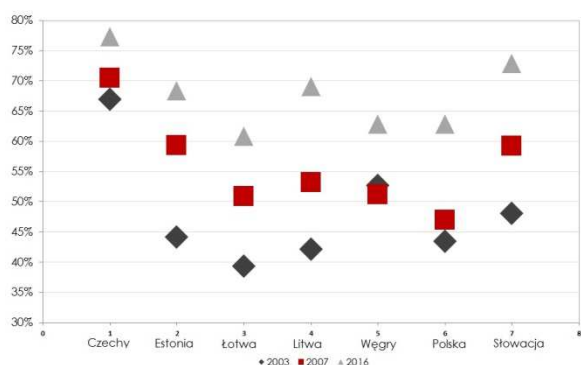
Wykres 2.4. Współczynniki korelacji poszczególnych komponentów cyklicznych dla Polski w IV kw. 2016 r.



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 2.5). W okresie od rozpoczęcia kryzysu, spośród analizowanych krajów, największy wzrost poziomu dochodów w odniesieniu do strefy euro odnotowano na Litwie i w Polsce. Od wejścia do UE relatywny poziom dochodów w Polsce wzrósł o 16 pp. Jednak, pomimo trwałego wzrostu, wciąż pozostaje jednym z najniższych w UE.

Wykres 2.5. Wielkość dochodu narodowego brutto na mieszkańca wyrażonego w standardzie siły nabywczej.

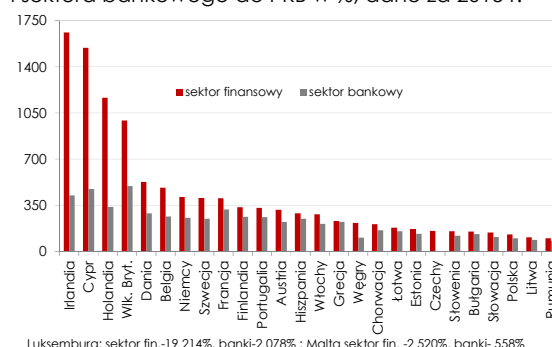


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Ameco.

2. Podobieństwo struktur finansowych

W niniejszym rozdziale ocena podobieństwa gospodarczego Polski do państw UGW została uzupełniona o porównanie struktur finansowych obu obszarów. Podstawnym 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 jednoznacznie 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 2015 r.



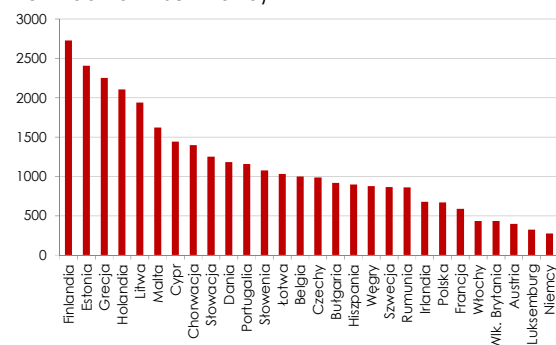
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat. Czechy – brak danych.

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 403,5%, 411,0% oraz 281,8%. Jej dalszy umiarkowany wzrost jest naturalną konsekwencją rozwoju sektora finansowego w tych państwach. W Polsce relacja aktywów sektora finansowego do PKB kształtuje się na poziomie 127% 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 wraz z rozwojem rynków kapitałowych, które dają przedsiębiorstwom możliwość dywersyfikowania źródeł finansowania oraz przy uwzględnieniu ograniczonego (nierodzącego ryzyka) poziomu zadłużenia sektora prywatnego, a szczególnie gospodarstw.

Sektor bankowy w poszczególnych państwach europejskich jest dość konkurencyjny – co potwierdza niska wartość indeksu Herfindahla-Hirschmana (HHI)³, która w większości państw UE nie przekracza 2000. W Polsce wartość indeksu kształtuje się na poziomie 670, czyli podobnie jak we Francji (589), czy w Wielkiej Brytanii (432). Dodatkowo, pięć największych banków w Polsce posiada udział w aktywach sektora bankowego na poziomie 48,6%. Poziom miar koncentracji wskazuje, że rynek banków w Polsce jest konkurencyjny, co więcej wskazuje także na możliwą dalszą konsolidację sektora, bez zagrożenia monopolizacją rynku. Obserwowana w Polsce konsolidacja sektora bankowego, 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 2015 r. (współczynnik Herfindahla-Hirschmana)



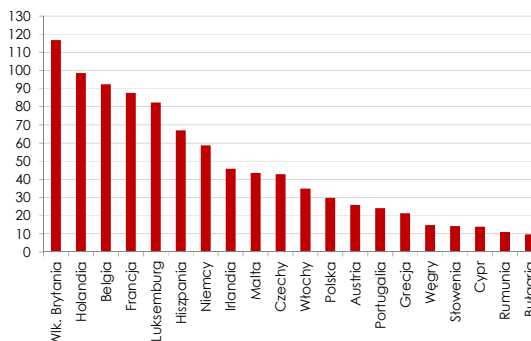
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych EBC.

Istotne jest również zróżnicowanie całego sektora finansowego. Z perspektywy przedsiębiorstw pozwala ono na zdywersyfikowanie finansowania i

³ Wartość HHI może wahać się w przedziale od 0 do 10 000. Przyjmuje się przy tym, że wartość z przedziału ok.

zwiększa odporność na ewentualne negatywne skutki procykliczności polityki kredytowej banków (które są wynikiem naturalnych cykli finansowych).

Wykres 3.3. Kapitalizacja giełd w wybranych państwach UE w relacji do PKB w 2015 r.



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat i EBC, Słowacja – brak danych za rok 2015.

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 2015 r. wyniósł 29,7% PKB. Jest to poziom zdecydowanie mniejszy niż obserwowany w przypadku giełd we Francji 87,6% i Niemczech – 58,7%, ale porównywalny z poziomem kapitalizacji we Włoszech – 34,9%. Poziom tego wskaźnika wskazuje z jednej strony na dalszą przestrzeń do rozwoju rynku giełdowego.

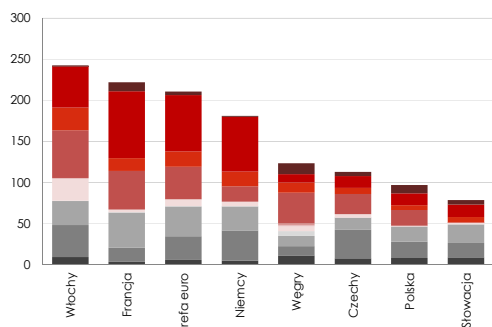
Istotny zarówno z perspektywy stabilności sektora finansowego, jak i potencjału do szybszego wzrostu gospodarczego jest poziom i struktura zadłużenia sektora prywatnego. Aktywa finansowe sektora gospodarstw domowych (zgodnie z ESA2010 sektor S.14+S.15) w Polsce stanowią 96,7% PKB (2015 r.). Kształtują się na nieco niższym poziomie niż na Węgrzech (123,5%) i w Czechach (112,9%) i zdecydowanie niższym niż w strefie euro (211%). Poziom aktywów finansowych gospodarstw domowych w Polsce znajduje się w trendzie rosnącym, a umiarkowane tempo wzrostu zapewnia stabilność ekonomiczną tych podmiotów. 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

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

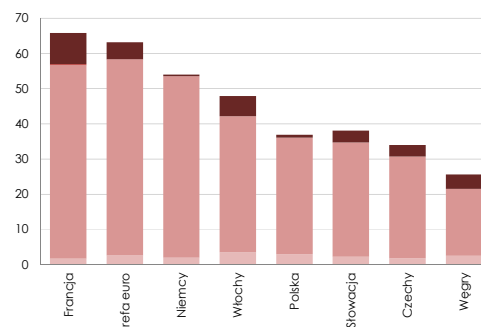
Wykres 3.4. Bilans finansowy sektora prywatnego

a) Bilans finansowy gospodarstw domowych (s.14+s.15) w relacji do PKB w 2015 r. w %

Aktywa

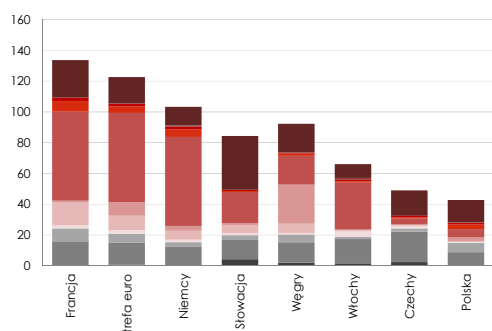


Pasywa

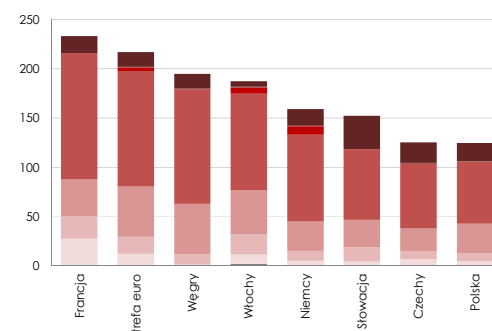


b) Bilans finansowy przedsiębiorstw niefinansowych (s.11) w relacji do PKB w 2015 r. w %

Aktywa



Pasywa



- Pozostałe kwoty do zapłacenja/otrzymania
- Gwarancje emerytalno-ubezpieczeniowe
- Udziały kapitałowe
- Krótkoterminowe pożyczki
- Krótkoterminowe papiery dłużne
- Depozyty awista
- Derywaty finansowe
- Udziały w funduszach wspólnego inwestowania
- Długoterminowe pożyczki
- Długoterminowe papiery dłużne
- Inne depozyty
- Gotówka

Źródło: Eurostat.

alternatywnych form lokowania kapitału. Takim procesowi sprzyjają obserwowane obecnie w Polsce niskie stopy procentowe, które powinny przyspieszyć zmiany struktury aktywów gospodarstw domowych w kierunku ich lokowania w bardziej dochodowe instrumenty. W średnim i długim okresie proces ten powinien następować w sposób naturalny, wraz z ze zwiększaniem się świadomości finansowej klientów banków.

Gospodarstwa domowe finansują się przede wszystkim kredytami bankowymi. Zadłużenie sektora gospodarstw w Polsce w 2015 r. wyniosło 36,1% 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 stosowania narzędzi polityki makroostrożnościowej w celu ograniczenia nadmiernego kredytowania (ograniczenie w zakresie LtV, Dtl, większe wymogi kapitałowe dla banków dla portfela kredytów hipotecznych).

Aktywa przedsiębiorstw niefinansowych w relacji do PKB w 2015 r. wyniosły 42,9%. 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 2015 r. 124,4% PKB i kształtują się na niskim poziomie zarówno w porównaniu z Niemcami i Francją, jak również z Czechami i 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 nowe możliwości finansowania działalności.

Stopień zależności przedsiębiorstw od finansowania bankowego wpływa jednak na wrażliwość tego sektora na zmiany polityki pieniężnej⁴, 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 rynków finansowych i można zakładać, że w przyszłości będzie wzrastał.

3. Konkurencyjność i elastyczność gospodarki

Konkurencyjna i efektywnie funkcjonująca gospodarka jest niezbędnym elementem umożliwiającym wzrost gospodarczy i konwergencję do poziomu obserwowanego w rozwiniętych państwach UGW, co podkreślono również w SOR. W tym zakresie istotną rolę odgrywa m.in. stworzenie stabilnego i przewidywalnego otoczenia regulacyjnego oraz zwiększenie efektywności rządzenia w Polsce (por. Temat specjalny). 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 2016-17*, publikowanego przez Światowe Forum Gospodarcze (WEF), Polska znalazła się na 36. miejscu spośród 140 krajów, o 5 miejsc wyżej niż w ubiegłym roku (wynik uzyskany w oparciu o wszystkie kryteria wzrósł o 0,07). Autorzy, podobnie jak w poprzedniej edycji *Raportu*, wskazują na poprawę jakości infrastruktury i nieznaczny wzrost innowacyjności (w przypadku której wciąż odnotowano jednak istotne pole do poprawy) (por. Wykres 4.1).

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



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych WEF.

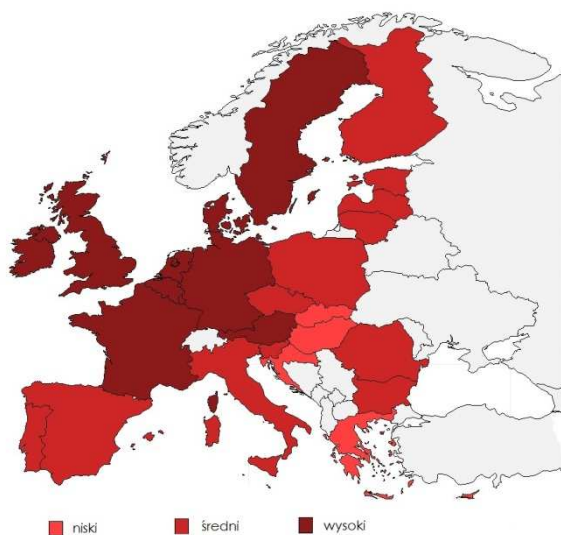
Polska wykazuje się wysoką jakością kształcenia oraz dużym potencjałem rynkowym. Jednakże poprawy funkcjonowania wymagają wciąż instytucje, rynek pracy (zwłaszcza w zakresie wykorzystania talentów), procedury dla uruchomienia działalności gospodarczej, jak również zaawansowanie biznesu. Do głównych barier dla przedsiębiorczości autorzy raportu zaliczyli restrykcyjne – ich zdaniem – przepisy prawa pracy, nieefektywność administracji publicznej oraz skomplikowane przepisy prawa podatkowego. Na dalszych miejscach autorzy wymienili nadmierny – ich zdaniem – fiskalizm, utrudniony dostęp do finansowania, złą infrastrukturę czy niską innowacyjność.

Wnioski te znajdują potwierdzenie we wskaźnikach publikowanych przez OECD i Bank Światowy. Pod względem regulacji rynku produktów (*Product Market Regulations*), Polska plasuje się w okolicach średniej dla krajów OECD, ale środowisko biznesowe jest mniej przyjazne przedsiębiorcom

⁴ por. Cecchetti, S., 1999, Legal structure, financial structure, and the monetary policy transmission mechanism. *Economic Policy Review*, issue Jul, 9-28.

pod względem występowania barier administracyjnych przy otwieraniu firmy oraz stosunkowo dużego udziału własności państwowej. W raporcie *Doing Business* odnotowano wzrost pozycji Polski w rankingu o 1 miejsce w porównaniu do raportu z 2016 r. (24 miejsce spośród 190 krajów). Doszło do tego m.in. dzięki bardziej efektywnym regulacjom w zakresie ogłaszania upadłości, oraz usprawnieniu procedur podłączania źródeł prądu u nowych odbiorców i wydawania pozwoleń na budowę (poprzez wyeliminowanie wymogu uzyskania warunków technicznych dla obiektów użyteczności publicznej oraz pozwolenia administratora dróg publicznych). Regulacje rynku pracy dotyczące ochrony miejsc pracy (*Employment Protection Legislation*) są w przypadku Polski oceniane jako dość restrykcyjne, co prowadzi do występowania tzw. dualizmu rynku pracy. Zjawisko to polega na jednoczesnym występowaniu wysokiego odsetka osób zatrudnionych na czas nieokreślony i chronionych przed utratą pracy oraz licznych przypadkach zatrudnienia w oparciu o umowy tymczasowe, charakteryzujące się niską stabilnością.

Wykres 4.2. Poziom konkurencyjności europejskich gospodarek wg Światowego Forum Gospodarczego

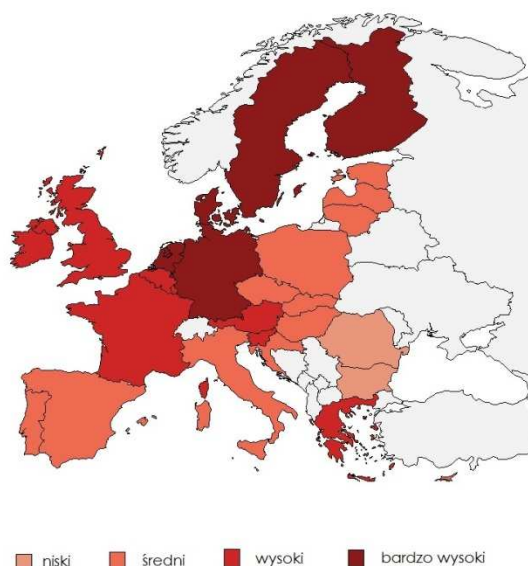


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych WEF.

W Polsce ma miejsce systematyczna 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 są Estonia (30.) oraz Czechy (31.), jednak kraje te pomimo poprawy poziomu konkurencyjności, nie zmieniły swojego miejsca w rankingu. 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 niskim poziomie innowacyjności (por. wykres 4.3).

Wykres 4.3. Poziom innowacyjności europejskich gospodarek wg KE (*Innovation Union Scoreboard, 2016*)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KE.

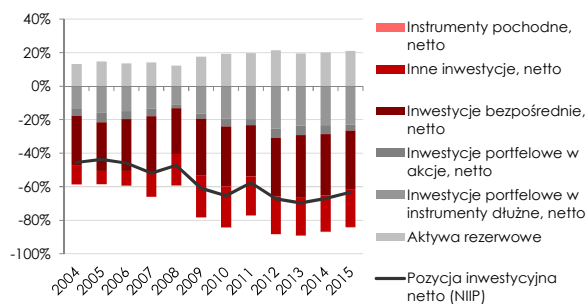
4. Formalna ocena Polski w ramach MIP

O stabilności wzrostu gospodarczego 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. Na stabilność jako istotny atrybut wzrostu gospodarczego wskazano również w SOR, w którym za cel uznano zrównoważony rozwój w wymiarze społecznym, ekonomicznym,

środowiskowym i terytorialnym (por. Temat specjalny).

Zgodnie z 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). Zaledwie jeden wskaźnik z tablicy przekroczył dopuszczalną wartość⁵, tj. międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto, która zgodnie z tablicą wskaźników MIP powinna być nie niższa niż -35% PKB (por. wykres 5.1).

Wykres 5.1. Międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto (NIIP) w Polsce w latach 2004-2015



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Nie świadczy to jednak, zdaniem KE, o występowaniu niepokojących nierównowag makroekonomicznych. KE bierze pod uwagę duży udział zagranicznych inwestycji bezpośrednich, które stanowią ważny mechanizm przyspieszający realną konwergencję.

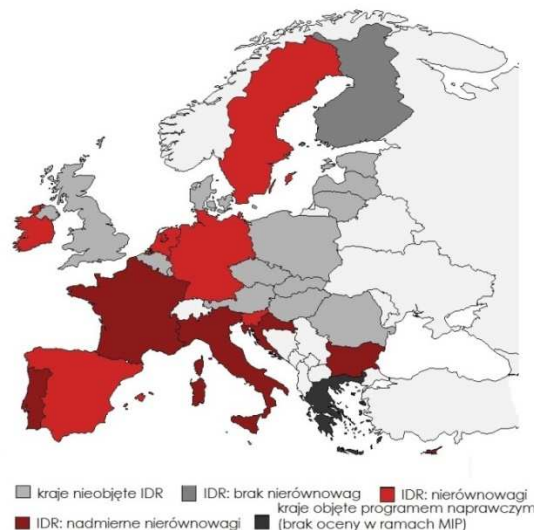
Komisja pozytywnie ocenia niski poziom zadłużenia podmiotów prywatnych oraz zadłużenie sektora finansów publicznych, które kształtuje się istotnie poniżej wartości odniesienia (60% PKB). Komisja odnotowała także nieznaczny poprawę w zakresie wskaźników konkurencyjności cenowej polskiej gospodarki oraz stale obniżający się poziom bezrobocia.

Warto zauważyć, że Polska nie przekracza również dopuszczalnych progów w przypadku nowododanych 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 (por. Wykres 5.3) 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



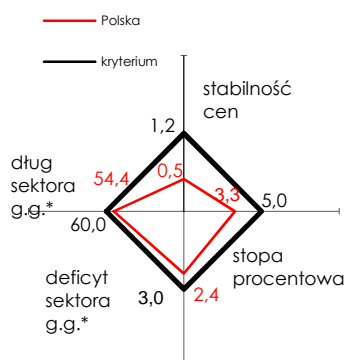
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KE.

5. Konwergencja nominalna

Zgodnie z Traktatem o Funkcjonowaniu Unii Europejskiej Komisja Europejska (KE) i Europejski Bank Centralny (EBC) 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).

⁵ Dane za 2015 r.

Wykres 6.1. Wypełnianie przez Polskę kryteriów konwergencji nominalnej, kwiecień 2017 r.



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

Źródło: opracowanie własne; dane: Eurostat.

Najbliższa publikacja ww. raportów planowana jest w 2018 r. Poniżej przedstawiono aktualne informacje na temat stopnia wypełniania przez Polskę poszczególnych kryteriów konwergencji nominalnej, powszechnie wykorzystywanych w porównaniach międzynarodowych.

5.1. 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.

Przez cały okres od ostatniej publikacji *Monitora* Polska wypełniała kryterium stabilności cen. W kwietniu 2017 r. średnie 12-miesięczne tempo

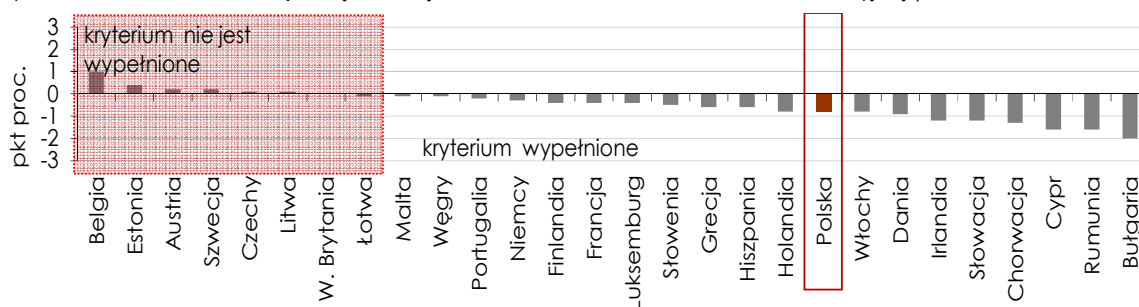
wzrostu indeksu HICP wyniosło 0,5% i według szacunków Ministerstwa Finansów, było niższe o 0,7 pkt. proc. od wartości referencyjnej. Wartość referencyjna została obliczona na podstawie danych z 3 państw UE o najbardziej stabilnych cenach, wśród których znalazły się Bułgaria, Rumunia i Cypr.

Wiosenne prognozy Komisji Europejskiej implikują wypełnianie przez Polskę kryterium stabilności cen z dużym marginesem bezpieczeństwa przez cały okres objęty prognozą, tj. do IV kw. 2018 r.

5.2. Kryterium stóp procentowych

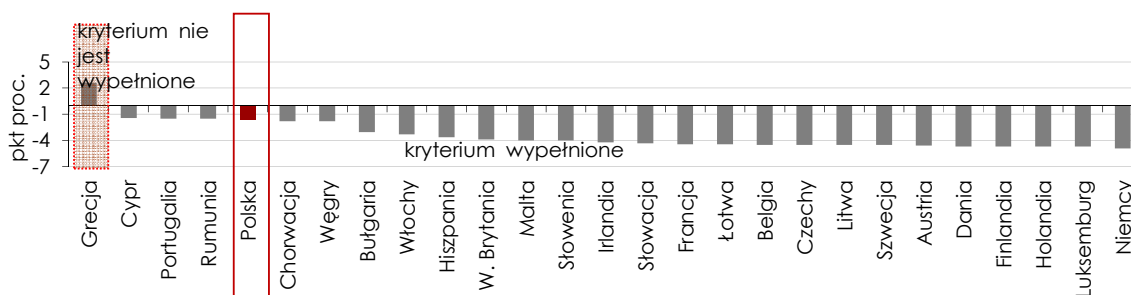
Kryterium stóp procentowych stanowi, że w okresie jednego roku przed badaniem średnia nominalna długoterminowa stopa procentowa nie może przekraczać o więcej niż 2 punkty procentowe średniej z analogicznych stóp procentowych w co najwyżej trzech państwach członkowskich o najbardziej stabilnych cenach. 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 podstawę do oceny średnio- i długoterminowych perspektyw inflacji i stabilności makroekonomicznej danego kraju (zawartych w wycenie obligacji skarbowych dokonywanej przez uczestników rynków finansowych).

Wykres 6.2. Różnica 12-miesięcznej średniej wartości indeksu HICP i wartości referencyjnej (dane za kwiecień 2017 r.)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Wykres 6.3. Różnica 12-miesięcznej średniej długookresowej stopy procentowej i wartości referencyjnej (dane za kwiecień 2017 r.).



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Kryterium stóp procentowych było wypełnione w ciągu całego okresu od ostatniej publikacji *Monitora*. W kwietniu br. średnia długoterminowa stopa procentowa za ostatnie 12 miesięcy wyniosła 3,3%, a tym samym ukształtowała się o 1,7 pkt. proc. poniżej wartości referencyjnej, która wyniosła 5,0%.

5.3. 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 całym okresie od ostatniej publikacji *Monitora* Polska nie była objęta procedurą nadmiernego deficytu, co jest równoznaczne z wypełnieniem

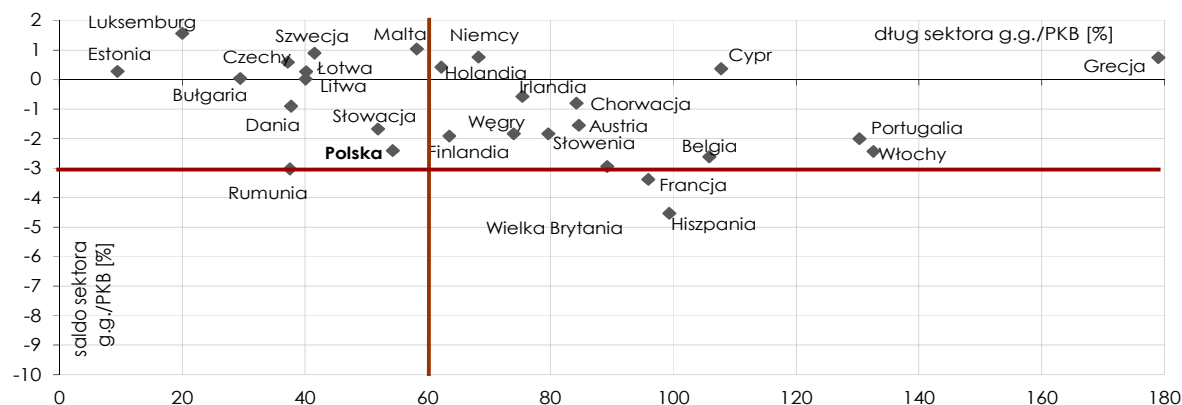
kryterium fiskalnego. Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych w Polsce w 2016 r. wyniósł 2,4% PKB, a dług sektora g.g. 54,4% PKB, istotnie poniżej wartości referencyjnych wynoszących odpowiednio 3% PKB i 60% PKB. Wartości te stanowią jednocześnie wskaźniki realizacji SOR, która będzie realizowana w sposób umożliwiający ciągłe wypełnianie fiskalnego kryterium konwergencji nominalnej (por. Temat specjalny).

5.4. 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 2016 r. deficytu, co jest równoznaczne z wypełnieniem



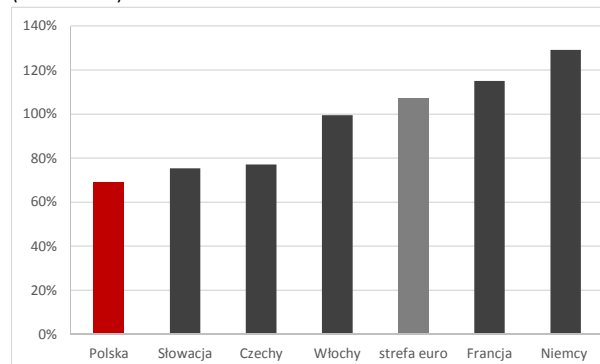
Temat specjalny: Strategia na rzecz Odpowiedzialnego Rozwoju a przebieg procesu konwergencji

*Strategia na rzecz Odpowiedzialnego Rozwoju*⁶ (SOR) stanowi kluczowy dokument w zakresie średnio- i długofalowej polityki gospodarczej rządu, przyjęty przez Radę Ministrów 14 lutego 2017 r. Wskazane w SOR cele bezpośrednio wiążą się z aspektem konwergencji Polski do poziomu gospodarek rozwiniętych.

Celem głównym SOR jest stworzenie warunków dla wzrostu dochodów mieszkańców Polski przy jednoczesnym wzroście spójności w wymiarze społecznym, ekonomicznym, środowiskowym i terytorialnym.

Oczekiwany efektem realizacji Strategii będzie wzrost zamożności Polaków i zmniejszenie odsetka osób zagrożonych ubóstwem i wykluczeniem społecznym. To z kolei powinno przetożyć się na szybszą konwergencję dochodów Polaków do poziomu średniej obserwowanej w państwach Unii Europejskiej. W konsekwencji nastąpi poprawa jakości życia obywateli. **Jako najważniejszy zakładany rezultat przyjęto w Strategii zwiększenie przeciętnego dochodu gospodarstw domowych z 69% w 2015 r.** (por. rozdział 1 Monitora) **do blisko 80% średniej UE do roku 2020 oraz osiągnięcie poziomu tejże średniej do 2030 r.** (por. Wykres 7.1). W ujęciu mierzonym przy użyciu parytetu siły nabywczej zakłada się osiągnięcie poziomu 75-78% średniej UE w 2020 r., a około 95% w 2030 r.

Wykres 7.1 Skorygowany realny dochód do dyspozycji brutto gospodarstw domowych na 1 mieszkańca wg PPP (UE28=100) w roku 2015



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

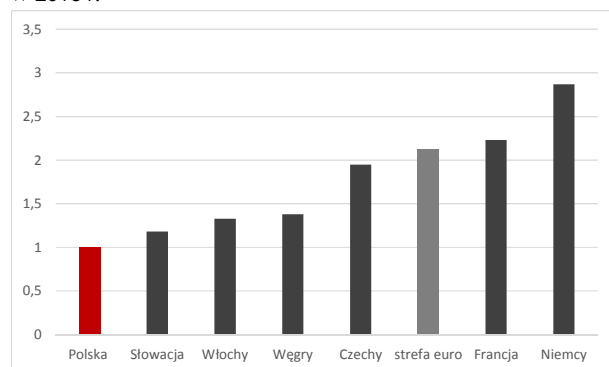
Strategia zakłada, że w dłuższej perspektywie zapewnione zostanie nie tylko wysokie i frwale tempo wzrostu, ale również zmieni się struktura PKB Polski w wyniku zwiększenia roli innowacji w jego tworzeniu. W szczególności w *Strategii* położono nacisk na reindustrializację, która będzie dokonywana w oparciu o wdrażanie nowych cyfrowych rozwiązań techniczno-technologiczno-organizacyjnych, jak również o rozwój nowych, technicznie zaawansowanych, gałęzi przemysłu. W efekcie podjętych działań wskazanych w *Strategii* znacząco zwiększą się nakłady na działalność badawczą i rozwojową (B&R) w relacji do PKB z obecnego poziomu 1% (por. Wykres 7.2) do 1,7% PKB w 2020 r., a w kolejnej dekadzie do 2,5% PKB. Poziom tych nakładów w Polsce kształtuje się obecnie poniżej średniej dla strefy euro (2,12%). Zakłada się, iż osiągnięcie powyższego wskaźnika będzie również efektem zwiększenia nakładów na działania B&R przez sektor przedsiębiorstw (z obecnego poziomu 0,47%PKB do 0,8% PKB w 2020 r. i 1,3% PKB w 2030 r.). Wzrost nakładów na B&R wpłynie istotnie nie tylko na poprawę konkurencyjności polskich przedsiębiorstw, ale również spowoduje niezbędne zmiany strukturalne w gospodarce. W kolejnych latach objętych *Strategią* zakłada się wzrost udziału przetwórstwa przemysłowego w wartości dodanej brutto (z poziomu 19,7% w 2015 r., do 20% i 21% odpowiednio w 2020 r. i 2030 r.). Zakłada się, że realizacja wskazanych w SOR działań wpłynie na zmianę jakościową modelu konkurowania przemysłu. Odsetek produktu krajowego brutto generowanego w Polsce przez przemysł już obecnie jest wyższy niż w strefie euro. Realizacja działań zaplanowanych w *Strategii* może zatem prowadzić do czasowego zwiększenia różnic w zakresie podobieństwa struktur gospodarczych. Biorąc jednak pod uwagę istotny postęp technologiczny, którego wystąpienie zakłada się wskutek zaplanowanych zmian, **w średnim i długim okresie realizacja celów SOR będzie wspierać proces konwergencji strukturalnej.**

6

<https://www.mr.gov.pl/strony/aktualnosci/strategia->

[na-rzecz-odpowiedzialnego-rozwoju-z-akceptacja-rzadu/](https://www.mr.gov.pl/strony/aktualnosci/strategia-rzadu/)

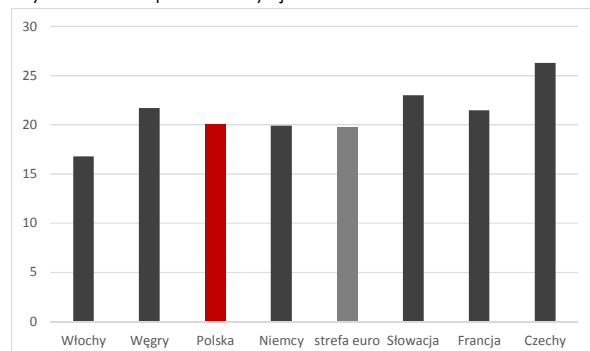
Wykres 7.2 Nakłady na działalność B&R w relacji do PKB w 2015 r.



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

W 2015 r. Polska gospodarka posiadała nieznacznie wyższą stopę inwestycji w porównaniu do strefy euro (por. Wykres 7.3). **Strategia zakłada zwiększenie ogólnej stopy inwestycji do poziomu 25% PKB w horyzoncie do 2030 r.** przy jednoczesnej poprawie ich jakości, z większym wykorzystaniem środków krajowych. **Intensyfikacja działań inwestycyjnych – zarówno w sektorze prywatnym jak i publicznym – będzie z kolei pozytywnie wpływała na tempo procesu konwergencji realnej** (por. rozdział 2 Monitora).

Wykres 7.3 Stopa inwestycji w 2015 r.

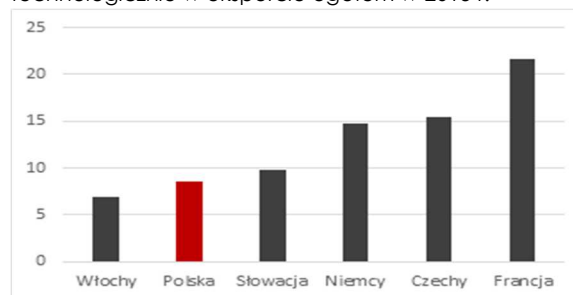


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Na rzecz zwiększenia tempa konwergencji realnej powinny również oddziaływać działania mające na celu wzmocnienie skali i zaawansowania technologicznego polskiego eksportu. Jak podkreślono w *Strategii* elementem pomnażania rodzimego kapitału będzie ekspansja zagraniczna, która wymaga zwiększenia umiędzynarodowienia polskiej gospodarki oraz eksportu towarów zaawansowanych technologicznie. W szczególności w SOR zakłada się zwiększenie dynamiki wartości towarów eksportowanych przez Polskę do 7,2% w horyzoncie do 2020 r. z średnio 6,8% w latach 2009-2014. Za szczególnie istotny

uznano przy tym udział eksportu wyrobów zaawansowanych technologicznie, który w 2015 r. wyniósł 8,5% - niewiele poniżej średniej dla strefy euro (Wykres 7.4). Zakłada się, że zwiększy się on odpowiednio do 10% i 15% w 2020 r. i w 2030 r. W *Strategii* wskazano, że istotnym elementem polityki eksportowej będzie koncentracja wsparcia na branżach stanowiących ważną pozycję eksportową kraju oraz na tych sektorach, które mogą w przyszłości decydować o pozycji konkurencyjnej Polski w świecie.

Wykres 7.4 Udział eksportu wyrobów zaawansowanych technologicznie w eksporcie ogółem w 2015 r.



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Do istotnych aspektów umożliwiających konwergencję do poziomu obserwowanego w państwach rozwiniętych należy również konkurencyjność i efektywność funkcjonowania gospodarki (por. rozdział 4 niniejszego Monitora). Przy czym w *Strategii* za istotne uznano nie tylko stworzenie stabilnego i przewidywalnego otoczenia regulacyjnego, ale również zwiększenie efektywności rządzenia w Polsce, co będzie sprzyjać budowaniu silnej pozycji międzynarodowej Polski. W tym zakresie w SOR zakłada się:

- realizację działań prowadzących przede wszystkim do zmniejszenia obciążeń regulacyjnych - w 2015 r. Polska została sklasyfikowana na 122. pozycji w rankingu globalnej konkurencyjności GCI, jako cel na najbliższe lata założono: w 2020 r. awans na 97. pozycję, a w 2030 r. – na 80. pozycję;
- skrócenia czasu dochodzenia przez przedsiębiorców należności drogą sądową – z 685 dni w 2014 r., do mniej niż 600 dni w 2020 r. i 2030 r.;
- poprawę jakości stanowionego prawa - aktualnie wskaźnik jakości stanowionego prawa publikowany przez Bank Światowy przyjmuje wartość 1, w 2020 r. zakłada się jego wzrost do poziomu 1,3, a w 2030 r. do 1,5;

- zwiększenie publikowanego przez Bank Światowy wskaźnika efektywności rządzenia - z 0,8 w 2015 r. do 1 w 2020 r. i 1,3 w 2030 r.;
- poprawę polityki rządu na rzecz przedsiębiorczości - wzrost pozycji Polski w rankingu Global Entrepreneurship Monitor (GEM) dla obszaru „Polityka rządowa na rzecz przedsiębiorczości” z 16 pozycji w 2014 r., do 15 w 2020 r. i 13 w 2030 r.

Zmiany w poziomie podobieństwa między gospodarką polską i strefą euro – monitorowane w

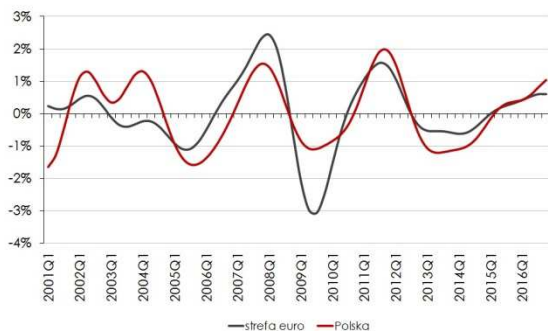
niniejszej publikacji – będą w najbliższych latach w istotnej mierze stanowiły konsekwencję realizacji działań zaplanowanych w Strategii.

Równocześnie zakłada się, że *Strategia* będzie realizowana w sposób umożliwiający ciągłe wypełnianie fiskalnego kryterium konwergencji nominalnej (por. rozdział 6 *Monitora*), w przypadku którego kluczowe jest utrzymywanie poziomu deficytu i długu sektora instytucji rządowych i samorządowych poniżej poziomu odpowiednio 3% i 60% PKB.

Aneks 1: Wykresy i informacje uzupełniające

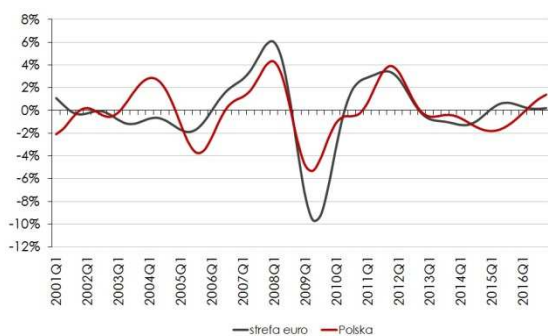
Konwergencja realna

Wykres A.1. Komponent cykliczny PKB



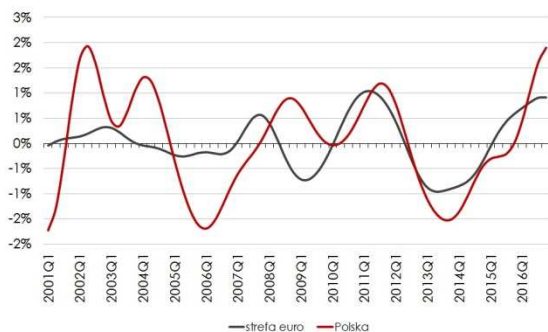
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Wykres A.2. Komponent cykliczny wartości dodanej w przemyśle



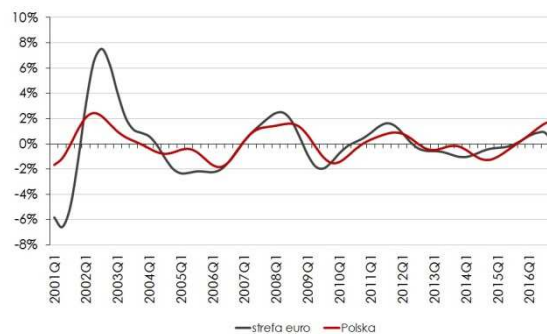
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Wykres A.3. Komponent cykliczny konsumpcji prywatnej



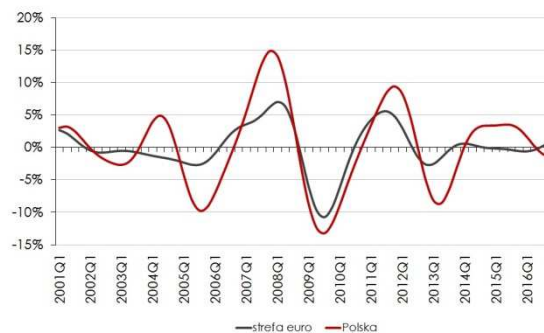
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat

Wykres A.4. Komponent cykliczny wartości dodanej w usługach



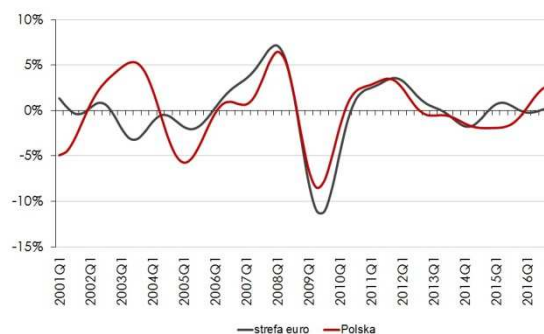
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Wykres A.5. Komponent cykliczny inwestycji



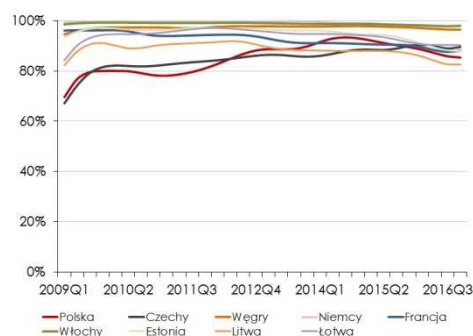
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Wykres A.6. Komponent cykliczny eksportu



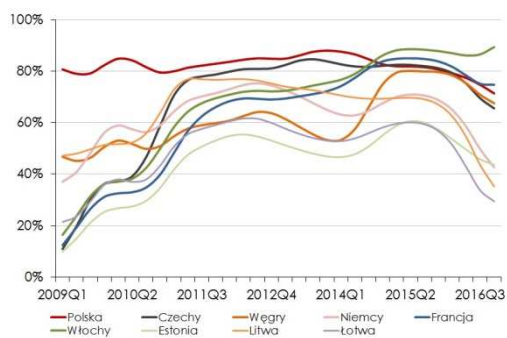
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

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



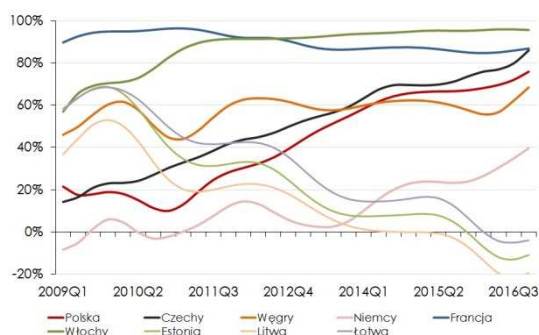
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

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



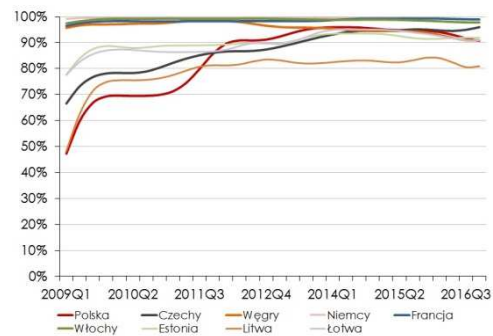
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

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



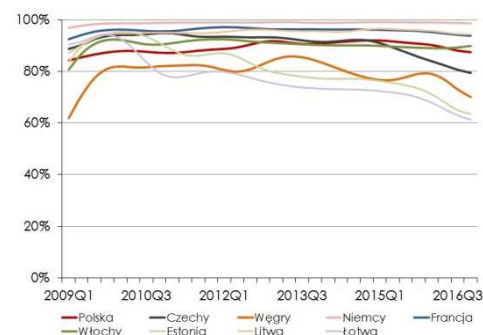
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

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



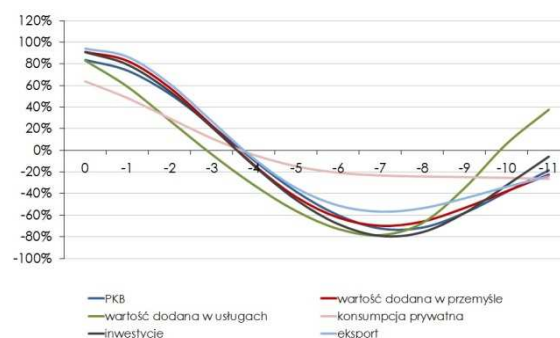
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

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



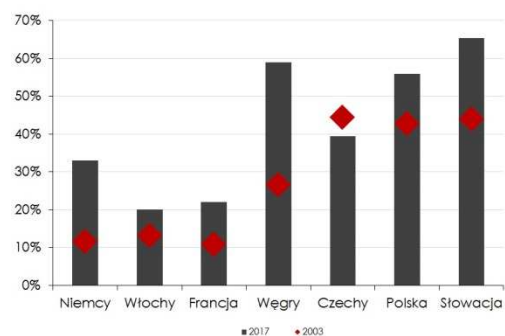
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

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



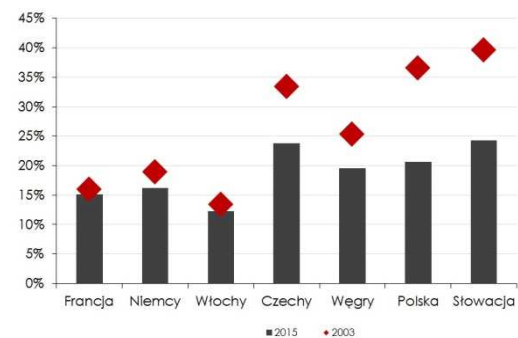
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

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



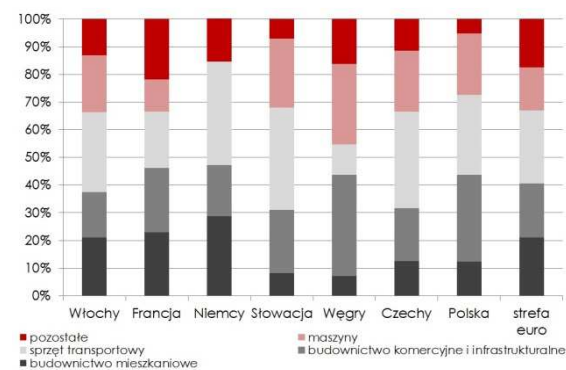
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.
* im bliżej zera, tym większy poziom konwergencji

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



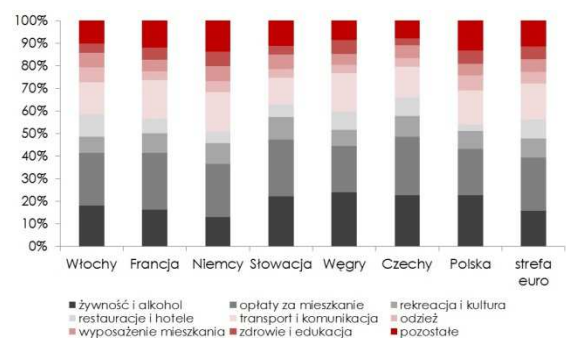
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.
* im bliżej zera, tym większy poziom konwergencji

Wykres A.15. Struktura inwestycji (wg CPA) wybranych gospodarek w 2016 r.*



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.
*dane dla Czech i Francji w kategorii maszyny z 2015 r., brak danych w tej kategorii dla Niemiec

Wykres A.16. Struktura konsumpcji prywatnej (wg COICOP) wybranych gospodarek w 2015 r.



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Podobieństwo struktur finansowych

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

	Francja	Niemcy	Włochy	Polska	Czechy	Słowacja	Węgry	Wlk. Brytania
Miara koncentracji instytucji kredytowych (HHIndex)	589	237	435	670	987	1250	878	432
Udział 5 największych instytucji kredytowych w aktywach sektora bankowego	47,2	30,6	41,1	48,6	63,3	72,3	53,3	36,8
Stoпа nakładów brutto na środki trwałe – sektor gospodarstw domowych	8,7	9,5	8,2	8,1	8,9	7,4	5,1	7,0
Stoпа nakładów brutto na środki trwałe - sektor przedsiębiorstw niefinansowych	22,9	19,7	19,5	22,6	28,5	26,1	22,9	17,3
Wskaźnik DTI w sektorze gospodarstw domowych	88,3	82,3	61,9	60,6	57,6	57,6	39,4	124,0
Relacja płynnych aktywów do krótkoterminowych zobowiązań (2016)	17*	145,6*	94,3**	31,1	53,5	42,1	59,5	55,1
Udział płynnych aktywów w aktywach ogółem (Liquid Asset Ratio) (2014)	39,1*	45,6*	17,2**	21,6	27,9	31,7	35,9	19,7
<small>*dane za 3Q2016; **dane za 2Q2016</small>								
Kapitalizacja giełdy w relacji do PKB	87,6	58,7	34,9	29,7	42,9	bd	14,9	116,6
Aktywa sektora finansowego do PKB	403,5	411,0	281,8	127,0	155,5	142,1	215,5	992,8
Aktywa sektora bankowego do PKB	318,2	254,4	207,3	99,3	bd	109,1	103	494,7
Gotówka	:	0	0,7	0,3	bd	1,2	0,1	0,3
Depozyty na żądanie	10,9	8,8	15,7	0,5	bd	5,3	3,6	83,8
Inne depozyty	58,6	21,1	0,9	3,6	bd	7,3	4,3	0
Krótkoterminowe papiery dłużne	13,3	0,4	1,8	2,1	bd	0,1	8,3	3,1
Długoterminowe papiery dłużne	47,1	49,6	49,3	27,5	bd	32,6	37,4	65
Krótkoterminowe kredyty	17,7	31,2	32,8	10	bd	10,5	9,4	110,8
Długoterminowe kredyty	103,7	95	79,8	50,3	bd	50,5	34,4	61,8
Udziały kapitałowe	19,5	8,6	8,6	1,2	bd	0,8	3,4	14,2
Udziały w funduszach inwestycyjnych	3,3	5,4	0,7	0,2	bd	0,1	0,2	0,1
Gwarancje ubezpieczeniowe i emerytalne	:	0	0,3	0	bd	0,1	0,1	0
derywaty finansowe oraz pracownicze instrumenty opcyjne	19,1	23,7	11	1,1	bd	-0,2	1,2	155,6
pozostałe kwoty do zapłacenja/otrzymania	20,3	6,7	0,5	1,5	bd	0,9	0,8	0
Pasywa sektora bankowego do PKB	317,7	233,7	198,9	95,8	bd	109,5	99,2	484,4
Gotówka	:	7,7	10,9	8,3	bd	14,1	12,1	3,8
Depozyty na żądanie	:	82,2	72	32,5	bd	38,9	30,3	263,5
Inne depozyty	126,7	66,8	62,9	32,7	bd	41,8	28,8	0
Krótkoterminowe papiery dłużne	:	3,6	0	0,2	bd	0,1	0	10,3
Długoterminowe papiery dłużne	:	35	24,8	1,5	bd	6	6	35,4
Krótkoterminowe kredyty	0,7	:	0	0	bd	0,2	:	0
Długoterminowe kredyty	4,5	:	0,6	5,3	bd	2,9	3,9	0,1
Udziały kapitałowe	:	11,2	12,8	11,7	bd	3,9	11,1	13,1
Udziały w funduszach inwestycyjnych	13	0,1	0,4	0	bd	0,2	3,4	0
Gwarancje ubezpieczeniowe i emerytalne	:	1,1	1,2	0,1	bd	0	:	2,6
derywaty finansowe oraz pracownicze instrumenty opcyjne	18,8	22,2	11,7	1,5	bd	0	1,4	155
pozostałe kwoty do zapłacenja/otrzymania	29,8	3,3	0	1,7	bd	1,3	1	0,5
Aktywa gospodarstw domowych (s.14+s.15) w relacji do PKB	222	181,5	242,7	96,7	112,9	78,7	123,5	323,8
Gotówka	3,2	5	9,2	8,1	7,7	8,7	11	3,3
Depozyty na żądanie	17,3	36,7	39	19,7	34,6	17,5	11,5	68,1

Inne depozyty	42,7	29,2	29,3	18,6	14,7	22,8	12,4	7,1
Krótkoterminowe papiery dłużne	0,5	0,1	0,2	0	0,1	0	6	0,4
Długoterminowe papiery dłużne	2,7	5,6	26,7	0,3	4,1	2	5,8	4,7
Krótkoterminowe kredyty	0	:	0,9	0,2	0	0,1	1,3	0
Długoterminowe kredyty	1,4	:	0	0,6	0	0,1	2,2	1
Udziały kapitałowe	46,4	18,7	58,3	18,9	24,8	0,2	37,4	27,7
Udziały w funduszach inwestycyjnych	15,6	17,9	27,8	5,8	7,3	6,6	12,2	9,4
Gwarancje ubezpieczeniowe i emerytalne	81,4	66,9	50,3	14,7	14,7	15,3	10,5	192,3
derywaty finansowe oraz pracownicze instrumenty opcyjne	0	0	0,1	0	0	0	0	0,3
pozostałe kwoty do zapłacenia/otrzymania	10,8	1,1	0,8	9,9	4,9	5,4	13,2	9,4
Pasywa gospodarstw domowych w relacji do PKB	65,9	54	47,9	36,9	33,9	38,1	25,6	93,1
Gotówka	:	:	0	0	:	0	:	0
Depozyty na żądanie	:	:	0	0	:	0	:	0
Inne depozyty	:	:	0	0	:	0	:	0
Krótkoterminowe papiery dłużne	:	:	0	0	0	0	:	0,1
Długoterminowe papiery dłużne	:	:	0	0	0	0	:	0,1
Krótkoterminowe kredyty	1,7	2	3,5	3	1,8	2,2	2,5	9,7
Długoterminowe kredyty	54,9	51,5	38,7	33,1	28,9	32,5	19	76,3
Udziały kapitałowe	0,4	:	0	0	0	0	:	0
Udziały w funduszach inwestycyjnych	:	:	0	0	:	0	:	0
Gwarancje ubezpieczeniowe i emerytalne	:	:	0	0	:	0	:	3,1
derywaty finansowe oraz pracownicze instrumenty opcyjne	0	0	0	0	0	0	0	0,1
pozostałe kwoty do zapłacenia/otrzymania	8,8	0,5	5,7	0,8	3,3	3,4	4,1	3,8
Aktywa finansowe przedsiębiorstw (s.11) w relacji do PKB	133,7	103,1	66,1	42,9	48,9	84,4	92,3	100,8
Gotówka	0,5	0,2	1,7	0,3	2,4	4,3	2,1	0,4
Depozyty na żądanie	15,5	12,4	15,7	8,6	19,8	12,4	13,2	30,5
Inne depozyty	8,2	2,7	1,5	6,1	2	3,3	5	0,4
Krótkoterminowe papiery dłużne	0,4	0,2	0	0,1	0,5	0	0,2	1,4
Długoterminowe papiery dłużne	1,8	1,4	3,5	0,4	1,2	1,3	0,8	2,8
Krótkoterminowe kredyty	14,6	6	0,6	0,7	0,5	5,3	6,1	0
Długoterminowe kredyty	1,4	3,1	0,7	2,3	0,7	1,2	25,4	12
Udziały kapitałowe	57,8	57,8	30,4	5,4	3,6	20,1	18,6	48,9
Udziały w funduszach inwestycyjnych	6,9	5	0,8	2,9	0,8	0,8	1,5	0
Gwarancje ubezpieczeniowe i emerytalne	2,3	1,7	1	1,3	0,8	0,7	0,4	0,2
derywaty finansowe oraz pracownicze instrumenty opcyjne	0	0,8	1,2	0,1	0,8	0	0,5	1,3
pozostałe kwoty do zapłacenia/otrzymania	24,2	11,9	9	14,7	15,9	35	18,4	2,9
Pasywa finansowe przedsiębiorstw (s.11) w relacji do PKB	233	159,1	187,4	124,4	125,3	152,2	194,8	260,8
Gotówka	:	:	0	0	:	0	:	0
Depozyty na żądanie	0	:	2	0	:	0	:	0
Inne depozyty	0	:	0	0	:	0	:	0
Krótkoterminowe papiery dłużne	1,4	0,1	0,3	0,3	0,2	0,1	0	1,6
Długoterminowe papiery dłużne	26,2	5,1	9,3	4,6	6,6	4,5	1,3	18,1
Krótkoterminowe kredyty	22,7	10	20,3	8	7,6	14,3	10,2	24,2

Długoterminowe kredyty	37,4	29,8	44,9	29,9	23,6	27,9	51,6	27,7
Udziały kapitałowe	128,3	88,1	98	62,9	65,5	71,8	115,9	132,8
Udziały w funduszach inwestycyjnych	:	:	0	0	:	0	:	0
Gwarancje ubezpieczeniowe i emerytalne	:	8,4	6	0	:	0	:	47,7
derywaty finansowe oraz pracownicze instrumenty opcyjne	0	1,4	1	0,5	1,1	0	1,2	2,4
pozostałe kwoty do zapłaceniu/otrzymania	17,1	16,2	5,6	18,4	20,7	33,6	14,7	6,3

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

Konwergencja nominalna

Tabela A.2. Kryteria stabilności cen i stóp procentowych w państwach UE-28 (dane za kwiecień 2017 r.)

państwo	grupa*		wartość bieżąca	12M średnia krocząca	różnica względem kryterium**	różnica przed miesiącem	różnica przed 12 miesiącami
Austria	EA	HICP, przyrost r/r	2,3	1,4	0,2	0,2	0,2
Belgia	EA		2,7	2,2	1,0	1,0	0,5
Bułgaria	D		1,7	-0,5	-1,7	-2,0	-1,7
Chorwacja	D		1,4	0,0	-1,2	-1,3	-1,1
Cypr	EA		2,1	-0,1	-1,3	-1,6	-2,5
Czechy	D		2,1	1,3	0,1	0,1	-0,3
Dania	ERM2/O		1,0	0,3	-0,9	-0,9	-0,5
Estonia	ERM2/D		3,6	1,8	0,6	0,4	-0,5
Finlandia	EA		1,0	0,7	-0,5	-0,4	-0,8
Francja	EA		1,4	0,8	-0,4	-0,4	-0,6
Grecja	EA		1,6	0,6	-0,6	-0,6	-1,2
Hiszpania	ERM2/D		2,6	0,8	-0,4	-0,6	-1,3
Holandia	EA		1,4	0,5	-0,7	-0,8	-0,3
Irlandia	EA		0,7	0,0	-1,2	-1,2	-0,7
Litwa	ERM2/D		3,5	1,5	0,3	0,1	-0,8
Luksemburg	EA		2,6	1,0	-0,2	-0,4	-0,6
Łotwa	ERM2/D		3,3	1,3	0,1	-0,1	-0,7
Malta	EA		1,1	1,0	-0,2	-0,1	0,5
Niemcy	EA		2,0	1,0	-0,2	-0,3	-0,6
Polska	D		1,8	0,5	-0,7	-0,8	-1,2
Portugalia	EA		2,4	1,0	-0,2	-0,2	-0,1
Rumunia	D		0,6	-0,2	-1,4	-1,6	-2,0
Słowacja	EA		0,8	0,0	-1,2	-1,2	-1,1
Słowenia	EA		1,7	0,8	-0,4	-0,5	-1,5
Szwecja	D		2,0	1,4	0,2	0,2	0,2
Węgry	D		2,3	1,2	0,0	-0,1	-0,3
Wielka Brytania	O		2,7	1,3	0,1	0,0	-0,5
Włochy	EA		2,0	0,5	-0,7	-0,8	-0,6
strefa euro	-	1,9	0,8	-0,4	-0,4	-0,6	
UE-28	-	2,0	0,9	-0,3	-0,4	-0,7	
Austria	EA	długoterminowa stopa procentowa	0,5	0,4	-4,6	-5,0	-3,2
Belgia	EA		0,8	0,5	-4,5	-4,9	-3,1
Bułgaria	D		1,8	2,0	-3,0	-3,3	-1,5
Chorwacja	D		3,0	3,2	-1,8	-2,2	-0,3
Cypr	EA		3,2	3,6	-1,4	-1,8	0,8
Czechy	D		1,0	0,5	-4,5	-4,9	-3,4
Dania	ERM2/O		0,6	0,3	-4,7	-5,2	-3,2
Estonia	ERM2/D		0,0	0,0	0,0	-5,4	-4,0
Finlandia	EA		0,4	0,3	-4,7	-5,1	-3,2
Francja	EA		0,9	0,6	-4,4	-4,9	-3,1
Grecja	EA		6,7	7,6	2,6	2,4	5,3
Hiszpania	ERM2/D		1,6	1,4	-3,6	-4,0	-2,2
Holandia	EA		0,5	0,3	-4,7	-5,1	-3,3
Irlandia	EA		0,9	0,8	-4,2	-4,6	-2,8
Litwa	ERM2/D		0,3	0,5	-4,5	-4,8	-2,5
Luksemburg	EA		0,5	0,3	-4,7	-5,1	-3,6
Łotwa	ERM2/D		0,9	0,6	-4,4	-4,9	-3,0
Malta	EA		1,4	1,0	-4,0	-4,5	-2,6
Niemcy	EA		0,2	0,1	-4,9	-5,3	-3,5
Polska	D		3,4	3,3	-1,7	-2,2	-1,1

Portugalia	EA	3,8	3,5	-1,5	-2,0	-1,3
Rumunia	D	3,8	3,5	-1,5	-2,0	-0,4
Słowacja	EA	1,1	0,7	-4,3	-4,7	-3,2
Słowenia	EA	1,0	1,0	-4,0	-4,4	-2,2
Szwecja	D	0,6	0,5	-4,5	-4,9	-3,2
Węgry	D	3,3	3,2	-1,8	-2,2	-0,6
Wielka Brytania	O	1,0	1,1	-3,9	-4,3	-2,2
Włochy	EA	2,3	1,7	-3,3	-3,7	-2,3

* 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 marcu 2017 r. 1,1, a dla kryterium stóp procentowych 5,4.

Źródło: : opracowanie własne na podstawie danych European Commission DG-ECFIN, European Economic Forecast – Spring 2017.

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

	różnica względem wartości referencyjnej na podstawie prognoz Komisji Europejskiej (maj 2017)							
	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4
Austria	0,1	-0,1	-0,3	-0,6	-0,9	-1,0	-1,0	-1,1
Belgia	3,8	2,1	0,3	-0,1	-0,5	-0,8	-1,0	-1,2
Bułgaria	-2,0	-1,6	-1,4	-1,1	-1,0	-0,9	-0,9	-1,1
Chorwacja	-1,3	-1,2	-0,9	-0,8	-0,8	-0,8	-0,9	-1,1
Cypr	-1,6	-1,3	-1,3	-1,2	-1,4	-1,5	-1,5	-1,5
Czechy	0,0	0,1	0,2	0,1	-0,1	-0,3	-0,5	-0,7
Dania	-0,9	-1,1	-1,1	-1,1	-1,0	-1,0	-0,9	-1,0
Estonia	0,4	0,7	0,8	0,9	0,7	0,5	0,4	0,3
Finlandia	-0,4	-0,8	-1,1	-1,4	-1,5	-1,5	-1,5	-1,4
Francja	-0,5	-0,6	-0,8	-1,0	-1,2	-1,3	-1,3	-1,4
Grecja	-0,7	-0,9	-1,0	-1,2	-1,4	-1,4	-1,5	-1,5
Hiszpania	-0,6	-0,3	-0,2	-0,4	-0,8	-1,1	-1,2	-1,2
Holandia	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-1,0	-1,2	-1,2	-1,4
Irlandia	-1,2	-1,6	-1,7	-1,8	-1,6	-1,5	-1,5	-1,4
Litwa	0,1	0,3	0,4	0,4	0,1	-0,2	-0,4	-0,6
Luksemburg	-0,4	-0,1	0,1	0,0	-0,3	-0,6	-0,7	-0,8
Łotwa	-0,1	0,1	0,3	0,2	-0,2	-0,3	-0,5	-0,6
Malta	-0,1	-0,5	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8	-0,7	-0,8
Niemcy	-0,3	-0,4	-0,5	-0,7	-1,0	-1,1	-1,2	-1,3
Polska	-0,8	-0,8	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7	-0,6	-0,6
Portugalia	-0,2	-0,5	-0,8	-1,0	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1
Rumunia	-1,6	-1,3	-1,5	-1,4	-0,9	-0,5	0,0	0,4
Słowacja	-1,2	-1,3	-1,1	-1,0	-0,9	-0,9	-1,0	-1,1
Słowenia	-0,6	-0,6	-0,6	-0,9	-1,2	-1,3	-1,1	-0,8
Szwecja	0,1	-0,3	-0,6	-1,0	-1,2	-1,3	-1,2	-1,2
Węgry	-0,1	0,0	0,4	0,6	0,5	0,6	0,6	0,5
Wielka Brytania	0,0	0,0	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3	0,0
Włochy	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-1,0	-1,2	-1,2	-1,4
KRYTERIUM	1,1	1,6	2,0	2,4	2,5	2,6	2,6	2,6

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych European Commission DG-ECFIN, European Economic Forecast – Spring 2017.

Tabela A.4. Kryterium fiskalne w UE-28

państwo	grupa *	procedura nadmiernego deficytu		deficyt sektora g.g. jako % PKB					dług sektora g.g. jako % PKB				
		status*	Termin korekty	2014	2015	2016**	2017**	2018**	2014	2015	2016**	2017**	2018**
Austria	EA			-2,7	-1,1	-1,6	-1,3	-1,0	84,4	85,5	84,6	82,8	81,2
Belgia	EA			-3,1	-2,5	-2,6	-1,9	-2,0	106,7	106,0	105,9	105,6	105,1
Bułgaria	D			-5,5	-1,6	0,0	-0,5	-0,3	27,0	26,0	29,5	26,8	26,0
Chorwacja	D	EDP	2016	-5,4	-3,4	-0,8	-1,1	-0,9	86,6	86,7	84,2	81,9	79,4
Cypr	EA			-8,8	-1,2	0,4	0,2	0,7	107,1	107,5	107,8	103,4	99,8
Czechy	D			-1,9	-0,6	0,6	0,3	0,1	42,2	40,3	37,2	36,2	35,6
Dania	ERM2/O			1,4	-1,3	-0,9	-1,3	-0,9	44,0	39,6	37,8	36,7	36,0
Estonia	EA			0,7	0,1	0,3	-0,3	-0,5	10,7	10,1	9,5	9,5	9,6
Finlandia	EA			-3,2	-2,7	-1,9	-2,2	-1,8	60,2	63,7	63,6	65,5	66,2
Francja	EA	EDP	2017	-3,9	-3,6	-3,4	-3,0	-3,2	94,9	95,6	96,0	96,4	96,7
Grecja	EA	EDP	2017	-3,7	-5,9	0,7	-1,2	0,6	179,7	177,4	179,0	178,8	174,6
Hiszpania	EA	EDP	2018	-6,0	-5,1	-4,5	-3,2	-2,6	100,4	99,8	99,4	99,2	98,5
Holandia	EA			-2,3	-2,1	0,4	0,5	0,8	67,9	65,2	62,3	59,8	57,2
Irlandia	EA			-3,7	-2,0	-0,6	-0,5	-0,3	105,3	78,7	75,4	73,5	72,7
Litwa	ERM2/D			-0,7	-0,2	0,3	-0,4	-0,1	40,5	42,7	40,2	42,4	38,9
Luksemburg	EA			1,4	1,4	1,6	0,2	0,3	22,4	21,6	20,0	22,0	22,3
Łotwa	ERM2/D			-1,6	-1,3	0,0	-0,8	-1,8	40,9	36,5	40,1	38,5	36,0
Malta	EA			-2,0	-1,3	1,0	0,5	0,8	64,3	60,6	58,3	55,8	52,5
Niemcy	EA			0,3	0,7	0,8	0,5	0,3	74,9	71,2	68,3	65,8	63,3
Polska*	D			-2,9 Δ	-2,8	-2,4	-2,9	-2,9	50,2	51,1	54,4	54,6	55,4
Portugalia	EA	EDP	2016	-7,2	-4,4	-2,0	-1,8	-1,9	130,6	129,0	130,4	128,5	126,2
Rumunia	D			-1,4	-0,8	-3,0	-3,5	-3,7	39,4	38,0	37,6	39,3	40,9
Słowacja	EA			-2,7	-2,7	-1,7	-1,3	-0,6	53,6	52,5	51,9	51,5	49,8
Słowenia	EA			-5,4	-2,9	-1,8	-1,4	-1,2	80,9	83,1	79,7	77,8	75,5
Szwecja	D			-1,5	0,3	0,9	0,4	0,7	45,2	43,9	41,6	39,1	37,0
Węgry	D			-2,1	-1,6	-1,8	-2,3	-2,4	75,7	74,7	74,1	72,6	71,2
Wielka Brytania	O	EDP	2016/2017	-5,7	-4,3	-3,0	-2,9	-2,3	88,1	89,0	89,3	88,6	87,9
Włochy	EA			-3,0	-2,7	-2,4	-2,2	-2,3	131,8	132,1	132,6	133,1	132,5

* EA – członek strefy euro, ERM II – uczestnik ERM II, D – państwo z derogacją, O – państwo z klauzulą opt-out
 ** na podstawie: European Commission, *European Economic Forecast – Spring 2017*
 Δ po korekcie o koszt wdrożenia systemowej reformy emerytalnej z 1999 r. (0,4% PKB)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat i European Commission DG-ECFIN, *European Economic Forecast – Spring 2017*

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 Burns 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.

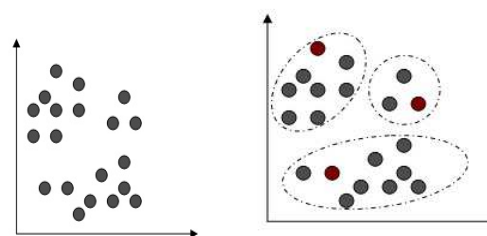
¹ Burns i Mitchell (1946), *Measuring Business Cycles*, NBER, New York.

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 9 lat (pierwsze okno obejmowało lata 1995-2003 włącznie), co pozwala na uwzględnienie w każdym oknie co najmniej jednego pełnego cyklu koniunkturalnego (zakładając zgodnie z definicją Burns 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.

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.

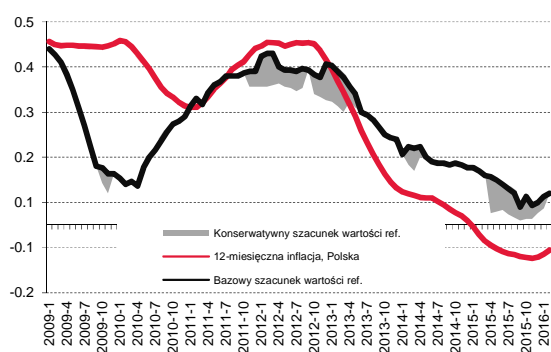


Źródło: opracowanie własne.

Wyznaczanie wartości referencyjnej kryteriów konwergencji nominalnej

W konsekwencji publikacji Raportów o konwergencji w czerwcu 2014 r. przez KE i EBC, jako metodę bazową dla wyznaczania wartości referencyjnej dla kryterium stabilności cen przyjęto, iż ze składu grupy referencyjnej wykluczane są kraje, których 12-miesięczna stopa inflacji jest niższa o co najmniej 1,4 p.p. od średniej w strefie euro. Mając jednak na uwadze, że dokonana na podstawie informacji zawartych w ww. Raportach interpretacja jest obciążona niepewnością (można wskazać przypadki krajów, które pomimo charakteryzowania się większą różnicą tempa wzrostu cen wobec strefy euro zostały uznane za państwa referencyjne, np. Finlandia w 2004 r.), analizie poddano również bardziej konserwatywną regułę. Zgodnie z tą regułą kraj jest wykluczany z grupy referencyjnej, jeśli odchylenie od średniej inflacji w strefie euro wynosi co najmniej 1,8 p.p. Różnicę pomiędzy nowym podejściem, traktowanym jako bazowe, a dotychczasową, bardziej konserwatywną metodologią można interpretować jako skalę niepewności związanej z decyzjami Komisji Europejskiej i Europejskiego Banku Centralnego.

Wykres A.17. Wypełnianie przez Polskę kryterium stabilności cen w ujęciu historycznym (2009-2016)

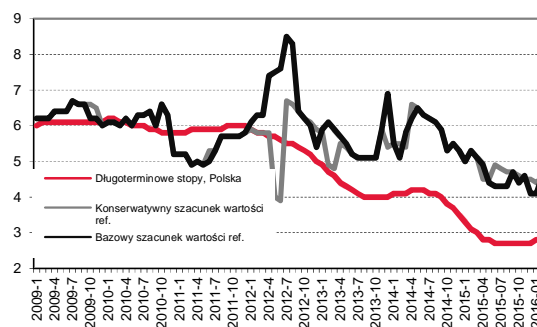


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat, Prognozy Komisji Europejskiej.

Niepewność odnośnie do składu grupy referencyjnej przekłada się również na analizę wypełniania kryterium stóp procentowych. Wartość tego kryterium oblicza się bowiem na podstawie tej samej grupy krajów (ewentualnie skorygowanej o wykluczenie kraju, który nie

finansuje swojego zadłużenia na rynkach finansowych – wówczas wartość referencyjna dla kryterium stóp obliczona jest na podstawie danych z pozostałych krajów grupy referencyjnej*). Większe prawdopodobieństwo wykluczania krajów z grupy referencyjnej ze względu na niską inflację nie ma jednoznacznego wpływu na restrykcyjność kryterium stóp procentowych.

Wykres A.18. Wypełnianie przez Polskę kryterium stóp procentowych w ujęciu historycznym (2009-2016)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.