

Monitor Konwergencji z Unią Gospodarczą i Walutową

Czerwiec 2018

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 23 maja 2018 r.

Spis treści

Podsumowanie	4
Wprowadzenie.....	5
1. Konwergencja realna	6
2. Podobieństwo struktur finansowych	8
3. Konkurencyjność i elastyczność gospodarki.....	11
4. Formalna ocena Polski w ramach MIP.....	13
5. Konwergencja nominalna.....	14
5.1. Kryterium stabilności cen	14
5.2. Kryterium stóp procentowych	15
5.3. Kryterium fiskalne.....	16
5.4. Kryterium stabilności kursu walutowego.....	16
Temat specjalny: Społeczny wymiar trwałej konwergencji.....	17
Wskaźniki społeczne w MIP.....	17
Czynniki ryzyka demograficznego	19
Podsumowanie	20
Aneks 1: Wykresy i informacje uzupełniające (maj 2018).....	21
Konwergencja realna	21
Podobieństwo struktur finansowych	24
Konwergencja nominalna.....	26
Aneks 2: metodyka prowadzonych badań.....	29
Miara podobieństwa struktur gospodarczych.....	29
Zbieżność cykli koniunkturalnych.....	29
Analiza skupień	29
Wyznaczanie wartości referencyjnej kryteriów konwergencji nominalnej.....	30

Podsumowanie

- Od momentu wstąpienia do UE wzrasta relatywny poziom dochodów mieszkańców krajów z derogacją – w tym m.in. w Polsce – i stopniowo zbliża się on do średniego poziomu dochodów mieszkańców państw członkowskich strefy euro. 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 21 pp. Jednak, pomimo trwałego wzrostu, 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. Niska relacja aktywów sektora finansowego do PKB wskazuje na przestrzeń do dalszego zrównoważonego rozwoju sektora usług finansowych w Polsce, który stopniowo następuje. Rozwój ten jednak powinien zachować umiarkowane tempo i zachodzić jednocześnie z rozwojem rynków kapitałowych. Z uwagi na stabilność obecnego, tradycyjnego modelu systemu bankowego, konwergencję do stanu obserwowanego w rozwiniętych państwach UGW nie zawsze należy uznać za pożądaną.
- W latach 2016-17 kontynuowana była obserwowana od 2003 r. tendencja w zakresie pogłębiania się różnic w strukturze PKB pomiędzy Polską 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 2016-17 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 dwóch kryteriów (stabilności cen oraz kryterium fiskalnego). Niewypełnione pozostaje kryterium stabilności kursu walutowego (z uwagi na fakt, iż złoty nie został włączony do mechanizmu ERM II) oraz stóp procentowych.
- Obecnie coraz częściej podkreśla się wagę procesu trwałej konwergencji (*sustainable convergence*). Jednym z jej wymiarów jest konwergencja społeczna definiowana jako konwergencja między państwami członkowskimi w zakresie minimalizowania nierówności dochodów oraz wskaźników ubóstwa. Wskaźniki te pokazują spełnianie przez Polskę standardów dla strefy euro, co daje dobre perspektywy w procesie trwałej konwergencji z UGW. Jednak w dłuższym horyzoncie, potencjalnym ryzykiem dla Polski są negatywne tendencje demograficzne, które mogą zahamować dynamiczny rozwój polskiej gospodarki oraz proces trwałej konwergencji z UGW.

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. Ponadto, odległą i niejasną perspektywę stanowi wciąż dokończenie reformy instytucjonalnej w celu zapewnienia stabilności w strefie euro, które jest niezbędnym warunkiem ewentualnej akcesji Polski do obszaru wspólnej waluty. Z tego względu priorytetem polskiej polityki gospodarczej jest obecnie zwiększenie potencjału i konkurencyjności gospodarki. Zwiększenie stopnia konwergencji gospodarczej ze strefą euro wymaga wdrożenia reform strukturalnych, w tym wskazanych w *Strategii na rzecz Odpowiedzialnego Rozwoju do roku 2020 (z perspektywą do 2030 r.)* oraz *Krajowym Programie Reform*. W tym kontekście oraz w ogólnej ocenie kondycji gospodarek dokonywanej w ramach oceny procesu trwałej konwergencji, szczególne znaczenie ma konwergencja społeczna (por. Temat specjalny).

Podobieństwo struktur gospodarczych współgra z poziomem rozwoju i zamożności życia w danym kraju. Im bliższe siebie są struktury gospodarcze w rozpatrywanych obszarach (m.in. struktura tworzenia PKB), tym bardziej zbliżony powinien być również poziom życia obywateli. Z tego względu poziom dochodu przypadającego na mieszkańca można traktować jako istotny wskaźnik podobieństwa gospodarek. Zbliżanie się poziomów życia powinno natomiast – w ramach współzależności – wpływać na upodabnianie się struktur (m.in. w zakresie konsumpcji prywatnej, inwestycji). Na rzecz pogłębiania stopnia konwergencji realnej powinien działać wzrost intensywności wymiany handlowej.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).

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

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

¹ por. McKinnon, R.I., 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.

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).

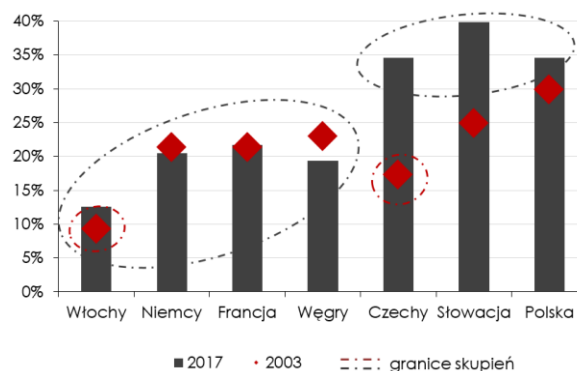
1. Konwergencja realna

W niniejszym rozdziale dokonano analizy stopnia konwergencji realnej Polski ze strefą euro. 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 2016-2017, 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 2016 r. (analizowanego

w poprzednim wydaniu *Monitora*) w Polsce wzrósł udział przemysłu oraz handlu i napraw. Stopień podobieństwa struktury PKB pomiędzy analizowanymi krajami należącymi do strefy euro uległ zmniejszeniu w okresie 2016-2017. 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 zmieniły 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*)

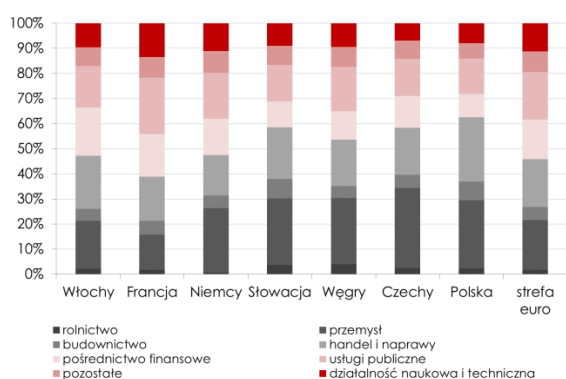


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.
* im bliżej zera, tym większy poziom konwergencji

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 zakresie struktury inwestycji. W przypadku wybranych wskaźników (przede wszystkim w zakresie podobieństwa struktur gospodarczych) proces doganiania może jednak prowadzić do czasowego osłabienia stopnia podobieństwa struktur gospodarczych.

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 niższym udziałem inwestycji w budownictwo mieszkaniowe oraz relatywnie większymi nakładami inwestycyjnymi w sektorze budownictwa innego niż mieszkalne i infrastruktury. W porównaniu do 2017 r. w Polsce odnotowano wzrost inwestycji w maszyny, budownictwie mieszkaniowym oraz 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, przy jednoczesnym wzroście wydatków na rekreację i kulturę, restauracje i hotele oraz zdrowie i edukację co może świadczyć o bogaceniu się społeczeństwa.

Wykres 2.2. Struktura PKB (wg NACE) poszczególnych gospodarek względem strefy euro w 2017 r.

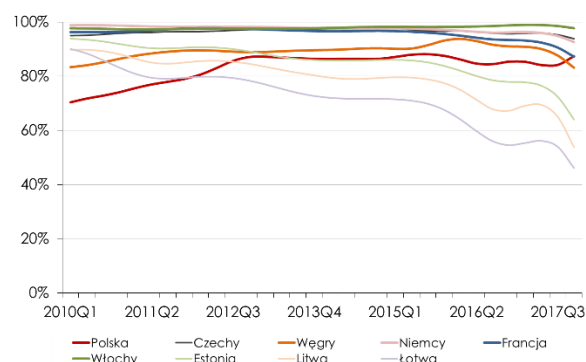


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Analiza stopnia podobieństwa cykli koniunkturalnych Polski i strefy euro w okresie IV kw. 2016 – IV kw. 2017 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. Przeciwny wniosek można sformułować dla pozostałych gospodarek naszego regionu, w których w analizowanym okresie współczynniki korelacji obniżyły swoje wartości, utrzymując się jednak 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 (por. Wykres A.8-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.

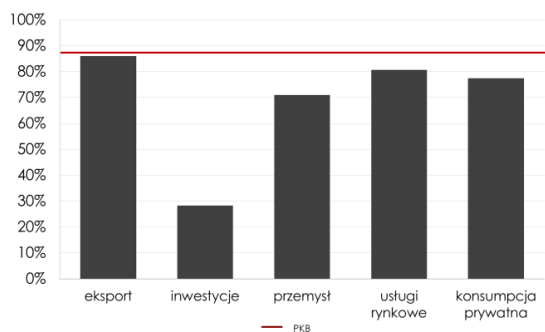
Wykres 2.3. Skorelowanie komponentów cyklicznych PKB wybranych gospodarek i strefy euro



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

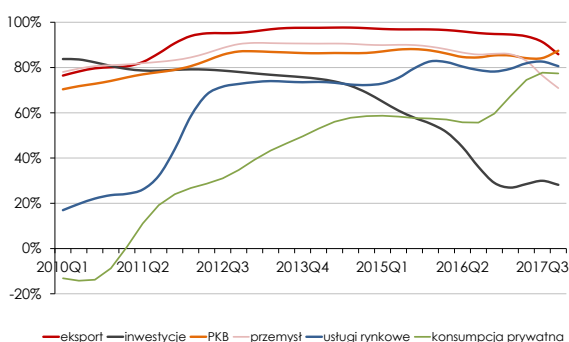
Wyniki szczegółowej analizy wskazują, iż w Polsce w IV kw. 2017 r. największą zbieżność cykli koniunkturalnych w stosunku do strefy euro odnotowano w przypadku eksportu, najniższą zaś w przypadku inwestycji (por. Wykres 2.4). W ostatnich czterech kwartałach doszło do wzrostu korelacji komponentu cyklicznego usług rynkowych i konsumpcji prywatnej oraz spadku w pozostałych kategoriach, tj. w przypadku eksportu, inwestycji, przemysłu (por. Wykres 2.5). Obniżenie korelacji komponentu cyklicznego inwestycji jest wynikiem opóźnień w wydatkach środków unijnych w związku z przejściem do nowej perspektywy finansowej UE 2014-2020.

Wykres 2.4. Współczynniki korelacji poszczególnych komponentów cyklicznych dla Polski w IV kw. 2017 r.



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

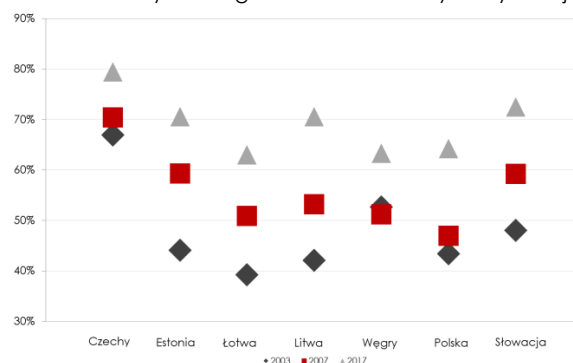
Wykres 2.5. Skorelowanie komponentów cyklicznych poszczególnych kategorii dla Polski i strefy euro.



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Równocześnie, od momentu rozszerzenia Unii Europejskiej w 2004 r. wzrasta relatywny poziom dochodów mieszkańców krajów Europy Środkowo-Wschodniej (wyrażony w standardzie siły nabywczej na mieszkańca) i stopniowo zbliża się on do średniego poziomu dochodów mieszkańców państw członkowskich strefy euro (por. Wykres 2.6). W okresie od rozpoczęcia kryzysu, spośród analizowanych krajów, największy wzrost poziomu dochodów w odniesieniu do strefy euro odnotowano na Litwie i w Polsce. Od wejścia do UE relatywny poziom dochodów w Polsce wzrósł o 21 pp. Jednak, pomimo trwałego wzrostu, wciąż pozostaje jednym z najniższych w UE.

Wykres 2.6. Wielkość dochodu narodowego brutto na mieszkańca wyrażonego w standardzie siły nabywczej.

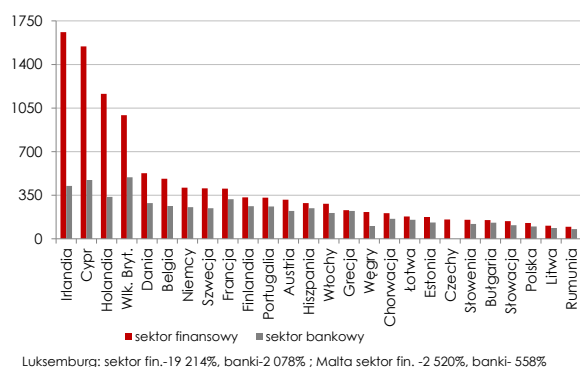


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Ameco.

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 2016 r.



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

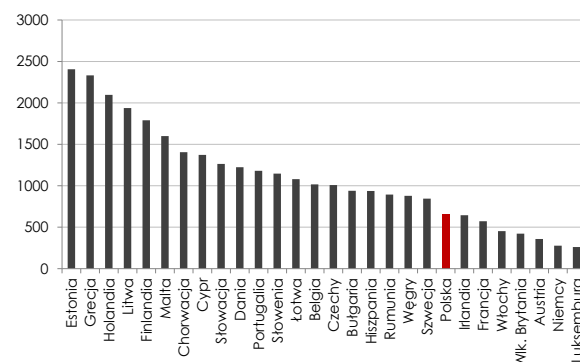
Wielkość sektora finansowego jest zróżnicowana w państwach UE. Państwa-centra finansowe (takie jak Luksemburg, Malta lub Cypr) posiadają rozbudowany sektor finansowy, który przewyższa PKB nawet kilkunastokrotnie. We Francji, Niemczech i Włoszech relacja aktywów sektora finansowego do PKB kształtuje się na poziomie odpowiednio 411,8%, 414,2% oraz 290,4%. W Polsce relacja aktywów sektora finansowego do PKB kształtuje się na poziomie 136,6% PKB. Poziom ten – zbliżony do wartości obserwowanych na Słowacji – jest jednym z najniższych w UE. Niska relacja aktywów sektora finansowego w PKB wskazuje na przestrzeń do dalszego zrównoważonego rozwoju sektora usług finansowych w Polsce, który stopniowo następuje. Rozwój ten jednak powinien zachować umiarkowane tempo i zachodzić jednocześnie z rozwojem rynków kapitałowych, które dają przedsiębiorstwom możliwość dywersyfikowania źródeł finansowania. Rozwój sektora finansowego powinien także odbywać się w sposób nierodzący ryzyka poziomu i tempa zadłużenia sektora prywatnego, a szczególnie gospodarstw domowych.

Sektor bankowy w poszczególnych państwach europejskich jest dość konkurencyjny – co potwierdza niska wartość indeksu Herfindahla-Hirschmana (HHI)³. W Polsce wartość indeksu kształtuje się na poziomie 659, czyli podobnie jak we Francji (572), czy w Wielkiej Brytanii (422). W ciągu roku indeks HHI w Polsce obniżył się z 670. Poziom miary koncentracji wskazuje, że rynek

³ Wartość HHI może wahać się w przedziale od 0 do 10000. Przyjmuje się przy tym, że wartość z przedziału ok.

banków w Polsce jest konkurencyjny, niemniej istnieje przestrzeń do dalszej konsolidacji 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.

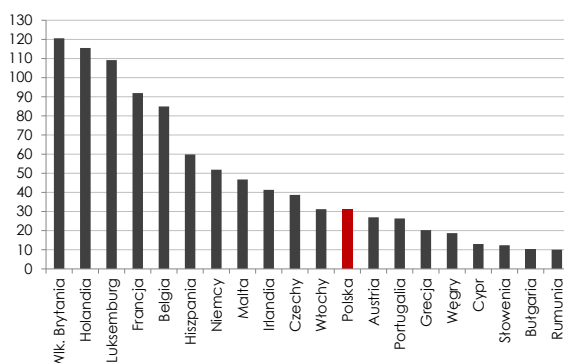
Wykres 3.2. Koncentracja w ramach sektora instytucji kredytowych w państwach UE w 2016 r. (współczynnik Herfindahla-Hirschmana)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych EBC.

Istotne jest również zróżnicowanie całego sektora finansowego. Z perspektywy przedsiębiorstw pozwala ono na zdywersyfikowanie finansowania i 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 2016 r.



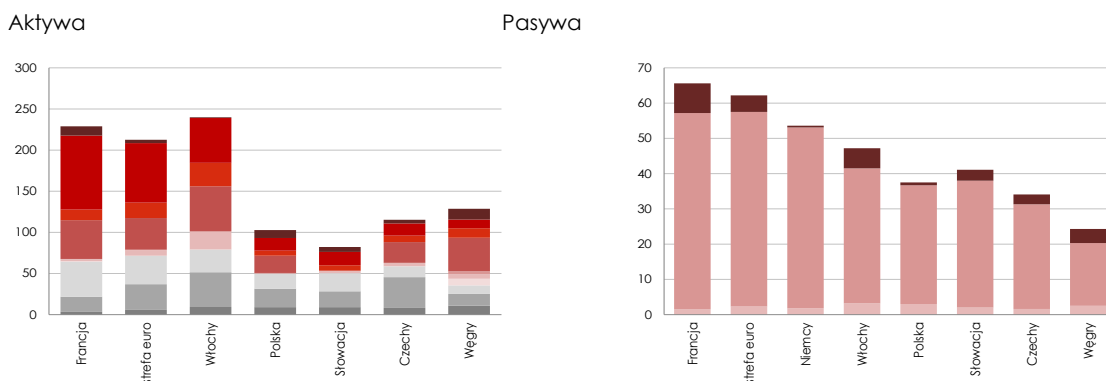
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat i EBC.

Jednocześnie rozwinięty rynek kapitałowy pozwala gospodarstwom domowym na większą

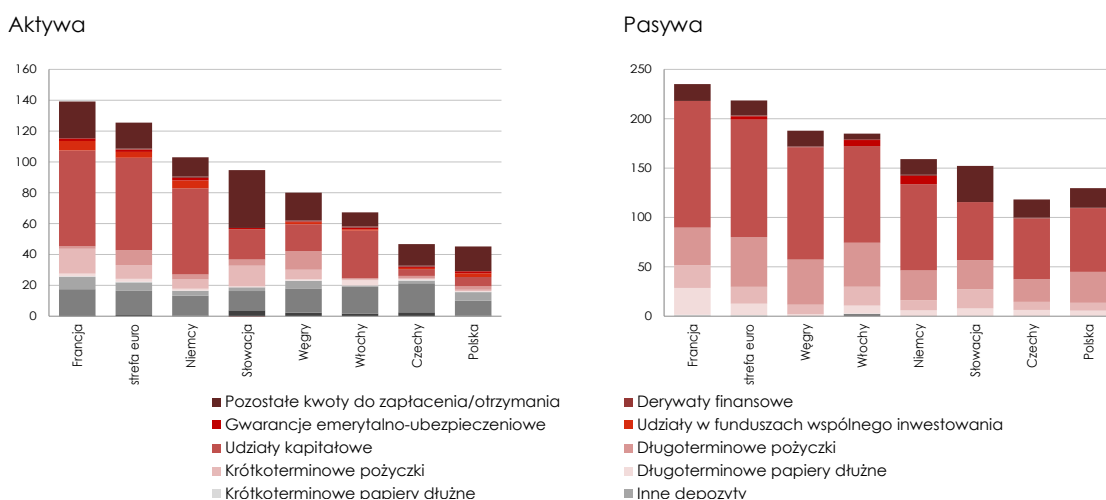
od 1000 do 2000 wskazuje na umiarkowanie wysoką koncentrację, a wartość poniżej 1000 na niski poziom koncentracji (wysoki poziom konkurencji).

Wykres 3.4. Bilans finansowy sektora prywatnego

a) Bilans finansowy gospodarstw domowych (s.14+s.15) w relacji do PKB w 2016 r. w %



b) Bilans finansowy przedsiębiorstw niefinansowych (s.11) w relacji do PKB w 2016 r. w %



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

dywersyfikację portfela oszczędności pod względem ryzyka i stopy zwrotu.

Poziom kapitalizacji GPW w relacji do PKB w 2016 r. wyniósł 31,2% PKB. Jest to poziom zdecydowanie mniejszy niż obserwowany w przypadku giełd we Francji 91,9% i Niemczech – 51,9%, ale taki sam jak poziom kapitalizacji we Włoszech. Poziom tego wskaźnika wskazuje na dalszy możliwy rozwój rynku giełdowego w Polsce.

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 102,8% PKB (2016 r.). Kształtują się na nieco niższym poziomie niż na Węgrzech (128,7%) i w Czechach (115,3%) i zdecydowanie niższym niż w strefie euro (2012,7%). 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 alternatywnych form lokowania kapitału. Takim procesowi sprzyjają obserwowane obecnie w Polsce niskie stopy procentowe, które przyspieszają zmiany struktury aktywów gospodarstw domowych w kierunku ich lokowania w bardziej dochodowe instrumenty. W średnim i długim okresie proces ten powinien następować w sposób naturalny, wraz ze zwiększaniem się świadomości finansowej klientów banków.

Gospodarstwa domowe finansują się przede wszystkim kredytami bankowymi. Zadłużenie sektora gospodarstw w Polsce w 2016 r. wyniosło 36,7% 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 (ograniczenia w zakresie LtV, Dtl, większe wymogi kapitałowe dla banków dla portfela kredytów hipotecznych).

Aktywa przedsiębiorstw niefinansowych w relacji do PKB w 2016 r. wyniosły 45,0%. Relatywnie niski poziom oszczędności jest charakterystyczny dla gospodarek dynamicznie rozwijających się, w których przedsiębiorstwa kładą nacisk przede wszystkim na rozwój i inwestycje. W średnim i długim okresie poprzez zwiększenie skali działania przedsiębiorstw oraz ich innowacyjności powinno dochodzić do akumulacji majątku finansowego. Pasywa finansowe tego sektora w relacji do PKB wyniosły w 2015 r. 129,8% PKB i kształtują się na niskim poziomie zarówno w porównaniu z Niemcami i Francją, jak również ze Słowacją. Relatywnie niski poziom zadłużenia wraz z niskim poziomem aktywów finansowych wskazuje, że przedsiębiorstwa finansują działalność w znaczącej części z własnych środków, a jeśli zdecydują się na finansowanie zewnętrzne to jest to kredyt bankowy. Taka sytuacja wskazuje także na możliwe utrudnienia w dostępie do finansowania zewnętrznego zarówno od sektora bankowego, jak i na rynku kapitałowym. Wsparciem dla tej tezy jest także rekordowa popularność programów rządowych, takich jak *Program Gwarancji de Minimis*, który wspiera małe i średnie przedsiębiorstwa na rynku kredytowym. Do zmian w strukturze finansowania przedsiębiorstw mogłoby 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 zależny jest 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. 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 2017-18*, publikowanego przez Światowe Forum Gospodarcze (WEF), Polska znalazła się na 39. miejscu spośród 137 krajów (wynik uzyskany w oparciu o wszystkie kryteria wzrósł o 0,04). 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).

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

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



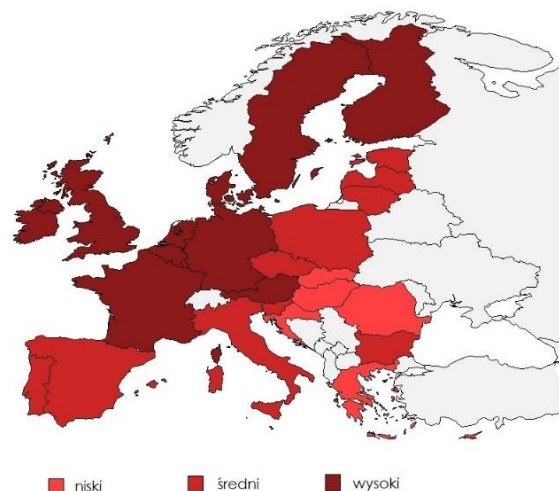
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych WEF.

Polska wykazuje się wysoką jakością kształcenia oraz dużym potencjałem rynkowym. Jednakże poprawy funkcjonowania wymagają wciąż instytucje, rynek pracy, jak również zaawansowanie biznesu. Do głównych barier dla przedsiębiorczości autorzy raportu zaliczyli skomplikowane przepisy prawa podatkowego, nadmierny – ich zdaniem – fiskalizm, restrykcyjne przepisy prawa pracy, oraz nieefektywność administracji publicznej. Na dalszych miejscach autorzy wymienili 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 pod względem występowania barier administracyjnych przy otwieraniu firmy oraz stosunkowo dużego udziału własności państwowej. W raporcie *Doing Business 2018* Polska zajęła 27. miejsce w rankingu. Odnotowano poprawę w zakresie regulacji dotyczących ogłaszania upadłości, efektywności ściągania podatków, procedury zakładania działalności gospodarczej oraz wydawania pozwoleń na budowę. 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.

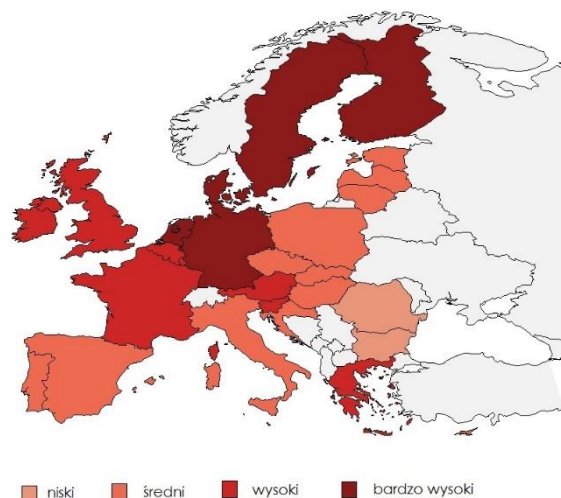
Wykres 4.2. Poziom konkurencyjności europejskich gospodarek wg Światowego Forum Gospodarczego



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych WEF.

W Polsce ma miejsce stopniowa poprawa konkurencyjności, jednak wciąż dzieli nas znaczny dystans do bardziej rozwiniętych krajów. Można zauważyć podział regionalny w Europie na bardziej konkurencyjne gospodarki, tj. kraje Europy Zachodniej i Północnej oraz doganiającą Europę Południową oraz Środkowo-Wschodnią (por. Wykres 4.2). W naszym regionie liderami, w oparciu o wskaźnik konkurencyjności *Global Competitiveness Index*, są Estonia (29.) oraz Czechy (31.). Polska uplasowała się na 39. miejscu. 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, 2017*)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KE.

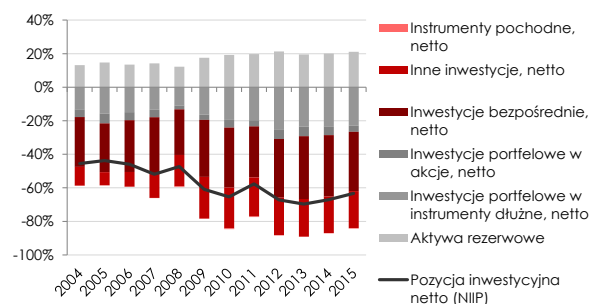
4. Formalna ocena Polski w ramach MIP

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.

Zgodnie z ostatnim opublikowanym przez Komisję Europejską (KE) raportem w ramach mechanizmu ostrzegania (ang. *Alert Mechanism Report*), Polska została oceniona pozytywnie i nie została zakwalifikowana do grupy krajów podlegających pogłębionej analizie (ang. *in-depth review, IDR*) w kontekście procedury nierównowag makroekonomicznych (ang. *Macroeconomic Imbalance Procedure, MIP*). Załedwie 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 (-60,7% dla PL), ale wskaźnik ten wykazuje się pozytywnym kierunkiem zmian (por. wykres 5.1).

⁵ Dane za 2016 r.

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



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

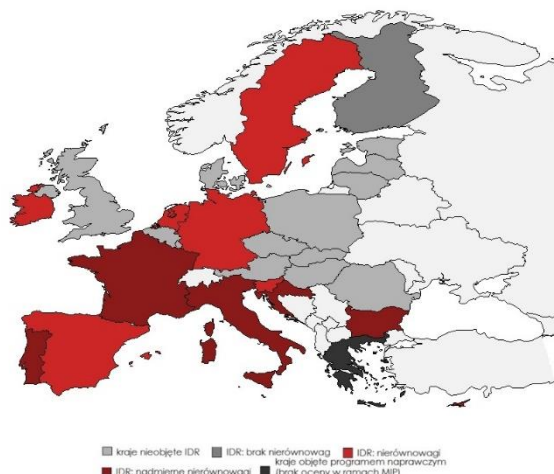
Nie świadczy to jednak, zdaniem KE, o występowaniu niepokojących nierównowag makroekonomicznych. KE bierze pod uwagę duży udział zagranicznych inwestycji bezpośrednich, które stanowią ważny mechanizm przyspieszający realną konwergencję.

Komisja pozytywnie ocenia niski poziom zadłużenia podmiotów prywatnych oraz zadłużenie sektora finansów publicznych, które kształtują się istotnie poniżej wartości odniesienia (60% PKB). Komisja odnotowała także nieznaczną 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 dodanych wskaźników opisujących społeczny wymiar procedury nierównowag makroekonomicznych. Wskaźniki te nie są jeszcze brane pod uwagę przy podejmowaniu decyzji dot. występowania nierównowag makroekonomicznych. Nadają jednak społeczny kontekst pozostałym miarom uwzględnionym w tablicy. Ma to szczególne znaczenie w kontekście społecznych konsekwencji rekomendowanych reform, które powinny zostać uwzględnione w ogólnej ocenie kondycji gospodarek (por. Temat specjalny).

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

Wykres 5.2. Podział krajów ze względu na występowanie nierównowag makroekonomicznych (dane za 2016 r.)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KE.

5. Konwergencja nominalna

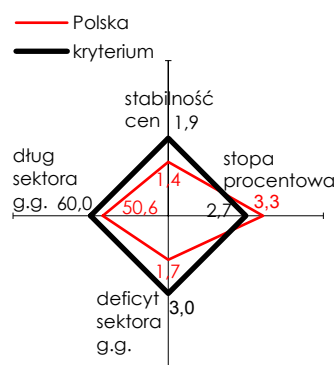
Zgodnie z Traktatem o Funkcjonowaniu Unii Europejskiej KE i Europejski Bank Centralny (EBC) przygotowują *Raporty o konwergencji*, w których dokonują oceny stopnia przygotowania państw UE z derogacją do wprowadzenia euro. Ocena jest dokonywana co dwa lata lub na wniosek państwa członkowskiego z derogacją,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

Ostatnia publikacja ww. raportów odbyła się 23 maja br. W *Raporcie o konwergencji KE*, bazując na danych za marzec 2018 r. stwierdza, że państwa członkowskie z derogacją ogólnie charakteryzują się znaczną nominalną konwergencją, ale obecnie żadne z nich nie spełnia wszystkich formalnych warunków wejścia do strefy euro. Dwa z tych państw członkowskich – Bułgaria i Chorwacja – spełniają wszystkie kryteria konwergencji z wyjątkiem kryterium kursu

walutowego, ponieważ nie uczestniczą w mechanizmie kursowym (ERM II). Regularnie opracowywane przez Ministerstwo Finansów szacunki w zakresie stopnia wypełniania przez Polskę poszczególnych kryteriów konwergencji nominalnej są zgodne z danymi przedstawionymi w *Raportach KE i EBC*.

W niniejszym opracowaniu zaprezentowano szacunki wypełniania kryteriów nominalnych za **kwiecień 2018 r.**

Wykres 6.1. Wypełnianie przez Polskę kryteriów konwergencji nominalnej, kwiecień 2018 r.



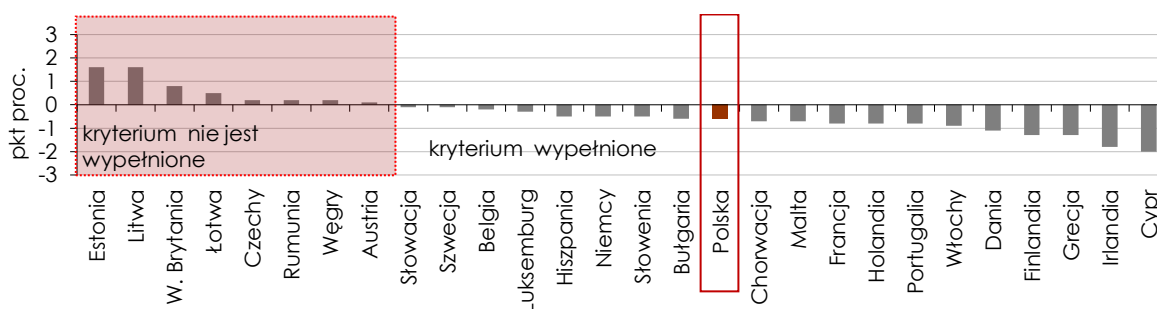
*sektor instytucji rządowych i samorządowych (ang. *general government*)

Źródło: opracowanie własne; dane: Eurostat.

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

Wykres 6.2. Różnica 12 miesięcznej średniej wartości indeksu HICP i wartości referencyjnej (dane za kwiecień 2018 r.)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

indeksu w bezpośrednio poprzedzającym okresie 12 miesięcy.

Przez cały okres od ostatniej publikacji *Monitora* Polska wypełniała kryterium stabilności cen. W kwietniu 2018 r. średnie 12-miesięczne tempo wzrostu indeksu HICP wyniosło 1,4% i według szacunków Ministerstwa Finansów, było niższe o 0,5 pkt. proc. od wartości referencyjnej. Wartość referencyjna została obliczona na podstawie danych z 2 państw UE o najbardziej stabilnych cenach, wśród których znalazły się Finlandia i Irlandia. Trzecim krajem o najniższej dynamice cen jest Cypr, jednak zgodnie z dotychczas stosowaną metodyką KE, należy wykluczyć go z grupy referencyjnej ze względu na istotne odchylenie stopy inflacji od średniej strefy euro (tj. 1,4 pkt. proc.), spowodowane szokiem wewnętrznym (tzw. klauzula *wide margin*). Takie przypadki miały miejsce w *Raporcie* KE w 2014 r. oraz 2016 r.

W scenariuszu alternatywnym, w którym Cypr zostałby włączony do grupy referencyjnej (decyzja o wyłączeniu jest podejmowana każdorazowo przez KE) wartość referencyjna kryterium wyniosłaby 1,8%, co nie wpływa na wypełnianie kryterium przez Polskę.

Wiosenne prognozy Komisji Europejskiej implikują wypełnianie przez Polskę kryterium stabilności cen z dużym marginesem bezpieczeństwa przez cały okres objęty prognozą, tj. do IV kw. 2019 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

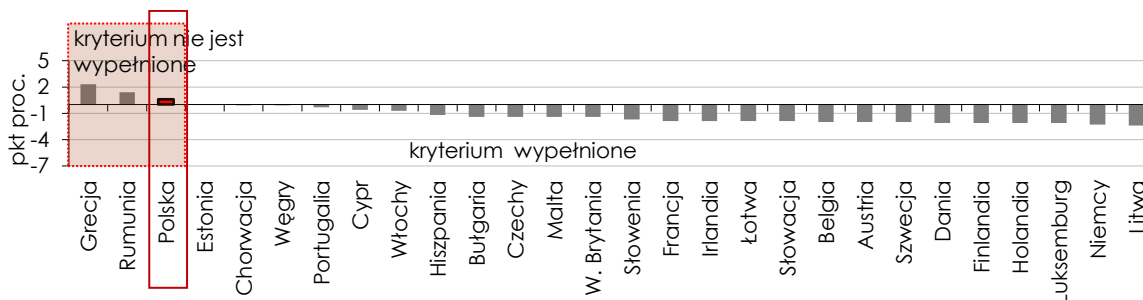
procentowe oblicza się na podstawie rentowności długoterminowych obligacji skarbowych lub porównywalnych papierów wartościowych, o zbliżonym do dziesięcioletniego terminie wykupu, dla których rynek jest wystarczająco płynny. Podczas gdy kryterium stabilności cen ma umożliwiać ocenę inflacji w danym kraju 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).

Polska wypełniała kryterium stóp procentowych do grudnia 2017 r. Wówczas miała miejsce zmiana w grupie referencyjnej kryterium stabilności cen - Rumunię zastąpiła Finlandia, co spowodowało znaczącą obniżkę wartości referencyjnej. Dodatkowo spadek wartości referencyjnej wzmocniło wykluczenie z grupy referencyjnej Cypru.

W kwietniu br. średnia długoterminowa stopa procentowa za ostatnie 12 miesięcy dla Polski wyniosła 3,3%, a tym samym ukształtowała się o 0,6 pkt. proc. powyżej wartości referencyjnej, która wyniosła 2,7%.

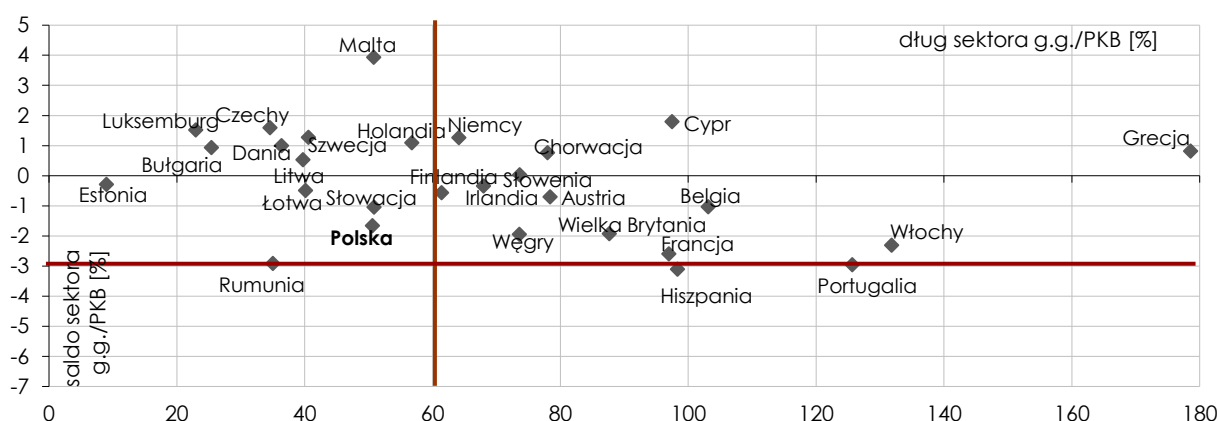
W scenariuszu alternatywnym, w którym Cypr zostałby włączony do grupy referencyjnej wartość referencyjna kryterium wyniosłaby 3,5%, co oznaczałoby wypełnianie tego kryterium przez Polskę.

Wykres 6.3. Różnica 12-miesięcznej średniej długookresowej stopy procentowej i wartości referencyjnej (dane za kwiecień 2018 r.).



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Wykres 6.4. Wartość deficytu i długu sektora instytucji rządowych i samorządowych (g.g.) w państwach UE w 2017 r.



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

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 wypełnianiem kryterium fiskalnego. Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych w Polsce w 2017 r. wyniósł 1,7% PKB, a dług sektora g.g. 50,6% PKB, istotnie poniżej wartości referencyjnych wynoszących odpowiednio 3% PKB i 60% PKB.

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.

W ostatnich dyskusjach (np. Komisja Europejska 2018)⁶ dotyczących dokończenia budowy Unii Gospodarczej i Walutowej (UGW) coraz częściej podkreśla się wagę procesu trwałej konwergencji (sustainable convergence). Osiągnięcie wysokiego stopnia trwałej konwergencji podkreśla się obecnie jako warunek, który musi być spełniony zanim dane państwo przystąpi do strefy euro. Trwałość konwergencji polega nie tylko na osiągnięciu konwergencji nominalnej oraz prawnej, ale również powinna wiązać się z doganianiem w ujęciu wielowymiarowym, obejmującym konwergencję realną, **konwergencję społeczną oraz budowanie struktur gospodarczych odpornych na szoki**. Jest to rozszerzenie wcześniejszego spojrzenia, zapewniające dążenie do długookresowej stabilności gospodarczej i społecznej w ramach UGW.

Jednym z wymiarów trwałej konwergencji, wcześniej często pomijanym, jest konwergencja społeczna, rozumiana jako poprawa warunków życia i zmniejszanie nierówności społecznych. Wymiar społeczny jest określony jako jeden z celów unii (pod hasłem "spójności społecznej") oraz został wyraźnie uwzględniony w strategii Komisji Europejskiej "Europa 2020". Ustanowione w dokumencie cele mają doprowadzić do zrównoważonego i inkluzywnego wzrostu gospodarczego poprzez zwiększenie stopy zatrudnienia, odsetka osób z wyższym wykształceniem, obniżenie udziału osób kończących przedwcześnie edukację oraz pogrążonych w ubóstwie. Cele te odzwierciedlają priorytety całej Unii Europejskiej (UE). Również doświadczenia z ostatniego kryzysu finansowo-gospodarczego pokazują, jak istotne znaczenie mają braki w mechanizmach dostosowawczych do absorpcji szoków w gospodarce wynikające m.in. z nieodpornych na szoki struktur gospodarczych. Koszt dostosowań zachodzących w gospodarce dotyka także obywateli, obniżając ich dobrobyt. Dlatego ważne jest, aby reformy strukturalne przeprowadzane na poziomie UE oraz w poszczególnych krajach zapewniły zatrudnienie, konkurencyjność oraz poprawę warunków społeczno-ekonomicznych. Rezultaty takich reform najczęściej ujawniają się ze znacznym opóźnieniem w stosunku do czasu ich implementacji, która w czasie spowolnionego

wzrostu gospodarczego może być trudna do przeprowadzenia, a w czasie ożywienia gospodarczego może nie wydawać się priorytetowa. Niepodjęcie starań może jednak skutkować poważnymi konsekwencjami i zachwianiem fundamentów gospodarczych UE. Dlatego tak istotne z punktu widzenia wszystkich państw członkowskich jest odpowiednie podejście do wyzwań społecznych.

W efekcie monitorowanie nierównowag makroekonomicznych w ramach procedury MIP (por. Rozdział 4) zostało poszerzone o aspekty społeczne w celu identyfikacji i zapobiegania negatywnym konsekwencjom społecznym, wynikającym z narastających nierównowag bądź mechanizmów ich ograniczania. Do podstawowej tablicy wskaźników dodano trzy dodatkowe miary opisujące rynek pracy, tj. aktywność zawodową, długotrwałe bezrobocie oraz bezrobocie osób młodych. Wskaźnikami dodatkowymi są z kolei m.in. odsetek osób młodych nieobjętych edukacją i niezatrudnionych czy odsetek gospodarstw domowych zagrożonych ryzykiem ubóstwa lub wykluczenia społecznego. Nie są one brane pod uwagę przy podejmowaniu decyzji o występowaniu nierównowag, ale mają szczególne znaczenie przy formułowaniu rekomendacji.

Powyższych płaszczyzn społecznych nie sposób analizować w oderwaniu od **przemian demograficznych**, jakie mają miejsce obecnie w Europie. Bez ograniczenia negatywnych tendencji w tym zakresie proces trwałej konwergencji może być znacząco wyhamowany (m.in. poprzez spadek dynamiki wzrostu gospodarczego, spadek inwestycji czy trudności w utrzymaniu stabilności finansów publicznych).

Wskaźniki społeczne w MIP

Pod względem **stopy bezrobocia** Polska w 2017 r. wypadła bardzo dobrze na tle pozostałych państw członkowskich UE oraz strefy euro. Zgodnie z rezultatem procedury MIP wartość stopy bezrobocia wyniosła w Polsce 4,9%, w porównaniu do średniej dla strefy euro w wysokości 7,6%⁷. Rozpatrując zjawisko trwałej konwergencji, analizę rynku pracy należy jednak znacząco rozszerzyć.

⁶Komisja Europejska (2018), Quarterly Report on the Euro Area, vol. 16, no. 3/2017, str. 9-24

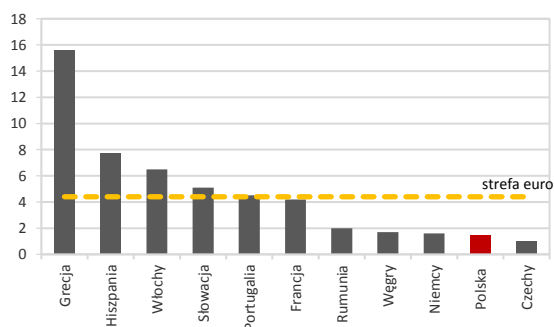
⁷<http://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/8830865/1-26042018-AP-EN.pdf/bb8ac3b7-3606-47ef-b7ed-aadc4d1e2aae> (dostęp 21.05.2018)

Wskaźnik **aktywności zawodowej** wyniósł dla Polski w 2017 r. 69,6%. Był to wynik słabszy od średniej dla strefy euro (73,1%), jak i większości krajów regionu, należących do UE (z wyłączeniem Rumunii). Różnica między Polską a średnią dla obszaru wspólnej waluty z roku na rok maleje (w 2010 r. wynosiła ona 6 pkt. proc.), jednak nadal relatywnie wysoki odsetek osób pozostaje w Polsce biernych zawodowo. Pozostaje to jednym z nierozwiązanych problemów rodzimego rynku pracy.

Znacznie lepiej sytuacja wygląda pod względem **bezrobocia długotrwałego** (tj. powyżej 12 miesięcy). W tym aspekcie Polska zanotowała w 2017 r. jeden z najlepszych wyników w UE (1,5%), znacznie poniżej średniej dla strefy euro (4,4%). Z porównywanych krajów, nieznacznie lepszy wynik osiągnęły wyłącznie Czechy (1,0%), a podobnie niski poziom długotrwałego bezrobocia został zaobserwowany w Niemczech (1,6%) oraz na Węgrzech (1,7%).

Znacznie lepiej sytuacja wygląda pod względem **bezrobocia długotrwałego** (tj. powyżej 12 miesięcy). W tym aspekcie Polska zanotowała w 2017 r. jeden z najlepszych wyników w UE (1,5%), znacznie poniżej średniej dla strefy euro (4,4%). Z porównywanych krajów, nieznacznie lepszy wynik osiągnęły wyłącznie Czechy (1,0%), a podobnie niski poziom długotrwałego bezrobocia został zaobserwowany w Niemczech (1,6%) oraz na Węgrzech (1,7%).

Wykres 6.1. Bezrobocie długotrwałe w wybranych krajach.



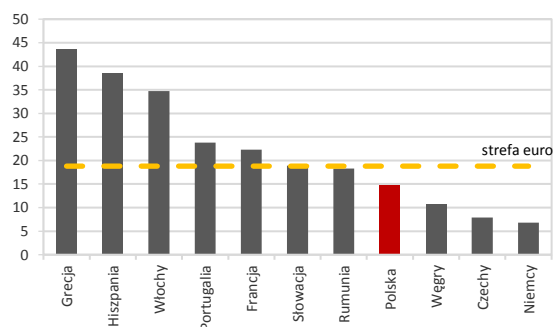
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Również lepiej od średniej w strefie euro, Polska wypadła pod względem **bezrobocia wśród**

⁸ Do kategorii NEET należy osoba młoda, która z różnych przyczyn jednocześnie nie uczy się, nie przygotowuje do zawodu oraz nie pracuje. Fundamentalną cechą tej kategorii jest więc brak zaangażowania w dwie podstawowe sfery życia społecznego, tzn. sferę edukacji i sferę pracy. W NEET znajduje się nie tylko osoba młoda, która spełnia kryteria osoby bezrobotnej, lecz także

młodych (od 15 do 24 lat). W Polsce odsetek ten wyniósł w 2017 r. 14,8%, podczas gdy średnia dla obszaru wspólnej waluty to 18,8%. Na tym polu lepsze wyniki od Polski zanotowały jednak: Niemcy (6,8%), Czechy (7,9%) oraz Węgry (10,7%). Gorzej wypadła z kolei Rumunia (18,3%), Słowacja (18,9%) i kraje Południa.

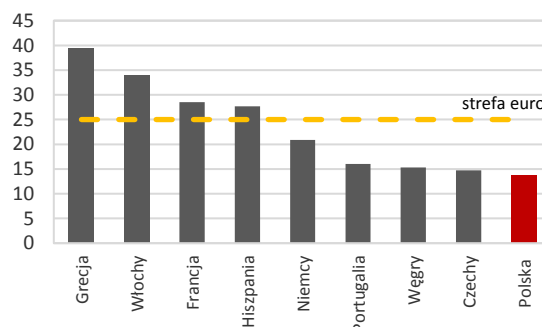
Wykres 6.2. Bezrobocie wśród młodych w wybranych krajach.



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Miarą opisującą rynek pracy, w połączeniu z edukacją jest **odsetek młodzieży pozostającej równocześnie poza sferą zatrudnienia i sferą edukacji** (ang. *not in employment, education or training, NEET*)⁸. Udział takich osób w Polsce jest jednym z najniższych w Europie (lepsze wyniki zanotowały wyłącznie Luksemburg, kraje skandynawskie oraz Szwajcaria) i wyniósł 13,8% w 2017 r., podczas gdy średnia dla strefy euro była na poziomie 25%.

Wykres 6.3. Wskaźnik NEET w wybranych krajach.



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

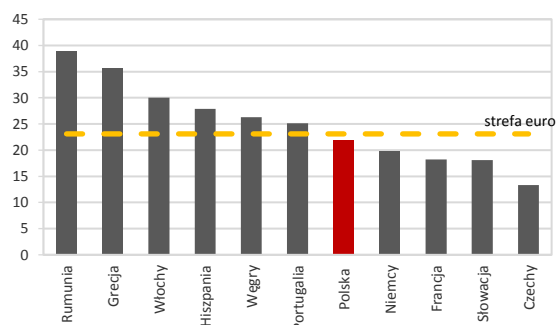
jednostka przedwcześnie kończąca edukację, nieszukająca pracy, pozostająca – czasem z wyboru, a czasem z konieczności – na utrzymaniu rodziców (na podstawie Serafin-Juszczak, B. (2014), NEET – nowa kategoria młodzieży zagrożonej wykluczeniem społecznym, Acta Universitatis Lodzianis. Folia Sociologica, nr 49/2014).

Kolejną płaszczyzną, w kontekście społecznego aspektu trwałej konwergencji, jest kwestia **ubóstwa i wykluczenia społecznego**.

Gospodarstwo domowe jest zagrożone ubóstwem, jeżeli jego dochód jest niższy niż 60% mediany dochodów do dyspozycji w danym kraju. Przesłankę do zakwalifikowania do kategorii ubóstwa lub wykluczenia społecznego może również stanowić okoliczność, gdy rodzina znajduje się w sytuacji deprivacji materialnej, tzn. deklaruje, że nie może zaspokoić z powodów finansowych co najmniej czterech z dziewięciu podstawowych potrzeb⁹. Kolejnym powodem, dla którego rodzina zostanie zakwalifikowana do tej kategorii, może być czas pracy członków rodziny niższy niż 20% pełnego rocznego potencjalnego czasu pracy. Wówczas gospodarstwo domowe charakteryzuje się bardzo niską intensywnością pracy¹⁰.

Odsetek osób zagrożonych ubóstwem lub wykluczeniem społecznym wyniósł w Polsce w 2016 r. 21,9%, nieznacznie poniżej średniej dla strefy euro, wynoszącej 23,1%. Był to wynik lepszy niż na Węgrzech (26,3%), w Rumunii (38,8%) i w krajach Południa. Jednak lepszy wynik od Polski w tym zakresie zanotowały kraje Europy Zachodniej (m.in. Niemcy, Francja) oraz Słowacja (18,1%) i Czechy (13,3%). Należy jednak spodziewać się większej poprawy w tym zakresie, ponieważ w 2016r. Program 500+ obowiązywał przez niecały rok, a korzyści płynące z niego w kolejnych latach będą wzrastać. Zakłada się, że efekty realizacji *Strategii na rzecz Społecznej Odpowiedzialnego Rozwoju (Strategia)*¹¹ w sferze społecznej pozwolą na ograniczenie wykluczenia społecznego i ubóstwa oraz różnego rodzaju nierówności społecznych. Jednym z celów jest obniżenie odsetka osób zagrożonych ubóstwem i wykluczeniem społecznym do 20% w 2020 r. (17% w 2030 r.).

Wykres 6.4. Odsetek gospodarstw domowych zagrożonych ubóstwem lub wykluczeniem społecznym w wybranych krajach.



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Po uwzględnieniu transferów socjalnych odsetek osób podlegających ryzyku ubóstwa lub wykluczenia społecznego spadł w Polsce do 17,3%. **Odsetek osób podlegających deprivacji materialnej** wyniósł z kolei tylko 6,7% i był to lepszy wynik od krajów Południa, Rumunii (23,8%), Węgier (16,2%) oraz Słowacji (8,2%). Zdecydowanie najlepiej Polska wypadła w kryterium dotyczącym **odsetka osób żyjących w gospodarstwach domowych o niskiej intensywności pracy**. Takich osób jest w Polsce tylko 6,4% i był to najniższy wynik spośród krajów regionu oraz znacznie niższy niż średnia dla strefy euro (11,1%).

Czynniki ryzyka demograficznego

Polska jest jednym z **najszybciej starzejących się i kurczących społeczeństw w Europie**. Zgodnie z prognozami Eurostatu do 2060 r. populacja Polski ma zmniejszyć się o 13,5% i wynieść 32,8 mln (w porównaniu do 2,2% wzrostu populacji krajów w UE). Współczynnik dzietności, wynoszący w 2016 r. 1,39 nie zapewnia prostej zastępowalności pokoleń i jest jednym z najniższych w Europie. Nieznacznie gorsze wyniki odnotowują wyłącznie kraje Południa, tj. Włochy, Hiszpania, Portugalia, Grecja oraz Malta i Cypr. Analizując piramidy obrazujące strukturę płci i wieku społeczeństw można zidentyfikować wyraźnie szybsze przeobrażenie do piramidy odwrotnej

⁹ Podstawowe potrzeby to: 1) płacenie czynszu 2) utrzymywanie ciepła w domu, 3) możliwości pokrycia niespodziewanych wydatków, 4) jedzenia mięsa, ryb lub ekwiwalentu białka co drugi dzień, 5) tydzień urlopu poza domem w ciągu roku, 6) posiadania samochodu, 7) pralki, 8) kolorowego telewizora oraz 9) telefonu.

¹⁰ Ministerstwo Pracy i Polityki Społecznej (2013), Krajowy Program Przeciwdziałania Ubóstwu i Wykluczeniu Społecznemu 2020. Nowy wymiar aktywnej integracji. Na podstawie wytycznych Eurostat i GUS.

¹¹ Kluczowy dokument w zakresie polityki gospodarczej rządu, przyjęty przez Radę Ministrów 14 lutego 2017 r. Określa on nowy model rozwoju – wizję strategiczną, zasady, cele i priorytety rozwoju kraju w wymiarze gospodarczym, społecznym i przestrzennym do 2020 r. oraz w perspektywie do 2030 r. (por. Ministerstwo Finansów, Temat specjalny w: Monitor konwergencji z UGW, lipiec 2017)

w przypadku Polski niż całej UE (Rysunek 6.5.). W najbliższych dekadach może stworzyć to istotne ryzyka dla procesu trwałej konwergencji.

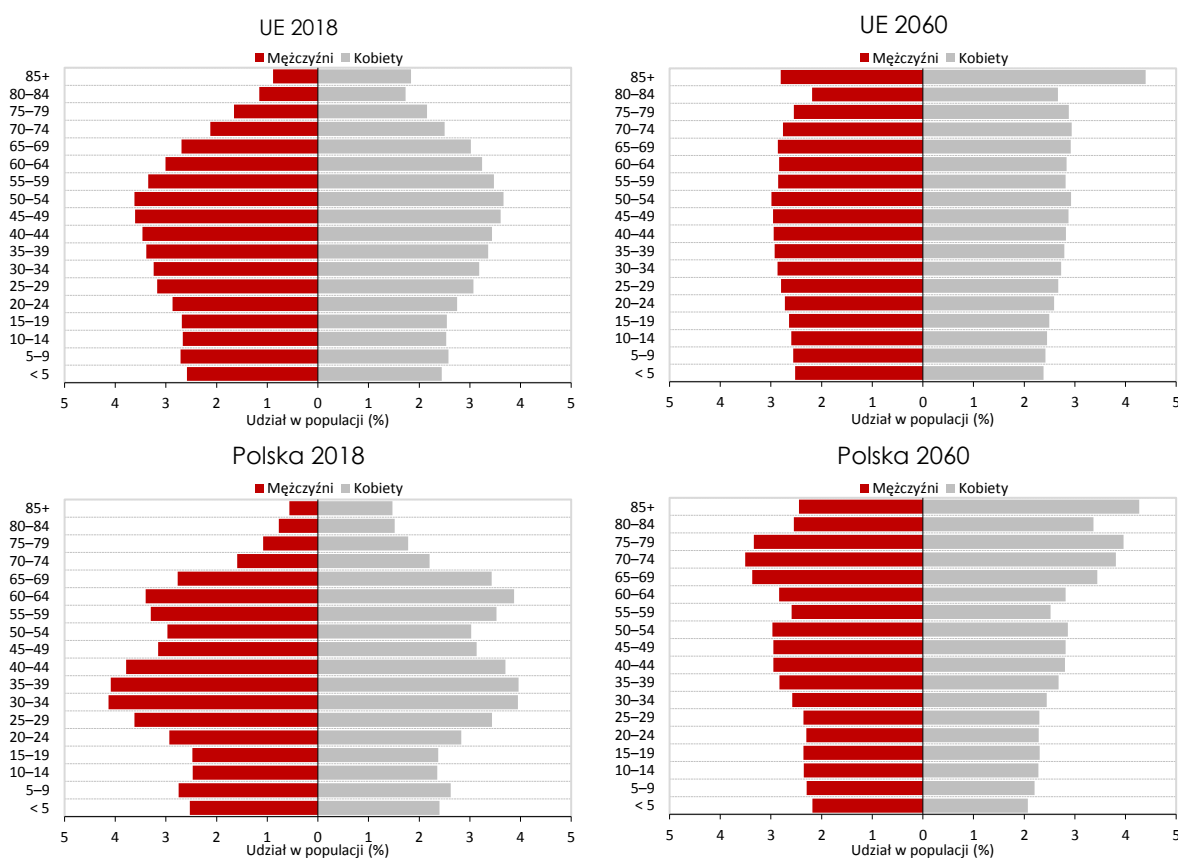
Podsumowanie

W przypadku większości wskaźników pogłębiających analizy rynku pracy oraz uwzględniających w większym stopniu wymiar społeczny, Polska w latach 2016-2017 wypadła lepiej od średniej dla strefy euro. Również w zakresie odsetka gospodarstw domowych podlegających ryzyku ubóstwa i wykluczenia społecznego, Polska pozytywnie wyróżnia się na tle krajów regionu oraz

średniej w strefie euro. W zakresie konwergencji społecznej, wskaźniki pokazują dobre perspektywy w procesie trwałej konwergencji Polski z UGW.

Zagrożeniem pozostaje relatywnie niski poziom aktywności zawodowej, jednak i w tym aspekcie widać stopniową poprawę. W dłuższym horyzoncie, potencjalne ryzyko dla dynamicznego rozwoju polskiej gospodarki oraz procesu trwałej konwergencji z UGW stanowią negatywne tendencje demograficzne. Czynniki ryzyka demograficznego związane z pułapką demograficzną i odpowiednie propozycje działań zostały szerzej przedstawione w *Strategii*.

Wykres 6.5. Porównanie zmian w piramidach struktury wieku i płci dla Polski i UE do 2060 r.

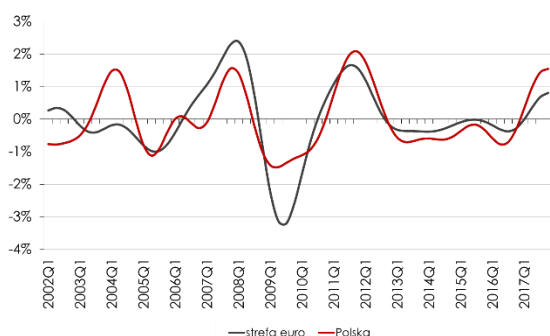


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostatu.

Aneks 1: Wykresy i informacje uzupełniające (maj 2018)

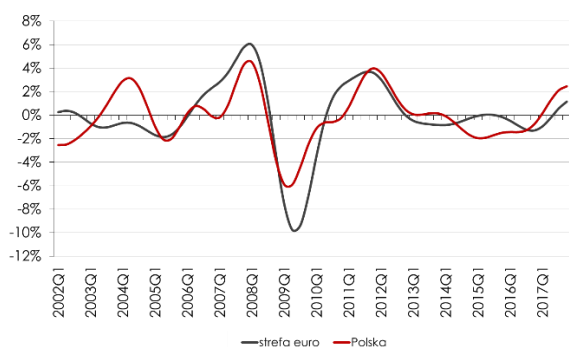
Konwergencja realna

Wykres A.1. Komponent cykliczny PKB



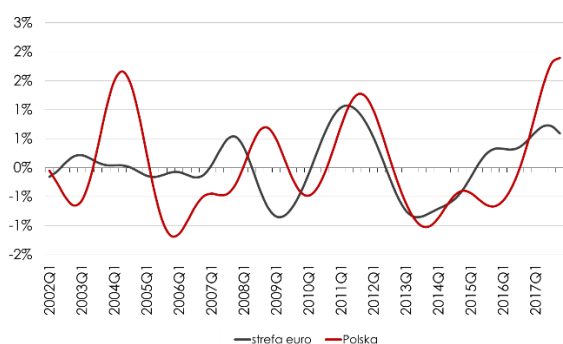
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Wykres A.2. Komponent cykliczny wartości dodanej w przemyśle



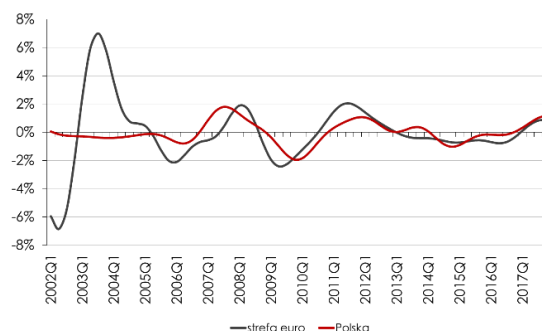
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Wykres A.3. Komponent cykliczny konsumpcji prywatnej



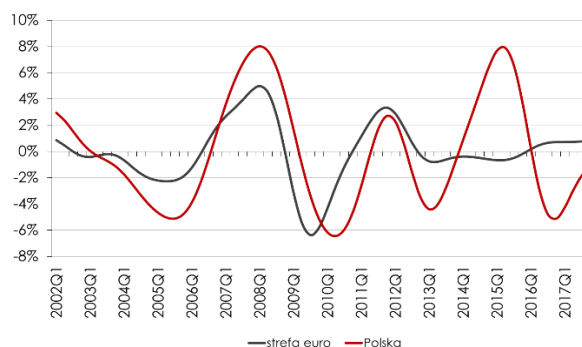
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat

Wykres A.4. Komponent cykliczny wartości dodanej w usługach



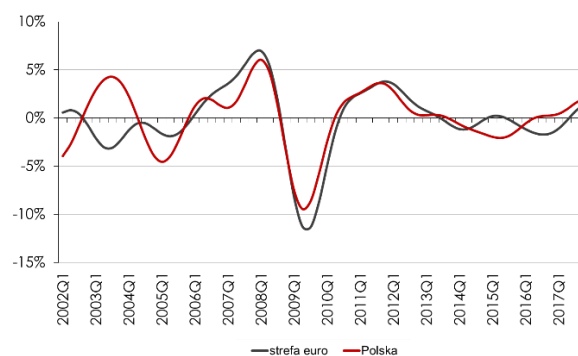
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Wykres A.5. Komponent cykliczny inwestycji



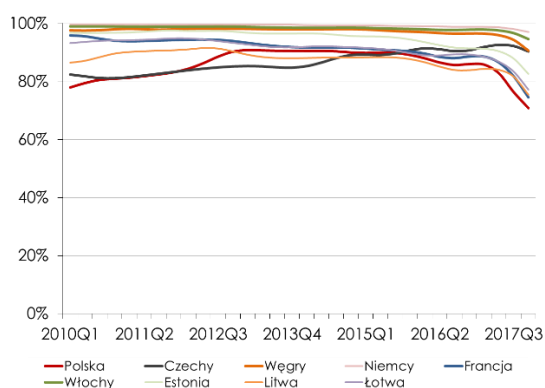
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Wykres A.6. Komponent cykliczny eksportu



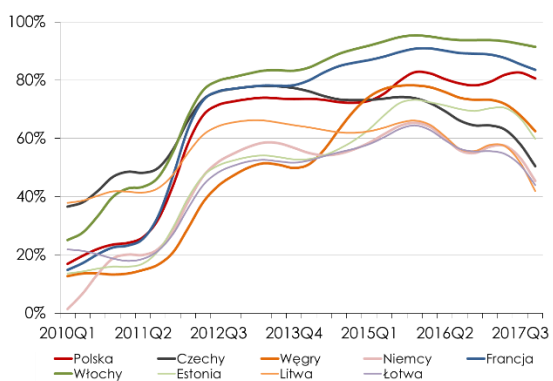
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

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



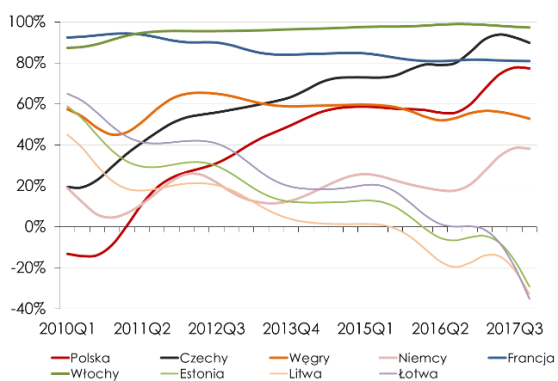
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

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



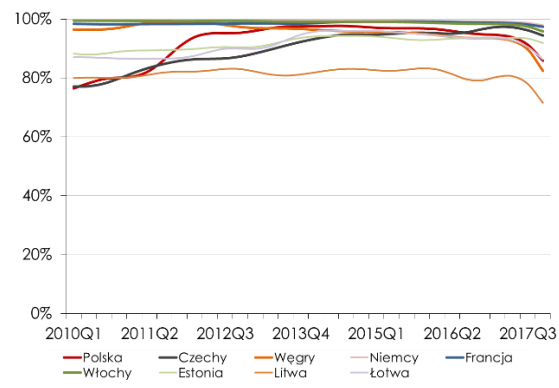
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

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



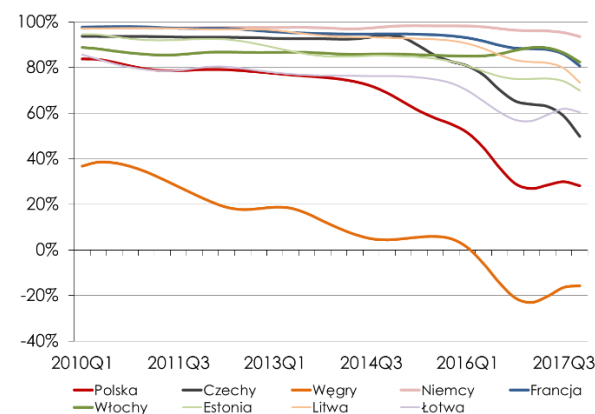
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

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



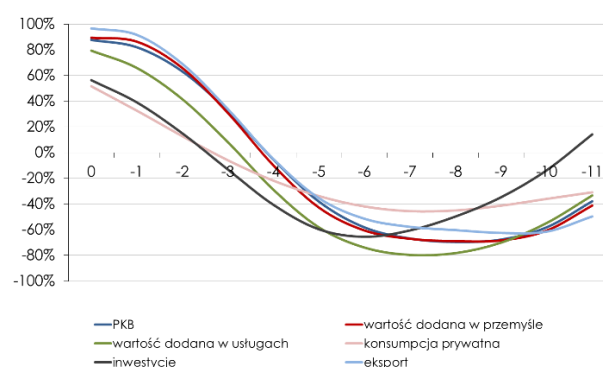
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

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



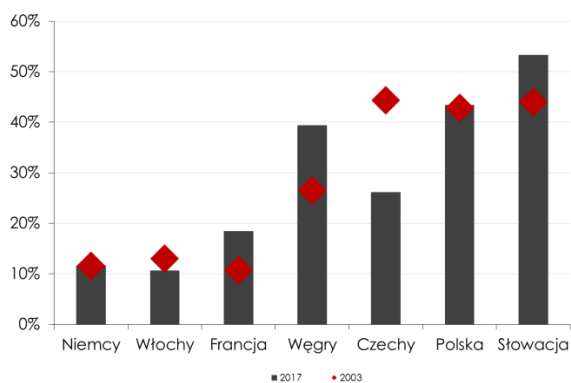
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

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



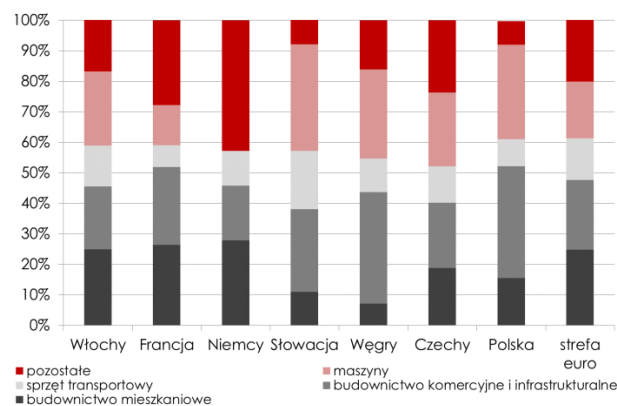
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

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



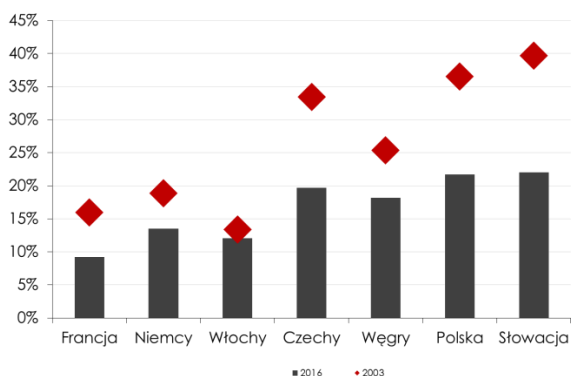
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.
* im bliżej zera, tym większy poziom konwergencji
Dane dla Węgier z 2016 r.

Wykres A.15. Struktura inwestycji (wg CPA) wybranych gospodarek w 2017 r.*



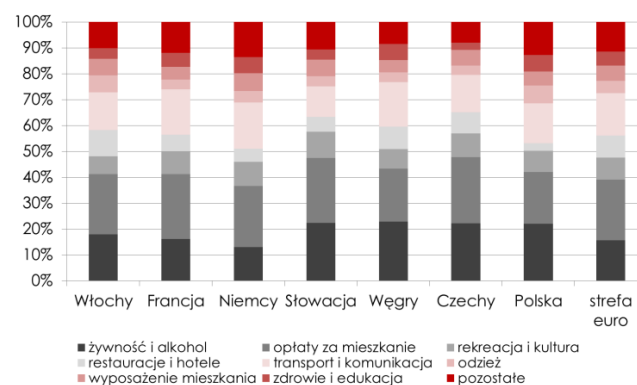
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.
*dane dla Czech i Francji w kategorii maszyny z 2016 r., brak danych w tej kategorii dla Niemiec, dane dla Węgier z 2016 r.

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



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

Wykres A.16. Struktura konsumpcji prywatnej (wg COICOP) wybranych gospodarek w 2016 r.



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Podobieństwo struktur finansowych

Tabela A.1. Wskaźniki dotyczące struktury sektora finansowego oraz bilansu finansowego sektora prywatnego (dane za 2016 r.)

	Francja	Niemcy	Włochy	Polska	Czechy	Słowacja	Węgry	Wlk. Brytania
Miara koncentracji instytucji kredytowych (HHIndex)	572	277	452	659	1009	1264	879	422
Udział 5 największych instytucji kredytowych w aktywach sektora bankowego	46,0	31,4	43,0	47,7	64,7	72,7	53,4	35,5
Stopa nakładów brutto na środki trwałe – sektor gospodarstw domowych	8,9	9,4	8,2	7,3	8,7	7,5	bd	7,2
Stopa nakładów brutto na środki trwałe - sektor przedsiębiorstw niefinansowych	23,3	20,0	19,5	20,2	29,2	27,9	bd	16,7
Wskaźnik DTI w sektorze gospodarstw domowych	89,5	82,7	61,1	60,0	59,2	63,1	bd	126,4
Relacja płynnych aktywów do krótkoterminowych zobowiązań (2017)	22,1*	151,3	83,7**	30,5	39,8	39,5	47,2	40,4*
Udział płynnych aktywów w aktywach ogółem (Liquid Asset Ratio) (2017)	39,1*	45,9	17,2**	21,5	20,7	29,7	30,6	22,4*
*dane za 3Q2017; **dane za 2Q2017								
Kapitalizacja giełdy w relacji do PKB	91,9	51,9	31,2	31,2	38,7	6,5	18,7	120,6
Aktywa sektora finansowego do PKB	411,8	414,2	290,4	136,6	164,8	158,1	300,7	1032,0
Aktywa sektora bankowego do PKB								
Gotówka	0	0	0,7	0,3	bd	1,1	0,1	0,3
Depozyty na żądanie	5,4	31,7	15,6	0,6	bd	8,1	6,6	98
Inne depozyty	45,1	20,6	3	5,7	bd	6,8	4,7	0
Krótkoterminowe papiery dłużne	10,5	0,2	1,6	2,5	bd	0,2	6,3	2,5
Długoterminowe papiery dłużne	43,4	51,8	56,5	31,8	bd	37,4	33,4	67,4
Krótkoterminowe kredyty	17,6	11,3	29,7	11,3	bd	10,2	9,2	118,8
Długoterminowe kredyty	105,6	94,4	79,5	51,6	bd	54,9	36,2	61,6
Udziały kapitałowe	19,4	7,9	8,9	0,7	bd	1,6	3,8	14,4
Udziały w funduszach inwestycyjnych	2,4	5,4	0,9	0,1	bd	0,3	0,2	0,1
Gwarancje ubezpieczeniowe i emerytalne	0,2	0	0,4	0	bd	0	0,1	0
Derywaty finansowe oraz prac. instrumenty opcyjne	19	20,7	10,6	0,7	bd	-0,1	1,7	170,1
Pozostałe kwoty do zapłacenia/otrzymania	20,5	6,6	1,4	1,1	bd	1	0,5	0
Pasywa sektora bankowego do PKB								
Gotówka	9,1	7,6	11	9,4	bd	14,6	12,3	4
Depozyty na żądanie	45,8	89,8	84,4	38	bd	50,3	39,9	281,2
Inne depozyty	114,2	64,6	58,7	33,7	bd	38,5	23,4	0
Krótkoterminowe papiery dłużne	4,5	3,6	0	0,2	bd	0,1	0	11,8
Długoterminowe papiery dłużne	37,4	34	19,3	1,6	bd	5,9	4	36,9
Krótkoterminowe kredyty	0,8	:	0	0	bd	0	:	0
Długoterminowe kredyty	4,6	:	0,6	5,1	bd	3,2	2,8	0,1
Udziały kapitałowe	20,1	10,4	8,3	11,7	bd	10,2	13,7	13,1
Udziały w funduszach inwestycyjnych	13,1	0,1	0,3	0	bd	0	2,2	0
Gwarancje ubezpieczeniowe i emerytalne	0	1	1	0,1	bd	0	:	1,9
derywaty finansowe oraz prac. instrumenty opcyjne	18,2	19,7	11,5	1,2	bd	0	1,5	167,4
pozostałe kwoty do zapłacenia/otrzymania	28,8	2,8	0,2	1,7	bd	2,3	0,6	0,3
Aktywa gospodarstw domowych (s.14+s.15) w relacji do PKB								
Gotówka	3,3	5,6	9,3	9,1	8,1	9,1	11	3,5

Depozyty na żądanie	18,4	38,9	42,2	22,4	37,5	19,2	14,2	68,6
Inne depozyty	42,6	27,7	27,6	18,1	13,1	22,1	10,4	7,3
Krótkoterminowe papiery dłużne	0,6	0,1	0,1	0	0,2	0	8	0,5
Długoterminowe papiery dłużne	2,3	5	21,4	0,4	4,1	2,5	5,6	0,8
Krótkoterminowe kredyty	0,1	:	0,8	0,1	0	0,1	1,3	0
Długoterminowe kredyty	0,4	:	0	0,6	0	0,1	2,2	1
Udziały kapitałowe	47,1	19,2	54,6	20,9	25,2	0,4	40,7	35,5
Udziały w funduszach inwestycyjnych	12,9	18,5	28,6	6,2	7,9	6,5	11,5	15,1
Gwarancje ubezpieczeniowe i emerytalne	90	67,2	54,4	15,4	14,8	16,3	10,6	184,9
derywaty finansowe oraz prac. instrumenty opcyjne	0	0	0	0	0	0	0	0,3
pozostałe kwoty do zapłacenia/otrzymania	11,2	1,1	0,9	9,6	4,4	5,9	13,1	11,5
Pasywa gospodarstw domowych w relacji do PKB	65,7	53,6	47,2	37,5	34,1	41,1	24,2	93,2
Gotówka	0	:	0	0	:	0	:	0
Depozyty na żądanie	0	:	0	0	:	0	:	0
Inne depozyty	0	:	0	0	:	0	:	0
Krótkoterminowe papiery dłużne	0	:	0	0	0	0	:	0,1
Długoterminowe papiery dłużne	0	:	0	0	0	0	:	0,1
Krótkoterminowe kredyty	1,5	1,8	3,2	3	1,6	2	2,5	10
Długoterminowe kredyty	55,7	51,3	38,3	33,7	29,7	36	17,8	76
Udziały kapitałowe	0	:	0	0	:	0	:	0
Udziały w funduszach inwestycyjnych	0	:	0	0	:	0	:	0
Gwarancje ubezpieczeniowe i emerytalne	0	:	0	0	:	0	:	2,3
derywaty finansowe oraz prac. instrumenty opcyjne	0	0	0	0	:	0	0	0,1
pozostałe kwoty do zapłacenia/otrzymania	8,4	0,5	5,7	0,8	2,8	3,1	4	4,5
Aktywa finansowe przedsiębiorstw (s.11) w relacji do PKB	139,2	103	67,3	45	46,8	94,3	80,2	110,9
Gotówka	0,5	0,3	1,7	0,3	2,5	3,8	2,3	0,4
Depozyty na żądanie	17	12,9	17,3	9,7	18,8	12,5	15,7	32,4
Inne depozyty	7,9	3,2	0,9	5,6	1,6	2,4	4,8	0,4
Krótkoterminowe papiery dłużne	0,5	0,2	0	0,2	0,4	0	0,3	1,5
Długoterminowe papiery dłużne	1,7	1,2	3,4	0,5	0,8	0,6	0,8	2,8
Krótkoterminowe kredyty	16,1	6	0,7	0,8	0,6	13,4	6,2	0
Długoterminowe kredyty	1,6	3,2	0,6	2,2	1,4	4	12,1	16,8
Udziały kapitałowe	62,1	55,9	30,9	6,1	4,4	19,7	17,4	51,2
Udziały w funduszach inwestycyjnych	6,2	5,1	0,8	2,4	0,8	0,1	1,4	0
Gwarancje ubezpieczeniowe i emerytalne	1,7	1,6	1	1,3	0,7	0,7	0,4	0,2
derywaty finansowe oraz prac. instrumenty opcyjne	0	0,9	0,9	0,1	0,7	-0,5	0,6	1,9
pozostałe kwoty do zapłacenia/otrzymania	23,9	12,5	9,1	16	14	37,5	18,1	3,3
Pasywa finansowe przedsiębiorstw (s.11) w relacji do PKB	235,1	159	184,8	129,8	118,3	152,2	187,9	266,3
Gotówka	0	:	0	0	:	0	:	0
Depozyty na żądanie	0	:	2,3	0	:	0	:	0
Inne depozyty	0	:	0	0	:	0	:	0
Krótkoterminowe papiery dłużne	1,4	0,1	0,3	0,4	0,2	0,2	0	1,9
Długoterminowe papiery dłużne	27,2	5,8	8,1	5,2	6,1	7,6	2	18
Krótkoterminowe kredyty	22,8	10,3	19,1	7,9	8,2	19,5	9,6	24,5

Długoterminowe kredyty	38,3	30,1	44,6	31,4	22,9	29,4	45,7	39,5
Udziały kapitałowe	128,3	87,4	97,9	64,6	61,5	58,9	113,8	137
Udziały w funduszach inwestycyjnych	0	:	0	0	:	0	:	0
Gwarancje ubezpieczeniowe i emerytalne	0	8,3	6,1	0	:	0	:	35,7
derywaty finansowe oraz prac. instrumenty opcyjne	0	1,2	0,9	0,3	1	0	0,8	3,2
pozostałe kwoty do zapłacenja/otrzymania	17,1	15,9	5,6	19,9	18,3	36,6	16	6,5

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 2018 r.)

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

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

* 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 2018 r. 1,9, a dla kryterium stóp procentowych 3,2.

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

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

	różnica względem wartości referencyjnej na podstawie prognoz Komisji Europejskiej (maj 2018)							
	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4
Austria	0,1	0,2	0,1	-0,1	-0,3	-0,5	-0,7	-0,8
Belgia	-0,3	-0,4	-0,5	-0,6	-0,9	-1,0	-1,0	-1,1
Bułgaria	-0,3	-0,3	-0,2	-0,4	-0,5	-0,6	-0,8	-0,8
Chorwacja	-0,8	-0,7	-0,7	-0,8	-0,9	-1,0	-1,1	-1,2
Cypr	-2,7	-1,7	-1,5	-1,4	-1,1	-1,3	-1,4	-1,5
Czechy	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,4	-0,6	-0,9
Dania	-1,4	-1,2	-1,2	-1,3	-1,3	-1,4	-1,3	-1,3
Estonia	1,3	1,2	0,8	0,8	0,4	0,2	0,1	-0,2
Finlandia	-1,1	-0,9	-0,9	-0,8	-0,7	-0,7	-0,7	-1,0
Francja	-0,4	-0,4	-0,4	-0,5	-0,7	-0,9	-1,1	-1,3
Grecja	-1,6	-1,6	-1,6	-1,7	-1,7	-1,7	-1,6	-1,5
Hiszpania	-0,8	-0,6	-0,6	-0,8	-1,0	-1,1	-1,2	-1,3
Holandia	-0,6	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,5	-0,5
Irlandia	-1,4	-1,3	-1,4	-1,4	-1,5	-1,5	-1,5	-1,6
Litwa	1,2	0,9	0,6	0,5	0,2	0,1	-0,1	-0,4
Luksemburg	-0,7	-0,7	-0,6	-0,7	-0,8	-0,8	-0,9	-1,0
Łotwa	0,1	0,4	0,5	0,5	0,4	0,3	0,1	-0,1
Malta	-0,6	-0,5	-0,5	-0,6	-0,7	-0,8	-0,8	-0,9
Niemcy	-0,6	-0,5	-0,6	-0,6	-0,7	-0,8	-0,8	-0,9
Polska	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,6	-0,4	-0,2
Portugalia	-1,0	-0,9	-0,9	-1,0	-1,0	-1,0	-1,1	-1,1
Rumunia	1,8	2,1	2,1	2,1	1,9	1,6	1,1	0,7
Słowacja	0,5	0,5	0,3	0,2	-0,1	-0,3	-0,5	-0,6
Słowenia	-0,4	-0,3	-0,2	-0,3	-0,3	-0,4	-0,6	-0,7
Szwecja	-0,2	-0,1	-0,2	-0,3	-0,5	-0,7	-0,8	-1,0
Węgry	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	0,4
Wielka Brytania	0,8	0,7	0,5	0,3	-0,1	-0,4	-0,6	-0,8
Włochy	-1,0	-0,9	-0,9	-0,9	-1,0	-1,1	-1,2	-1,3
KRYTERIUM	1,9	2,0	2,1	2,2	2,4	2,5	2,6	2,7

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych European Commission DG-ECFIN, European Economic Forecast – Spring 2018.

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	2015	2016	2017**	2018**	2019**	2015	2016	2017**	2018**	2019**
Austria	EA			-1,0	-1,6	-0,7	-0,5	-0,2	84,6	83,6	78,4	74,8	71,7
Belgia	EA			-2,5	-2,5	-1,0	-1,1	-1,3	106,1	105,9	103,1	101,5	100,2
Bułgaria	D			-1,6	0,2	0,9	0,6	0,6	26,0	29,0	25,4	23,3	21,4
Chorwacja	D			-3,4	-0,9	0,8	0,7	0,8	83,8	80,6	78,0	73,7	69,7
Cypr	EA			-1,3	0,3	1,8	2,0	2,2	107,5	106,6	97,5	105,7	99,5
Czechy	D			-0,6	0,7	1,6	1,4	0,8	40,0	36,8	34,6	32,7	31,8
Dania	ERM2/O			-1,5	-0,4	1,0	-0,1	0,0	39,9	37,9	36,4	33,6	32,3
Estonia	EA			0,1	-0,3	-0,3	0,0	0,3	10,0	9,4	9,0	8,8	8,4
Finlandia	EA			-2,8	-1,8	-0,6	-0,7	-0,2	63,5	63,0	61,4	60,4	59,6
Francja	EA	EDP	2017	-3,6	-3,4	-2,6	-2,3	-2,8	95,6	96,6	97,0	96,4	96,0
Grecja	EA			-5,7	0,6	0,8	0,4	0,2	176,8	180,8	178,6	177,8	170,3
Hiszpania	EA	EDP	2018	-5,3	-4,5	-3,1	-2,6	-1,9	99,4	99,0	98,3	97,6	95,9
Holandia	EA			-2,1	0,4	1,1	0,7	0,9	64,6	61,8	56,7	53,5	50,1
Irlandia	EA			-1,9	-0,5	-0,3	-0,2	-0,2	76,9	72,8	68,0	65,6	63,2
Litwa	EA			-0,2	0,3	0,5	0,5	0,5	42,6	40,1	39,7	36,0	38,2
Luksemburg	EA			1,4	1,6	1,5	0,9	0,7	22,0	20,8	23,0	22,6	22,5
Łotwa	EA			-1,4	0,1	-0,5	-1,1	-1,2	36,8	40,5	40,1	37,0	37,3
Malta	EA			-1,1	1,0	3,9	1,1	1,3	58,7	56,2	50,8	47,1	43,4
Niemcy	EA			0,8	1,0	1,3	1,2	1,4	71,0	68,2	64,1	60,2	56,3
Polska***	D			-2,6	-2,3	-1,7	-1,4	-1,4	51,1	54,2	50,6	49,6	49,1
Portugalia	EA			-4,4	-2,0	-3,0	-0,9	-0,6	128,8	129,9	125,7	122,5	119,5
Rumunia	D			-0,8	-3,0	-2,9	-3,4	-3,8	37,7	37,4	35,0	35,3	36,4
Słowacja	EA			-2,7	-2,2	-1,0	-0,9	-0,3	52,3	51,8	50,9	49,0	46,6
Słowenia	EA			-2,9	-1,9	0,0	0,5	0,4	82,6	78,6	73,6	69,3	65,1
Szwecja	D			0,2	1,2	1,3	0,8	0,9	44,2	42,1	40,6	38,0	35,5
Węgry	D			-1,9	-1,7	-2,0	-2,4	-2,1	76,7	76,0	73,6	73,3	71,0
Wielka Brytania	O			-4,3	-3,0	-1,9	-1,9	-1,7	88,2	88,2	87,7	86,3	85,3
Włochy	EA			-2,6	-2,5	-2,3	-1,7	-1,7	131,5	132,0	131,8	130,7	129,7

* 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 2018*
 *** 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 2018*

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 filtra pasmowo-przepustowego Christiano-Fitzgeralda², zaś zmiany stopnia zbieżności cyklicznej w czasie analizowane były przy pomocy rekursywnych współczynników korelacji³ wyodrębnionych składowych cyklicznych. W przybliżeniu monotoniczny wzrost wartości współczynnika korelacji w czasie

oznaczałby konwergencję cyklu koniunkturalnego danego kraju względem strefy euro.

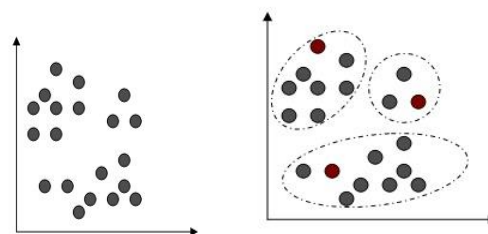
¹ Burns i Mitchell (1946), *Measuring Business Cycles*, NBER, New York.

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

³ Rekursywne współczynniki korelacji zostały wyliczone dla okien o stałej długości 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.

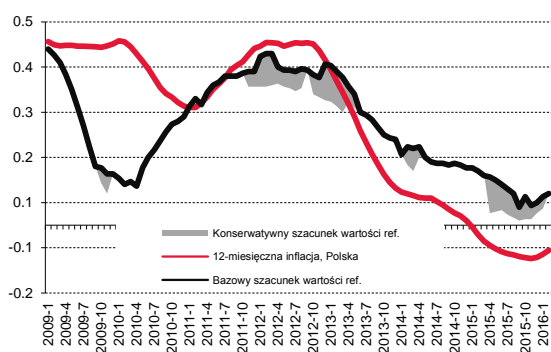


Źródło: opracowanie własne.

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)

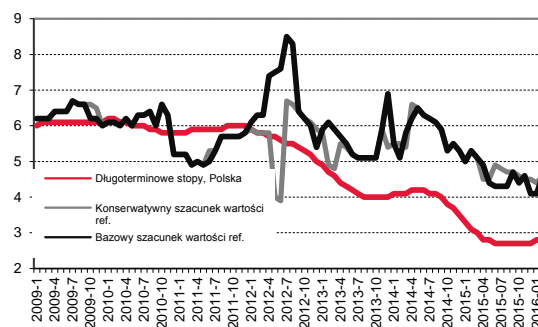


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat, Prognozy Komisji Europejskiej.

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.