

Monitor Konwergencji z Unią Gospodarczą i Walutową

Grudzień 2022

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 21 grudnia 2022 r.

Spis treści

Podsumowanie	4
1. Wprowadzenie.....	5
2. Konwergencja realna	7
3. Podobieństwo struktur finansowych	10
4. Konkurencyjność i elastyczność gospodarki	13
5. Formalna ocena Polski w ramach MIP	17
6. Konwergencja nominalna.....	19
6.1. Kryterium stabilności cen.....	20
6.2. Kryterium stóp procentowych.....	21
6.3. Kryterium fiskalne	21
6.4. Kryterium stabilności kursu walutowego	22
Aneks 1: Wykresy i informacje uzupełniające.....	23
Konwergencja realna.....	23
Podobieństwo struktur finansowych	26
Konwergencja nominalna	28
Aneks 2: metodyka prowadzonych badań.....	30
Miara podobieństwa struktur gospodarczych.....	30
Zbieżność cykli koniunkturalnych	30

Podsumowanie

- Obecne wyzwania gospodarcze związane z procesem odbudowy gospodarki po pandemii COVID-19, jak również niepewność związana z wpływem rosyjskiej inwazji na Ukrainę, mogą utrudniać dokonanie dokładnej oceny zbieżności gospodarek Polski i państw strefy euro pod kątem procesu konwergencji oraz jego trwałości, na co wskazuje m.in. KE w najnowszym Raplocie o konwergencji (Convergence Report 2022).
- **Od momentu wstąpienia do UE wzrasta relatywny poziom dochodów mieszkańców krajów z derogacją regionu EŚW** i stopniowo zbliża się on do średniego poziomu dochodów mieszkańców państw członkowskich strefy euro. Relatywny poziom produktu krajowego brutto per capita (w PSN) Polski od wejścia do UE wzrósł o ok. 28 pkt. proc. względem krajów strefy euro osiągając 73% poziomu strefy euro, co jednocześnie odpowiada średniemu poziomowi krajów EŚW.
- **W przeciwieństwie do tendencji obserwowanej w latach 2004-2020, w 2021 r. różnice między strukturami PKB w Polsce i strefie euro nieznacznie się zmniejszyły.** Stało się to głównie za sprawą spadku udziału przemysłu w Polsce przy jego nieznacznym wzroście w strefie euro oraz wzroście udziału działalności naukowej i administracyjnej w Polsce, co zbliżyło udział Polski do średniej strefy euro.
- **Wciąż obserwowane rozbieżności w zakresie struktur gospodarczych między Polską a strefą euro nie stanowią przeszkody dla wysokiego poziomu podobieństwa cykli koniunkturalnych.** Przeprowadzona analiza potwierdziła utrzymanie w latach 2020-2021 relatywnie wysokiego poziomu ich zbieżności.
- **Dysproporcje występujące pomiędzy Polską a strefą euro w zakresie podobieństwa struktur finansowych są efektem m.in. niższego poziomu rozwoju sektora finansowego.** Niska relacja aktywów sektora finansowego do PKB wskazuje na przestrzeń do dalszego zrównoważonego rozwoju sektora usług finansowych w Polsce, który stopniowo postępuje. Rozwój ten jednak powinien zachować umiarkowane tempo 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.
- **Konieczne jest zwiększenie konkurencyjności strukturalnej polskiej gospodarki** w celu wykształcenia pozacenowych przewag konkurencyjnych przez tworzenie bodźców do wzrostu innowacyjności gospodarki.
- **Rozwój gospodarczy Polski odbywa się w warunkach braku nadmiernych nierównowag** identyfikowanych przez Komisję Europejską w ramach tzw. *procedury nierównowag makroekonomicznych*. Obecnie **Polska jest jedynym krajem UE, który nigdy nie został poddany tzw. pogłębionej analizie pod kątem potencjalnego występowania nadmiernych nierównowag.** Jedyny wskaźnik, w którym Polska przekroczyła próg ostrożnościowy (NIIP), znajduje się stale w tendencji wzrostowej i przewidywana jest jego dalsza poprawa na najbliższe lata.
- **Bieżące szacunki dotyczące konwergencji nominalnej wskazują**, że niewypełnione pozostają kryteria: stabilności cen, stóp procentowych oraz stabilności kursu walutowego (z uwagi na fakt, iż złoty nie został włączony do mechanizmu ERM II).
- W zakresie kryterium fiskalnego należy mieć na uwadze ogólną klauzulę wyjścia (*general escape clause*; GEC) stosowaną w UE w latach 2020-2022 oraz przedłużoną w zmienionej formie na 2023 r. w związku z dodatkową niepewnością wywołaną wojną w Ukrainie. **Obowiązywanie GEC nie wyklucza wszczęcia procedury nadmiernego deficytu, jednak Polska nie jest aktualnie nią objęta.**
- **Mając na uwadze obecny stopień podobieństwa gospodarki Polski i strefy euro** – w szczególności w zakresie poziomie rozwoju (mierzonego np. przez PKB per capita) – **członkostwo Polski w strefie euro mogłoby stanowić źródło zaburzeń w gospodarce.**

1. Wprowadzenie

Niniejszy numer *Monitora* w przypadku większości analiz dotyczy danych za 2021 r. W 2021 r. proces doganiania został zakłócony przez utrzymujący się stan pandemii Covid-19. Wywołane przez nią skutki ekonomiczne, jak również procesy odbudowy gospodarki mogą utrudniać dokonanie dokładnej oceny zbieżności gospodarek Polski i państw strefy euro pod kątem procesu konwergencji oraz jego trwałości. Komisja Europejska (KE) w swoim *Raporcie o Konwergencji z czerwca 2022r.* podkreśliła, że pandemia COVID-19 stanowiła poważny szok, który zaburza funkcjonowanie gospodarek państw UE. Ponadto KE zwraca uwagę na wpływ jakiejś rosyjskiej inwazji na Ukrainę, będzie mieć na wskaźniki konwergencji gospodarczej, utrudniając ich ocenę w przyszłości.

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

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

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

Mając na uwadze obecny stopień podobieństwa gospodarki Polski i strefy euro – w szczególności w zakresie poziomu rozwoju (mierzonego np. przez PKB per capita) – członkostwo Polski w strefie euro mogłoby stanowić źródło zaburzeń w gospodarce. Obserwowane dotychczas różnice w strukturze gospodarek oraz – w mniejszym stopniu – w przebiegu cykli koniunkturalnych pomiędzy krajami rozwiniętymi a Polską są istotne, lecz charakterystyczne dla procesu doganiania. W dłuższej perspektywie, dzięki wdrażaniu reform strukturalnych wzmocniających potencjał i wydajność polskiej gospodarki, powinno zaś dojść do zwiększania stopnia podobieństwa w stosunku do państw członkowskich strefy euro.

Podobieństwo struktur gospodarczych między dwoma obszarami gospodarczymi współgra z podobieństwem w zakresie obserwowanego w nich poziomu rozwoju i zamożności. Im bliższe

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 wahań (Rozdział 2).

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

Sprawnemu funkcjonowaniu gospodarki w warunkach międzynarodowej konkurencji sprzyja jej zdolność do szybkiego powrotu do równowagi po wystąpieniu wstrząsu. Do mechanizmów wpływających na szybkość i skuteczność reakcji można natomiast zaliczyć

m.in. efektywnie funkcjonujący rynek pracy i rynek produktów, a innymi słowy stworzenie szeroko rozumianego otoczenia biznesowego, w którym podmioty będą mogły swobodnie prowadzić działalność gospodarczą i dostosowywać ją do bieżących warunków koniunkturalnych. Podobnie do poprzedniego roku, raporty o konkurencyjności za 2021 r. podkreślają potrzebę przygotowania gospodarek na szeroko pojęte wyzwania przyszłości (m.in. zmiany klimatu, cyfrowa rewolucja technologiczna, starzenie się ludności), które są kluczowe z perspektywy odporności gospodarki na występowanie kolejnych szoków gospodarczych, jak również dostosowania do nowych trendów w skali globalnej.

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

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

Od 2023 r. Chorwacja będzie członkiem strefy euro. Bułgaria nadal pozostaje w mechanizmie ERM II.

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

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

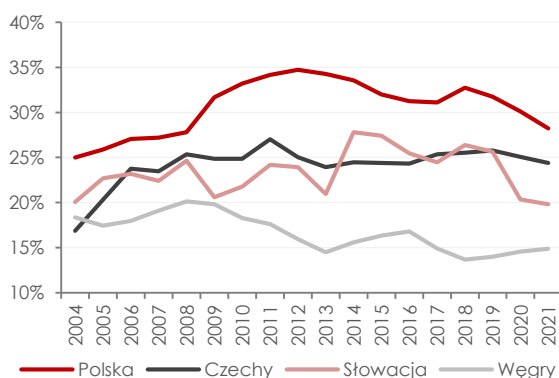
and the CEECs. *Journal of Comparative Economics* 34, issue 3, 518–537.

2. Konwergencja realna

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

Od wejścia do UE kraje, które obecnie objęte są derogacją, zmniejszyły poziom różnic w strukturze PKB względem strefy euro. Największym podobieństwem struktur PKB z krajów z derogacją charakteryzują się kolejno Szwecja, Chorwacja i Węgry. Polska jest najmniej podobna pod względem struktury PKB do strefy euro z krajów Grupy Wyszehradzkiej (por. wykres 2.1), szczególnie w porównaniu do Węgier, których podobieństwo struktury PKB jest dużo bliższe dużym krajom strefy euro (Niemcy, Włochy, Francja). Również na tle wszystkich członków Unii Europejskiej, Polska charakteryzuje się jednymi z największych różnic w strukturze gospodarki względem strefy euro. W 2021 r. mniejsze podobieństwo struktury PKB ze wszystkich krajów UE odnotowały jedynie Litwa, Grecja, Rumunia i Łotwa. Jednak od 2018 r. podobieństwo to dla Polski jest coraz większe, o czym świadczy spadek indeksu Krugmana z 33% do 28% w 2021 r. (por. wykres 2.1).

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

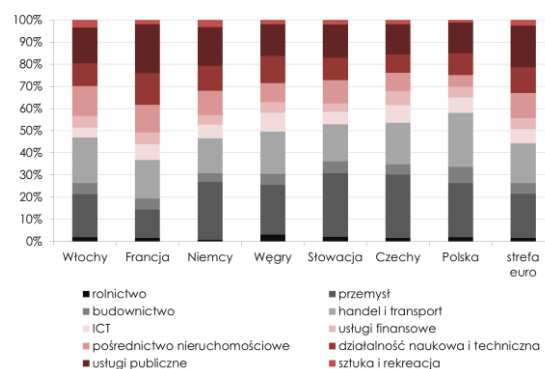


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat
* im bliżej zera, tym większy poziom konwergencji

W przypadku Polski różnice te wynikają głównie z większego niż w krajach strefy euro udziału w strukturze produktu krajowego brutto przemysłu, budownictwa, handlu i rolnictwa – suma udziałów tych komponentów wynosi w Polsce

58% (spadek r/r o 2 pkt. proc.) – oraz mniejszego udziału usług publicznych, działalności naukowej, pośrednictwa nieruchomościowego oraz sztuki i rekreacji.

Wykres 2.2. Struktura PKB (wg NACE) poszczególnych gospodarek względem strefy euro w 2021 r.



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat

W porównaniu do 2020 r. analizowanego w poprzednim wydaniu Monitora (dane zostały poddane rewizji, więc różnią się względem poprzedniej edycji Monitora) różnice między strukturami PKB w Polsce i strefie euro nieznacznie się zmniejszyły. Stało się to głównie za sprawą spadku udziału przemysłu w Polsce przy jego nieznacznym wzroście w strefie euro oraz wzroście udziału działalności naukowej i administracyjnej w Polsce, co zbliżyło udział polski do średniej strefy euro.

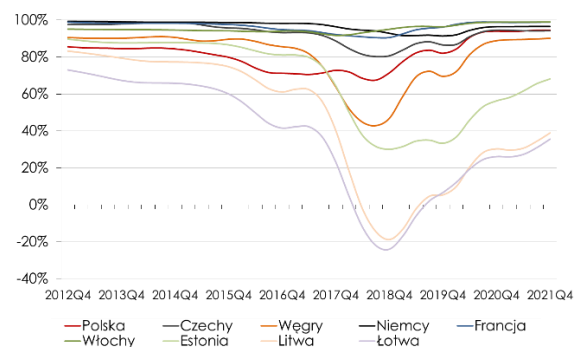
W przypadku krajów z derogacją mamy natomiast do czynienia z dużym zróżnicowaniem w poziomie podobieństwa w zakresie struktury inwestycji. Kraje takie jak Szwecja oraz Czechy mają poziom podobieństwa struktur inwestycji bliższy strefie euro niż nawet wybrane kraje strefy euro, podczas gdy wśród reszty krajów z derogacją (Polska, Węgry, Rumunia, Bułgaria) utrzymuje się bardzo niskie podobieństwo struktur gospodarek względem strefy euro w zakresie podziału inwestycji. W przypadku Polski, od 2004 r. obserwuje się osłabienie stopnia podobieństwa struktur inwestycji pomiędzy nią a strefą euro (por. wykres A.13-14 z aneksu 1). Dopiero w 2020 r. trend ten się odwrócił. Różnice w strukturze inwestycji są spowodowane przede wszystkim większym udziałem inwestycji w sektorze budownictwa komercyjnego i infrastrukturalnego oraz znacząco mniejszym udziałem budownictwa mieszkaniowego oraz inwestycji we własność intelektualną w Polsce względem strefy euro.

W 2021 roku, drugi rok z rzędu, w Polsce odnotowano większy wzrost udziału inwestycji w budownictwie mieszkaniowym i w wartość intelektualną kosztem budownictwa infrastrukturalnego i inwestycji w maszyny, co zmniejszyło różnicę w strukturze inwestycji względem strefy euro i ogólny poziom podobieństwa się poprawił. Ukazuje to Indeks Krugmana, który spadł o 10 pkt. proc. w 2021 r. względem 2019 r. Jednak nadal jest to poziom daleki od dużych krajów strefy euro – inwestycje w budownictwo mieszkaniowe w Polsce odpowiada za 13,2% wszystkich inwestycji, a w strefie euro za 25,3%. Z kolei własność intelektualna w Polsce to 9,9% inwestycji, a w krajach ze strefy euro – 21,8%.

W przypadku struktur konsumpcji, podobieństwo między Polską a strefą euro nieznacznie zmalało w 2021 r. (por. wykres A.15-16 z aneksu 1). Wynika to przede wszystkim ze wzrostu w Polsce udziału wydatków na żywność i alkohol, odzież oraz zdrowie i edukację. W Polsce na te trzy kategorie wydaje się 40,1% wszystkich wydatków konsumpcyjnych, a w strefie euro – niecałe 27%. W Polsce, jak i w krajach strefy euro, wzrósł udział wydatków na kulturę i rekreację, jak i na restauracje i hotele, co było spodziewane po rozluźnieniu obostrzeń pandemicznych. Jednak wzrost wydatków na rozrywkę był zdecydowanie bardziej wyraźny w strefie euro niż w Polsce. Polacy nadal wydają na te dwie kategorie znacznie mniej niż kraje w strefie euro (Polska – 9,5%; strefa euro – 14,9%). Kategorią wydatków z największą różnicą do strefy euro pozostają opłaty za mieszkanie. W strefie euro stanowią one prawie ¼ wszystkich wydatków, a w Polsce około 17%. Ogólnie rzecz biorąc, struktury konsumpcji powróciły do kształtu bliższego przedpandemicznym proporcjom, z większym udziałem usług, a mniejszymi wydatkami na dobra trwałego użytku.

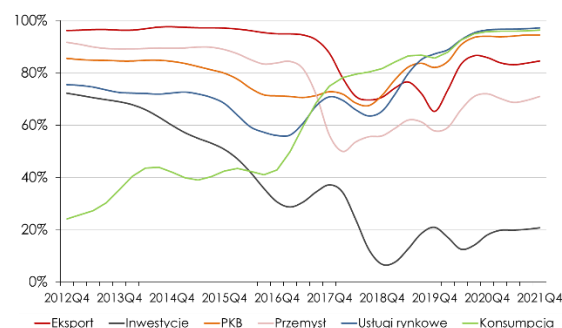
Należy jednak podkreślić, że w przypadku wybranych wskaźników (przede wszystkim w zakresie podobieństwa struktur gospodarczych) proces doganiania może prowadzić do czasowego osłabienia stopnia podobieństwa struktur gospodarczych.

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



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat

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



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat

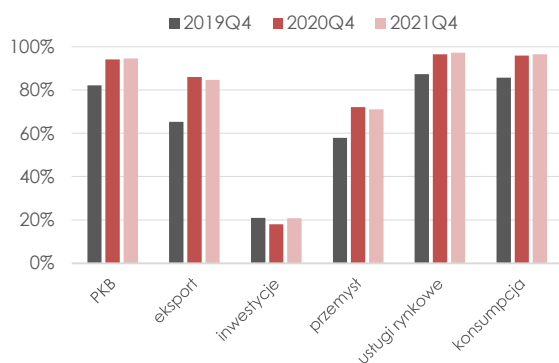
Analiza stopnia podobieństwa cykli koniunkturalnych Polski i strefy euro w okresie IV kw. 2012 – IV kw. 2021 r.³ wskazuje, że podobieństwo współczynników korelacji cykli PKB utrzymuje się na względnie wysokim poziomie, szczególnie w porównaniu do krajów bałtyckich. Z drugiej strony, w trakcie pandemii (2020-2021) doszło również w tych krajach do wzrostu współczynników korelacji, podczas gdy w latach 2016-2018 cykl na Litwie i Łotwie był przeciwny do cyklu w strefie euro.

Wyniki szczegółowej analizy wskazują, iż w Polsce w IV kw. 2021 r. największą zbieżność cykli koniunkturalnych w stosunku do strefy euro odnotowano w przypadku usług rynkowych i konsumpcji prywatnej, najniższą zaś w przypadku inwestycji (por. Wykres 2.4.).

³ w przypadku każdej z obserwacji współczynniki korelacji zostały wyliczone dla okien czasowych o

stałej długości 8 lat kończących się we wskazanym punkcie; por. nota metodologiczna w aneksie 2.

Wykres 2.5. Współczynniki korelacji poszczególnych komponentów cyklicznych Polski ze strefą euro. Porównanie lat 2019, 2020, 2021.

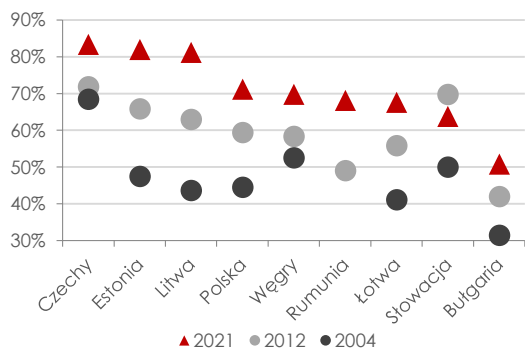


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat

W ostatnich czterech kwartałach doszło do nieznacznego spadku skorelowania w eksporcie i przemyśle, a wzrostu w inwestycjach, przy utrzymujących się na tych samych wysokich poziomach skorelowania pozostałych komponentów (por. wykres 2.5.). Szczegółowa prezentacja korelacji między współczynnikami cyklicznymi Polski a strefy euro dla wyszczególnionych komponentów w latach 2012-2021 zostało przedstawiona na wykresach w Aneksie 1 (wykresy A.1. – A.6.).

Co istotne, metodologia zastosowana do obliczenia komponentów cyklicznych uwzględnia dla każdego z nich cały szereg czasowy (czyli w tym wydaniu Monitora lata 2004-2021). Oznacza to, że dodanie kolejnego roku wpływa na komponenty cykliczne okresów poprzednich, co uniemożliwia porównywanie zbieżności cykli koniunkturalnych pomiędzy kolejnymi edycjami Monitora (por. wykres A.17. z Aneksu 2).

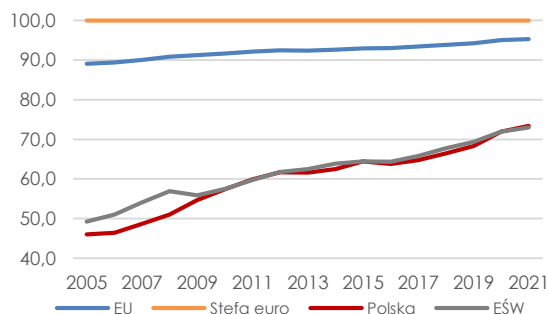
Wykres 2.6. Wielkość dochodu narodowego brutto na osobę wyrażonego w standardzie siły nabywczej w krajach EŚW względem strefy euro



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Ameco

W 2021 r. Polska nieznacznie przewyższyła dochodem na mieszkańca (wyrażonym w standardzie siły nabywczej) średnią krajów Europy Środkowo-Wschodniej – poziom DNB per capita (w PSN) Polski nieznacznie przewyższył poziom Węgier, ale nadal pozostaje za Czechami, Estonią i Litwą (por. wykres. 2.6.).

Wykres 2.7. Wielkość produktu krajowego brutto na osobę wyrażonego w standardzie siły nabywczej względem strefy euro



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Ameco

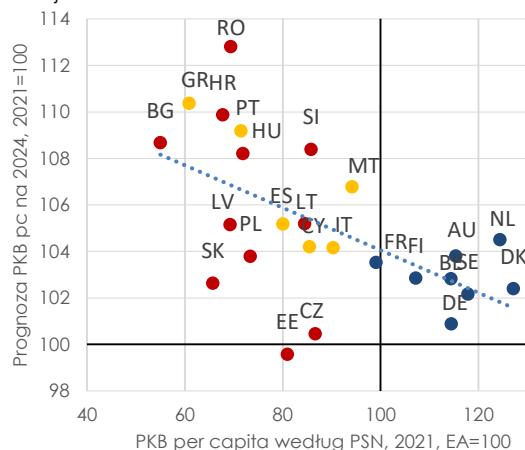
Patrząc historycznie, od momentu rozszerzenia Unii Europejskiej w 2004 r. niezmiennie wzrasta relatywny poziom dochodów mieszkańców krajów Europy Środkowo-Wschodniej (wyrażony w PKB w standardzie siły nabywczej na mieszkańca) do średniego poziomu mieszkańców państw członkowskich strefy euro (por. Wykres 2.7). Od wejścia do UE relatywny poziom PKB per capita w Polsce wzrósł o 27,7 pkt. proc. względem krajów strefy euro osiągając 73% poziomu strefy euro i zrównując się z poziomem krajów EŚW (wymienionymi na wykresie 2.6). Jest to czwarty największy wzrost po Litwie, Rumunii i Estonii.

W odniesieniu do Grecji Polska przewyższyła ją pod względem wysokości PKB per capita w PSN w 2017 r. Z najnowszych danych Eurostat wynika, że w 2021 r. Polska przekroczyła poziom PKB per capita również Portugalii, tym samym Polska pod względem poziomu PKB per capita według parytetu siły nabywczej zrównała się z kolejnym krajem „starej Unii”. Choć według prognozy jesiennej KE („Autumn 2022 Forecast”), stan ten nie utrzyma się w horyzoncie prognozy.

Jak wynika z wykresu 2.8, kryzys pandemiczny wpłynął nierównomiernie na proces konwergencji w Unii Europejskiej. Jak wskazują prognozy Komisji, kraje relatywnie biedniejsze charakteryzują się wyższymi stopami wzrostu PKB

per capita. Najwyższe prognozowane wzrosty dotyczą Rumunii, Grecji i Chorwacji. Jednak jednocześnie niektóre kraje EŚW – przede wszystkim Estonia, Czechy, Słowacja - charakteryzują się jednymi z niższych prognoz PKB per capita, co jest związane ze skutkami gospodarczymi wojny i kryzysem energetycznym.

Wykres 2.8. Porównanie PKB per capita z 2021 r. z prognozowanym wzrostem PKB per capita na 2024 r. w krajach UE



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Ameco i prognozy Autumn 2022 Forecast KE
Kolor granatowy oznacza kraje „starej Unii”, żółty – kraje południa Europy, czerwony – kraje EŚW.

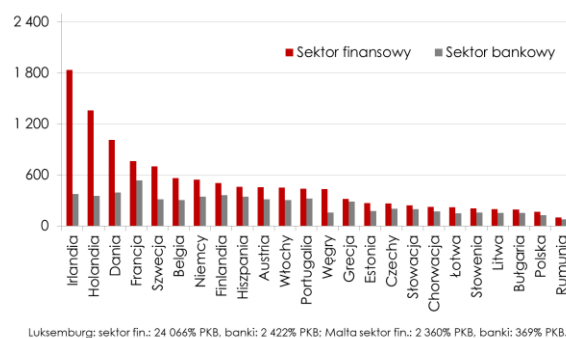
Podsumowując, realna konwergencja Polski nie została zaburzona przez pandemię i dalej postępować w 2021 r. Wzrost realnego PKB w 2021 r. był wyższy w Polsce niż średnio dla UE i strefy euro. Jednak jeśli Polska ma kontynuować proces konwergencji w obecnym lub szybszym tempie, powinna w większym stopniu upodabniać strukturę inwestycji do dużych krajów strefy euro, przede wszystkim w wydatkach na własność intelektualną.

3. Podobieństwo struktur finansowych

W niniejszym rozdziale ocena podobieństwa gospodarczego Polski do państw UGW została uzupełniona o porównanie struktur finansowych obu obszarów. Podstawowym wskaźnikiem wykorzystywanym w procesie analizy porównawczej poziomu rozwoju i aktywności sektora finansowego pomiędzy krajami jest relacja aktywów sektora finansowego do PKB. Dokonano również porównania wielkości

sektora bankowego oraz jego charakterystyk (m.in. stopnia koncentracji). W literaturze brak jest jednoznacznych miar wielkości i struktury sektora odpowiednich dla zachowania stabilności finansowej. 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 2021 r.



Luksemburg: sektor fin.: 24 066% PKB, banki: 2 422% PKB; Malta sektor fin.: 2 360% PKB, banki: 369% PKB.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

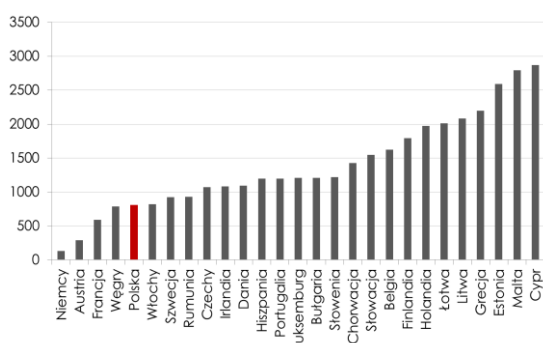
Wielkość sektora finansowego jest zróżnicowana w państwach UE. Państwa-centra finansowe (takie jak Luksemburg, Malta, Cypr lub Irlandia) posiadają rozbudowany sektor finansowy, który przewyższa PKB nawet kilkunastokrotnie. W dużych gospodarkach strefy euro (Francja, Niemcy, Włochy) relacja aktywów sektora finansowego do PKB kształtuje się na poziomie odpowiednio 760%, 542% oraz 448%. W Polsce w 2021 r. relacja aktywów sektora finansowego do PKB kształtuje się na poziomie 164,1% PKB (o -3,3 p. proc. mniej niż w roku poprzednim), a aktywów sektora bankowego do PKB 123,7% PKB (o -3,1 p. proc. mniej niż w roku poprzednim). Był to drugi najniższy poziom w UE, po gospodarce Rumunii. Z drugiej strony warto zauważyć, że dług prywatny w 2021 r. w zdecydowanej większości państw o wysokiej relacji aktywów sektora finansowego do PKB (m.in. Holandia, Dania, Francja i Szwecja) był powyżej ostrożnościowego poziomu tego wskaźnika (133% PKB) w ramach tzw. oceny nierównowag makroekonomicznych (MIP)

Niska relacja aktywów sektora finansowego do PKB wskazuje na przestrzeń do dalszego rozwoju sektora usług finansowych w Polsce. Rozwój ten

powinien jednak zachować umiarkowane tempo i zachodzić jednocześnie z rozwojem rynków kapitałowych, które dają przedsiębiorstwom możliwość dywersyfikowania źródeł finansowania. Rozwój sektora finansowego powinien także odbywać się w sposób nierodzący ryzyka dla poziomu i tempa zadłużenia się sektora prywatnego, w szczególności gospodarstw domowych. Polska charakteryzuje się umiarkowanym poziomem tego wskaźnika w ujęciu skonsolidowanym⁴, piątym najniższym w UE (ok. 72% PKB w 2021 r.).

Poziom konkurencyjności sektora bankowego w poszczególnych państwach europejskich jest dość zróżnicowany. Poziom koncentracji w sektorze bankowym mierzy się za pomocą indeksu Herfindahla-Hirschmana (HHI⁵), wyrażonego poprzez sumę kwadratów udziałów rynkowych banków operujących w danym kraju. W 2021 r. w oparciu o indeks HHI, 8 gospodarek unijnych wykazuje niski poziom koncentracji, 13 – umiarkowany, a pozostałe wysoki (por. wykres 3.2). W Polsce wartość indeksu kształtuje się na poziomie 807, czyli podobnie jak we Włoszech i na Węgrzech (odpowiednio 819 i 785) oraz mniej niż w Szwecji (921). W porównaniu z rokiem poprzednim, indeks HHI w Polsce wzrósł z 767.

Wykres 3.2. Koncentracja w ramach sektora instytucji kredytowych w państwach UE w 2021 r. (współczynnik Herfindahla-Hirschmana)



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

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

Obecny poziom miary koncentracji wskazuje, że rynek banków w Polsce jest konkurencyjny. Obserwowana jest jednak stopniowa konsolidacja sektora bankowego, która pozwala z jednej strony na obniżenie kosztów prowadzenia działalności poprzez efekty skali, z drugiej zaś ułatwi polskim instytucjom finansowym w przyszłości konkurowanie na rynku europejskim.

Istotna zarówno z perspektywy stabilności sektora finansowego, jak i potencjału do szybszego wzrostu gospodarczego jest również struktura zadłużenia sektora prywatnego. Aktywa finansowe sektora gospodarstw domowych (zgodnie z ESA2010 sektor S.14) w Polsce stanowią 108,4% PKB (2021 r.). Kształtują się na nieco niższym poziomie niż na Węgrzech (144,0%) i w Czechach (145,5%) i zdecydowanie niższym niż w strefie euro (242,8%). Ponadto polskie gospodarstwa domowe charakteryzuje silne przywiązanie do gotówki (w 2021 r. najbardziej spośród badanych krajów, por. Tabela A.1.) i bezpiecznych instrumentów finansowych jakimi są depozyty bankowe. Wraz z rozwojem rynku finansowego gospodarstwa domowe będą prawdopodobnie bardziej skłonne poszukiwać alternatywnych form lokowania kapitału (np. w różnego rodzaju instrumenty finansowe i inwestycyjne). Przed rozpoczęciem przez RPP cyklu zacieśniania polityki monetarnej w IV kw. 2021 r. procesowi temu sprzyjały wciąż niskie stopy procentowe, które przyspieszyły zmiany struktury aktywów gospodarstw domowych w kierunku ich lokowania w bardziej dochodowe instrumenty. W średnim i długim okresie proces ten powinien jednak następować w sposób naturalny, wraz ze zwiększaniem świadomości finansowej klientów banków.

Gospodarstwa domowe finansują się przede wszystkim kredytami bankowymi. Zadłużenie sektora gospodarstw w Polsce w 2021 r. wyniosło 33,1% PKB. Jest to zarazem jeden z najniższych poziomów zadłużenia w Unii Europejskiej. Aktywa przedsiębiorstw niefinansowych w relacji do PKB w 2021 r. wyniosły 46,8%. W 2021 r. miał

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

⁵ Wartość HHI może wahać się w przedziale od 0 do 10000. Przyjmuje się przy tym, że wartość z przedziału od ok.1000 do ok. 2000 wskazuje na umiarkowanie wysoką koncentrację, a wartość poniżej 1000 na niski poziom koncentracji (wysoki poziom konkurencji).

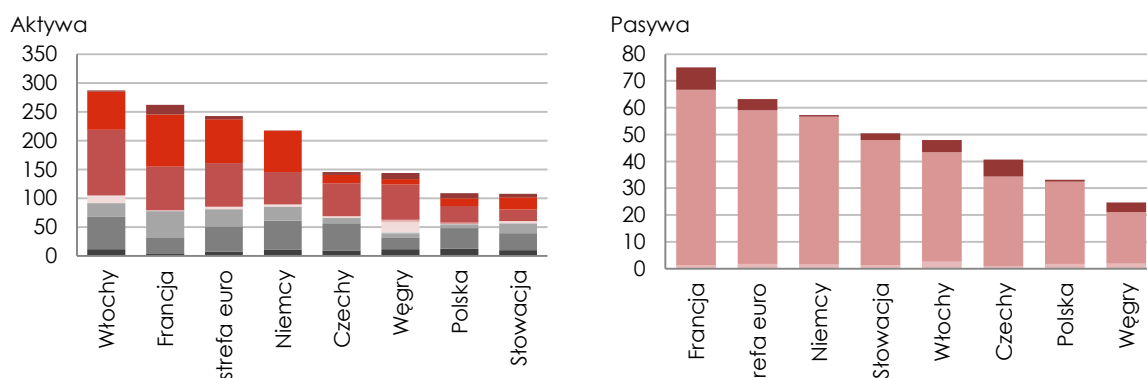
miejsce wzrost depozytów bieżących w % PKB w większości analizowanych gospodarek UE, minimalny spadek odnotowano jedynie w Polsce i w Czechach. Relatywnie niski poziom oszczędności jest charakterystyczny dla gospodarek dynamicznie rozwijających się, w których przedsiębiorstwa kładą nacisk przede wszystkim na rozwój i inwestycje. W średnim i długim okresie poprzez zwiększenie skali działania przedsiębiorstw oraz ich innowacyjności powinno dochodzić do akumulacji majątku finansowego. Równocześnie mieliśmy do czynienia ze wzrostem zainteresowania udziałami kapitałowymi i udziałami w funduszach wspólnego inwestowania w większości analizowanych gospodarek UE, poza Polską i Węgrami. Wraz ze wzrostem

restrykcyjności polityki monetarnej, w 2022 r. można spodziewać się dalszego odpływu środków z depozytów bieżących na korzyść depozytów terminowych.

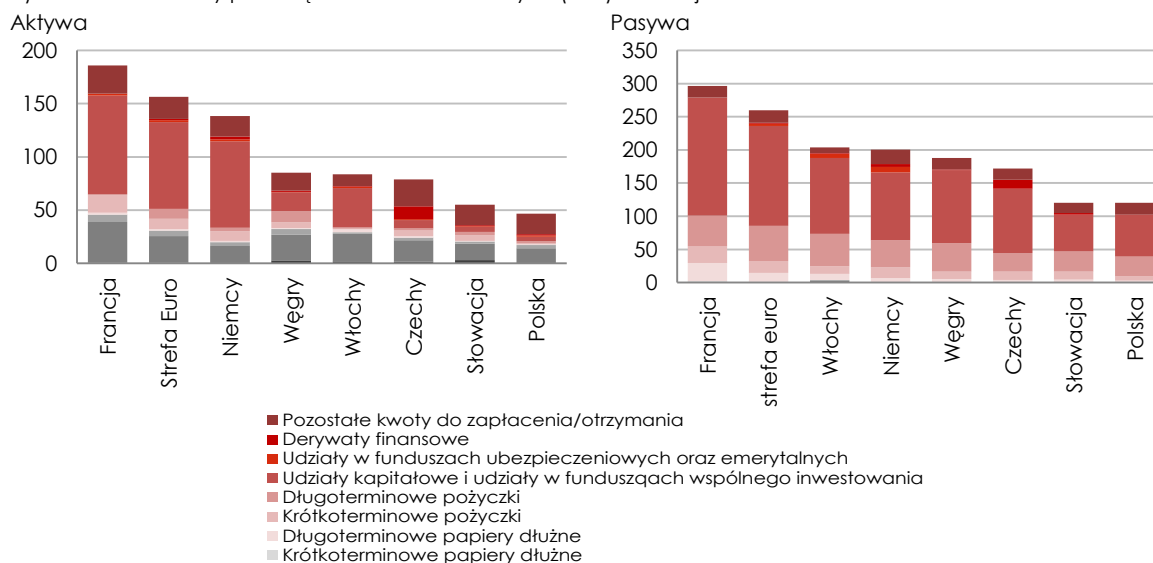
Pasywa finansowe przedsiębiorstw niefinansowych w relacji do PKB wyniosły w 2021 r. 120,2% PKB i ukształtowały się na stosunkowo niskim poziomie w porównaniu ze strefą euro (259,9%). Relatywnie niski poziom zadłużenia wraz z niskim poziomem aktywów finansowych wskazuje, że przedsiębiorstwa finansują działalność w znaczącej części z własnych środków, a jeśli zdecydują się na finansowanie zewnętrzne, to jest to kredyt bankowy.

Wykres 3.4. Bilans finansowy sektora prywatnego

a) Bilans finansowy gospodarstw domowych (s.14 i s.15) w relacji do PKB w 2021 r. w %



a) Bilans finansowy przedsiębiorstw niefinansowych (s.11) w relacji do PKB w 2021 r. w %



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Dywersyfikacja finansowania zewnętrznego przedsiębiorstw powoduje mniejszą zbieżność cykli inwestycyjnych i kredytowych⁶, dlatego ważny jest 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 regionu. Ten rodzaj finansowania zależy od stopnia rozwoju rynków finansowych i oczekuje się, że w przyszłości będzie wzrastał.

4. Konkurencyjność i elastyczność gospodarki

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

Jednym z istotnych czynników wpływających na konkurencyjność gospodarki jest jej produktywność i zaawansowanie technologiczne firm. Bank Światowy w swoim raporcie *Paths and Drivers of Productivity Growth in Poland* z listopada 2022 r. przeanalizował te aspekty na podstawie jednostkowych danych o firmach z wybranych sektorów gospodarki.

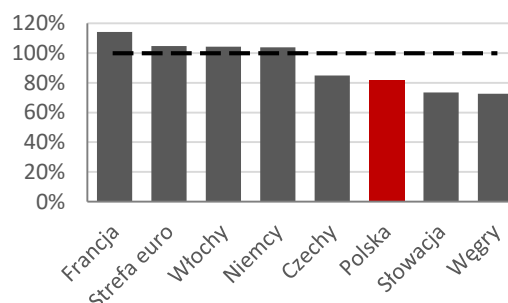
W analizie obejmującej lata 2009-2019 BŚ ocenia produktywność polskiej gospodarki w oparciu o

dwa wskaźniki. Wskaźnik produktywności pracy (ang. labor productivity) mierzony jest jako wartość dodana produkcji na osobę zatrudnioną. Tym samym produktywność pracy odzwierciedla efektywność nakładów pracy w procesie produkcyjnym. Z kolei całkowita produktywność czynników produkcji (ang. total factor productivity; TFP), czyli wydajność wykorzystania wszystkich czynników produkcji (zasobów kapitału i siły roboczej) mierzona jest jako wzrost produkcji przez firmy w przeliczeniu na jednostkę pracy i kapitału. TFP mierzy więc efektywność procesu produkcyjnego, która nie wynika z zaangażowania dodatkowego nakładu pracy lub kapitału.

Opracowanie podkreśla dynamikę polskiego wzrostu gospodarczego obserwowanego po 1989 r. Polska jest jedną z najszybciej rozwijających się gospodarek na świecie (wartość PKB per capita potroiła się w okresie 1992-2020), jednak jej PKB wciąż nie osiągnęło średniego poziomu w Unii Europejskiej i aktualnie wynosi ok. trzy czwarte tej wartości.

Mimo, że produktywność pracy rosta średniorocznie w tempie 4 proc. w latach 2009-2019, pozostaje ona nadal znacznie poniżej średniej UE zarówno w przemyśle, jak i usługach. Produktywność pracy w Polsce stanowiła w 2021 r. około 82% średniej dla UE i była zbliżona do pozostałych krajów regionu Europy Środkowo-Wschodniej. Autorzy raportu dopatrują się przyczyn niższej produktywności nie tylko w niższej efektywności produkcji, ale również z powodu wytwarzania w Polsce produktów o niższej wartości.

Wykres 4.1. Produktywność pracy jako odsetek produktywności pracy w Unii Europejskiej, 2021



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

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

W przypadku efektywności produkcji, autorzy podkreślają istotę struktury zatrudnienia względem wielkości firmy. W 2020 r. w Polsce 27% pracowników było zatrudnionych w tzw. mikrofirmach (zatrudniających maksymalnie 9 osób)⁷. Jest to zdecydowanie wyższy odsetek niż w krajach o wyższej produktywności pracy. Sektor mikroprzedsiębiorstw odpowiada za ok. 1/3 polskiego PKB⁸.

Wzrost TFP obserwowany w ostatnich latach był nierównomierny pomiędzy różnymi sektorami polskiej gospodarki. Produktywność czynników produkcji w usługach rosła w analizowanym okresie, z kolei jej dynamika w przemyśle od 2012 r. znajdowała się w stagnacji.

Według raportu, stagnacja produktywności w przemyśle w latach 2012-2019 wynikała głównie z pogorszenia efektywności alokacji — środki produkcji były w większości lokowane w firmach mniej produktywnych⁹. Autorzy zwracają uwagę na fakt, że wzrost produktywności polskiego przemysłu w okresie od 1997 r. do 2012 r. wynikał głównie z efektywnej alokacji pracy i kapitału. Z kolei od 2012 r., firmy o niskiej produktywności zwiększały swój udział w rynku. W efekcie doprowadziło to do stagnacji wskaźnika TFP w sektorze przemysłu. Duża liczba tzw. mikrofirm w polskiej gospodarce jest prawdopodobnie wynikiem przekonania o sprzyjających warunkach do prowadzenia działalności. Jednak nie przekłada się to na możliwości przetrwania nowopowstałych firm. Odsetek przeżywalności polskich firm znajduje się bowiem poniżej średniej unijnej¹⁰.

Autorzy raportu podkreślają, że poprawa wydajności na poziomie firmy, taka jak innowacyjność, lepsze zdolności zarządcze lub przyjęcie bardziej wydajnych technologii, miała największy wpływ na poprawę produktywności polskich firm w analizowanym okresie. Aby uzyskać wgląd w źródła poprawy produktywności, wśród 1500 polskich firm przeprowadzono nowatorskie badanie adaptacji technologii (ang. *Technology Adoption Survey*; TAS) Banku Światowego.

Z badania TAS wynika, że pomimo szerokiego dostępu do nowoczesnych technologii, przeciętna firma w Polsce (tj. mikroprzedsiębiorstwo) najczęściej nie decyduje się na ich implementację. Wyniki badania sugerują, że na szanse modernizacji używanych technologii bezpośredni wpływ ma wielkość i skala działalności. Prawdopodobieństwo przyjęcia najbardziej wyrafinowanych technologii rośnie wraz z wielkością firmy. Również firmy uczestniczące w handlu międzynarodowym cechują się wyższym poziomem zaawansowania technologicznego niż te działające wyłącznie na rodzinnym rynku. Jako główne przeszkody dla modernizacji technologicznej polskie firmy uznają ograniczenia finansowe, zakładając również, że zwroty z przyjęcia technologii są niewystarczające. Ponadto w odróżnieniu od innych krajów, polskie firmy są mniej zaniepokojone rynkową konkurencją, a w większym stopniu deprecjacją ich nakładów inwestycyjnych, co może dodatkowo hamować ich rozwój.

Warto podkreślić, że raport Banku Światowego obejmuje okres przed wystąpieniem pandemii Covid-19 oraz przed wybuchem wojny w Ukrainie. Jego zawartość dostarcza jednak wartościowych spostrzeżeń na temat uwarunkowań poziomu produktywności w polskiej gospodarce. Przede wszystkim wysoki udział małych firm stanowi barierę dla implementowania technologii wspierających ich produktywność. Autorzy rekomendują pogłębione wsparcie polskich firm w adopcji nowych technologii, budowanie świadomości w zakresie potencjału przedsiębiorstw oraz tworzenie ram prawnych zachęcających do zwiększania skali działalności.

Jak zauważono w badaniu TAS, większy rozmiar firmy przekłada się na jej większą produktywność. Warto więc zwrócić uwagę na charakterystykę firm średniej wielkości (tj. zatrudniających od 50 do 249 pracowników). W 2019 r. udział firm tej wielkości w liczbie wszystkich przedsiębiorstw był zbliżony do

⁷ GUS (2021), Działalność przedsiębiorstw o liczbie pracujących do 9 osób w 2020 r.

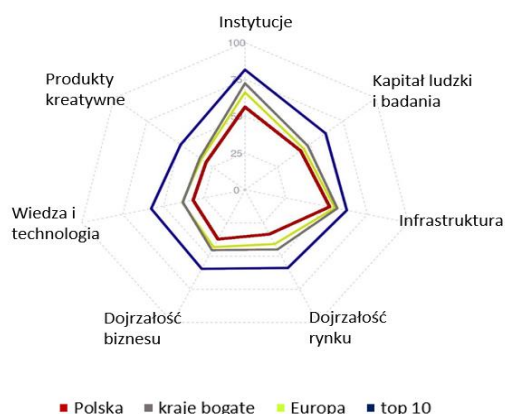
⁸ PARP (2022), Raport o stanie sektora małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce 2022.

⁹ GUS (2021), Działalność przedsiębiorstw niefinansowych w 2020 r.

¹⁰ Eurostat (2022), Business demography statistics. Przeżywalność firm mierzona jako udział firm funkcjonujących rok, trzy lub pięć po ich założeniu.

średniej unijnej i wyniósł 0,7% (w UE 0,9%), zatrudniając 15,8% pracowników przedsiębiorstw (analogicznie do średniej unijnej)¹¹. Polskie i europejskie średnie firmy mają również podobny udział w wartości PKB wytwarzanego przez sektor SME (*small and medium enterprises*) i wynoszą odpowiednio 34% i 33%. Jednak produktywność polskich średnich firm (mierzona jako wartość dodana na pracownika) jest niższa od średniej unijnej i bardziej zbliżona do firm małych. Polskie firmy średniej wielkości są również mniej innowacyjne (49% polskich średnich firm i 65% unijnych uznanych za innowacyjne)¹². Zarówno w przypadku produktywności, jak i innowacyjności pozostałe kraje Europy Środkowo-Wschodniej także cechują się niższymi wynikami od państw Europy Zachodniej. Wyjątek stanowią Estonia i Litwa, których udział innowacyjnych firm średniej wielkości wyniósł odpowiednio 74% i 72%.

Wykres 4.2. Ocena innowacyjności Polski na tle krajów najbogatszych wg Global Innovation Index (2022)



Źródło: opracowanie własne na podstawie Global Innovation Index 2022

Poza produktywnością, kluczowym aspektem dla polepszania pozycji konkurencyjnej kraju w perspektywie długoterminowej oraz dostosowania gospodarki do dynamicznie zmieniającego się otoczenia biznesowego, są jego zdolności innowacyjne. Polska gospodarka polepszyła o dwa miejsca swoją pozycję w *Global Innovation Index 2022* (38. miejsce na 132 kraje uwzględnione w rankingu) w stosunku do poprzedniego roku. Jednocześnie Polska awansowała o trzy pozycje wśród krajów Europy (24. miejsce w Europie), wciąż pozostając jednak poniżej średniej kontynentu. W analizie

SWOT, po stronie pozytywnych aspektów autorzy wskazują m.in. na relatywnie dobre wyniki młodzieży w testach PISA, dywersyfikację polskiego przemysłu, czy wysoki poziom cyfryzacji. Do słabych stron zaliczają natomiast niską swobodę zakładania nowych firm i zbyt rzadką współpracę pomiędzy światem nauki i biznesu. W odniesieniu do PKB rozwój innowacyjności polskiej gospodarki utrzymuje się na poziomie oczekiwań. Ponadto poziom wytworzonych produktów innowacyjnych jest wyższy od poczynionych w jego celu nakładów inwestycyjnych. Pomimo tego, Polska wypada poniżej średniej dla krajów najbogatszych we wszystkich kategoriach innowacyjności zawartych w *Global Innovation Index* (por. wykres 4.2).

Badania porównawcze nt. innowacyjności prowadzi też Komisja Europejska (*European Innovation Scoreboard*). Najnowsze opracowanie wskazuje, że Polska zdołała podtrzymać trend zmniejszania w tym aspekcie dystansu do unijnej średniej, ale wciąż ma status "innowatora wschodzącego" (*emerging innovator*, por. rysunek 4.1). Najnowsze badanie oceniło innowacyjność Polski na poziomie 60,5% średniej Unii Europejskiej. Jest to wzrost o 1,6 pkt. proc. względem 2019 r. Tym samym Polska sukcesywnie zmniejsza lukę względem pozostałych państw członkowskich. W regionie Europy Środkowo-Wschodniej wyższe wyniki niż Polska osiągają Estonia, Litwa i Czechy. Raport podkreśla, że wynik ten jest efektem dużej poprawy innowacyjności na rynku produktów, upowszechniania się szerokopasmowego Internetu, jak również wzrostu zatrudnienia w bardziej innowacyjnych przedsiębiorstwach. Mocne strony Polski to również digitalizacja i wykorzystanie technologii informatycznych oraz wysoki odsetek ludności z wyższym wykształceniem. Ponadto raport zwraca uwagę na poprawę wyniku w zakresie wsparcia R&D (*research and development*) na przestrzeni ostatniego roku.

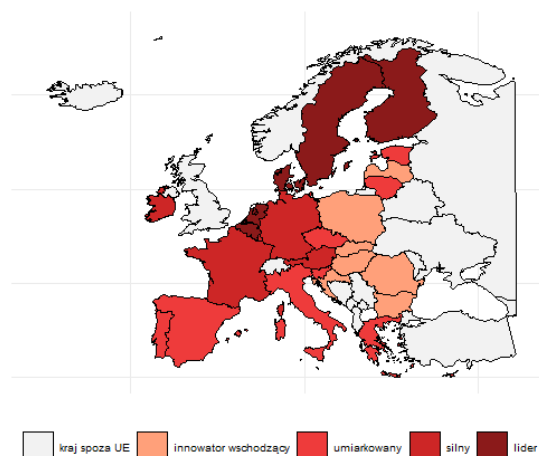
Jednocześnie Polska osiąga wynik poniżej przeciętnej, jeśli chodzi o wskaźniki związane z przygotowaniem na zmiany klimatu. Zapóźnienie związane z transformacją energetyczną może być czynnikiem

¹¹ PARP (2022), Raport o stanie sektora małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce 2022.

¹² Eurostat (2022), Community Innovation Survey 2020, dane za okres 2018-2020.

wpływającym negatywnie na konkurencyjność gospodarki w przyszłości. Jeśli nie dojdzie do koniecznej modernizacji polskiego przemysłu, czynniki takie jak wzrastające ceny energii będą obniżać jego konkurencyjność.

Rysunek 4.1. Poziom innowacyjności europejskich gospodarek



Źródło: Opracowanie własne na podstawie *European Innovation Scoreboard, 2022*

Z omówionych powyżej badań wyłania się obraz, w którym konkurencyjność polskiej gospodarki pozostawia pole do dalszego rozwoju. Większość opracowań zgodnie wskazuje na potrzebę poprawy współpracy instytucji publicznych, nauki oraz biznesu tak, aby cała architektura instytucjonalna bardziej sprzyjała wdrażaniu innowacyjnych rozwiązań i odpowiadała na wyzwania przyszłości. Jak wskazuje raport Komisji Europejskiej, w ostatnim roku udało się poczynić stosowne kroki w tym kierunku. Z kolei zwiększenie elastyczności gospodarki wymaga przede wszystkim regulacji bardziej przyjaznych innowacjom czy zwiększenia efektywności aktywnych polityk rynku pracy. Ponadto, aby polska gospodarka stała się bardziej konkurencyjna na arenie międzynarodowej, konieczne jest zwiększenie zaawansowania technologicznego polskich firm. W tym celu należy wspierać zakup oraz rozwój nowych technologii. Z uwagi na fakt, iż to duże przedsiębiorstwa są bardziej zaawansowane technologicznie, zasadne wydaje się eliminowanie barier regulacyjnych w celu umożliwienia dalszej rozbudowy średnich i małych firm.

Z drugiej jednak strony, proces konwergencji gospodarczej Polski silnie postępuje, co wynika m.in. z konkurencyjności polskiego eksportu.

W ubiegłym roku, gdy handel międzynarodowy znacznie osłabł w wyniku pandemii COVID-19, polski eksport dowiódł swojej odporności.

W ujęciu rocznym, wolumeny eksportu i importu znacząco spadły w większości krajów Unii Europejskiej. Spadek eksportu towarów i usług w UE i strefie euro wyniósł odpowiednio -8,4% oraz -9,0%. Na tym tle, Polski eksport okazał się dość odporny na pandemiczny szok i zmniejszył się on w 2020 r. jedynie o -1,1%.

Z kolei w 2021 r. polski eksport, pomimo znacznie mniejszego spadku w 2020 r. niż średnia dla wspólnoty, zanotował odbicie o 12,5% r/r co było lepszym odczytem niż średnia dla UE oraz strefy euro (odpowiednio 10,5% i 10,6%).

Tym samym, udział Polski w światowej wymianie towarowej wzrósł w 2021 r. o około 25% w ujęciu zmiany 5-letniej. Oznacza to, że polski eksport dóbr i usług rósł w wyższym tempie w porównaniu do wzrostu wolumenu eksportu światowego, więc jego względna pozycja na poziomie światowym uległa znacznemu polepszeniu. Jest to trzeci najwyższy wynik w Unii Europejskiej.

W ostatnich latach poprawiało się również polskie saldo obrotów bieżących w relacji do PKB, które od 2004 r. do 2019 r. osiągało ujemne wartości. W 2020 r. wyniosło 2,5% PKB, a w 2021 r. 1,4% PKB. Analizując trzyletnie średnie salda obrotów bieżących w relacji PKB (zgodnie ze wskaźnikiem MIP), poprawa wyniosła 6,2 pkt. proc. – z -5,9% PKB w 2009 r. do 0,3% PKB w 2021 r.

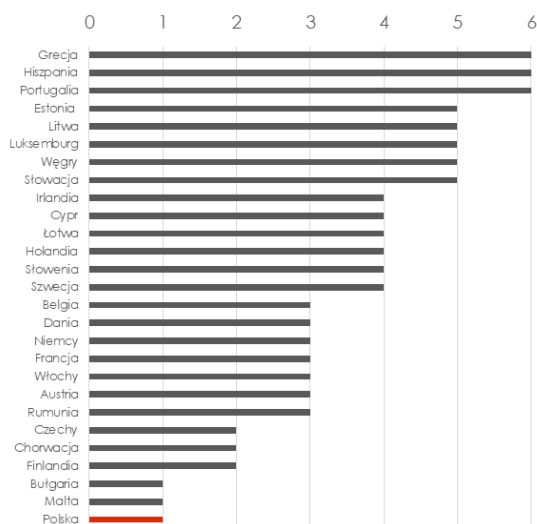
Podsumowując, pomimo zidentyfikowanych w cytowanych raportach potencjalnych pól do poprawy, silne strony polskiej gospodarki przeważają i umożliwiają zrównoważony wzrost. W kolejnych latach konieczne jest jednak zwiększenie konkurencyjności strukturalnej polskiej gospodarki w celu wykształcenia pozacenowych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

5. 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.

W najnowszym raporcie dotyczącym procedury nadmiernych nierównowag (*Alert Mechanism Report 2023*), obejmującym okres do końca 2021 r. Komisja Europejska oceniła, że ryzyka związane ze wskaźnikami nierównowag makroekonomicznych są w Polsce ograniczone i na tym etapie nie jest konieczne przeprowadzanie dalszej pogłębionej analizy (*In Depth Review, IDR*) w kontekście procedury MIP (*Macroeconomic Imbalance Procedure*). Jednocześnie do pogłębionej analizy zostało wybranych 17 innych krajów (o 5 więcej niż w ubiegłym roku).

Wykres 5.1. Liczba zidentyfikowanych nierównowag makroekonomicznych, MIP 2021



Źródło: opracowanie własne na podstawie Alert Mechanism Report 2023 (Komisja Europejska)

W zaktualizowanej tablicy wskaźników za 2021 r. dla Polski, tylko jeden wskaźnik przekroczył swoją wartość progową (o dwa mniej niż w ubiegłym roku). Była to międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto (ang. *Net International Investment Position*; NIIP), która według prognoz powinna znaleźć się poniżej wartości progowej

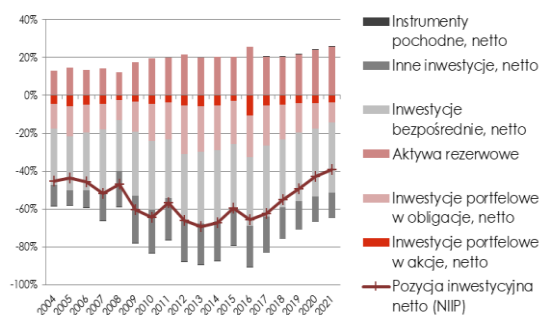
w kolejnych dwóch latach. Jednocześnie Komisja prognozuje, że wskaźnik wzrostu jednostkowych kosztów pracy (ULC) dla Polski przekroczy wartość progową w 2022 i 2023 r. Dla porównania – najwięcej wskaźników MIP przekroczyły Grecja, Hiszpania i Portugalia (por. wykres 5.1).

W raporcie Komisja Europejska podkreśla, że większość państw UE zdołała odbudować swoje gospodarki po szoku wywołanym przez pandemię Covid-19. Pomimo wciąż istniejących ograniczeń w łańcuchach dostaw oraz niedoborów na rynku pracy, państwa UE znajdowały się na ścieżce silnego wzrostu. Jednak w wyniku wybuchu wojny w Ukrainie i w związku z związanym z nią wzrostem cen energii oraz dużą niepewnością co do długości trwania konfliktu, prognozy Komisji na kolejne lata odzwierciedlają wyzwania przed jakimi ponownie stoją europejskie gospodarki. Dodatkowa presja związana z utrzymującą się inflacją i niepewnością na rynku skutkuje spowolnieniem gospodarczym, a tym samym spadkiem dynamiki PKB Unii Europejskiej, który według prognoz osiągnie wartość ujemną (w ujęciu kw/kw) w ostatnim kwartale 2022 r.

W przypadku Polski, jedynym kryterium przekraczającym wartość referencyjną wśród wskaźników MIP była międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto, która w 2021 roku osiągnęła wartość $-39,5\%$ PKB (por. Wykres 5.1). Aby znaleźć się powyżej wartości progowej NIIP powinna być nie niższa niż -35% PKB. Jednak, mimo że wskaźnik ten pozostaje ujemny, to jest on od 2013 r. niezmiennie w tendencji wzrostowej. KE przewiduje, że nastąpi jego dalsza poprawa także w 2022-2023 r. i w efekcie wskaźnik znajdzie się powyżej wartości progowej. Warto zwrócić uwagę na fakt, że wynik poniżej wskazanej wartości progowej nie świadczy automatycznie o występowaniu niepokojących nierównowag makroekonomicznych. W ocenie stabilności Polski, KE bierze pod uwagę duży udział bezpośrednich inwestycji zagranicznych (BIZ), które stanowią ważny mechanizm przyspieszający realną konwergencję.

Dzięki poprawiającej się wartości NIIP oraz w związku z znaczną poprawą rachunku bieżącego w 2021 r., pozycja zewnętrzna Polski według oceny Komisji Europejskiej pozostaje stabilna.

Wykres 5.2. Międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto (NIIP) w Polsce w latach 2004-2021



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat

Ponadto w 2021 r. zaobserwowano znaczny nominalny wzrost cen mieszkań w Polsce, który był jednym z najwyższych w UE. Jednak KE podkreśla, że wciąż towarzyszy mu odpowiedni wzrost poziomu wynagrodzeń. Z kolei zacieśnianie monetarne rozpoczęte w ostatnim kwartale 2021 r. miało wpływ na najwyższy w UE wzrost oprocentowania kredytów mieszkaniowych. Z uwagi na wysoki udział kredytów o zmiennej stopie procentowej, ich podwyżki mają bezpośredni wpływ na nowych oraz obecnych kredytobiorców. W związku z rosnącymi stopami procentowymi spada więc popyt na kredyty hipoteczne, i w efekcie gospodarstwa domowe w Polsce nieustannie należą do jednych z najmniej zadłużonych w UE. Ponadto, w raporcie stwierdzono, że sektor bankowy pozostał dobrze dokapitalizowany i w dobrej kondycji. Również wskaźnik kredytów zagrożonych utrzymuje się na niskim poziomie. Tym samym Komisja stwierdza, że ryzyko związane z rynkiem nieruchomości pozostaje ograniczone.

Ceny mieszkań według szacunków KE są zawyżone w większości krajów UE. Porównanie indeksów cen domów do fundamentalnych czynników wpływających na ceny, takich jak dochód i dane demograficzne, pokazuje znaczne przeszacowania w wielu krajach, co w 2021 r. nadal nie dotyczyło Polski. Miary przystępności cenowej – oparte na liczbie lat średniego dochodu potrzebnego do zakupu domu o powierzchni 100 m² – wykazują silne przeszacowanie w Irlandii i Luksemburgu (ponad 15 lat). Do zakupu domu o powierzchni 100 m² potrzeba ponad dziesięciu lat dochodu w szesnastu państwach członkowskich, w tym w Polsce.

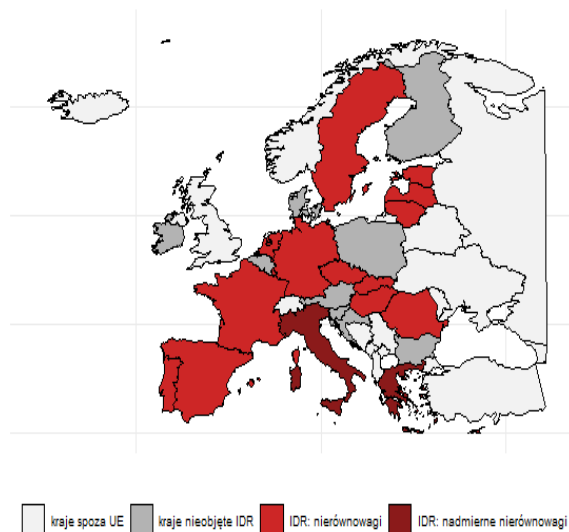
Komisja wskazuje, że warunki na polskim rynku pracy uległy dalszej poprawie. Stopa bezrobocia pozostaje jedną z najniższych w UE i wyniosła 3,4% w 2021 r. i spadnie do poziomu 2,7% w 2022 r. Raport zwraca jednak uwagę na utrzymujące się niedobory siły roboczej, które wywierają dodatkową presję inflacyjną. Związane z tym zjawiskiem rosnące jednostkowe koszty pracy dotyczyły większości krajów UE w 2021 r., w tym Polski. Jednak w przypadku Polski, KE prognozuje wzrost podaży pracy w wyniku wojny w Ukrainie, związany z napływem dużej grupy nowych pracowników.

Warto zauważyć, że w porównaniu do pozostałych państw UE, Polska wypada względnie dobrze we wskaźnikach opisujących społeczny wymiar procedury nierównowag makroekonomicznych. Polska szczególnie wyróżnia się niskim bezrobociem wśród ludzi młodych (udział bezrobotnych w populacji aktywnej zawodowo w wieku 15-24 lata wyniósł 11,9%), był to 7. najniższy wynik w UE. Również udział tzw. NEET-sów (osoby niepracujące, nieuczące się i niepobierające szkoleń jako procent całej populacji w wieku 15-24 lat) jest jednym z najniższych w UE i wyniósł w 2021 r. 11,2%. Z kolei odsetek osób zagrożonych ubóstwem bądź wykluczeniem społecznym spadł w Polsce do 16,8% (6. najniższy wynik w UE).

Wskaźniki te nie są brane pod uwagę przy podejmowaniu decyzji dot. występowania nierównowag makroekonomicznych przez KE. Nadają one jednak społeczny kontekst pozostałym miarom uwzględnionym w tablicy MIP. Ma to szczególne znaczenie w kontekście społecznych konsekwencji rekomendowanych reform, które powinny być uwzględniane w ogólnej ocenie kondycji gospodarek.

Do tej pory Polska nigdy nie została poddana procedurze pogłębionej analizy (*in-depth review*), co na tle innych krajów stanowi pozytywny wyjątek. Pozostałe państwa członkowskie Unii Europejskiej przynajmniej raz były poddane poszerzonej analizie ze względu na zaistniałe nierównowagi makroekonomiczne. Co więcej, warto zwrócić uwagę na fakt, że większość krajów regionu Europy-Środkowo-Wschodniej (z wyjątkiem Polski, Bułgarii, Słowenii i Chorwacji) zostało w tym roku objętych *in-depth review*.

Rysunek 5.1. Podział krajów ze względu na występowanie nierównowag makroekonomicznych w 2021 r.



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KE

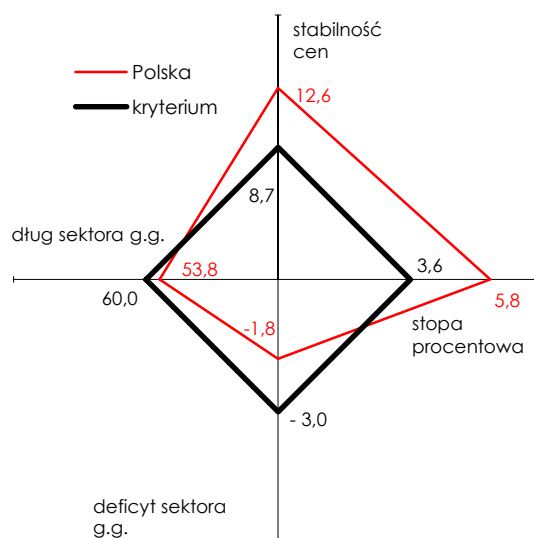
6. Konwergencja nominalna

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

Ostatnia publikacja *Raportów o konwergencji* odbyła się 1 czerwca 2022 r. W *Raporcie o konwergencji KE*, podkreśla wpływ jakiej rosyjska agresja na Ukrainę wywiera na zakłócenia w rozwoju gospodarek UE, a w szczególności na kraje Europy Środkowo-Wschodniej. W ocenie Komisji wpływ wojny na wskaźniki konwergencji pozostaje przedmiotem dużej niepewności, a jego skutki będzie można w pełni ocenić dopiero retrospektywnie. Kolejna publikacja ww. raportów planowana jest w 2024 r.

Poniżej przedstawiono aktualne informacje na temat stopnia wypełniania przez Polskę poszczególnych kryteriów konwergencji nominalnej. W niniejszym opracowaniu zaprezentowano szacunki MF z danymi do listopada 2022 r. włącznie, uzupełnione o najnowszą prognozę Komisji Europejskiej (*Autumn 2022 Forecast*).

Wykres 6.1. Wypełnianie przez Polskę kryteriów konwergencji nominalnej, do listopada 2022 r.



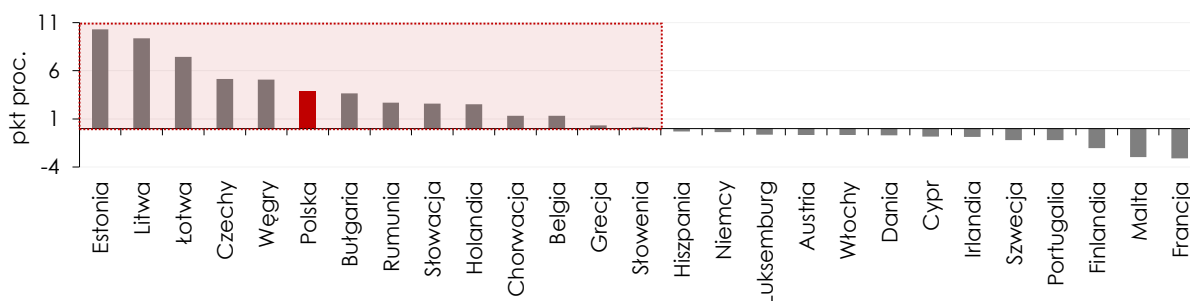
Źródło: opracowanie własne

6.1. Kryterium stabilności cen

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

Według szacunków MF, od początku 2020 r. poziom HICP Polski przewyższa wartość referencyjną. W listopadzie 2022 r. średnie 12-miesięczne tempo wzrostu indeksu HICP w Polsce wyniosło 12,6% i było wyższe o 3,9 pkt. proc. od wartości referencyjnej (por. wykres 6.2.). Polska jest jednym z 14 krajów UE, które aktualnie nie spełniają kryterium stabilności cen. Wartość referencyjna została obliczona na podstawie danych z 3 państw UE o najbardziej stabilnych cenach, wśród których znalazły się Finlandia, Portugalia i Szwecja. Przy obliczaniu wartości referencyjnej wykluczono kraje uznane za obserwacje odstające, z poziomem inflacji znacznie poniżej średniej w UE (tzw. wide margin), tj. Francję i Maltę.

Wykres 6.2. Różnica 12 miesięcznej średniej wartości indeksu HICP i wartości referencyjnej (dane do listopada 2022 r.)

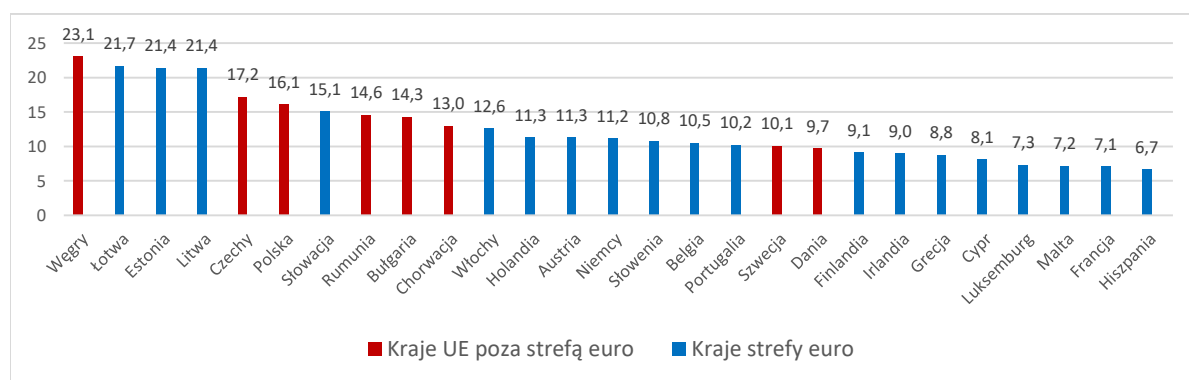


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Inflacja w Unii Europejskiej

Splot negatywnych szoków gospodarczych wywołanych pandemią Covid-19 oraz rosyjską agresją na Ukrainę postawił państwa UE przed bezprecedensowymi wyzwaniami w obszarze przerwanych łańcuchów dostaw, stabilności energetycznej oraz bezpieczeństwa geopolitycznego. Wszystkie te czynniki przyczyniły się do znacznego wzrostu inflacji, która w większości krajów członkowskich w listopadzie br. przyjmowała wartości dwucyfrowe. Jednocześnie poziom cen jest bardzo zróżnicowany zarówno w strefie euro, jak i w całej UE. Obecnie najwyższą inflację odnotowują Węgry oraz kraje bałtyckie. W listopadzie inflacja na Węgrzech wyniosła 23,1%, Łotwie 21,7%, Litwie i Estonii 21,4%, Czechach 17,2%, a w Polsce 15,7%. Z kolei kraje starej Unii odnotowują niższe poziomy wzrostu cen. Obecnie najniższy poziom inflacji odnotowuje Hiszpania, gdzie wyniosła ona w listopadzie 6,7%. Poziom inflacji w całej UE wyniósł w tym samym miesiącu 11,1% i był wyższy o 1 pkt. proc. od poziomu wzrostu cen w strefie euro¹².

Wykres 6.3.. Inflacja HICP w krajach UE, listopad 2022 r.



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat

¹² Poziom inflacji w grupach krajów UE został obliczony jako średnia ważona indeksów HICP poszczególnych krajów.

Jak wskazuje najnowsza prognoza KE, podwyższona inflacja w całej UE ma się utrzymać jeszcze w 2023 r. i spaść w 2024 r., kiedy to oczekuje się stabilizacji cen energii oraz dostosowania gospodarek do szoków wywołanych rosyjską agresją na Ukrainę. W związku z zakładanym w prognozie KE wygaszaniem tymczasowych obniżek VAT z początkiem 2023 r., inflacja w Polsce osiągnie wtedy swoje maksimum i zacznie stopniowo spadać.

6.2. Kryterium stóp procentowych

Kryterium stóp procentowych stanowi, że w okresie jednego roku przed badaniem średnia nominalna długoterminowa stopa procentowa nie może przekraczać o więcej niż 2 punkty procentowe średniej z tego samego okresu stóp procentowych w co najwyżej trzech państwach członkowskich o najbardziej stabilnych cenach.

Stopy procentowe oblicza się na podstawie rentowności długoterminowych obligacji skarbowych lub porównywalnych papierów wartościowych o zbliżonym do dziesięcioletniego terminie wykupu, dla których rynek jest wystarczająco płynny. Podczas gdy kryterium stabilności cen ma umożliwiać ocenę inflacji w danym kraju w krótkim okresie, kryterium stóp procentowych stanowi podstawę do oceny średnio- i długoterminowych stabilności makroekonomicznej danego kraju (zawartych w wycenie obligacji skarbowych dokonywanej przez uczestników rynków finansowych).

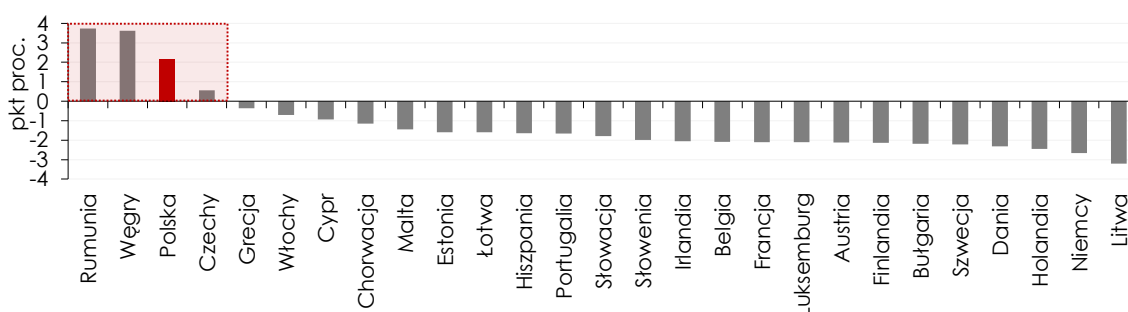
Od czwartego kwartału 2021 r. długoterminowa stopa procentowa w Polsce pozostaje w tendencji rosnącej. Według najnowszych szacunków Ministerstwa Finansów w listopadzie br. średnia długoterminowa stopa procentowa dla Polski za ostatnie 12 miesięcy wyniosła 5,8%, tym samym ukształtowała się o 2,2 pkt. proc. powyżej wartości referencyjnej kryterium, które wyniosło 3,6% (por. wykres 6.3.). Aktualnie długoterminowa stopa procentowa dla Polski jest najwyższa od 2012 r. Przez ostatnie 10 lat stopa procentowa utrzymywała się przez większość czasu poniżej wartości referencyjnej, przekraczając ją dopiero na początku 2022 r.

W 2020 r. można było odnotować spadek długoterminowych stóp procentowych w wielu państwach UE ze względu na rekordowo niskie stopy procentowe ustanowione przez banki centralne państw członkowskich, w celu wsparcia działań mających chronić gospodarki w obliczu pandemii. Jednak w okresie podwyższonej inflacji oraz restrykcyjnej polityki monetarnej, stopy te rosną we wszystkich krajach Unii Europejskiej. Działania te przekładają się na rosnące rentowności obligacji skarbu państwa i długookresowe stopy procentowe.

6.3. Kryterium fiskalne

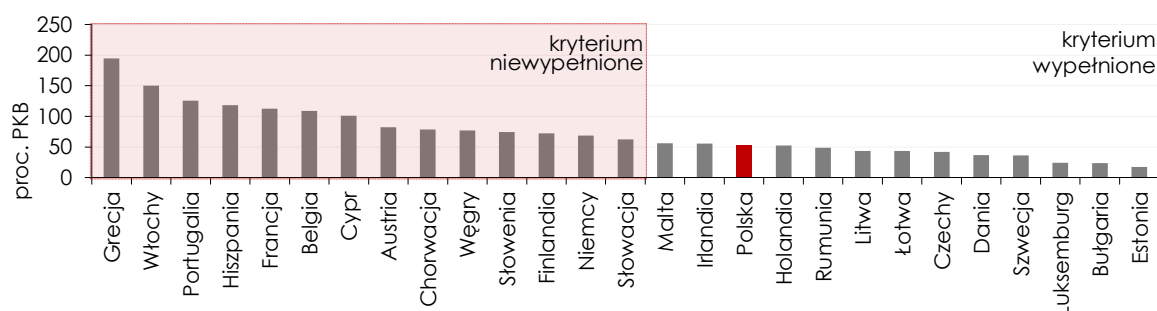
Fiskalne kryterium konwergencji stanowi, że kraj członkowski w momencie dokonywania oceny nie może być objęty decyzją Rady Ecofin stwierdzającą istnienie nadmiernego deficytu w rozumieniu art. 126 Traktatu o Funkcjonowaniu

Wykres 6.4. Różnica 12-miesięcznej średniej długookresowej stopy procentowej i wartości referencyjnej (dane do listopada 2022 r.).



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Wykres 6.5. Dług sektora general government jako % PKB, 2021 r.



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Unii Europejskiej. Procedurę nadmiernego deficytu stosuje się, gdy deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych danego państwa w relacji do PKB przekracza 3% lub gdy dług tego sektora przekracza 60% PKB. Wyjątek stanowi sytuacja, gdy relacja długu do PKB spada i zbliża się do wartości referencyjnej w zadowalającym tempie.

Ze względu na ożywienie gospodarcze, w 2021 r. dług Polski w % PKB spadł w porównaniu z poprzednim rokiem o 3,4 pkt. proc. i wyniósł 53,8% PKB, oddalając się od wartości referencyjnej dla zadłużenia general government (GG). Również deficyt finansów publicznych uległ poprawie i wyniósł 1,8% PKB (o 5,1 pkt. proc. mniej niż w 2020 r.).

Wybuch wojny w Ukrainie znacznie utrudnił proces wychodzenia z kryzysu wywołanego pandemią Covid-19, przysparzając nowych wyzwań dla gospodarki. Z tego powodu prognozy zarówno MF, jak i KE uległy znaczącej rewizji.

Według jesiennych prognoz KE po spadku w 2022 r., w 2023 r. nastąpi wzrost długu GG, jednak utrzyma się on poniżej poziomu 60% PKB w horyzoncie prognozy. Zgodnie z prognozami KE oraz MF w najbliższych latach poziom deficytu przekroczy wartość referencyjną.

W związku z poważnym spowolnieniem gospodarczym wywołanym pandemią, w marcu 2020 r. została zaproponowana przez Komisję Europejską i zaakceptowana przez Radę Ecofin ogólna klauzula wyjścia, która pozwoliła państwom na tymczasowe odejście od zaleceń Rady UE dotyczących polityki budżetowej. W maju 2022 r., w związku z dodatkową

niepewnością wywołaną wojną w Ukrainie, KE przedłużyła okres obowiązywania GEC do końca 2023 r. Ogólna klauzula wyjścia umożliwia państwom członkowskim UE wsparcie gospodarek w odpowiedzi na bieżące wyzwania, pod warunkiem, że nie zagrażają stabilności finansów publicznych w średnim okresie.

Wobec powyższego, zarówno w 2020 r., jak i obecnie Polska nie jest objęta procedurą nadmiernego deficytu. Jednak warto zauważyć, że obowiązywanie GEC nie wyklucza wszczęcia tej procedury. Zakłada się, że wraz z podjęciem decyzji co do kształtu nowych ram fiskalnych w UE, KE podejmie decyzje w zakresie dalszego monitorowania i egzekwowania stabilności fiskalnej krajów członkowskich.

6.4. Kryterium stabilności kursu walutowego

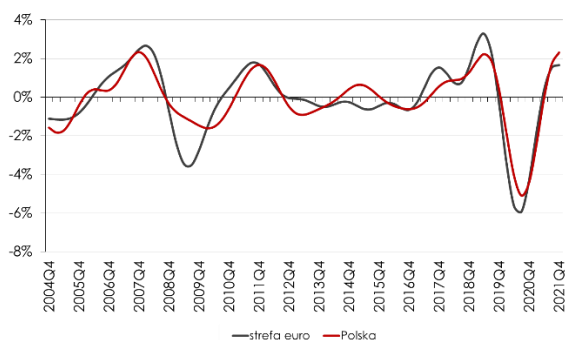
Kryterium kursu walutowego wymaga uczestnictwa waluty danego kraju w Europejskim Mechanizmie Kursowym (ERM II, ang. Exchange Rate Mechanism) przez co najmniej dwa lata.

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

Aneks 1: Wykresy i informacje uzupełniające

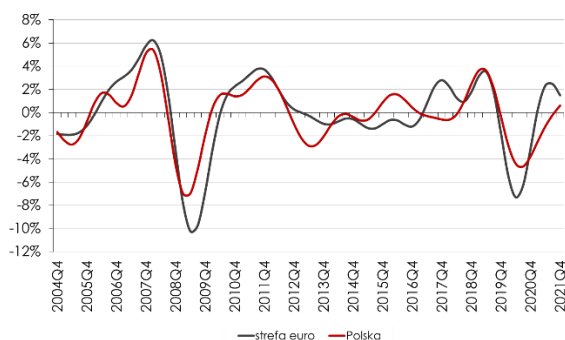
Konwergencja realna

Wykres A.1. Komponent cykliczny PKB



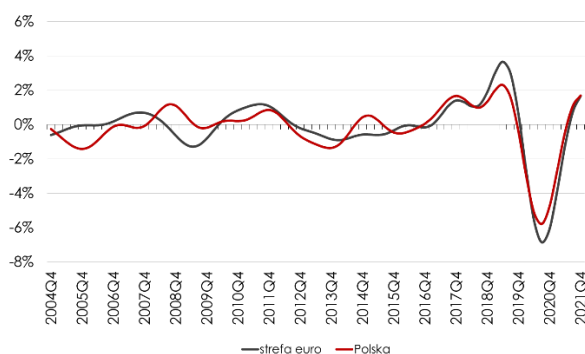
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Wykres A.2. Komponent cykliczny wartości dodanej w przemyśle



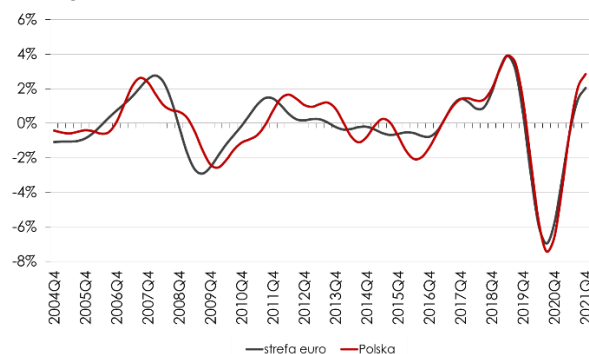
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Wykres A.3. Komponent cykliczny konsumpcji prywatnej



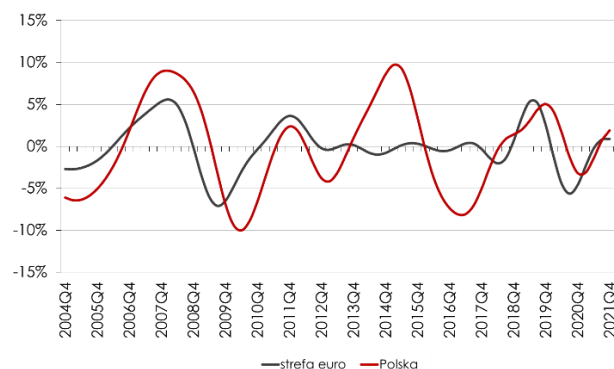
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat

Wykres A.4. Komponent cykliczny wartości dodanej w usługach



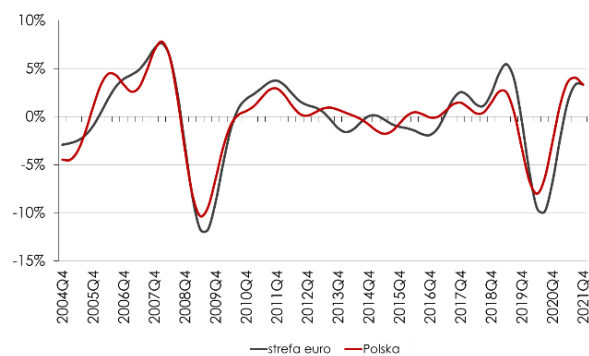
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Wykres A.5. Komponent cykliczny inwestycji



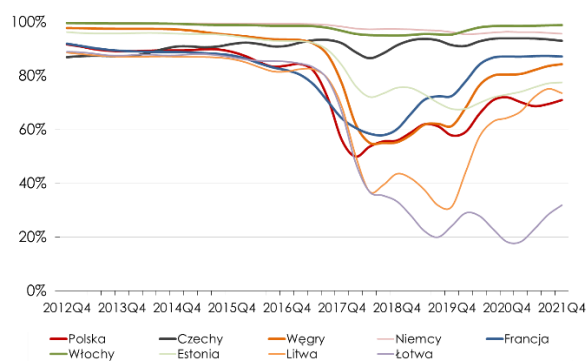
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Wykres A.6. Komponent cykliczny eksportu



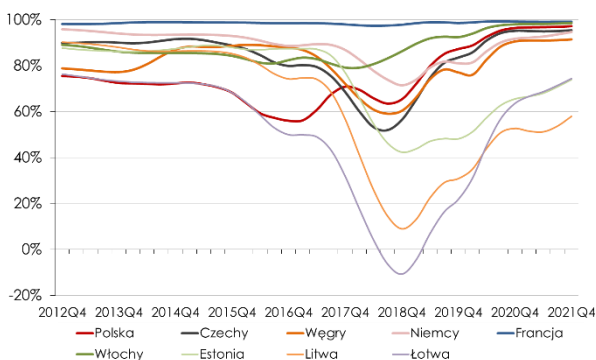
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

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



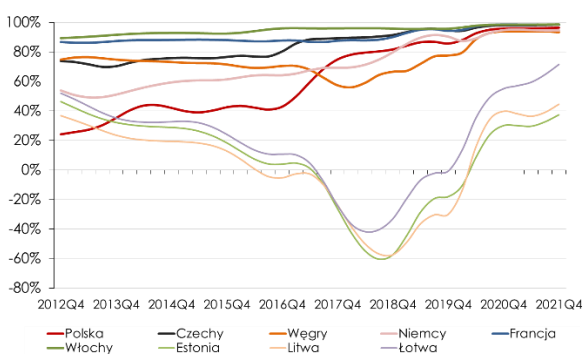
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

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



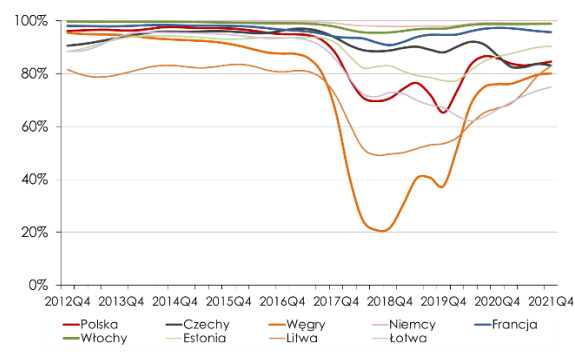
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

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



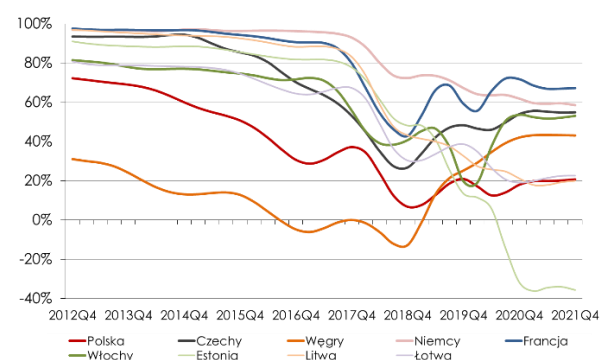
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

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



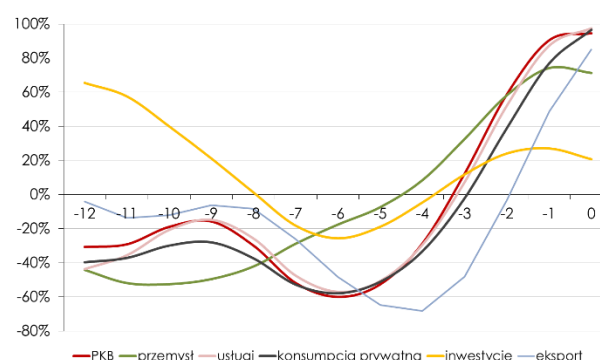
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

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



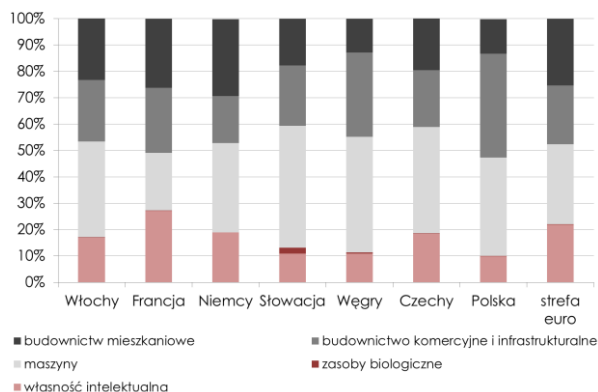
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Wykres A.12. Współczynniki korelacji między bieżącym komponentem cyklicznym (2014Q1-2021Q4) Polski a opóźnionym o k okresów (kwartałów) cyklem strefy euro (k od 0 do 12)



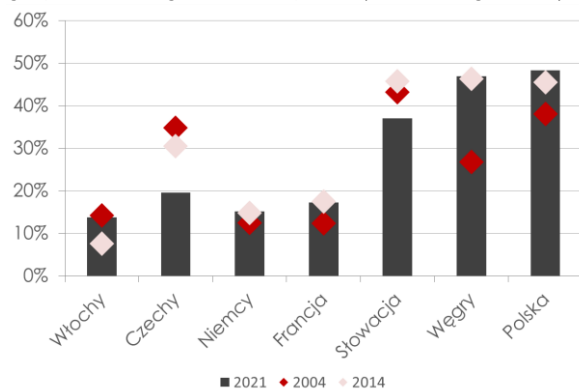
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Wykres A.13. Struktura inwestycji (wg CPA) wybranych gospodarek w 2021 r.



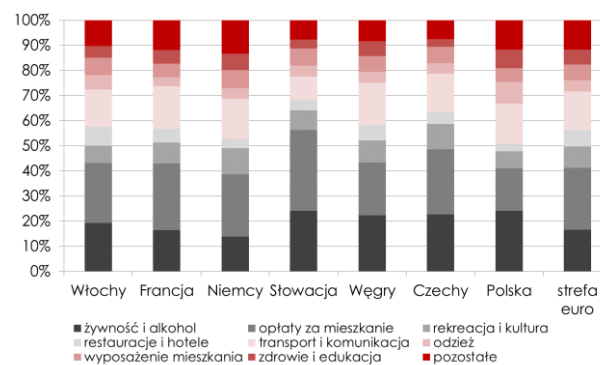
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

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



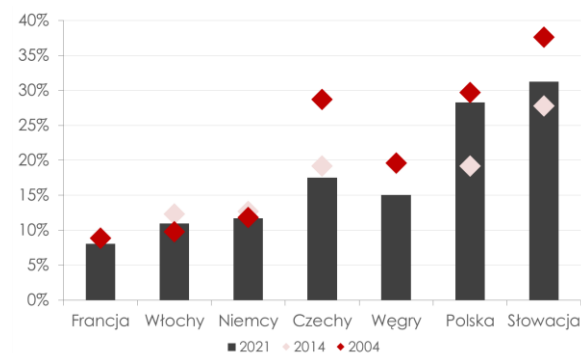
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.
* im bliżej zera, tym większy poziom podobieństwa

Wykres A.15. Struktura konsumpcji prywatnej (wg COICOP) wybranych gospodarek w 2021 r.



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Wykres A.16. Struktura konsumpcji prywatnej wybranych gospodarek (wg COICOP) względem strefy euro (Indeks Krugmana*)



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

Podobieństwo struktur finansowych

Tabela A.1. Wskaźniki dotyczące struktury sektora finansowego oraz bilansu finansowego sektora prywatnego w 2021 r.

	Francja	Niemcy	Włochy	Polska	Czechy	Słowacja	Węgry
Miara koncentracji instytucji kredytowych (HHIndex)	590	129	819	807	1071	1544	785
Udział 5 największych instytucji kredytowych w aktywach sektora bankowego (%)	49,3	31,8	51,6	56,6	65,4	79,3	51,7
Stopa nakładów brutto na środki trwałe – sektor gospodarstw domowych	10,0	10,6	8,7	6,6	9,2	7,0	8,3
Stopa nakładów brutto na środki trwałe – sektor przedsiębiorstw niefinansowych	25,6	20,6	23,1	18,4	27,6	22,2	31,9
Wskaźnik DTI w sektorze gospodarstw domowych	103,5	88,8	63,9	55,8	b.d.	75,0	35,9
Relacja płynnych aktywów do krótkoterminowych zobowiązań	27,0	170,9	96,9	45,5	53,5	43,7	17,9
Udział płynnych aktywów w aktywach ogółem (Liquid Asset Ratio)	18,5	26,1	23,1	20,8	33,3	30,0	15,6
Aktywa sektora finansowego do PKB (nieskonsolidowane)	760,9	542,5	448,9	164,1	262,2	240,2	431,4
Aktywa sektora bankowego do PKB (skonsolidowane)	351,3	271,4	234,4	109,1	153,6	196,0	115,9
Złoto monetarne	5,0	4,8	7,1	2,1	0,2	1,7	3,3
Gotówka	0,0	0,0	0,6	0,2	0,1	1,0	0,2
Depozyty awista	3,1	41,6	15,9	0,5	20,2	14,0	7,9
Inne depozyty	51,3	20,5	3,9	4,0	4,4	29,8	2,7
Krótkoterminowe papiery dłużne	14,8	1,7	1,5	3,0	1,3	0,4	7,1
Długoterminowe papiery dłużne	60,2	55,0	86,6	41,4	47,5	60,6	36,1
Krótkoterminowe pożyczki	35,9	12,2	19,4	7,4	6,6	11,8	7,9
Długoterminowe pożyczki	123,0	99,0	79,0	46,5	56,5	72,7	39,7
Udziały kapitałowe i udziały w funduszach wspólnego inwestowania	26,9	11,0	9,9	0,9	10,6	1,3	6,7
Udziały w funduszach ubezpieczeniowych oraz emerytalnych	0,1	0,0	1,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Derywaty finansowe	11,5	16,5	6,7	0,8	4,0	0,4	2,5
Pozostałe kwoty do zapłacenja/otrzymania	17,9	7,7	0,7	1,5	0,7	0,7	0,5
Pasywa sektora bankowego do PKB (skonsolidowane)	350,5	262,9	216,9	109,0	157,6	196,0	120,5
Złoto monetarne	0,0	:	:	:	:	:	:
Gotówka	11,3	9,3	13,8	13,0	11,4	14,2	13,6
Depozyty awista	76,5	124,4	124,4	59,1	77,4	108,8	56,2
Inne depozyty	146,7	56,4	47,8	14,7	37,0	40,1	22,5
Krótkoterminowe papiery dłużne	4,7	3,0	0,0	1,5	9,8	0,0	1,4
Długoterminowe papiery dłużne	37,1	32,0	11,0	2,8	2,1	8,0	2,1
Krótkoterminowe pożyczki	0,0	:	0,0	0,0	0,0	0,3	0,0
Długoterminowe pożyczki	0,6	:	0,3	1,3	0,0	9,8	3,4
Udziały kapitałowe i udziały w funduszach wspólnego inwestowania	37,3	16,2	10,0	11,6	11,2	10,1	15,4
Udziały w funduszach ubezpieczeniowych oraz emerytalnych	0,0	0,7	0,6	0,1	:	0,0	:
Derywaty finansowe	10,9	15,9	7,4	1,2	4,6	0,4	3,2
Pozostałe kwoty do zapłacenja/otrzymania	23,9	3,8	0,1	2,5	2,7	2,8	0,4

Aktywa gospodarstw domowych (s.14+s.15) w relacji do PKB	262,2	217,6	286,8	108,4	145,5	107,6	144,0
Gotówka	4,3	10,7	11,3	12,7	9,5	9,9	11,5
Depozyty avista	26,6	50,2	56,4	35,3	47,2	29,6	20,8
Inne depozyty	46,5	24,4	23,7	6,8	9,4	17,2	7,0
Krótkoterminowe papiery dłużne	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	2,1
Długoterminowe papiery dłużne	1,4	3,8	13,0	0,4	2,4	3,4	16,8
Krótkoterminowe pożyczki	0,1	:	0,6	0,3	0,0	0,1	2,7
Długoterminowe pożyczki	0,3	:	0,0	2,2	0,0	0,1	1,9
Udziały kapitałowe i udziały w funduszach wspólnego inwestowania	75,6	56,2	113,5	28,6	57,5	20,2	60,8
Udziały w funduszach ubezpieczeniowych oraz emerytalnych	90,8	71,6	65,9	13,4	14,4	21,2	9,7
Derywaty finansowe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pozostałe kwoty do zapłacenja/otrzymania	16,5	0,8	2,3	8,8	4,9	6,1	10,6
Pasywa gospodarstw domowych (s.14+s.15) w relacji do PKB	75,1	57,3	48,1	33,1	40,6	50,5	24,6
Gotówka	0,0	:	0,0	0,0	:	:	:
Depozyty avista	0,0	:	0,0	0,0	:	:	:
Inne depozyty	0,0	:	0,0	0,0	:	:	:
Krótkoterminowe papiery dłużne	0,0	:	0,0	0,0	0,0	0,0	:
Długoterminowe papiery dłużne	0,0	:	0,0	0,0	0,0	0,0	:
Krótkoterminowe pożyczki	1,3	1,5	2,6	1,8	0,9	1,3	1,9
Długoterminowe pożyczki	65,4	55,2	40,8	30,6	33,5	46,6	19,2
Udziały kapitałowe i udziały w funduszach wspólnego inwestowania	0,0	:	0,0	0,0	:	0,0	:
Udziały w funduszach ubezpieczeniowych oraz emerytalnych	0,0	:	0,0	0,0	:	0,0	:
Derywaty finansowe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pozostałe kwoty do zapłacenja/otrzymania	8,4	0,6	4,6	0,7	6,3	2,6	3,6
Aktywa finansowe przedsiębiorstw (s.11) w relacji do PKB	185,7	138,4	83,8	46,8	78,9	55,2	85,3
Gotówka	0,8	0,2	2,0	0,2	1,7	3,2	2,9
Depozyty avista	38,2	16,3	25,9	14,0	20,0	15,3	24,1
Inne depozyty	6,7	3,5	1,3	3,2	2,4	2,0	5,2
Krótkoterminowe papiery dłużne	0,1	0,1	0,0	0,2	0,2	0,0	0,3
Długoterminowe papiery dłużne	1,9	1,2	2,9	0,2	1,3	0,6	0,7
Krótkoterminowe pożyczki	16,5	9,0	0,6	0,9	5,8	5,5	5,4
Długoterminowe pożyczki	0,9	3,3	1,0	2,1	1,6	3,0	10,6
Udziały kapitałowe i udziały w funduszach wspólnego inwestowania	92,4	80,9	37,2	4,2	7,7	4,8	17,7
Udziały w funduszach ubezpieczeniowych oraz emerytalnych	1,8	1,8	1,0	1,3	0,8	0,7	0,4
Derywaty finansowe	0,0	2,9	0,7	1,2	12,0	0,9	1,0
Pozostałe kwoty do zapłacenja/otrzymania	26,5	19,1	11,0	19,3	25,4	19,1	17,0
Pasywa finansowe przedsiębiorstw (s.11) w relacji do PKB	296,6	200,3	203,7	120,2	171,8	120,5	188,0
Gotówka	0,0	:	0,0	0,0	:	:	:
Depozyty avista	0,0	:	3,6	0,0	:	0,0	:
Inne depozyty	0,0	:	0,0	0,0	:	0,0	:
Krótkoterminowe papiery dłużne	2,1	0,2	0,2	0,3	0,1	0,0	0,0
Długoterminowe papiery dłużne	27,3	6,6	9,4	2,6	4,0	4,4	5,2
Krótkoterminowe pożyczki	25,6	16,6	11,5	6,6	12,4	12,0	11,5
Długoterminowe pożyczki	46,1	40,3	48,9	29,8	28,0	30,7	42,8
Udziały kapitałowe i udziały w funduszach wspólnego inwestowania	178,1	102,4	114,3	62,4	96,9	55,1	110,0
Udziały w funduszach ubezpieczeniowych oraz emerytalnych	0,0	8,0	6,3	0,0	:	0,0	:
Derywaty finansowe	0,0	4,5	0,9	0,7	13,5	2,8	0,9
Pozostałe kwoty do zapłacenja/otrzymania	17,4	21,7	8,5	17,8	17,0	15,3	17,6

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-27 (dane do listopada 2022 r.)

PAŃSTWO	GRUPA*		WARTOŚĆ BIEŻĄCA	12M ŚREDNIA KROCZĄCA	RÓŻNICA WZGLĘDEM KRYTERIUM**	RÓŻNICA PRZED 1 MIESIĄCEM	RÓŻNICA PRZED 12 MIESIĄCAMI
AUSTRIA	EA	HICP, przyrost r/r	11,2	8,1	-0,7	-1,1	-0,6
BELGIA	EA		10,5	10,0	1,3	1,2	-0,4
BULGARIA	D		14,3	12,4	3,6	3,1	-0,8
CHORWACJA	D		13,0	10,1	1,3	0,8	-0,9
CYPR	EA		8,1	7,9	-0,9	-1,0	-1,3
CZECHY	D		17,2	13,9	5,2	4,3	0,0
DANIA	ERM2/O		9,7	8,0	-0,7	-1,0	-1,4
ESTONIA	EA		21,4	19,0	10,3	9,4	0,3
FINLANDIA	EA		9,1	6,7	-2,0	-2,3	-1,3
FRANCJA	EA		7,1	5,6	-3,1	-3,2	-1,3
GRECJA	EA		8,8	9,0	0,3	0,1	-3,1
HISZPANIA	EA		6,7	8,4	-0,3	-0,2	-0,7
HOLANDIA	EA		11,3	11,3	2,5	2,3	-0,7
IRLANDIA	EA		9,0	7,9	-0,9	-1,0	-1,2
LITWA	EA		21,4	18,1	9,4	8,5	0,6
LUKSEMBURG	EA		7,3	8,1	-0,6	-0,5	-0,1
ŁOTWA	EA		21,7	16,2	7,5	6,4	-0,6
MALTA	EA		7,2	5,8	-3,0	-3,2	-2,6
NIEMCY	EA		11,3	8,3	-0,4	-0,7	-0,4
POLSKA	D		16,1	12,6	3,9	3,3	1,7
PORTUGALIA	EA		10,2	7,5	-1,2	-1,7	-2,4
RUMUNIA	D		14,6	11,4	2,7	2,2	0,6
SŁOWACJA	EA		15,1	11,3	2,6	1,9	-0,6
SŁOWENIA	EA		10,8	8,9	0,1	-0,2	-1,6
SZWECJA	D		10,1	7,5	-1,2	-1,5	-0,8
WĘGRY	D		23,1	13,8	5,1	3,9	1,7
WŁOCHY	EA		12,6	8,0	-0,7	-1,3	-1,5
STREFA EURO	-	10,1	8,0	-0,7	-0,7	-1,0	
UE-27	-	11,1	8,8	0,1	0,1	-0,7	
AUSTRIA	EA	długoterminowa stopa procentowa	2,7	1,5	-2,1	-2,7	-2,3
BELGIA	EA		2,7	1,5	-2,1	-2,6	-2,3
BULGARIA	ERM2		1,9	1,4	-2,2	-2,6	-2,0
CHORWACJA	ERM2		3,6	2,5	-1,2	-1,7	-1,7
CYPR	EA		4,2	2,7	-0,9	-1,5	-1,9
CZECHY	D		5,1	4,2	0,6	0,1	-0,4
DANIA	ERM2/O		2,4	1,3	-2,3	-2,8	-2,3
ESTONIA	EA		3,8	2,0	-1,6	-2,2	-2,2
FINLANDIA	EA		2,7	1,5	-2,1	-2,7	-2,3
FRANCJA	EA		2,6	1,5	-2,1	-2,6	-2,2
GRECJA	EA		4,4	3,2	-0,4	-0,9	-1,4
HISZPANIA	EA		3,1	2,0	-1,6	-2,2	-1,9
HOLANDIA	EA		2,4	1,2	-2,5	-3,0	-2,6
IRLANDIA	EA		2,5	1,5	-2,1	-2,6	-2,2
LITWA	EA		2,9	0,4	-3,2	-3,7	-2,0
LUKSEMBURG	EA		2,7	1,5	-2,1	-2,7	-2,6
ŁOTWA	EA		3,7	2,0	-1,6	-2,2	-2,3
MALTA	EA		3,4	2,2	-1,4	-2,0	-1,7
NIEMCY	EA		2,1	0,9	-2,7	-3,2	-2,6
POLSKA	D		7,2	5,8	2,2	1,5	-0,4
PORTUGALIA	EA		3,0	1,9	-1,7	-2,2	-1,9
RUMUNIA	D		7,7	7,3	3,7	3,2	1,2
SŁOWACJA	EA		3,4	1,8	-1,8	-2,4	-2,3
SŁOWENIA	EA		3,6	1,6	-2,0	-2,6	-2,2
SZWECJA	D		2,1	1,4	-2,2	-2,7	-1,9
WĘGRY	D		8,8	7,2	3,6	2,9	0,7
WŁOCHY	EA		4,2	2,9	-0,7	-1,3	-1,4

* 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 listopadzie 2022 r. **8,7** (12-miesięczna śr. ruchoma); dla kryterium stóp procentowych **3,6**

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

Tabela A.3. Kryterium fiskalne w UE-27

państwo	grupa *	deficyt finansów publicznych jako % PKB					dług publiczny jako % PKB				
		2019	2020	2021	2022P	2023P	2019	2020	2021	2022P	2023P
Austria	EA	0,6	-8,0	-5,9	-3,4	-2,8	70,6	82,9	82,3	78,5	76,6
Belgia	EA	-1,9	-9,0	-5,6	-5,2	-5,8	97,6	112,0	109,2	106,2	107,9
Bułgaria	ERM2	2,1	-3,8	-3,9	-3,4	-2,8	20,0	24,5	23,9	22,5	23,6
Chorwacja	ERM2	0,2	-7,3	-2,6	-1,6	-2,4	71,0	87,0	78,4	70,0	67,2
Cypr	EA	1,3	-5,8	-1,7	1,1	1,1	90,4	113,5	101,0	89,6	84,0
Czechy	D	0,3	-5,8	-5,1	-4,3	-4,1	30,0	37,7	42,0	42,9	44,2
Dania	ERM2/O	4,1	0,2	3,6	1,8	0,5	33,7	42,2	36,6	33,7	32,8
Estonia	EA	0,1	-5,5	-2,4	-2,3	-3,7	8,5	18,5	17,6	18,7	19,3
Finlandia	EA	-0,9	-5,5	-2,7	-1,4	-2,3	64,9	74,8	72,4	70,7	72,0
Francja	EA	-3,1	-9,0	-6,5	-5,0	-5,3	97,4	115,0	112,8	111,7	110,8
Grecja	EA	1,1	-9,9	-7,5	-4,1	-1,8	180,6	206,3	194,5	171,1	161,9
Hiszpania	EA	-3,1	-10,1	-6,9	-4,6	-4,3	98,2	120,4	118,3	114,0	112,5
Holandia	EA	1,8	-3,7	-2,6	-1,1	-4,0	48,5	54,7	52,4	50,3	52,4
Irlandia	EA	0,5	-5,0	-1,7	0,2	0,8	57,0	58,4	55,4	44,7	41,2
Litwa	EA	0,5	-7,0	-1,0	-1,9	-4,4	35,8	46,3	43,7	38,0	41,0
Luksemburg	EA	2,2	-3,4	0,8	-0,1	-1,7	22,4	24,5	24,5	24,3	26,0
Łotwa	EA	-0,6	-4,3	-7,0	-7,1	-3,4	36,5	42,0	43,6	42,4	44,0
Malta	EA	0,6	-9,4	-7,8	-6,0	-5,7	40,7	53,3	56,3	57,4	59,9
Niemcy	EA	1,5	-4,3	-3,7	-2,3	-3,1	58,9	68,0	68,6	67,4	66,3
Polska	D	-0,7	-6,9	-1,8	-4,8	-5,5	45,7	57,2	53,8	51,3	52,9
Portugalia	EA	0,1	-5,8	-2,9	-1,9	-1,1	116,6	134,9	125,5	115,9	109,1
Rumunia	D	-4,3	-9,2	-7,1	-6,5	-5,0	35,1	46,9	48,9	47,9	47,3
Słowacja	EA	-1,2	-5,4	-5,5	-4,2	-5,8	48,0	58,9	62,2	59,6	57,4
Słowenia	EA	0,6	-7,7	-4,7	-3,6	-5,2	65,4	79,6	74,5	69,9	69,6
Szwecja	D	0,6	-2,8	-0,1	0,2	0,2	35,2	39,5	36,3	32,1	29,4
Węgry	D	-2,0	-7,5	-7,1	-6,2	-4,4	65,3	79,3	76,8	76,4	75,2
Włochy	EA	-1,5	-9,5	-7,2	-5,1	-3,6	134,1	154,9	150,3	144,6	143,6
strefa euro	-	-0,6	-7,0	-5,1	-3,5	-3,7	85,7	99,0	97,1	93,6	92,3
UE-27	-	-0,5	-6,7	-4,6	-3,4	-3,6	79,2	91,5	89,4	86,0	84,9

* EA – członek strefy euro, ERM II – uczestnik ERM II, D – państwo z derogacją, O – państwo z klauzulą opt-out
P – prognoza Komisji Europejskiej (Autumn 2022 Forecast)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat i European Commission DG-ECFIN, European Economic Forecast – Autumn 2022

Aneks 2: metodyka prowadzonych badań

Miara podobieństwa struktur gospodarczych

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

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

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

Zbieżność cykli koniunkturalnych

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

Odchylenia bieżącej aktywności gospodarczej od potencjału zostały wyodrębnione z oryginalnych szeregów przy pomocy filtru pasmowo-przepustowego Christiano-Fitzgeralda², zaś zmiany stopnia zbieżności cyklicznej w czasie analizowane były przy pomocy rekursywnych współczynników korelacji³ wyodrębnionych składowych cyklicznych. W przybliżeniu monotoniczny wzrost wartości współczynnika korelacji w czasie

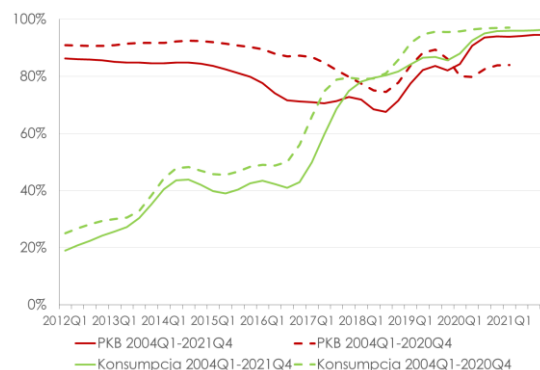
oznaczałby konwergencję cyklu koniunkturalnego danego kraju względem strefy euro.

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

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

³ Rekursywne współczynniki korelacji zostały wyliczone dla okien o stałej długości 8 lat (pierwsze okno w tej edycji Monitora obejmuje lata 2004-2012 włącznie), co pozwala na uwzględnienie w każdym oknie co najmniej jednego pełnego cyklu koniunkturalnego (zakładając zgodnie z definicją Burnsa i Mitchella, że na cykl składają się wahania o długości od 1,5 do 8 lat). Wartość współczynnika korelacji wyliczonego w danym okresie przypisana jest ostatniemu okresowi w podpróbie. Przesuwanie ośmioletniego okna czasowego uwzględnia wychodzenie gospodarek z kryzysu, co wpływa na występujące różnice w wynikach pomiędzy poszczególnymi edycjami Monitora i uniemożliwia porównywanie (por. Wykres A.17).

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



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat