

Monitor Konwergencji z Unią Gospodarczą i Walutową

Grudzień 2024

Monitor Konwergencji z Unią Gospodarczą i Walutową (UGW) jest coroczną publikacją Ministerstwa Finansów mającą na celu ocenę poziomu przygotowania Polski do pogłębienia integracji z pozostałymi państwami UGW. Materiał został przygotowany w Departamencie Polityki Makroekonomicznej Ministerstwa Finansów. Analiza przeprowadzona w niniejszej edycji Monitora opiera się na danych dostępnych do dnia 18 grudnia 2024 r.

Spis treści

Podsumowanie	4
1. Wprowadzenie	5
2. Konwergencja realna.....	6
3. Podobieństwo struktur finansowych	11
4. Konkurencyjność i elastyczność gospodarki	13
5. Formalna ocena Polski w ramach MIP	15
6. Konwergencja nominalna	18
6.1. Kryterium stabilności cen.....	19
6.2. Kryterium stóp procentowych	20
6.3. Kryterium fiskalne.....	20
6.4. Kryterium stabilności kursu walutowego	21
Temat specjalny – 20 lat Polski w UE	22
Aneks 1: Wykresy i informacje uzupełniające.....	25
Konwergencja realna	25
Podobieństwo struktur finansowych	28
Konwergencja nominalna	30
Aneks 2: Metodyka prowadzonych badań.....	32
Miara podobieństwa struktur gospodarczych	32
Zbieżność cykli koniunkturalnych	32

Podsumowanie

- Obecne, podobnie jak we wcześniejszych latach, wyzwania gospodarcze związane m.in. 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 również KE w swoich *Raportach o konwergencji z 2022 i 2024 r.* Z tego względu dokonanie dokładnej oceny procesu konwergencji oraz jego trwałości będzie możliwe dopiero po ustabilizowaniu się sytuacji makroekonomicznej i zmniejszeniu niepewności.
- **Od momentu rozszerzenia UE w 2004 r. wzrasta relatywny poziom dochodów mieszkańców krajów z derogacją regionu Europy Środkowo-Wschodniej (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 wzrósł od 2003 r. o 31,7 pkt. proc. względem krajów strefy euro osiągając w 2023 r. 75,8% poziomu obecnej strefy euro, co jednocześnie przewyższa średni poziom krajów EŚW (74,4%).
- **Rozwój gospodarczy Polski odbywa się w warunkach braku nierównowag makroekonomicznych** identyfikowanych przez KE w ramach tzw. Procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej. Obecnie **Polska jest jedynym krajem UE, który nigdy nie został poddany tzw. pogłębionej analizie pod kątem potencjalnego występowania nierównowag.** W tegorocznej edycji raportu jedynie wartość wskaźnika jednostkowych kosztów pracy przekroczyła dopuszczalny próg.
- **W 2023 r. różnice między strukturami PKB w Polsce i strefie euro pozostały bez zmian względem poprzedniego roku.** W przypadku Polski różnice te wynikają z większego, niż w krajach strefy euro, udziału w strukturze produktu krajowego brutto handlu, przemysłu, budownictwa i rolnictwa oraz mniejszego udziału pośrednictwa nieruchomości, usług publicznych, działalności naukowej oraz sztuki i rekreacji. Najmniejsze różnice przypadają na kategorie usług finansowych i technologii ICT (technologie informacyjno-komunikacyjne).
- **Wciąż obserwowane rozbieżności w zakresie struktur gospodarczych między Polską a strefą euro nie stanowią przeszkody dla wysokiego poziomu podobieństwa cykli koniunkturalnych.** Przeprowadzona analiza potwierdziła utrzymanie w latach 2021-2023 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 finansowego w Polsce, który stopniowo postępuje. Rozwój ten jednak powinien zachować umiarkowane tempo i zachodzić jednocześnie z rozwojem rynków kapitałowych, aby dywersyfikować źródła finansowania inwestycji w gospodarce.
- **Konieczne jest zwiększenie konkurencyjności strukturalnej polskiej gospodarki** w celu wykształcenia niecenowych przewag konkurencyjnych przez tworzenie bodźców do wzrostu innowacyjności gospodarki. Konkurencyjna i efektywnie funkcjonująca gospodarka jest niezbędnym elementem umożliwiającym zrównoważony wzrost gospodarczy i konwergencję.
- **Bieżące szacunki dla Polski 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). Ponadto w lipcu br. Polska została objęta procedurą nadmiernego deficytu (EDP), w związku z czym Polska nie spełnia również kryterium stabilności fiskalnej. Na obecny stopień wypełnienia kryteriów konwergencji nominalnej silnie wpłynęły następujące po sobie szoki gospodarcze, które wystąpiły w ciągu ostatnich lat.
- Wychodzenie gospodarki z okresu kolejnych szoków zewnętrznych będzie charakteryzowało się poprawą stabilności makroekonomicznej i, w konsekwencji, przybliży perspektywę wypełnienia kryteriów konwergencji nominalnej oraz zwiększenia stopnia konwergencji realnej Polski ze strefą euro.

1. Wprowadzenie

Niniejszy numer Monitora zawiera analizy oparte, w większości, na danych za 2023 r.

W ostatnich latach proces doganiania został zakłócony przez pandemię Covid-19 oraz agresję Rosji na Ukrainę. Wywołane przez nie skutki ekonomiczne, jak również procesy odbudowy gospodarki mogą utrudniać dokonanie dokładnej oceny zbieżności gospodarek Polski i państw strefy euro pod kątem procesu konwergencji oraz jego trwałości. Komisja Europejska (KE) w swoim ostatnim *Raporcie o Konwergencji z czerwca 2024 r.* podkreśliła, że na ocenę konwergencji miało wpływ kilka poważnych wstrząsów gospodarczych i rozwój polityki, które miały miejsce w ciągu ostatnich dwóch lat. Inwazja Rosji na Ukrainę, jak również późniejsze wykorzystanie energii jako broni politycznej zakłóciły światowy rynek energii i łańcuchy dostaw.

Zasadniczym aspektem badania gotowości do przyjęcia euro 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 wskaźniki konwergencji za ostatni okres należy analizować z ostrożnością.

Pierwsza dekada istnienia Unii Gospodarczej i Walutowej (UGW) pokazała, że wypełnianie kryteriów konwergencji nominalnej nie chroni przed utratą konkurencyjności ani nie gwarantuje skuteczności alternatywnych mechanizmów dostosowawczych, a skala korzyści z przyjęcia euro jest warunkowa względem prowadzonej polityki gospodarczej. Słabe fundamenty gospodarcze, nadmiernie ekspansywna polityka gospodarcza na poziomie krajowym oraz zbyt optymistyczne oczekiwania co do konwergencji dochodów realnych rodzą ryzyko nie tylko dla pojedynczych krajów, lecz także dla niezakłóconego funkcjonowania całej strefy euro. Spełnienie na daną chwilę formalnych 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, w tym finansów publicznych. Zdolność do przewyższania szoków makroekonomicznych zależy od prawidłowo funkcjonujących rynków pracy i produktów. Żeby wzmocnić łączną produktywność czynników produkcji i długoterminowy wzrost gospodarczy, potrzebne są korzystne warunki wspierające innowacje. 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, co jest jednak charakterystyczne dla procesu doganiania. W dłuższej perspektywie, dzięki wdrażaniu reform strukturalnych wzmacniających potencjał i wydajność polskiej gospodarki, powinno zaś dojść do zwiększania stopnia podobieństwa w stosunku do państw członkowskich strefy euro.

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 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. Postępującemu procesowi konwergencji struktur gospodarczych powinien również towarzyszyć wzrost zbieżności cykli koniunkturalnych. 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 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 2023 r. podkreślają potrzebę przygotowania gospodarek na szeroko pojęte wyzwania przyszłości (m.in. zmiany klimatu, cyfrowa rewolucja technologiczna, starzenie się ludności), które są kluczowe z perspektywy odporności gospodarki na występowanie kolejnych szoków gospodarczych, jak również dostosowania do nowych trendów w skali globalnej.

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

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

W związku z tym, że w tym roku minęło 20 lat Polski w UE w tym numerze *Monitora* został opracowany *Temat specjalny* w którym omówiono główne aspekty konwergencji realnej i inne istotne wskaźniki, świadczące o znacznym rozwoju gospodarczym, jaki miał miejsce w Polsce i krajach regionu w tym okresie.

2. Konwergencja realna

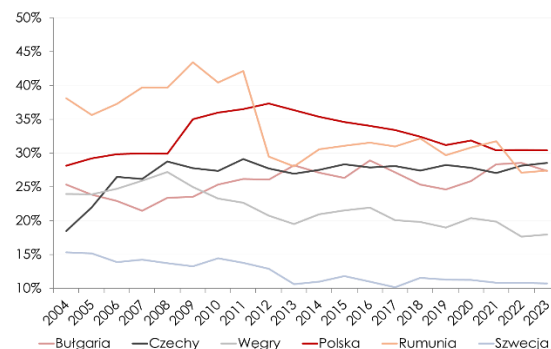
W niniejszym rozdziale dokonano analizy stopnia konwergencji realnej Polski ze strefą euro. W tym celu przeprowadzono ocenę podobieństwa struktur gospodarczych, synchronizacji cykli koniunkturalnych oraz zbieżności poziomu dochodów uzyskiwanych przez obywateli w obu obszarach. Badanie poziomu konwergencji gospodarczej jest związane z teorią optymalnych obszarów walutowych, która głównie bazuje na pomiarze stopnia konwergencji realnej. Według tej teorii, państwa

charakteryzujące się zbliżonymi strukturami gospodarczymi czy wysoką synchronizacją cykli koniunkturalnych, będą w podobny sposób reagować na szoki gospodarcze (będą one dla nich symetryczne), co jest korzystne z perspektywy zarządzania obszarem gospodarczym posługującym się wspólną walutą.

Od wejścia do UE część krajów, które obecnie objęte są derogacją (Rumunia, Węgry, Szwecja), zmniejszyły poziom różnic w strukturze PKB według wartości dodanej brutto względem strefy euro. Czechy, Bułgaria i, w mniejszym stopniu, Polska zwiększyły go. W przypadku Polski można było zaobserwować zwiększone zróżnicowanie struktur gospodarczych w latach 2009-2020 (indeks Krugmana¹ powyżej 30%), jednak od 2012 r. podobieństwo to jest coraz większe i od 2021 r. indeks Krugmana utrzymuje się na poziomie 30%. Największym podobieństwem struktur PKB z krajów z derogacją charakteryzuje się Szwecja. Polska obecnie jest najmniej podobna pod względem struktury PKB do strefy euro spośród krajów z derogacją (por. wykres 2.1), szczególnie w porównaniu do Węgier, których podobieństwo struktury PKB jest dużo bliższe dużym krajom strefy euro (Włochy, Francja, Hiszpania). Również na tle wszystkich członków Unii Europejskiej, Polska charakteryzuje się jednymi z największych różnic w strukturze gospodarki względem strefy euro. W 2023 r. mniejsze podobieństwo struktury PKB z wybranymi² krajami UE odnotowała jedynie Litwa. W niedużej odległości za Polską plasują się Czechy, Rumunia i Bułgaria.

Należy mieć na uwadze, że analiza ta porównuje kraje względem grupy krajów ze strefy euro na dany rok, więc różnice (choć są one nieznaczne) wynikają również ze zmiany liczby państw należących do strefy euro.

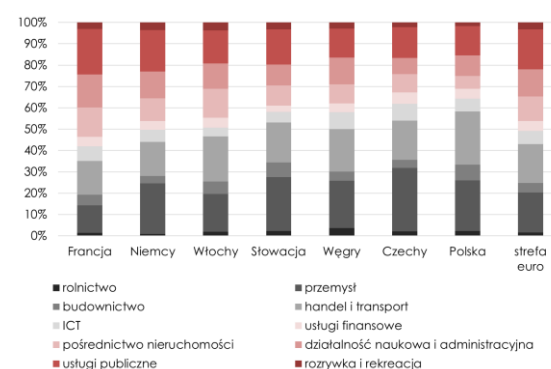
Wykres 2.1. Struktura PKB (wg NACE) krajów z derogacją względem strefy euro (indeks Krugmana*, 2004-2023)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat
* im bliżej zera, tym większe podobieństwo

W przypadku Polski różnice te wynikają z większego, niż w krajach strefy euro, udziału w strukturze wartości dodanej brutto³ handlu, przemysłu, budownictwa i rolnictwa – suma udziałów tych komponentów w całkowitej wartości dodanej wynosi 58,2% w Polsce (w strefie euro – 43,1%) – oraz mniejszego udziału pośrednictwa nieruchomości, usług publicznych, działalności naukowej oraz sztuki i rekreacji – suma tych komponentów w Polsce wynosi 31,0%, a w strefie euro 46,2%. Najmniejsze różnice przypadają na kategorie usług finansowych i ICT (technologie informacyjno-komunikacyjne), których udział to odpowiednio 4,7% i 6,0%.

Wykres 2.2. Struktura PKB (wg NACE) poszczególnych gospodarek względem strefy euro w 2023 r.



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat

W porównaniu do 2022 r. analizowanego w poprzednim wydaniu Monitora (dane zostały poddane rewizji, więc różnią się względem poprzedniej edycji Monitora) różnice między

¹ Indeks używany w analizie podobieństwa, zob. aneks 2

² W analizie pominięto Irlandię, Luksemburg, Maltę i Cypr ze względu na bardzo specyficzną strukturę tych gospodarek.

³ Total gross value added (B.1G)

strukturami PKB w Polsce i strefie euro nie uległy istotnej zmianie, ponieważ zmiany rok do roku w udziałach na poszczególnych kategoriach względem strefy euro skompensowały się. Z jednej strony wzrósł w Polsce udział działalności naukowej, administracyjnej i usług profesjonalnych, spadł udział budownictwa oraz handlu i transportu – co przybliży Polskę do strefy euro – z drugiej strony wzrósł udział rolnictwa, leśnictwa i rybołówstwa – co oddala Polskę od strefy euro. Ponadto, warto odnotować spadek udziału przemysłu w całkowitej wartości dodanej brutto o 0,5 pkt. proc., czyli o tyle samo, co w strefie euro.

Poziom podobieństwa struktury inwestycji jest zróżnicowany wśród państw z derogacją. Kraje takie jak Szwecja oraz Czechy mają poziom podobieństwa struktur inwestycji bliski dużym krajom strefy euro, podczas gdy wśród reszty krajów z derogacją (Polska, Węgry, Rumunia, Bułgaria) utrzymuje się niskie podobieństwo struktur gospodarek względem strefy euro w zakresie podziału inwestycji (indeks Krugmana powyżej 40%). W przypadku Polski, od 2004 r. do 2019 r. obserwowano osłabienie stopnia podobieństwa struktur inwestycji ze strefą euro (por. wykres A.13-14 z aneksu 1), jednak od 2020 r. można zaobserwować nieznaczny spadek. Różnice w strukturze inwestycji są spowodowane przede wszystkim większym udziałem inwestycji w sektorze budownictwa infrastrukturalnego i komercyjnego w strefie euro (w Polsce – 40,5%, w strefie euro – 21,9%) oraz znacząco mniejszym udziałem w Polsce budownictwa mieszkaniowego (odpowiednio 11,0% i 25,3%) oraz inwestycji we własność intelektualną (odpowiednio 9,4% i 21,7%) względem strefy euro. Pozostała część różnic wynika z kategorii maszyny, sprzęt (w tym: transportowy, ICT) oraz systemy uzbrojenia (Polska: 39,2%, EA: 31,0%). Warto jednocześnie odnotować konwergencję struktur inwestycji Czech, które przed akcesją do UE charakteryzowały się podobną strukturą inwestycji co Polska, jednak w okresie ostatnich 20 lat znacznie zbliżyły się do struktury krajów „rdzenia” UE. Szczególnie szybka konwergencja w tym aspekcie przypadła na lata 2015-2019, kiedy to Czechy znacznie zwiększyły inwestycje w budownictwo mieszkaniowe oraz własność intelektualną.

W 2023 roku w Polsce odnotowano większy niż w strefie euro wzrost udziału inwestycji w maszyny, sprzęt i uzbrojenia (wzrost w Polsce o 2,3 pkt. proc.), co odbyło się przy spadku udziału w inwestycjach mieszkaniowych oraz inwestycjach w wartość intelektualną (spadek o odpowiednio 1,3 oraz 0,8 pkt. proc. w obu kategoriach), co oddaliło Polskę od struktury inwestycji w strefie euro. Zmiany te wpłynęły na zmniejszenie podobieństwa struktury inwestycji Polski względem strefy euro, co ilustruje Indeks Krugmana, który wzrósł o ok. 3,2 pkt. proc. w 2023 r. względem 2022 r. Mimo, że oznacza to jednocześnie spadek o ok. 4 pkt. proc. w porównaniu do 2019 r., nadal jest to poziom daleki od dużych krajów strefy euro, które inwestują znacznie więcej we własność intelektualną i budownictwo mieszkaniowe.

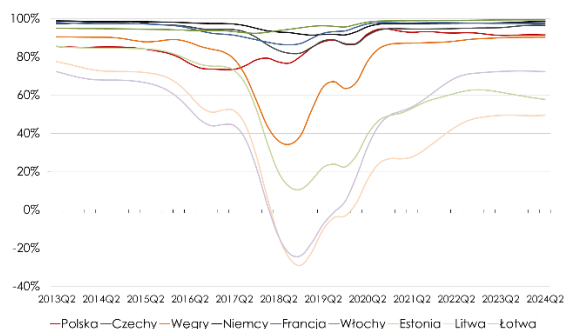
W przypadku struktur konsumpcji, podobieństwo między Polską a strefą euro w 2022 r.⁴ zmalało kolejny rok z rzędu (por. wykres A.15-16 z aneksu 1). Różnice wynikają przede wszystkim z dużego udziału w Polsce wydatków na żywność i alkohol, odzież oraz zdrowie i edukację. W Polsce na te trzy kategorie wydaje się 39,3% wszystkich wydatków konsumpcyjnych, a w strefie euro – niecałe 26%. W Polsce, jak i w krajach strefy euro, drugi rok z rzędu wzrósł udział wydatków na kulturę i rekreację, jak i na restauracje i hotele, co było spodziewane po rozluźnieniu obostrzeń pandemicznych. Jednak w przypadku obu tych kategorii, wzrost wydatków był zdecydowanie bardziej wyraźny w strefie euro niż w Polsce, co przyczyniło się do zwiększenia różnic między Polską a strefą euro. Polacy nadal wydają na te dwie kategorie znacznie mniej niż kraje strefy euro (Polska – 10,4%; strefa euro – 17,7%). Kategorią wydatków z największą różnicą względem strefy euro pozostaje żywność i alkohol, na drugim miejscu – opłaty za mieszkanie i media. W strefie euro opłaty za mieszkanie stanowią 23,5% wszystkich wydatków, a w Polsce około 16%. Z kolei wydatki na żywność i alkohol w Polsce odpowiadają za 22,8% wszystkich wydatków, a w strefie euro – 15,2%.

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

⁴ Brak danych za rok 2023.

prowadzić do czasowego osłabienia stopnia podobieństwa struktur gospodarczych.

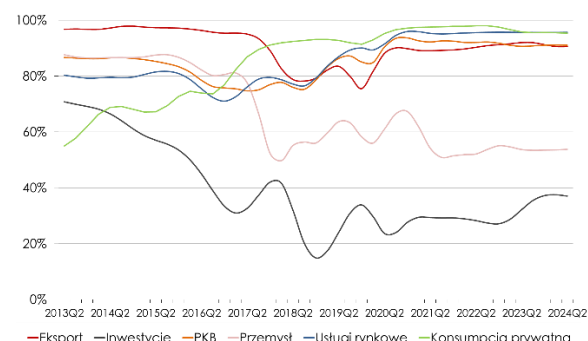
Wykres 2.3. Współczynniki korelacji komponentów cyklicznych PKB wybranych gospodarek ze strefą euro



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat

Analiza stopnia podobieństwa cykli koniunkturalnych Polski i strefy euro w okresie I kw. 2012 – II kw. 2024 r.⁵ wskazuje, że współczynniki korelacji komponentów cyklicznych PKB utrzymują się na względnie wysokim poziomie, szczególnie w porównaniu do krajów bałtyckich (por. wykres 2.3.). Od 2020 r. dla Polski i Czech pozostają one na wysokim poziomie (pow. 90%), przy czym w przypadku Polski można zaobserwować nieznaczny spadek, a Czech - wzrost. Jednocześnie można zaobserwować powrót do wyższych poziomów korelacji w przypadku krajów bałtyckich (szczególnie Łotwy) po ich znacznym spadku w latach 2017-2020, który mógł wynikać z przeprowadzonej dewaluacji wewnętrznej oraz znacznie niższego wzrostu gospodarczego po poprzednim kryzysie.

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

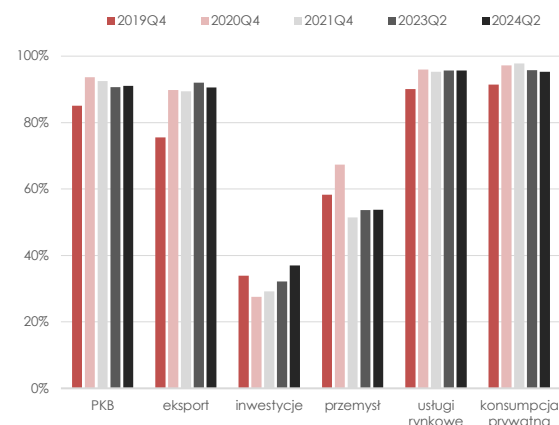


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat

⁵ w przypadku każdej z obserwacji współczynniki korelacji zostały wyliczone dla okien czasowych o stałej długości 8 lat

Wyniki analizy wskazują, iż w Polsce w II kw. 2024 r. największą zbieżność cykli koniunkturalnych w stosunku do strefy euro odnotowano w przypadku usług rynkowych i konsumpcji prywatnej, najniższą zaś w przypadku inwestycji (por. Wykres 2.4.).

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



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat

W ostatnich czterech kwartałach doszło do wzrostu współczynników korelacji inwestycji (co mogło wynikać ze wzrostu stopy inwestycji w 2023 r. w Polsce) i nieznacznego obniżenia w przypadku eksportu, przy utrzymujących się na tych samych poziomach zbieżności pozostałych komponentów (por. wykres 2.5.). Można również zauważyć, że stopień podobieństwa cykli koniunkturalnych Polski i strefy euro utrzymuje się powyżej poziomu z 2019 r. dla większości składowych PKB (wyjątkiem jest przemysł), co wskazuje na symetryczne reakcje na szoki jakie kolejno wywołała pandemia COVID-19, szoki energetyczne i wojna w Ukrainie.

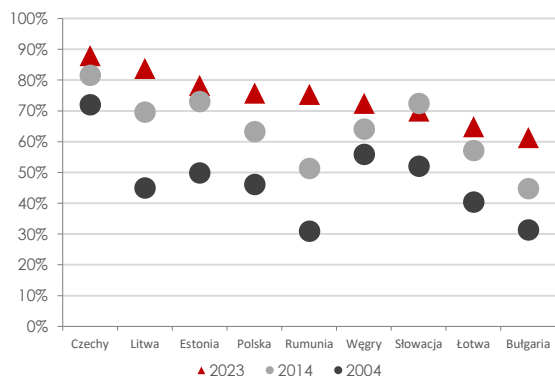
Szczegółowa prezentacja analizy korelacji między współczynnikami cyklicznymi Polski a strefy euro dla wyszczególnionych komponentów w latach 2012-2024 zostało przedstawiona na wykresach w Aneksie 1 (wykresy A.1. – A.6.).

Metodologia zastosowana do obliczenia komponentów cyklicznych uwzględnia dla każdego z nich cały szereg czasowy (czyli w tym wydaniu Monitora lata 2004-2024Q2). Oznacza to, że dodanie kolejnego roku wpływa na

kończących się we wskazanym punkcie; por. nota metodologiczna w aneksie 2.

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 produktu krajowego brutto (PKB) na osobę wyrażonego w standardzie siły nabywczej w krajach Europy Środkowo-Wschodniej względem strefy euro (EA20)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Ameco

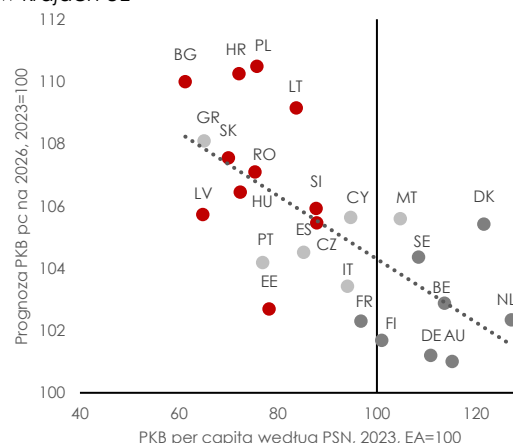
Konwergencja realna pod względem poziomu dochodów postępuje. Polska zajmuje 4. miejsce w regionie państw Europy Środkowo-Wschodniej pod względem PKB per capita w standardzie siły nabywczej (por. wyk. 2.6) będąc na poziomie 75,8% obecnej strefy euro⁶. Polska nadal pozostaje jednak za Czechami (87,9%), Litwą (83,8%) i Estonią (78,2%). W porównaniu z 2022 r., poziom PKB per capita Polski nie uległ dużej zmianie w stosunku do strefy euro (spadek o 0,2 pkt. proc.). W przypadku innych państw EŚW warto odnotować bardzo szybki wzrost PKB per capita Rumunii na przestrzeni ostatnich lat, co pozwoliło jej w 2023 r. przekroczyć poziom Węgier. Odbyło się to po raz pierwszy przy dużym wzroście rocznym w Rumunii w 2023 r. (trzeci najwyższy realny wzrost PKB per capita w UE – 2,3%), przy spadku na Węgrzech (-0,8%). Jedyne kraje EŚW, które nadal nie wróciły do poziomu sprzed pandemii pod względem PKB per capita, to Czechy i Estonia, które w 2023 r. pozostają poniżej poziomu z 2019 r., odpowiednio o 1,8% i 2,0%. W tym samym czasie wzrost realny PKB per capita dla Polski o 11,3% - trzeci najwyższy wynik w regionie; za Chorwacją (15,8%) i Bułgarią (13,5%). Dla porównania – PKB per capita dla całej strefy euro w tym samym czasie wzrosło o 2,5%, a dla całej Unii Europejskiej – o 3,3%. Więcej informacji na temat konwergencji realnej w

⁶ Strefa euro dla każdego roku analizy składa się z liczby państw aktualnie do niej należących, czyli obecnie 20 państw.

odniesieniu do PKB oraz innych wskaźników można znaleźć w *Temacie Specjalnym* niniejszego opracowania.

Jak wynika z wykresu 2.7, prognozy Komisji Europejskiej wskazują, że kraje relatywnie biedniejsze charakteryzują się wyższymi prognozowanymi stopami wzrostu PKB per capita. Najwyższy prognozowany wzrost na 2026 r. względem 2023 r. dotyczy Polski (10,5%). Podobnie wysokie wzrosty prognozowane są również dla innych krajów regionu – szczególnie Chorwacji i Bułgarii. Negatywnie z krajów EŚW wyróżnia się Estonia, charakteryzująca się jedną z najniższych prognoz PKB per capita, co jest związane między innymi ze skutkami gospodarczymi wojny (odcienienia od tanich nośników energii), jak i słabego wzrostu u głównych partnerów handlowych kraju. Na tle krajów „starej” Unii pozytywnie wyróżnia się Grecja, a z krajów bogatszych (powyżej średniej strefy euro) – Dania.

Wykres 2.7. Porównanie PKB per capita z 2023 r. z prognozowanym wzrostem PKB per capita na 2026 r. w krajach UE



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Ameco i prognozy Autumn 2024 Forecast KE. Kolor ciemnoszary oznacza kraje „starej Unii”, jasnoszary – kraje południa Europy, czerwony – kraje CESEE.

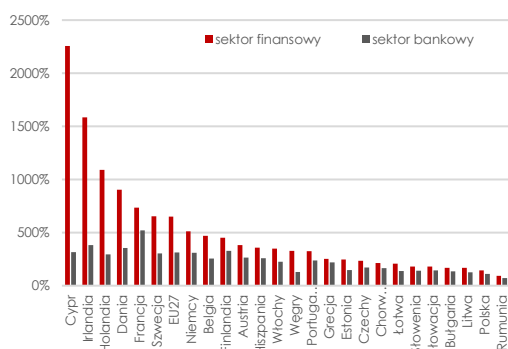
Podsumowując, pomimo spowolnienia gospodarczego w 2023 r., Polska utrzymała się na podobnym poziomie konwergencji realnej mierzonej w PKB per capita jak rok wcześniej. Według prognoz Komisji Europejskiej, „odbicie” wzrostu gospodarczego w Polsce będzie najwyższe w całej UE, co świadczy o nadal dobrze działających siłach napędowych polskiej gospodarki w perspektywie najbliższych

kilku lat. Jednak jeśli Polska ma kontynuować proces konwergencji w obecnym lub szybszym tempie również w dłuższym horyzoncie czasu, powinna, między innymi, zwiększać inwestycje oraz w większym stopniu upodabniać ich strukturę do dużych krajów strefy euro, przede wszystkim w inwestycjach we własność intelektualną i kapitał ludzki, aby w przyszłości lepiej radzić sobie ze skutkami starzejącego się społeczeństwa w kontekście topniejącej siły roboczej.

3. Podobieństwo struktur finansowych

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

Wykres 3.1. Relacja aktywów sektora finansowego i sektora bankowego do PKB w %, dane za 2023 r.



⁷ Zadłużenie sektora prywatnego to stan zobowiązań posiadanych przez sektory: przedsiębiorstwa niefinansowe,

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat. Pominięte na wykresie zostały Malta oraz Luksemburg, z sektorem bankowym na poziomie odpowiednio 252,5% PKB oraz 2206,7% PKB, a sektorem finansowym o wielkości odpowiednio 3411,1% PKB oraz 22435,5% PKB.

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 734%, 511% oraz 349%. W Polsce w 2023 r. relacja aktywów sektora finansowego do PKB kształtuje się na poziomie 143,6% PKB (mniej o 0,1 p. p. niż w roku poprzednim), a aktywów sektora bankowego do PKB 109,5% PKB (mniej o 1,7 p. p. niż w roku poprzednim). Był to drugi najniższy poziom w UE, po Rumunii. Z drugiej strony warto zauważyć, że dług prywatny w 2023 r. w zdecydowanej większości państw o wysokiej relacji aktywów sektora finansowego do PKB (m.in. Luksemburg, Cypr, Irlandia, Holandia) był powyżej poziomu tego wskaźnika (133% PKB) w ramach tzw. Procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej (MIP).

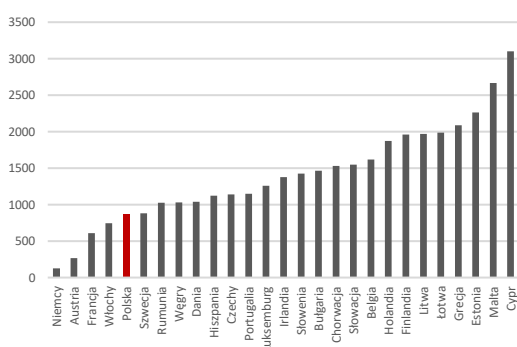
Niska relacja aktywów sektora finansowego do PKB wskazuje na przestrzeń do dalszego rozwoju sektora usług finansowych w Polsce. Rozwój ten powinien jednak zachować umiarkowane tempo i zachodzić jednocześnie z rozwojem rynków kapitałowych, które dają przedsiębiorstwom możliwość dywersyfikowania źródeł finansowania. Rozwój sektora finansowego powinien także odbywać się w sposób nierodzący ryzyka dla poziomu i tempa zadłużania się sektora prywatnego, w szczególności gospodarstw domowych. Polska charakteryzuje się stosunkowo niskim poziomem tego wskaźnika w ujęciu skonsolidowanym⁷, czwartym najniższym w UE (55,9 % PKB w 2023 r.).

Poziom konkurencyjności sektora bankowego w poszczególnych państwach europejskich jest dość zróżnicowany. Poziom koncentracji w sektorze bankowym mierzy się za pomocą

gospodarstwa domowe i instytucje non-profit obsługujące gospodarstwa domowe (S.11, S.14, S.15). Instrumenty brane

indeksu Herfindahla-Hirschmana (HHI)⁸, wyrażonego poprzez sumę kwadratów udziałów rynkowych banków operujących w danym kraju. W 2023 r. w oparciu o indeks HHI, 6 gospodarek unijnych wykazuje niski poziom koncentracji, 17 – umiarkowany, a pozostałe wysoki (por. wykres 3.2). W Polsce wartość indeksu kształtuje się na poziomie 871, czyli na podobnym poziomie, jak we Włoszech i w Szwecji (odpowiednio 745 i 883). W 2022 r. indeks HHI w Polsce wynosił 835. Obecny poziom miary koncentracji wskazuje, że rynek banków w Polsce jest konkurencyjny. Obserwowana jest jednak stopniowa konsolidacja sektora bankowego, która pozwala z jednej strony na obniżenie kosztów prowadzenia działalności poprzez efekty skali, z drugiej zaś ułatwi polskim instytucjom finansowym w przyszłości konkurowanie na rynku europejskim.

Wykres 3.2. Koncentracja w ramach sektora instytucji kredytowych w państwach UE w 2023 r. (współczynnik Herfindahla-Hirschmana)



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

Istotną 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 88,8% PKB (2023 r.). Kształtują się na niższym poziomie niż na Węgrzech (130%) i w Czechach (141%) i zdecydowanie niższym niż w strefie euro (217% w 2023 roku). Ponadto polskie gospodarstwa domowe charakteryzuje silne przywiązanie do gotówki (w 2023 r. najbardziej

spośród badanych krajów, por. Tabela A.1.) i bezpiecznych instrumentów finansowych jakimi są depozyty bankowe. Stosunkowo wysokie stopy procentowe, występujące od IV kw. 2021 r. oraz utrzymujące się obecnie, były bodźcem do lokowania środków w większej mierze na depozytach terminowych oraz w obligacjach skarbowych. Wraz z rozwojem rynku finansowego gospodarstwa domowe będą prawdopodobnie bardziej skłonne poszukiwać alternatywnych form lokowania kapitału (np. w różnego rodzaju instrumenty finansowe i inwestycyjne).

Gospodarstwa domowe korzystają przede wszystkim z finansowania kredytami bankowymi. Zadłużenie sektora gospodarstw w Polsce w 2023 r. wyniosło 24% PKB, co stanowi jeden z najniższych poziomów zadłużenia w Unii Europejskiej. Aktywa przedsiębiorstw niefinansowych w relacji do PKB w 2023 r. wyniosły w Polsce 43,8%. Relatywnie niski poziom oszczędności jest charakterystyczny dla gospodarek dynamicznie rozwijających się, w których przedsiębiorstwa kładą nacisk przede wszystkim na rozwój i inwestycje. W średnim i długim okresie poprzez zwiększenie skali działania przedsiębiorstw oraz ich innowacyjności powinno dochodzić do akumulacji majątku finansowego. Równocześnie mieliśmy do czynienia ze spadkiem zainteresowania przedsiębiorstw niefinansowych krótkoterminowymi pożyczkami we wszystkich analizowanych gospodarkach UE. Wraz z luzowaniem polityki monetarnej, można spodziewać się wyhamowania zainteresowania depozytami terminowymi.

Pasywa finansowe przedsiębiorstw niefinansowych w relacji do PKB wyniosły w Polsce w 2023 r. 102,2% PKB i ukształtowały się na stosunkowo niskim poziomie w porównaniu ze strefą euro (244,5% w 2023 r.). Relatywnie niski poziom zadłużenia wraz z niskim poziomem aktywów finansowych wskazuje, że przedsiębiorstwa finansują działalność w znacznej części z własnych środków, a jeśli zdecydują się na finansowanie zewnętrzne, to jest to kredyt bankowy.

pod uwagę przy obliczaniu zadłużenia sektora prywatnego to dłużne papiery wartościowe (F.3) i pożyczki (F.4). Dane prezentowane są w ujęciu skonsolidowanym, tj. bez uwzględnienia transakcji w obrębie tego samego sektora.

⁸ 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).

Dywersyfikacja finansowania zewnętrznego przedsiębiorstw powoduje mniejszą zbieżność cykli inwestycyjnych i kredytowych⁹, dlatego ważny jest równoczesny rozwój rynku kapitałowego. Finansowanie za pomocą dłużnych instrumentów finansowych w Polsce jest niskie na tle innych krajów starej UE oraz trochę niższe w porównaniu z grupą krajów regionu. Ten rodzaj finansowania zależy jest od stopnia rozwoju rynków finansowych i oczekuje się, że w przyszłości będzie wzrastał.

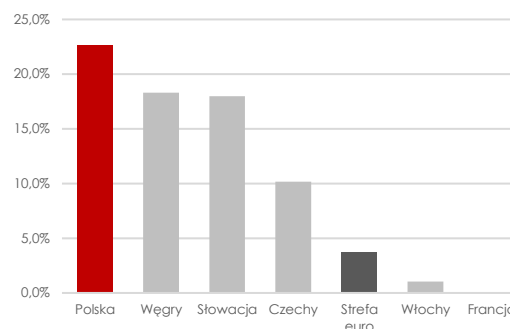
4. Konkurencyjność i elastyczność gospodarki

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. Produktywność pracy w Polsce wzrosła o 22,6% w okresie 2015-2023 r.¹⁰. Jest to największy wzrost wśród krajów, które dołączyły do Unii Europejskiej w 2004 r. Dla porównania wzrost produktywności pracy w analogicznym okresie w strefie euro wyniósł 3,7%. Jednak raport Banku Światowego¹¹ z 2022 roku zwrócił uwagę na to, iż pozostaje ona poniżej średniej UE, zarówno w przemyśle, jak i usługach. Autorzy raportu dopatrują się

przyczyn niższej produktywności nie tylko w niższej wydajności produkcji, ale również z powodu wytwarzania w Polsce produktów o niższej wartości.

Wykres 4.1. Wzrost realnej produktywności pracy w przeliczeniu na roboczogodzinę od 2015 r. w Polsce, strefie euro i wybranych krajach UE.



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Jednym z czynników wpływających na wydajność produkcji jest struktura zatrudnienia względem wielkości firmy. W 2023 r. w Polsce 31,5% (wobec 31,6% na koniec 2022 r.) pracowników było zatrudnionych w tzw. mikrofirmach (zatrudniających maksymalnie 9 osób)¹². Jest to zdecydowanie wyższy odsetek niż w krajach o wyższej produktywności pracy. Sektor mikroprzedsiębiorstw odpowiada za 28,2% polskiego PKB¹³ i w ostatnich latach wielkość ta nieznacznie spadała. Jak zauważono w badaniu Banku Światowego, większy rozmiar firmy przekłada się na jej większą produktywność. Proces konwergencji polskiej gospodarki w zakresie wydajności produkcji powinien więc być tożsamy z dążeniem do zwiększenia udziału dużych przedsiębiorstw w gospodarce.

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

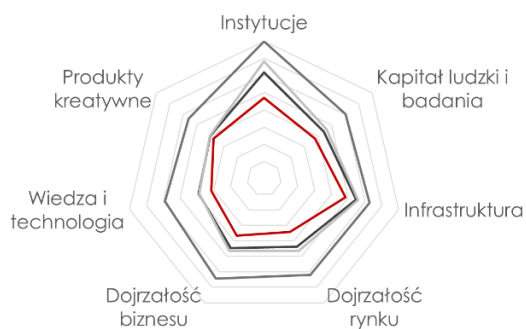
¹⁰ Realna produktywność pracy na roboczogodzinę, źródło: Eurostat.

¹¹ World Bank 2022, Paths and Drivers of Productivity Growth in Poland.

¹² GUS (2023), *Pracujący w gospodarce narodowej w Polsce w grudniu 2023 r.*

¹³ PARP (2024), Raport o stanie sektora małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce 2024.

Wykres 4.2. Ocena innowacyjności Polski na tle krajów najbogatszych wg Global Innovation Index (2024)



—top 10 —Europa —kraje bogate —Polska

Źródło: opracowanie własne na podstawie World Intellectual Property Organisation, 2024

Kolejnym kluczowym aspektem poprawy konkurencyjności kraju w perspektywie długoterminowej są jego zdolności innowacyjne. W tegorocznym raporcie Global Innovation Index (GI) 2024 Polska gospodarka zajęła 40. miejsce (na 133 analizowane kraje, poprawa o 1 miejsce w porównaniu do zeszłego roku).

Autorzy wskazują, iż w skali globalnej postęp technologiczny jest widoczny, zwłaszcza w obszarze technologii ICT, zdrowia i energii, ale wpływ społeczno-gospodarczy innowacji utrzymuje się na niskim poziomie. W *Global Innovation Index 2024*, Szwajcaria utrzymuje pierwsze miejsce, a Chiny, będące jedynym krajem o średnich dochodach w pierwszej trzdziestce, zajmują 11. miejsce. Stany Zjednoczone, Singapur i Chiny wyróżniają się jako regionalni liderzy w konkretnych wskaźnikach innowacyjności. Z kolei kraje o średnich dochodach, takie jak Chiny, Indie, Wietnam, Filipiny i Indonezja, odnotowują znaczny postęp innowacyjny w ciągu ostatniej dekady.

W kontekście Polski, po stronie pozytywnych aspektów innowacyjności autorzy wskazują m.in. na dywersyfikację rodzimego przemysłu (6 miejsce), korzystanie z technologii ICT (11. miejsce), eksport produktów sektora kreatywnego (11. miejsce) i relatywnie dobre wyniki młodzieży w testach PISA (14. miejsce). Do słabych stron zaliczają natomiast niską systemową swobodę dla biznesu (122. miejsce), zbyt rzadką współpracę pomiędzy światem nauki i biznesu (77. miejsce), czy niską

dostępność kapitału dla przedsiębiorstw (83 miejsce). W odniesieniu do PKB rozwój innowacyjności polskiej gospodarki kolejny rok znajduje się poniżej oczekiwań. Z drugiej strony, poziom wytworzonych produktów innowacyjnych jest wyższy od poczynionych w jego celu nakładów inwestycyjnych. Jednak Polska wciąż wypada poniżej średniej dla krajów najbogatszych we wszystkich kategoriach innowacyjności zawartych w *Global Innovation Index* (por. wykres 4.2).

Badania porównawcze nt. innowacyjności prowadzi też Komisja Europejska w ramach *European Innovation Scoreboard*. Autorzy raportu klasyfikują kraje członkowskie na 4-stopniowej skali poziomu innowacyjności. Najnowsze opracowanie z 2024 r. wskazuje, że Polska zdołała podtrzymać trend zmniejszania dystansu do unijnej średniej, ale wciąż ma status "innowatora wschodzącego" (*emerging innovator*, por. rysunek 4.3).

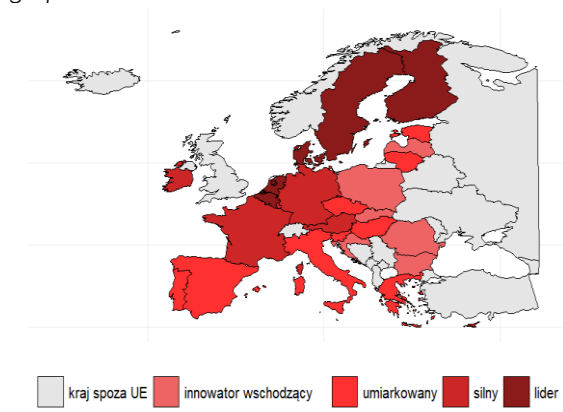
W najnowszej edycji raportu klasyfikacja państw członkowskich pozostała w dużej mierze podobna do poprzedniego roku. W okresie między 2016 a 2024 rokiem różnice w innowacyjności między państwami członkowskimi się zmniejszyły, szczególnie wśród grup silnych i umiarkowanych innowatorów. Jednak rozkład poziomu innowacji w UE wciąż wskazuje na silne zróżnicowanie geograficzne. Liderzy innowacyjności skupiają się w Północnej i Zachodniej Europie, a innowatorzy wschodzący czy umiarkowani to głównie państwa Europy Południowej i Wschodniej.

Najnowsze badanie oceniło innowacyjność Polski na poziomie 65,9% średniej Unii Europejskiej. Jest to wzrost o 3,3 pkt. proc. względem poprzedniego roku, choć wciąż niższy poziom niż Węgier, Litwy, Estonii i Czech. Raport podkreśla, że wynik ten jest efektem dobrych wyników na tle Unii Europejskiej w kontekście postępującego rozwoju technologii informatycznych, zasobów intelektualnych, czy cyfryzacji. Do mocnych stron Polski zalicza się również wysoki odsetek ludności z wyższym wykształceniem, kontynuację rozwoju innowacyjności procesów biznesowych oraz dostępu do szkoleń informatycznych wśród przedsiębiorstw.

Jednocześnie Polska osiąga wynik poniżej przeciętnej, jeśli chodzi o liczbę doktorantów,

czy innowacji mierzonych liczbą nowych patentów. Raport identyfikuje zapóźnienie związane z transformacją energetyczną, które może wpływać negatywnie na konkurencyjność gospodarki w przyszłości. Według autorów, polski przemysł wymaga odpowiedniej modernizacji, aby uniknąć negatywnych efektów rosnących ceny energii na jego konkurencyjność.

Rysunek 4.3. Poziom innowacyjności europejskich gospodarek



Źródło: European Innovation Scoreboard, 2024

Z omówionych powyżej badań wyłania się obraz, w którym konkurencyjność polskiej gospodarki poprawia się, ale wciąż pozostawia pole do dalszego rozwoju. Opracowania zgodnie wskazują na potrzebę poprawy współpracy instytucji publicznych, nauki oraz biznesu tak, aby cała architektura instytucjonalna bardziej sprzyjała wdrażaniu innowacyjnych rozwiązań i odpowiadała na wyzwania przyszłości. Z kolei zwiększenie elastyczności gospodarki wymaga przede wszystkim regulacji bardziej przyjaznych innowacjom czy zwiększenia efektywności aktywnych polityk rynku pracy. Ponadto, aby polska gospodarka stała się bardziej konkurencyjna na arenie międzynarodowej, konieczne jest zwiększenie zaawansowania technologicznego polskich firm. W tym celu należy wspierać zakup oraz rozwój nowych technologii. Z uwagi na fakt, iż to duże przedsiębiorstwa są bardziej zaawansowane technologicznie, zasadne wydaje się eliminowanie barier regulacyjnych i zwiększenie dostępności finansowania w celu umożliwiania dalszego rozwoju średnich i małych firm. Dodatkowo, polski przemysł stoi przed wyzwaniem dostosowania do postępujących zmian klimatycznych, aby zapewnić sobie konkurencyjność w niedalekiej przyszłości.

Z drugiej jednak strony, proces konwergencji gospodarczej Polski silnie postępuje, co wynika m.in. z konkurencyjności polskiego eksportu. Podczas pandemii COVID-19, polski eksport dowiódł swojej odporności. W ujęciu rocznym, wolumeny eksportu i importu znacząco spadły w większości krajów Unii Europejskiej, podczas gdy polski eksport skurczył się w 2020 r. jedynie o 1,1% (ceny roku poprzedniego). Wolumen eksportu szybko wrócił do poziomu sprzed pandemii odnotowując wzrosty r/r o 12,3% i 7,4% odpowiednio w 2021 i 2022 r. Z kolei w 2023 roku wolumen eksportu wzrósł o 3,7%.

Ponadto, eksport Polski odgrywa coraz większą wagę w Unii Europejskiej i w 2023 r. odpowiadał już za 4,9% wartości eksportu UE (o 0,3 pp. więcej niż w roku poprzednim), będąc tym samym ósmym największym eksporterem wspólnoty.

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

5. Formalna ocena Polski w ramach MIP

O stabilności wzrostu gospodarczego i stabilnym przebiegu procesu konwergencji świadczy brak nierównowag makroekonomicznych. W najnowszym raporcie mechanizmu ostrzegania (*Alert Mechanism Report 2025*), Komisja Europejska oceniła, że ryzyka związane ze wskaźnikami nierównowag makroekonomicznych są w Polsce ograniczone i na tym etapie nie jest konieczne przeprowadzanie pogłębionej analizy (*In-Depth Review*, IDR) w kontekście Procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej (*Macroeconomic Imbalance Procedure*, MIP). Jednocześnie do pogłębionej analizy zostało wybranych 9 innych krajów (o 3 mniej niż w ubiegłym roku). Polska, jako jedyne Państwo Członkowskie UE, nigdy nie była objętą *In-Depth Review*. Analiza została przeprowadzona na

podstawie wykonanych danych za 2023 r., jak również uwzględnia rozwój ewentualnych ryzyk w oparciu o prognozowane wykonanie na 2024 r., jak i prognozy na lata 2025-2026 z jesiennej prognozy Komisji (AF2024). Jest to związane ze zmianą metodyki MIP, jak również tablicy wskaźników, a tegoroczny raport mechanizmu ostrzegania (AMR) jest pierwszym opartym na tych zmienionych zasadach.

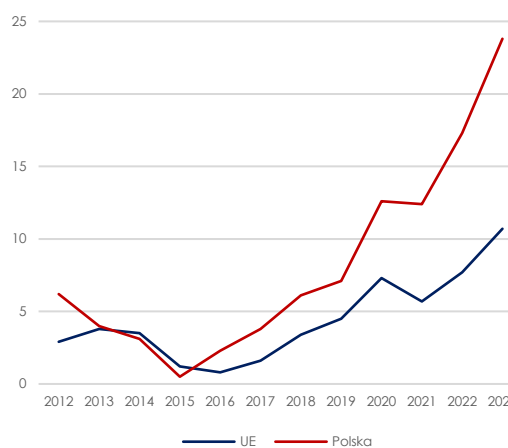
W zaktualizowanej tablicy wskaźników za 2023 r. dla Polski, tylko jeden wskaźnik przekroczył swoją wartość progową - wskaźnik wzrostu jednostkowych kosztów pracy (ULC). Warto zwrócić jednak uwagę na fakt, że o potrzebie wszczęcia pogłębionej analizy decyduje kompleksowa analiza w kontekście uwarunkowań gospodarczych, a nie tylko mechaniczny odczyt tablicy wskaźników.

W raporcie Komisja Europejska zauważa, że wraz z ustąpieniem pandemii i szoków cen energii oraz powrotem wzrostu, rządy zaczynają redukować wskaźniki zadłużenia, które wzrosły m.in. z powodu polityk wspierających popyt w czasie pandemii i kryzysu energetycznego. Globalna sytuacja gospodarcza pozostaje jednak skomplikowana, z narastającymi napięciami geopolitycznymi i możliwymi zakłóceniami gospodarczymi, które mogą wpływać na poziomy zadłużenia. Ryzyka wciąż pozostają istotne i są głównie negatywne, związane z konfliktem na Bliskim Wschodzie, trwającą wojną Rosji przeciwko Ukrainie i ogólną zmianą kontekstu geopolitycznego, co może utrudniać handel międzynarodowy i stwarzać trudne warunki zewnętrzne.

W przypadku Polski, raport zwraca uwagę na dynamikę wskaźnika wzrostu jednostkowych kosztów pracy (ULC) na przestrzeni ostatnich trzech lat (2020-2023), która osiągnęła wartość 23,9% (por. Wykres 5.2) przekraczając tym samym wartość progową wyznaczoną dla krajów nie w strefie euro na 12%. Dla porównania średnia wartość trzyletniej dynamiki ULC dla państw strefy euro wyniosła 10%. Znaczny wzrost roczny w 2023 r. (12,8%) wynikał m.in. ze znacznego podwyższenia pensji minimalnej. Ze względu na prognozowane przyspieszenie produktywności i ochłodzenie na rynku pracy, wzrost ULC ma wyhamować w latach 2024 i 2025 do rocznych wzrostów odpowiednio 8,5% i 2,4%. Realny efektywny kurs walutowy bazujący na zharmonizowanym wskaźniku cen

konsumpcyjnych (HICP) znacznie się umocnił (prawie 11% r/r w 2023 r.), do czego przyczyniła się aprecjacja nominalnego kursu walutowego, jak i wyższej inflacji krajowej Polski względem partnerów handlowych. Do połowy 2024 r. wskaźnik HICP-REER nadal wzrastał o ponad 6%, co było efektem silnego nominalnego wzmocnienia złotego w kontekście rosnących realnych stóp procentowych. Jeśli chodzi o udziały w rynkach eksportowych w porównaniu z gospodarkami rozwiniętymi, Polska nadal wypada dobrze.

Wykres 5.2. 3-letnia dynamika wzrostu nominalnych kosztów pracy w Polsce i Unii Europejskiej w latach 2012-2023.



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat

Stabilność zewnętrzna nieco się poprawiła. Saldo rachunku bieżącego zmieniło się z deficytu wynoszącego 2,2% PKB w 2022 r. na nadwyżkę wynoszącą 1,8% w 2023 r., ze względu na wzrost salda zarówno dóbr energetycznych, jak i nieenergetycznych. Oczekuje się, że rachunek bieżący nieznacznie się zmniejszy, ale pozostanie na nadwyżce w latach 2024 i 2025. Międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto (NIIP) nieznacznie wzrosła w 2023 r. do -32,6% PKB (wartość progowa: -35%) i oczekuje się, że będzie dalej rostała.

Zadłużenie gospodarstw domowych nadal spada w stosunku do PKB. Wskaźnik zadłużenia gospodarstw domowych do PKB jest niski i w 2023 r. wyniesie 24%, a w 2024 r. ma jeszcze bardziej spaść. W wyniku nadzwyczajnego wzrostu kosztu długu, przepływy kredytowe netto do gospodarstw domowych spadły do wartości ujemnych w 2022 r. W 2023 r. oscylowały wokół zera, ale oczekuje się, że

wzrosną w 2024 r. Koszt kredytu osiągnął szczyt powyżej 9% w listopadzie 2022 r., a następnie spadł do poniżej 8% do połowy 2024 r.

Rynek nieruchomości charakteryzuje się silnym wzrostem cen. Ceny nieruchomości rosły w znaczącym tempie w 2023 r., o 8,8% i przyspieszyły do 17,7% w 2 kwartale 2024 r. w kontekście rosnącego popytu na mieszkania, a także dodatkowego wsparcia kredytów hipotecznych dla osób kupujących pierwsze mieszkanie, przyjętego w okresie poprzedzającym wybory parlamentarne w 2023 r. Nie ma jednak oznak przewartościowania nieruchomości, ponieważ wzrost cen mieszkań był zasadniczo zgodny z dochodami gospodarstw domowych od 2013 r. Stawki kredytów hipotecznych wzrosły znacząco z 3,1% w 2021 r. do 8,3% w 2023 r. Transakcje na rynku mieszkaniowym wzrosły o 3,9% w 2023 r. po spadku o 8,2% w 2022 r. Pozwolenia na budowę spadły o 12,7% i 19,4% odpowiednio w 2022 i 2023 r., ale zaczęły rosnąć w 2024 r. Spowolnienie podaży nowych mieszkań może sprzyjać dalszym wzrostom nominalnych cen mieszkań. Jeśli chodzi o ryzyko dla stabilności finansowej, w lutym 2024 r. ESRB¹⁴ stwierdziła, że rynek nieruchomości mieszkaniowych w Polsce podlega średnim ryzykom, a miks polityki makroostrożnościowej jest odpowiedni i wystarczający, aby złagodzić sytuację.

Sektor finansowy pozostaje stabilny. Rentowność i wskaźniki kapitałowe banków wzrosły w 2023 r. i są zbliżone do średniej UE. Największym zagrożeniem dla przyszłej rentowności banków jest nadal ryzyko prawne związane z wcześniej udzielonymi kredytami hipotecznymi we franku szwajcarskim. Wskaźnik NPL (*non-performing loans*) nieznacznie spadł w 2023 r. i jest na poziomie 4% (od drugiego kwartału 2024 r.), co oznacza, że pozostaje jednym z najwyższych w UE. Dynamika kredytowa uległa dalszemu spowolnieniu w 2023 r., ale na początku 2024 r. pojawiły się pewne oznaki ożywienia. Ekspozycja polskich banków na krajowy dług państwowy jest znacząca i należy do najwyższych w UE. Relatywnie wysoka ekspozycja banków na krajowy dług państwowy stanowi potencjalne źródło ryzyka.

Warto zauważyć, że w porównaniu do pozostałych państw UE, Polska wypada

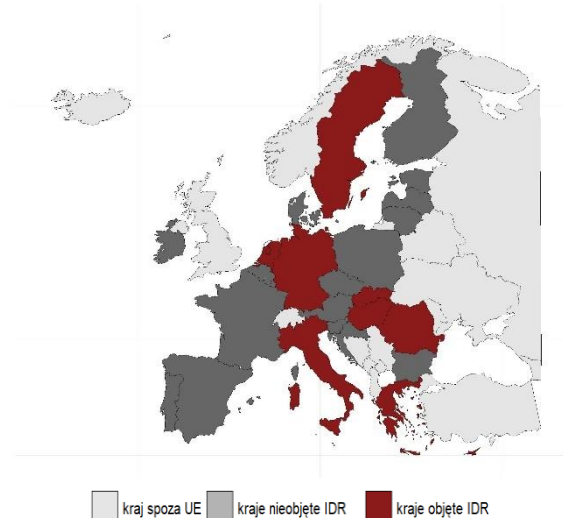
względnie dobrze we wskaźnikach opisujących społeczny wymiar procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej. Polska szczególnie wyróżnia się niskim bezrobociem wśród ludzi młodych (udział bezrobotnych w populacji aktywnej zawodowo w wieku 15-24 lata wyniósł 11,4% w 2023 r.), był to 8. najniższy wynik w UE. Również udział osób niepracujących, nieuczących się i niepodlegającym szkoleniom (NEET) jako procent całej populacji w wieku 15-24 lat) jest poniżej średniej UE (11,2%) i wyniósł w 2023 r. 9,1% (spadek z 10,7% w 2022 r.). Z kolei odsetek osób zagrożonych ubóstwem bądź wykluczeniem społecznym wyniósł 16,3% (5. najniższy wynik w UE), a po uwzględnieniu transferów społecznych wynosi on 14,0%.

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

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

¹⁴ European Systemic Risk Board

Rysunek 5.1. Podział krajów ze względu na występowanie nierównowag makroekonomicznych i poddanych In-Depth Review (IDR) w AMR 2025 r.



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KE.

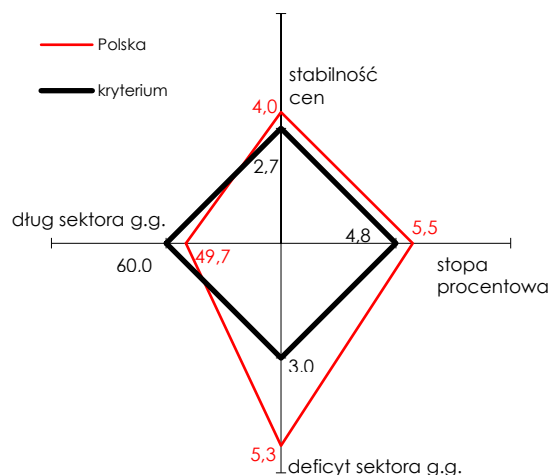
6. Konwergencja nominalna

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

Ostatnia publikacja *Raportu o konwergencji* odbyła się w czerwcu 2024 r. W *Raporcie o konwergencji* KE, jak i EBC, podkreślono wpływ rosyjskiej agresji na Ukrainę na rozwój gospodarek UE, w szczególności na kraje cechujące się większą zależnością od surowców energetycznych i silniejszymi wcześniejszymi powiązaniem handlowymi z Rosją. W ocenie EBC, biorąc pod uwagę stosunkowo krótki okres czasu i fakt, że UE nadal wychodzi z okresu naznaczonego kolejnymi kryzysami, trudno wysnuć wiążące wnioski na temat wpływu na średnio- i długoterminową ścieżkę konwergencji, która jest również uzależniona od dalszego rozwoju sytuacji geopolitycznej. Progностyczna ocena konwergencji jest zatem obciążona większą niepewnością niż zazwyczaj. Kolejna publikacja ww. raportu zaplanowana jest na 2026 r.

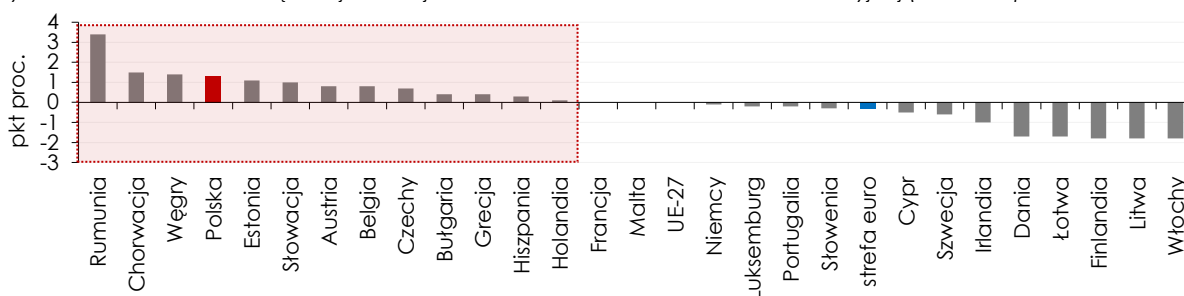
Poniżej przedstawiono aktualne informacje na temat stopnia wypełniania przez Polskę poszczególnych kryteriów konwergencji nominalnej. W niniejszym opracowaniu zaprezentowano szacunki MF z danymi do października 2024 r. włącznie, uzupełnione o najnowszą prognozę Komisji Europejskiej (*Autumn Forecast 2024, AF2024*).

Wykres 6.1. Wypełnianie przez Polskę kryteriów konwergencji nominalnej, do października 2024 r.



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat

Wykres 6.2. Różnica 12 miesięcznej średniej wartości indeksu HICP i wartości referencyjnej (dane do października 2024 r.)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

6.1. Kryterium stabilności cen

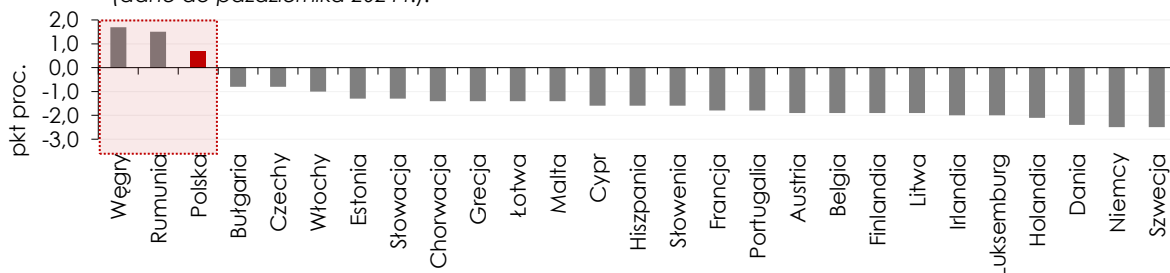
W ramach kryterium stabilności cen przewidziano, że średnia stopa inflacji w danym państwie odnotowana w ciągu jednego roku poprzedzającego badanie nie powinna przekraczać o więcej niż 1,5 pkt. proc. inflacji trzech państw członkowskich o najbardziej stabilnych cenach. Inflacja mierzona jest za pomocą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

Według szacunków MF, od końca 2019 r. poziom HICP Polski przewyższa wartość referencyjną. W październiku 2024 r. średnie 12-miesięczne tempo wzrostu indeksu HICP w Polsce wyniosło 4,0% i było wyższe o 1,3 pkt. proc. od wartości referencyjnej wynoszącej 2,7%. Polska jest

jednym z 13. krajów UE, które aktualnie nie spełniają kryterium stabilności cen (por. wykres 6.2.), aczkolwiek odległość od wartości referencyjnej znacząco się zmniejszyła w stosunku do ub. r. Wartość referencyjna została obliczona na podstawie danych z 3 państw UE o najbardziej stabilnych cenach, wśród których znalazły się Dania (1%), Łotwa (1%) oraz Irlandia (1,7%). Przy obliczaniu wartości referencyjnej wykluczono kraje uznane za obserwacje odstające, z poziomem inflacji znacznie poniżej średniej strefy euro (tzw. *wide margin*)¹⁵, tj. Finlandię, Włochy oraz Litwę.

Zgodnie z najnowszą prognozą KE (AF2024), procesy dezinflacyjne postępują i cel inflacyjny ma zostać osiągnięty na koniec 2025 r. w strefie euro i w 2026 r. w UE. W Polsce dynamika inflacji, według prognozy KE, po spadku w 2024 r., ma ponownie wzrosnąć w 2025 roku, aby w 2026 r. powrócić w okolice celu inflacyjnego (3% HICP).

Wykres 6.4. Różnica 12-miesięcznej średniej długookresowej stopy procentowej i wartości referencyjnej (dane do października 2024 r.).



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

¹⁵ Zgodnie z Raportem o Konwergencji Komisji Europejskiej z czerwca 2024 r., państwa członkowskie, w których stopa inflacji była o 1,5 pkt. proc. lub

więcej niższa niż w strefie euro, zostały wykluczone z obliczania wartości referencyjnej dla kryterium stabilności cen oraz stóp procentowych.

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 finansowych). Długoterminowa stopa procentowa w Polsce w bieżącym roku wahała się w przedziale 5,2%-5,7%. Według szacunków Ministerstwa Finansów w październiku br. średnia długoterminowa stopa procentowa dla Polski za ostatnie 12 miesięcy wyniosła 5,5%, tym samym ukształtowała się o 0,7 pkt. proc. powyżej wartości referencyjnej kryterium, która wyniosła 4,8% (por. wykres 6.4.), dokonywanej przez uczestników rynków Średnia dla ostatnich 12-miesięcy długoterminowej stopy procentowej dla Polski jest w tendencji spadkowej od lokalnego maksimum, które osiągnęła w kwietniu 2023 r. (6,5%). Przez ostatnie 10 lat wartość tej statystyki utrzymywała się przez większość czasu poniżej wartości referencyjnej. Natomiast od lutego 2022 r. jest na poziomie powyżej tej wartości.

W 2023 r. w państwach UE można było zaobserwować znaczący wzrost długoterminowych stóp procentowych, mający miejsce wraz z rosnącą inflacją i zacieśnianiem polityki monetarnej. W 2024 roku wzrost poziomu długoterminowych stóp procentowych w zdecydowanej większości państw wyhamował, do czego przyczyniło się również rozpoczęte luzowanie polityki monetarnej przez EBC.

6.3. Kryterium fiskalne

Fiskalne kryterium konwergencji stanowi, że kraj członkowski w momencie dokonywania oceny nie może być objęty decyzją Rady Ecofin stwierdzającą istnienie nadmiernego deficytu

w rozumieniu art. 126 Traktatu o Funkcjonowaniu Unii Europejskiej. Procedurę nadmiernego deficytu stosuje się, gdy deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych danego państwa w relacji do PKB przekracza 3% lub gdy dług tego sektora przekracza 60% PKB. Wyjątek stanowi sytuacja, gdy relacja długu do PKB spada i zbliża się do wartości referencyjnej w zadowalającym tempie.

Od 2024 r. nie obowiązuje ogólna klauzula wyjścia (General Escape Clause, GEC), która została wprowadzona w 2020 r. w związku z poważnym spowolnieniem gospodarczym wywołanym pandemią oraz przedłużona do końca 2023 r. z powodu niepewności wywołanej wojną w Ukrainie. Od 30 kwietnia 2024 r. obowiązują zrewidowane zasady dot. zarządzania gospodarczego w Unii Europejskiej, w tym procedury nadmiernego deficytu (*Excessive Deficit Procedure, EDP*). Polska ze względu na stwierdzony przez Radę UE w lipcu br. nadmierny deficyt otrzyma w najbliższych miesiącach rekomendacje Rady UE dotyczące terminu i sposobu jego zlikwidowania. Zgodnie z projektem rekomendacji opublikowanym przez Komisję Europejską 26 listopada br., Polska powinna zlikwidować nadmierny deficyt do 2028 r. w tempie zaproponowanym przez Polskę w *Średniookresowym planie budżetowo-strukturalnym na lata 2024-2028*. W 2024 r. 8 krajów znajduje się w procedurze nadmiernego deficytu; rekomendacje EDP, w tym dla Polski, zostaną formalnie przyjęte przez Radę UE w styczniu 2025 r. (por. tab. A3).

Dług instytucji rządowych i samorządowych w Polsce w % PKB nieznacznie wzrósł w porównaniu z poprzednim rokiem o 1,1 pkt. proc. i wyniósł 49,7% PKB, pozostając nadal znacznie poniżej wartości referencyjnej 60% PKB. Był to poziom znacznie poniżej średniej UE wynoszącej 82,1% PKB. Jednak deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych w Polsce uległ pogorszeniu i wyniósł w 2023 r. 5,3% PKB (pogorszenie o 1,9 pkt. proc. względem 2022 r.).

Wybuch wojny w Ukrainie znacznie utrudnił proces wychodzenia z kryzysu wywołanego pandemią Covid-19, przysparzając nowych wyzwań dla gospodarki. Kryzys energetyczny, rosnąca inflacja i zacieśnienie polityki monetarnej, przyczyniły się do spowolnienia wzrostu gospodarczego w 2023 roku, który wyniósł jedynie 0,1%. Przy tym znacząco wzrastały wydatki publiczne, w szczególności – w przypadku Polski – wydatki militarne.

W związku z powyższym, według ostatniej prognozy KE (AF2024), dług Polski wzrośnie do 54,7% PKB w 2024 r., a w latach 2025 i 2026 nastąpi jego dalszy wzrost do 62,4% w 2026 r. Natomiast zgodnie z prognozami KE oraz MF w roku obecnym oraz przyszłym poziom deficytu będzie nadal przekraczał wartość referencyjną. Przyjęty w październiku br. przez Rząd *Średniookresowy plan budżetowo-strukturalny* zakłada, że ścieżka redukcji deficytu sektora umożliwi zlikwidowanie w horyzoncie 4-letnim nadmiernego deficytu, wyjście z procedury EDP oraz sprowadzenie długu sektora poniżej 60% PKB w średnim terminie.

6.4. Kryterium stabilności kursu walutowego

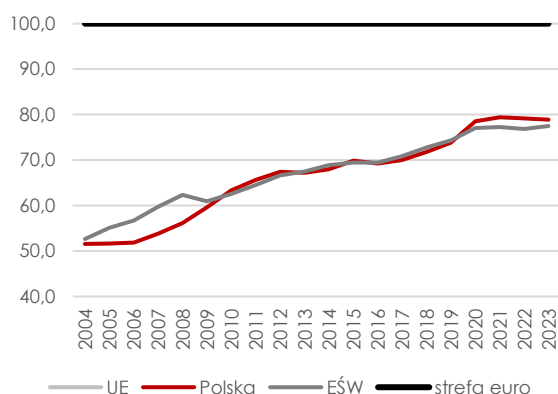
Kryterium kursu walutowego wymaga uczestnictwa waluty danego kraju w Europejskim Mechanizmie Kursowym (ERM II, ang. Exchange Rate Mechanism) przez co najmniej dwa lata.

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

Temat specjalny – 20 lat Polski w UE

W 2024 r. mija 20 lat od tzw. wielkiego rozszerzenia, kiedy to wraz z Polską do Unii Europejskiej dołączyły pozostałe kraje regionu (Czechy, Estonia, Litwa, Łotwa, Słowacja, Słowenia i Węgry) oraz Cypr i Malta. Rozdział ten skupia się na konwergencji realnej i innych istotnych wskaźnikach, świadczących o znacznym rozwoju gospodarczym, jaki dokonał się w Polsce i krajach regionu w tym okresie.

Wykres 7.1. Wielkość produktu krajowego brutto na osobę wyrażonego w standardzie siły nabywczej w porównaniu do strefy euro (EA20) (w %)



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

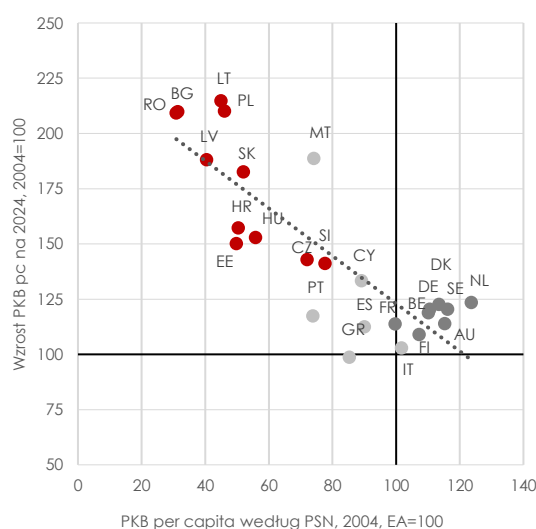
Od rozszerzenia Unii Europejskiej w 2004 r. niezmiernie wzrasta relatywny poziom dochodów mieszkańców krajów Europy Środkowo-Wschodniej (EŚW, wyrażony jako wartość PKB na mieszkańca w standardzie siły nabywczej) do średniego poziomu mieszkańców państw członkowskich strefy euro (por. Wykres 7.1). Od wejścia do UE relatywny poziom PKB per capita w Polsce wzrósł z 44,1% do 75,8% poziomu obecnej strefy euro przekraczając średnią dla krajów EŚW (ok. 74,4%) (por. wykres 7.1). Jest to trzeci największy wzrost względem 2003 r. po Rumunii i Litwie.

W odniesieniu do krajów „starej Unii”, Polska przewyższyła poziom rozwoju Grecji mierzony wysokością PKB per capita w PSN w 2015 r. Według ostatniej prognozy KE („Autumn Forecast 2024”), Polska będzie miała szansę na ponowne (miało to miejsce już w latach 2020-2022) przekroczenie poziomu dochodowego kolejnego kraju z tej grupy (Portugalii) w

horyzoncie prognozy KE (2024-2026). Ponadto, w odniesieniu do krajów regionu EŚW, prognozowany poziom PKB per capita (w PSN) Polski przekroczy również poziom Estonii.

Jak wynika z wykresu 7.2, zgodnie z teorią konwergencji, kraje relatywnie biedniejsze odznaczały się zdecydowanie wyższymi stopami wzrostu PKB per capita niż kraje bogatsze. Najwyższe wzrosty dotyczą krajów EŚW (szczególnie Litwy, Bułgarii, Polski i Rumunii), a najniższe Grecji, Włoch oraz Hiszpanii.

Wykres 7.2. Porównanie poziomu PKB per capita z 2003 r. względem wzrostu PKB per capita między 2003 r. a 2023 r. w krajach UE



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Ameco i prognozy Autumn 2024 Forecast KE. Kolor ciemnoszary oznacza kraje „starej Unii”, jasnoszary – kraje południa Europy, czerwony – kraje EŚW.

Jeszcze lepszy wynik Polska odnotowała z perspektywy inwestycji (GFCF¹⁶). W ciągu 20 lat poziom realnych inwestycji zwiększył się aż o 171%. Jest to trzeci najwyższy wzrost w Unii Europejskiej zaraz po Rumunii i Litwie.

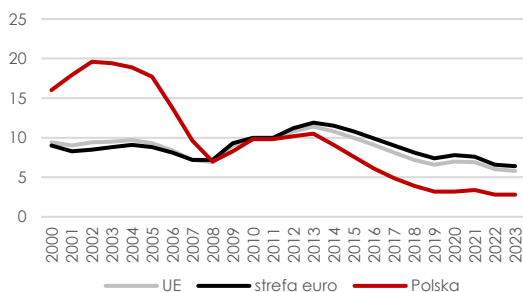
Sytuacja na rynku pracy tuż przed wejściem Polski do UE była bardzo trudna, stopa bezrobocia rejestrowanego GUS w lutym 2003 r. osiągnęła historyczny rekord przekraczający 20%, co oznacza, że aż co piąta osoba aktywna zawodowo nie była zatrudniona. Był to najgorszy wynik od transformacji gospodarczej w 1989 roku, a zgodnie z danymi Eurostat¹⁷, stopa bezrobocia była o ok. 10 pkt. proc. wyższa od średniej UE.

¹⁶ Ang. Gross Fixed Capital Formation

¹⁷ Stopa bezrobocia liczona dla przedziału wiekowego 20-64 lat.

Od wejścia do UE sytuacja zaczęła się diametralnie poprawiać i już w 2008 r. stopa bezrobocia Polski zrównała się ze stopą bezrobocia UE i była nieznacznie niższa od odczytów strefy euro (wykres 7.3), podczas gdy w 2003 r. Polska odznaczała się najwyższym poziomem w całej UE. Od 2010 r. do bieżącego roku stopa bezrobocia w Polsce jest stale niższa od średniej UE i strefy euro, wraz z regularnym spadkiem rok do roku odnotowywanym do 2023 r. (z wyjątkiem 2012, 2013 oraz 2021 r.). W 2023 r. stopa bezrobocia wyniosła zgodnie z Eurostat¹⁸ 2,8% i jest to drugi najniższy odczyt w UE zaraz po Czechach.

Wykres 7.3. Porównanie poziomu stopy bezrobocia według metodologii Eurostat



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat. Kolor czarny oznacza 20 krajów strefy euro, jasnoszary – 27 krajów Unii Europejskiej.

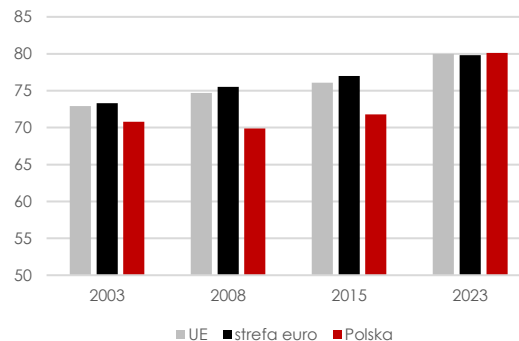
Przez ostatnie 20 lat obecności Polski w UE nie tylko został rozwiązany duży problem bezrobocia, ale również zwiększył się poziom aktywności zawodowej Polaków. W zeszłym roku pierwszy raz w historii współczynnik aktywności zawodowej (20-64 lat) przekroczył wartość 80%, a wynik ten był lepszy zarówno od średniej UE-27, jak i od średniej strefy euro. W 2003 r. poziom był o ok. 2 pkt. proc. niższy od UE-27, a w pierwszych latach członkostwa rozbieżność między Polską a Unią i strefą euro stawała się coraz większa. Obecny poziom aktywności zawodowej pokazuje dużą poprawę na przestrzeni ostatnich 20 lat, a przekroczenie średniego poziomu UE i strefy euro potwierdza dobrą kondycję polskiego rynku pracy na tle innych państw UE. Tak znaczna poprawa na rynku pracy odkąd Polska dołączyła do UE była możliwa dzięki znacznemu wzrostowi gospodarczemu, wysokiemu odsetkowi populacji z wykształceniem wyższym (w 2023 r.

¹⁸ Stopa bezrobocia liczona dla przedziału wiekowego 20-64 lat.

¹⁹ Populacja w wieku 25-54 lata

Polska - 43,1%; UE - 38,7%)¹⁹ przy utrzymaniu relatywnie niskich kosztów pracy.

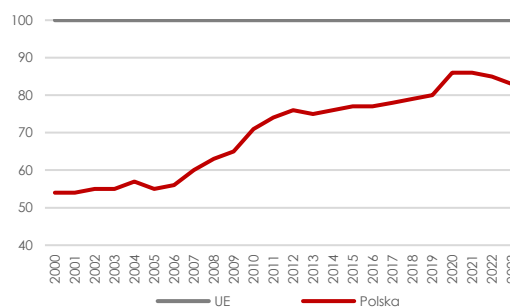
Wykres 7.4. Porównanie współczynnika aktywności zawodowej (% ogółu ludności w wieku produkcyjnym 20-64).



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat. Kolor czarny oznacza 20 krajów strefy euro, jasnoszary – 27 krajów Unii Europejskiej.

Po dołączeniu Polski do Unii Europejskiej miał miejsce również znaczny wzrost konsumpcji indywidualnej Polaków. Najlepszym tego przykładem jest wskaźnik AIC²⁰ (wyrażony jako wartość indywidualnej konsumpcji na mieszkańca w standardzie siły nabywczej względem indeksu UE-27 = 100), który w okresie 2003-2023 wzrósł o 28 pkt. proc. z 55% UE do 83% podążając ścieżką stabilnego dodatniego trendu z lekkimi odchyleniami (por. Wykres 7.5). Tym samym w przeciągu niespełna 20 lat członkostwa awansowaliśmy z 22. miejsca na 19. miejsce w rankingu UE pod względem tego wskaźnika, tym samym wyprzedzając większość krajów EŚW oraz Chorwację i Grecję.

Wykres 7.5. Porównanie wskaźnika indywidualnej konsumpcji AIC według metodologii Eurostat



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat. Kolor czarny oznacza 20 krajów strefy euro, jasnoszary – 27 krajów Unii Europejskiej.

²⁰ Ang. Actual Individual Consumption

Od momentu wejścia Polski do UE również znacząco wzrosła produktywność pracy²¹. Relacja wydajności pracy na przepracowaną godzinę w Polsce w porównaniu do średniej unijnej wzrosła o 15,5 pkt. proc. z 50% w 2005 r. do prawie 66% w 2023 r. Jest to siódmy najwyższy wzrost w Unii Europejskiej.

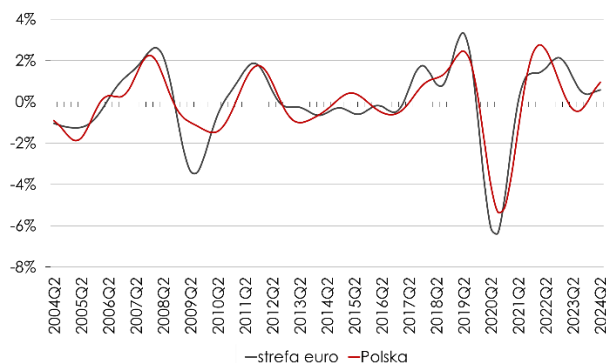
W ciągu 20 lat członkostwa w Unii Europejskiej Polska odnotowała dynamiczny rozwój gospodarczy i społeczny. Poprawie uległa sytuacja na rynku pracy, wzrosła aktywność zawodowa przewyższając średnią UE, a stopa bezrobocia spadła z najwyższej w UE w 2003 r. do drugiej najniższej w 2023 r. Relatywny poziom PKB na osobę w 2023 r. w Polsce wzrósł o nieco ponad 31 pkt. proc. względem 2003 r., osiągając niemal 76% średniego poziomu obecnej strefy euro, co plasuje Polskę w czołówce krajów Europy Środkowo-Wschodniej pod względem tempa konwergencji. Polska kilka lat temu wyprzedziła poziom dochodowy Grecji i obecnie zbliża się do Portugalii pod względem PKB per capita (w PSN), a także ma szansę przewyższyć w przyszłym roku Estonię. Poprawa warunków życia widoczna jest także w rosnącym poziomie konsumpcji indywidualnej, która w ciągu ostatnich dwóch dekad wzrosła z 55% do 83% średniej UE. Wszystkie te osiągnięcia podkreślają pozytywny wpływ członkostwa w UE na rozwój gospodarczy i społeczny Polski.

²¹ Nominalna produktywność pracy na roboczogodzinę.

Aneks 1: Wykresy i informacje uzupełniające

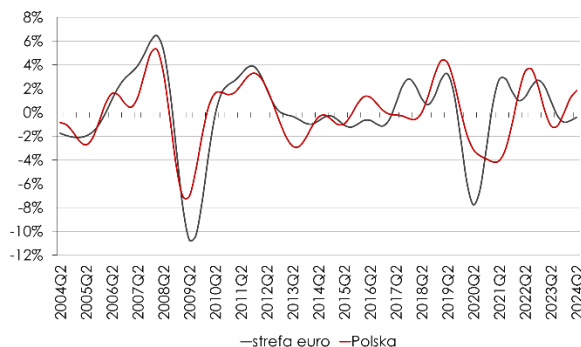
Konwergencja realna

Wykres A.1. Komponent cykliczny PKB



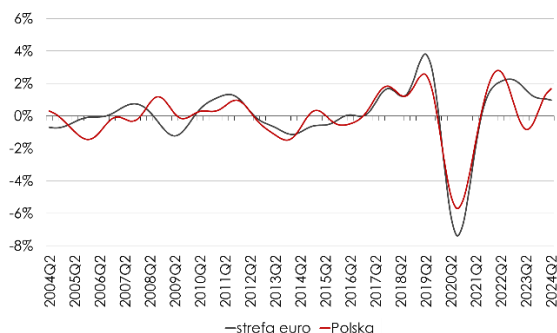
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Wykres A.2. Komponent cykliczny wartości dodanej w przemyśle



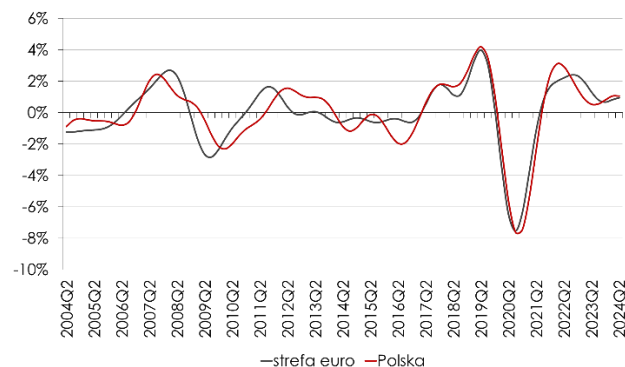
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Wykres A.3. Komponent cykliczny konsumpcji prywatnej



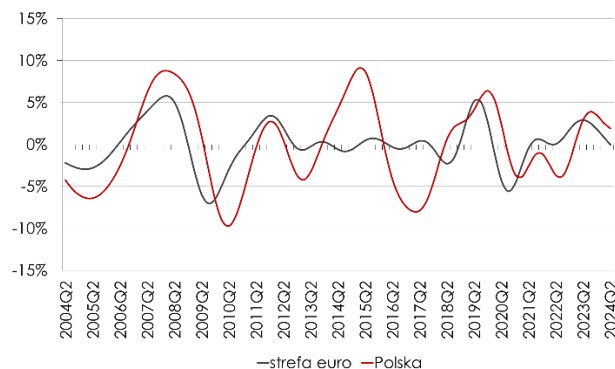
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat

Wykres A.4. Komponent cykliczny wartości dodanej w usługach



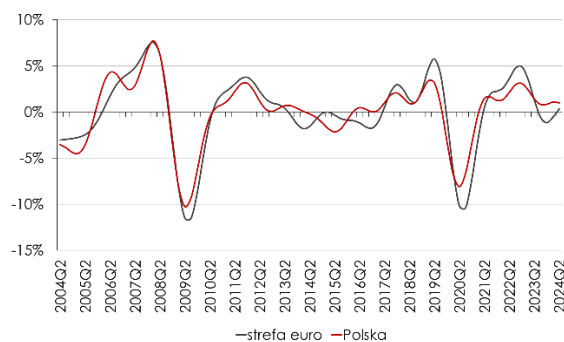
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Wykres A.5. Komponent cykliczny inwestycji



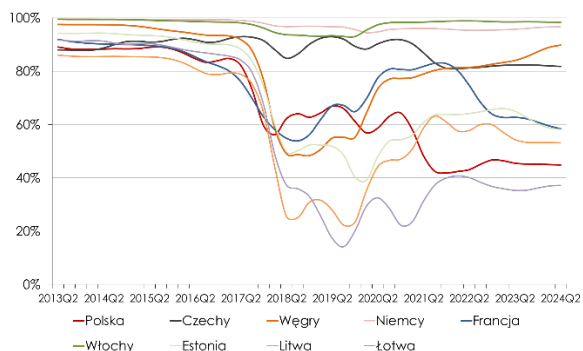
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Wykres A.6. Komponent cykliczny eksportu



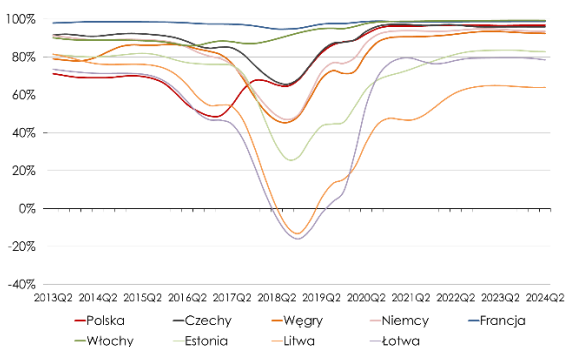
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

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



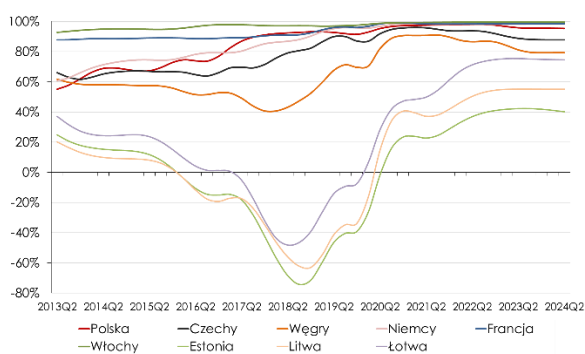
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

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



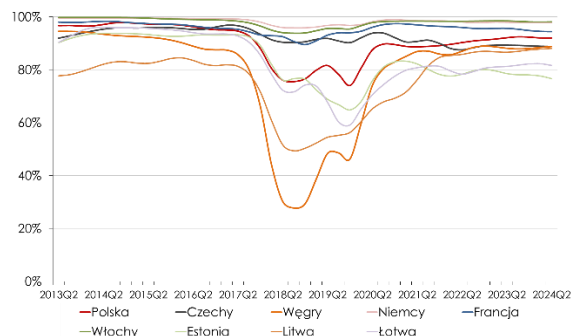
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

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



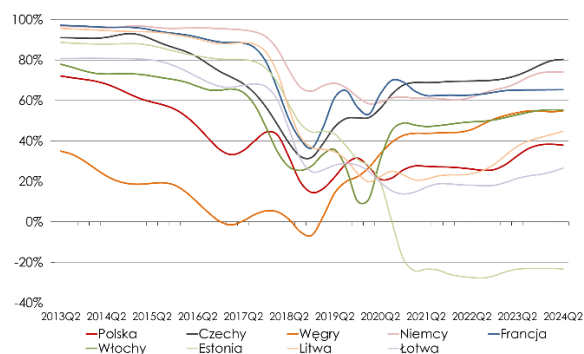
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

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



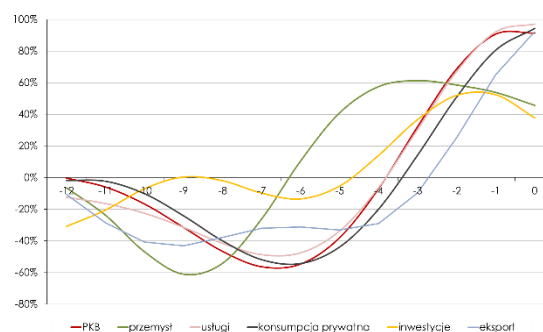
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

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



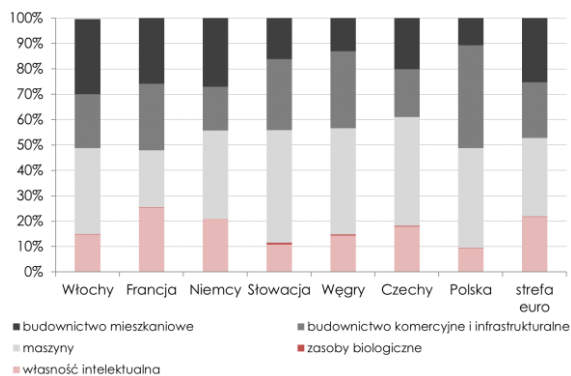
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Wykres A.12. Współczynniki korelacji między bieżącym komponentem cyklicznym (2016Q3-2024Q2) Polski a opóźnionym o k okresów (kwartałów) cyklem strefy euro (k od 0 do 12)



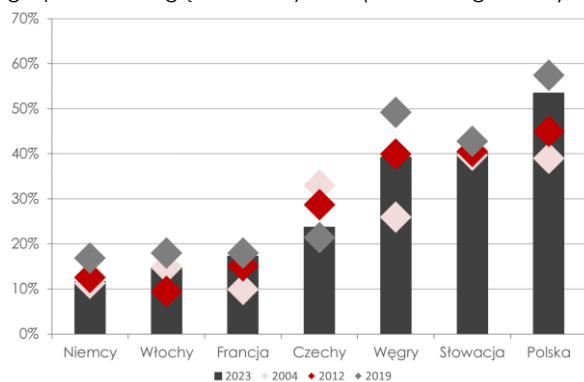
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Wykres A.13. Struktura inwestycji (wg CPA) wybranych gospodarek w 2023 r.



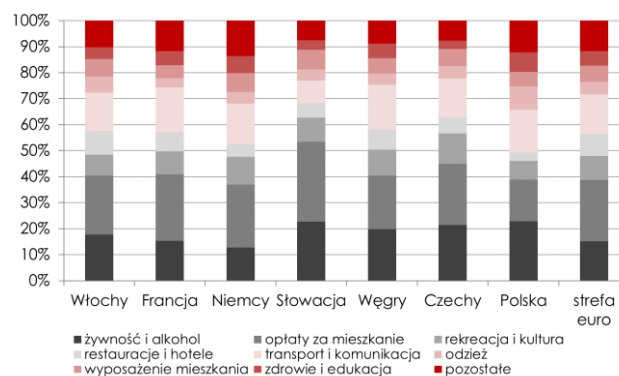
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

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



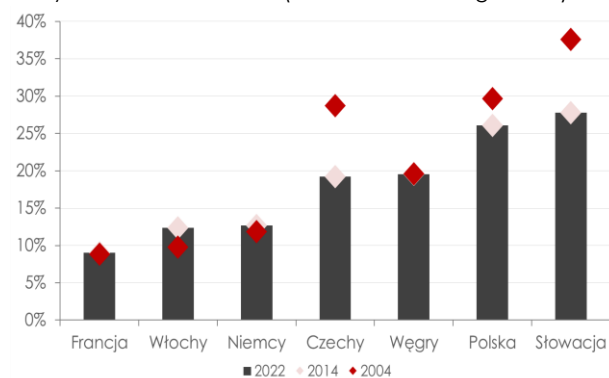
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.
* im bliżej zera, tym większy poziom podobieństwa

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



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

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



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

Podobieństwo struktur finansowych

Tabela A.1. Wskaźniki dotyczące struktury sektora finansowego oraz bilansu finansowego sektora prywatnego w 2023 r.

	Francja	Niemcy	Włochy	Polska	Czechy	Słowacja	Węgry
Miara koncentracji instytucji kredytowych (HHIndex)	610	126	745	871	1141	1546	1030
Udział 5 największych instytucji kredytowych w aktywach sektora bankowego (%)	45,3	33,4	48,7	58,5	65,4	77,1	60,0
Stoпа nakładów brutto na środki trwałe – sektor gospodarstw domowych	9,2	10,0	12,2	6,0	11,1	7,5	8,3
Stoпа nakładów brutto na środki trwałe – sektor przedsiębiorstw niefinansowych	22,8	20,0	22,5	17,4	27,6	24,8	29,8
Wskaźnik DTI w sektorze gospodarstw domowych	95,4	78,2	57,2	40,0	:	69,4	27,6
Relacja płynnych aktywów do krótkoterminowych zobowiązań	24,3	35,7	107,8	45,5	37,6	43,4	43,3
Udział płynnych aktywów w aktywach ogółem (Liquid Asset Ratio)	16,9	20,1	17,6	27,6	27,9	32,0	25,8
Aktywa sektora finansowego do PKB (nieskonsolidowane)	734,6	511,3	348,6	143,6	235,2	178,9	326,5
Aktywa sektora bankowego do PKB (skonsolidowane)	370,4	256,8	192,1	94,5	129,0	141,3	98,5
Złoto monetarne	5,2	4,8	6,9	2,8	0,6	1,5	2,9
Gotówka	0,0	0,0	0,5	0,2	0,1	1,0	0,1
Depozyty avista	3,4	33,6	13,3	0,7	6,5	13,4	5,9
Inne depozyty	52,6	19,3	3,0	6,9	5,8	2,7	2,1
Krótkoterminowe papiery dłużne	13,0	0,9	1,4	2,6	1,6	0,1	3,9
Długoterminowe papiery dłużne	55,4	44,9	66,9	34,8	42,9	46,0	29,3
Krótkoterminowe pożyczki	35,7	12,3	15,8	6,5	6,0	7,0	8,1
Długoterminowe pożyczki	114,3	91,6	63,4	36,1	51,7	65,1	35,3
Udziały kapitałowe i udziały w funduszach wspólnego inwestowania	20,6	9,0	8,8	0,8	9,1	1,3	6,9
Udziały w funduszach ubezpieczeniowych oraz emerytalnych	0,1	0,0	1,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Derywaty finansowe	49,4	30,9	5,3	0,8	3,2	0,8	2,2
Pozostałe kwoty do zapłacenja/otrzymania	19,3	8,2	4,5	1,7	0,5	1,1	0,6
Pasywa sektora bankowego do PKB (skonsolidowane)	378,4	245,1	182,4	93,0	135,6	142,5	103,8
Złoto monetarne	:	:	:	:	:	:	0,0
Gotówka	10,1	8,8	11,7	10,7	8,9	6,3	10,5
Depozyty avista	54,3	94,4	93,9	44,4	59,2	64,3	37,8
Inne depozyty	154,2	60,4	47,9	22,1	46,8	40,1	25,4
Krótkoterminowe papiery dłużne	5,1	3,0	0,0	0,4	0,9	0,0	3,6
Długoterminowe papiery dłużne	36,8	28,9	10,5	2,3	4,0	9,7	5,5
Krótkoterminowe pożyczki	0,3	:	0,0	0,0	0,0	0,7	0,0
Długoterminowe pożyczki	0,5	:	0,2	0,6	0,0	4,9	4,0
Udziały kapitałowe i udziały w funduszach wspólnego inwestowania	31,1	12,8	10,8	8,9	9,2	8,8	12,3
Udziały w funduszach ubezpieczeniowych oraz emerytalnych	0,0	0,6	0,5	0,1	:	0,0	0,0
Derywaty finansowe	50,1	30,1	5,6	0,9	3,6	1,0	2,5
Pozostałe kwoty do zapłacenja/otrzymania	34,5	5,1	0,2	1,8	1,9	5,4	0,4

Aktywa gospodarstw domowych (s.14+s.15) w relacji do PKB	245,3	210,8	259,9	90,1	143,2	87,3	132,5
Gotówka	4,5	10,6	9,6	10,5	7,3	3,9	8,8
Depozyty avista	21,8	41,3	43,9	25,7	38,9	27,7	14,6
Inne depozyty	47,3	26,7	20,6	11,19	13,3	10,3	6,1
Krótkoterminowe papiery dłużne	0,1	0,3	1,5	0,0	0,1	0,0	2,5
Długoterminowe papiery dłużne	1,6	5,2	18,7	0,6	3,6	3,3	16,1
Krótkoterminowe pożyczki	0,1	:	0,4	0,4	0,0	0,1	2,7
Długoterminowe pożyczki	0,3	:	0,0	2,9	0,1	0,1	1,8
Udziały kapitałowe i udziały w funduszach wspólnego inwestowania	74,7	67,8	11172	18,7	64,6	17,8	64,4
Udziały w funduszach ubezpieczeniowych oraz emerytalnych	74,9	58,0	49,4	11,7	11,4	17,6	7,7
Derywaty finansowe	0,0	0,0	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Pozostałe kwoty do zapłacenja/otrzymania	20,0	0,9	3,7	7,6	3,8	6,5	7,7
Pasywa gospodarstw domowych (s.14+s.15) w relacji do PKB	74,9	51,7	41,1	24,2	34,9	46,8	20,2
Gotówka	:	:	:	:	:	:	:
Depozyty avista	:	:	:	:	:	:	:
Inne depozyty	:	:	:	:	:	:	:
Krótkoterminowe papiery dłużne	0,0	:	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Długoterminowe papiery dłużne	0,0	:	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Krótkoterminowe pożyczki	1,1	1,3	2,1	1,4	0,7	0,9	1,4
Długoterminowe pożyczki	61,5	49,7	35,1	22,3	30,3	43,0	15,4
Udziały kapitałowe i udziały w funduszach wspólnego inwestowania	0,0	:	0,0	0,0	:	0,0	0,0
Udziały w funduszach ubezpieczeniowych oraz emerytalnych	0,0	:	0,0	0,0	:	0,0	0,0
Derywaty finansowe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pozostałe kwoty do zapłacenja/otrzymania	12,3	0,6	3,9	0,5	3,9	2,8	3,3
Aktywa finansowe przedsiębiorstw (s.11) w relacji do PKB	191,8	150,1	83,9	43,8	79,5	45,6	76,5
Gotówka	0,8	0,1	1,7	0,2	1,4	0,7	2,5
Depozyty avista	21,3	13,2	19,6	11,1	14,6	12,2	15,5
Inne depozyty	10,7	6,9	3,0	4,9	5,7	4,7	9,3
Krótkoterminowe papiery dłużne	0,2	0,2	0,3	0,0	0,1	0,0	0,4
Długoterminowe papiery dłużne	6,2	1,2	3,4	0,2	0,6	0,6	0,9
Krótkoterminowe pożyczki	14,5	8,6	1,1	0,8	3,8	4,6	5,2
Długoterminowe pożyczki	5,6	4,3	1,3	1,9	1,3	0,7	8,3
Udziały kapitałowe i udziały w funduszach wspólnego inwestowania	85,8	94,9	39,4	4,0	28,3	4,4	16,0
Udziały w funduszach ubezpieczeniowych oraz emerytalnych	1,6	1,2	1,0	1,2	0,7	0,6	0,3
Derywaty finansowe	0,5	0,8	0,8	0,5	2,1	0,5	0,7
Pozostałe kwoty do zapłacenja/otrzymania	44,7	18,6	12,2	19,0	20,9	16,6	17,4
Pasywa finansowe przedsiębiorstw (s.11) w relacji do PKB	293,2	211,5	190,8	102,2	176,7	100,4	172,2
Gotówka	:	:	:	:	:	:	:
Depozyty avista	0,0	:	3,2	0,0	:	0,0	0,0
Inne depozyty	0,0	:	0,0	0,0	:	0,0	0,0
Krótkoterminowe papiery dłużne	1,7	0,2	0,3	0,2	0,2	0,0	0,0
Długoterminowe papiery dłużne	22,0	5,5	8,2	1,8	3,3	2,4	4,1
Krótkoterminowe pożyczki	23,5	15,7	10,7	6,1	11,0	8,2	11,3
Długoterminowe pożyczki	44,7	38,3	38,9	24,0	27,3	30,8	40,1
Udziały kapitałowe i udziały w funduszach wspólnego inwestowania	178,2	125,0	116,7	54,0	114,9	45,9	99,4
Udziały w funduszach ubezpieczeniowych oraz emerytalnych	0,0	8,1	4,5	0,0	:	0,0	0,0
Derywaty finansowe	0,5	0,8	0,6	0,3	1,5	0,4	1,1
Pozostałe kwoty do zapłacenja/otrzymania	22,5	18,0	7,8	15,8	18,5	12,6	16,2

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

Konwergencja nominalna

Tabela A.2. Kryteria stabilności cen i stóp procentowych w państwach UE-27 (dane do października 2024 r.)

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

WĘGRY	D		6,6	6,5	1,7	1,5	2,8
WŁOCHY	EA		3,5	3,8	-1,0	-1,2	-0,8

* EA – członek strefy euro, ERM2 – uczestnik ERM II, D – państwo z derogacją, O – państwo z klauzulą opt-out
 ** wartość referencyjna dla kryterium stabilności cen przyjęta w październiku 2024 r. **2,7** (12-miesięczna śr. ruchoma); dla kryterium stóp procentowych **4,8**

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Tabela A.3. Kryterium fiskalne w UE-27

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

* EA – członek strefy euro, ERM2 – uczestnik ERM II, D – państwo z derogacją, O – państwo z klauzulą opt-out
 ** status: R – raport KE, D – Decyzja Rady
 P – prognoza Komisji Europejskiej (Autumn 2024 Forecast)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych European Economic Forecast – Autumn 2024.

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

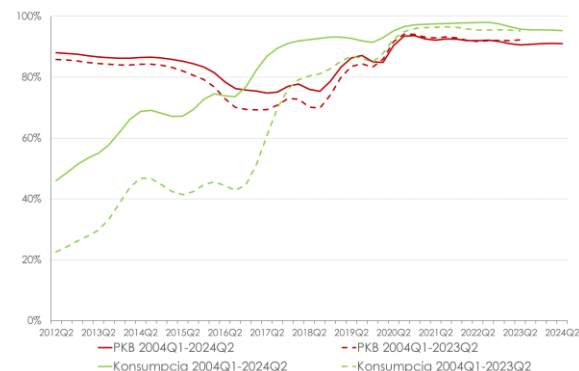
oznaczałby konwergencję cyklu koniunkturalnego danego kraju względem strefy euro.

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 2023Q2 oraz 2024Q2



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat