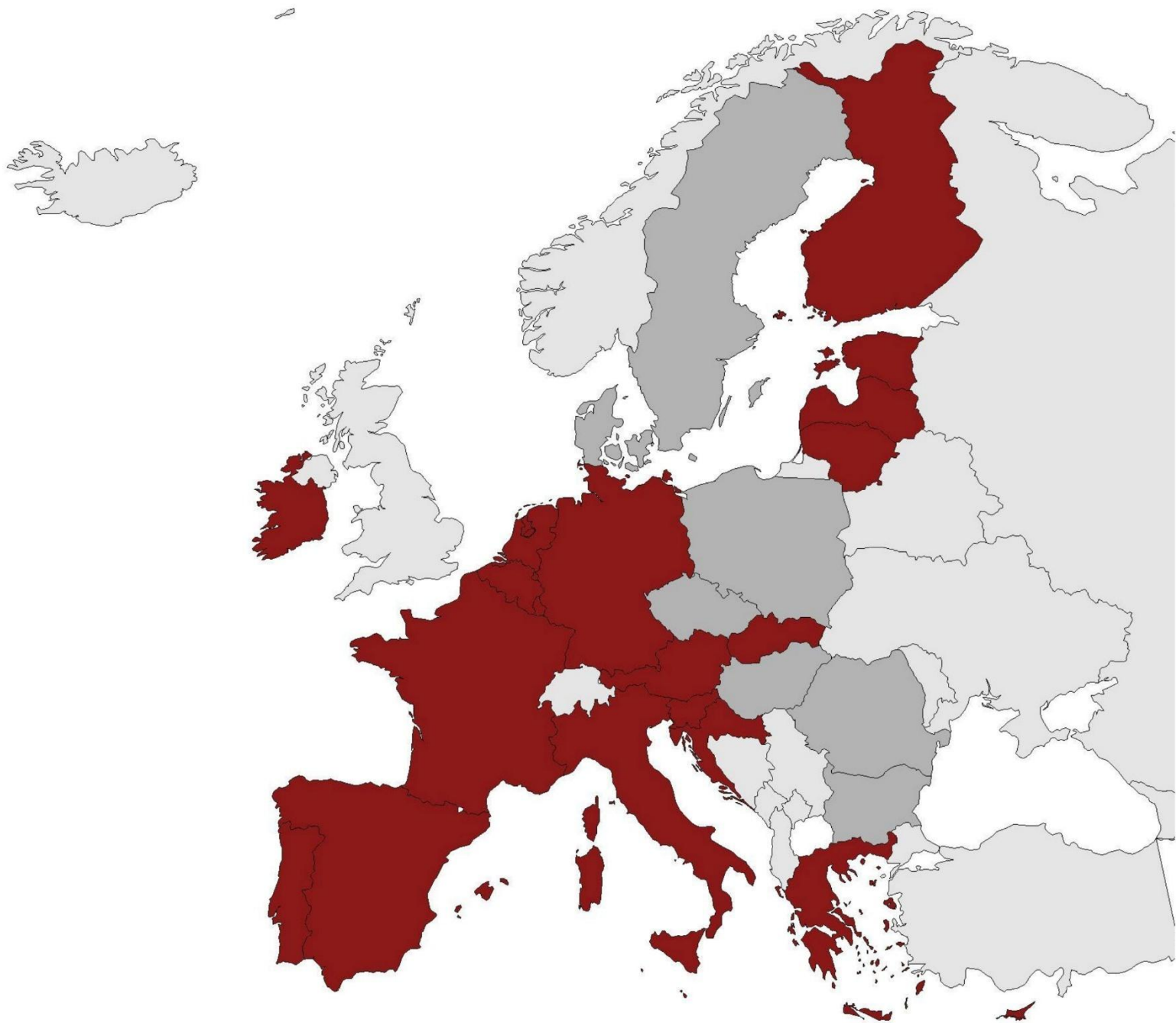




Monitor Konwergencji z Unią Gospodarczą i Walutową

Grudzień 2025

Spis treści

Spis treści.....	2
Podsumowanie	3
1. Wprowadzenie	4
2. Konwergencja realna	5
3. Podobieństwo struktur finansowych	11
4. Konkurencyjność i elastyczność gospodarki	13
5. Formalna ocena Polski w ramach MIP	17
6. Konwergencja nominalna.....	21
6.1. Kryterium stabilności cen	21
6.2. Kryterium stóp procentowych	22
6.3. Kryterium fiskalne	23
6.4. Kryterium stabilności kursu walutowego	24
Temat specjalny – Wprowadzenie euro w Bułgarii	25
Aneks 1: Wykresy i informacje uzupełniające	31
Konwergencja realna	31
Podobieństwo struktur finansowych	34
Konwergencja nominalna.....	36
Aneks 2: Metodyka prowadzonych badań.....	39

Podsumowanie

- Obecne 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 Komisja Europejska (KE) w swoich Raportach o konwergencji z 2022 i 2024 r. Z tego względu dokonanie dokładnej oceny trwałości procesu konwergencji będzie możliwe dopiero po ustabilizowaniu się sytuacji geopolitycznej i zmniejszeniu niepewności.
- Od momentu rozszerzenia Unii Europejskiej (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 największych państw członkowskich strefy euro. Relatywny poziom produktu krajowego brutto per capita (w PPP) względem krajów strefy euro (EA-12) Polski od wejścia do UE (2004) wzrósł o ok. 30 pkt proc. osiągając w 2024 r. 74,6% jej poziomu, co jednocześnie oznacza poziom wyższy od większości krajów EŚW.
- Według prognozy KE (AF2025), Polska ma trwale przekroczyć poziom PKB per capita (w PPP) Estonii już w 2025 r. Ponadto, wzrostowi relatywnej zamożności mieszkańców towarzyszy wzrost ogólnego rozmiaru gospodarki, dzięki czemu według prognoz MFW w 2025 r. Polska stanie się 20. największą gospodarką świata.
- Rozwój gospodarczy Polski odbywa się w warunkach braku nierównowag makroekonomicznych identyfikowanych przez KE w ramach tzw. Procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej (MIP). Obecnie Polska jest jedynym krajem UE, który nigdy nie został poddany tzw. pogłębionej analizie pod kątem potencjalnego występowania nierównowag. W zaktualizowanej tablicy wskaźników za 2024 r. dla Polski, trzy wskaźniki przekroczyły swoje wartości progowe - wskaźnik wzrostu jednostkowych kosztów pracy, wskaźnik wzrostu cen nieruchomości oraz zmiana realnego kursu walutowego.
- **W 2024 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 2021-2024 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.
- Dalszy wzrost konkurencyjności polskiej gospodarki wymaga przyspieszenia transformacji cyfrowej i energetycznej oraz wzmocnienia zdolności innowacyjnych przedsiębiorstw. Choć wskaźniki innowacyjności i cyfryzacji poprawiają się, rozwój ograniczają niskie nakłady na B+R, ograniczona współpraca nauki z biznesem oraz bariery inwestycyjne w MŚP.

Szczególnie istotne jest tworzenie warunków sprzyjających wdrażaniu nowych technologii i modernizacji przemysłu, co umożliwi utrzymanie tempa konwergencji oraz wzmocni pozycję Polski.

- **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 2024 r. 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.
- **Od 1 stycznia 2026 r. do strefy euro przystąpi Bułgaria, która spełniła wszystkie kryteria konwergencji.** Kraj utrzymuje stabilność kursową dzięki wieloletniemu powiązaniu lewa z euro, a poziom długu publicznego i długoterminowych stóp procentowych pozostaje znacznie poniżej wartości referencyjnych UE. Choć inflacja w 2025 r. przejściowo przekroczyła wartość referencyjną, Europejski Bank Centralny prognozuje, że ma to charakter krótkotrwały i powinna powrócić do dopuszczalnego poziomu w 2026 r. Stabilność makroekonomiczną uzupełniają zgodność legislacyjna z prawem UE oraz ukończone przygotowania techniczne do wprowadzenia wspólnej waluty.
- Jednocześnie Bułgaria wciąż stoi przed wyzwaniami związanymi z konwergencją realną. Mimo widocznego postępu po 2007 r. poziom PKB per capita, produktywność pracy i koszty pracy pozostają jednymi z najniższych w UE.

1. Wprowadzenie

Po pandemicznym spowolnieniu gospodarki UE mierzą się z konsekwencjami agresji Rosji na Ukrainę oraz trwałej niepewności geopolitycznej, które istotnie wpłynęły na rynki energii, łańcuchy dostaw oraz warunki prowadzenia polityki gospodarczej. Komisja Europejska w najnowszych Raportach o Konwergencji podkreśla, że zwiększona zmienność otoczenia gospodarczego utrudnia jednoznaczną ocenę trwałości procesów konwergencji, a obserwowane zmiany wskaźników mogą w większym stopniu odzwierciedlać krótkookresowe dostosowania niż stabilne trendy strukturalne. Z tego powodu bieżące dane dotyczące konwergencji należy interpretować z większą ostrożnością.

Doświadczenia funkcjonowania Unii Gospodarczej i Walutowej pokazują, że samo spełnienie kryteriów konwergencji nominalnej nie stanowi gwarancji trwałej odporności gospodarki ani zachowania konkurencyjności po przyjęciu euro. Historia strefy euro dowodzi, że nadmiernie ekspansywna polityka fiskalna oraz przecenianie tempa konwergencji realnej mogą prowadzić do narastania nierównowag makroekonomicznych, odczuwalnych zarówno na poziomie krajowym, jak i unijnym. Dlatego państwa aspirujące do przyjęcia wspólnej waluty powinny wykazać, że konwergencja ma charakter trwały, a ich gospodarki są zdolne sprostać długoterminowym zobowiązaniom wynikającym z udziału w UGW.

Trwała konwergencja wymaga równoległego postępu w obszarze realnym (Rozdział 2). Zbliżanie się poziomu rozwoju gospodarczego, mierzonego m.in. poprzez PKB per capita, powinno być powiązane z upodabnianiem się struktur produkcji, konsumpcji i inwestycji

oraz wzrostem intensywności wymiany handlowej. Postępującemu procesowi konwergencji struktur gospodarczych powinna również towarzyszyć rosnąca zbieżność cykli koniunkturalnych, co sprzyja stabilności funkcjonowania w ramach unii walutowej.

Istotne znaczenie ma również podobieństwo struktur finansowych (Rozdział 3), które może odzwierciedlać stopień rozwoju sektora bankowego, powiązania między rynkiem finansowym a gospodarką realną oraz sposób finansowania inwestycji. Wraz z postępującym procesem konwergencji rośnie znaczenie upodabniania się struktur finansowych, co sprzyja większej zbieżności przebiegu cykli koniunkturalnych i zwiększa zdolność gospodarki do szybkiego powrotu do równowagi po wystąpieniu wstrząsu.

Konkurencyjność i elastyczność gospodarki są kluczowymi warunkami trwałej konwergencji, ponieważ determinują zdolność kraju do dostosowywania się do zmian koniunktury i absorpcji szoków w warunkach braku mechanizmu kursowego (Rozdział 4). Podobnie do poprzedniego roku, raporty o konkurencyjności za 2025 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.

Ocena formalna Polski w ramach procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej (MIP) wskazuje, że dotychczas polska gospodarka rozwijała się w sposób zrównoważony (Rozdział 5). Polska jako jedyny kraj UE nigdy nie została objęta pogłębioną analizą MIP, co odzwierciedla brak istotnych nierównowag makroekonomicznych.

Jednocześnie obecny stopień podobieństwa gospodarki Polski i strefy euro – zwłaszcza pod względem struktury PKB czy inwestycji – pozostaje ograniczony. Obserwowane różnice są jednak typowe dla krajów kontynuujących proces doganiania. W średnim i długim okresie dalsze reformy wzmacniające produktywność

i efektywność gospodarki powinny sprzyjać zbliżaniu się Polski do gospodarek strefy euro.

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

W związku z podjętą w tym roku decyzją o przyjęciu Bułgarii do strefy euro, Temat specjalny, w tym wydaniu Monitora został poświęcony kluczowym aspektom procesu rozszerzania unii walutowej oraz poziomowi konwergencji nominalnej i realnej Bułgarii (Rozdział 7).

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.

2. Konwergencja realna

W niniejszym rozdziale dokonano analizy stopnia konwergencji realnej Polski ze strefą euro¹. W tym celu przeprowadzono ocenę podobieństwa struktur gospodarczych, synchronizacji cykli koniunkturalnych oraz zbieżności poziomu dochodów uzyskiwanych przez obywateli w

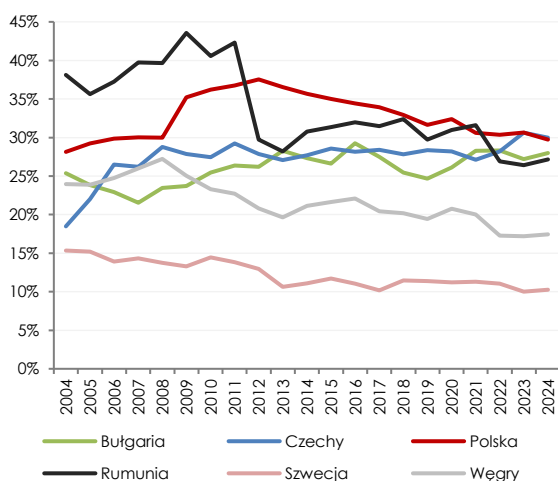
¹ Celem umożliwienia porównań międzyokresowych w całym rozdziale strefa euro oznacza kraje strefy euro na 2001 r. (kraje założycielskie w 1999 r. oraz Grecja) – EA12.

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 względem strefy euro. Czechy oraz, w mniejszym stopniu, Bułgaria i Polska zwiększyły go. W przypadku Polski można było zaobserwować zwiększone zróżnicowanie struktur gospodarczych w latach 2009-2023 (indeks Krugmana² powyżej 30%), jednak od 2012 r. indeks ten spada (wskazując na coraz większe podobieństwo struktur) i w 2024 r. osiągnął poziom poniżej 30%. Spośród państw objętych derogacją największe podobieństwo struktury PKB do strefy euro utrzymuje Szwecja.

W ostatnich 10 latach Polska charakteryzowała się najmniejszym stopniem zbliżenia struktury gospodarki do strefy euro (z wyjątkiem 2021 r. ze względu na jednoroczny wzrost indeksu Krugmana Rumunii), jednak w 2024 r. pozycję tę przejęły Czechy, choć różnice pomiędzy obydwoma krajami pozostają niewielkie (por. wykres 2.1). Szczególną uwagę warto zwrócić na Węgry, których struktura PKB jest duża bliższa dużym krajom strefy euro (Włochy, Francja, Hiszpania) niż w przypadku Polski. Również na tle wszystkich państw członkowskich Unii Europejskiej, Polska charakteryzuje się jednymi z największych różnic w strukturze gospodarki względem strefy euro. W 2024 r. mniejsze podobieństwo struktury PKB z krajów UE³ odnotowały jedynie Czechy i Litwa. W niedużej odległości za Polską plasują się Słowenia, Bułgaria i Rumunia. Niski poziom konwergencji struktury PKB Bułgarii zwraca zaś uwagę w kontekście planowanego przyjęcia euro od stycznia 2026 r. (zob. Temat specjalny – Wprowadzenie euro w Bułgarii).

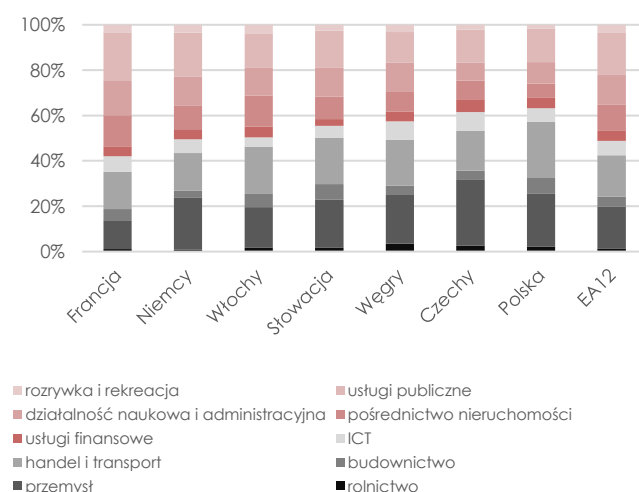
Wykres 2.1. Struktura PKB (wg NACE) krajów z derogacją względem strefy euro (indeks Krugmana*, 2004-2024)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

* im bliżej zera, tym większe podobieństwo

Wykres 2.2. Struktura PKB (wg NACE) poszczególnych gospodarek względem strefy euro w 2024 r.



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat

² Indeks używany w analizie podobieństwa, zob. aneks 2

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

W przypadku Polski różnice w strukturze wartości dodanej brutto wynikają z większego, niż w krajach strefy euro, udziału handlu, przemysłu, budownictwa i rolnictwa – suma udziałów tych komponentów w całkowitej wartości dodanej wynosi 57,2% w Polsce (w strefie euro – 42,5%) – oraz mniejszego udziału pośrednictwa nieruchomości, usług publicznych, działalności naukowej oraz sztuki i rekreacji – suma tych komponentów w Polsce wynosi 32,0% PKB, a w strefie euro 46,6% (por. wykres 2.2). Najmniejsze różnice przypadają na kategorie usług finansowych i ICT, których udział to odpowiednio 4,7% i 6,0% w Polsce, wobec 4,7% i 6,4% w strefie euro.

W porównaniu do 2023 r. różnice między strukturami PKB w Polsce i strefie euro nieznacznie zmalały - udziały poszczególnych kategorii w Polsce zbliżyły się do udziałów w strefie euro. W porównaniu do poprzedniego roku największą zmianą w strukturze wartości dodanej w Polsce jest spadek udziału budownictwa (z 7,3% do 6,7%) oraz wzrost udziału usług publicznych (z 13,8% do 14,6%), spadł też udział przemysłu (z 23,8% do 23,5%). Z drugiej strony nieznaczny wzrost udziału rolnictwa (z 2,3% do 2,2%) oddala Polskę od strefy euro, co jednak zostało skompensowane przez wzrost udziału rozrywki i rekreacji (z 1,7% do 1,8%). Na niezmiennie wysokim poziomie utrzymał się handel i transport (24,8%), podczas gdy pozostałe kategorie – działalność naukowa i administracyjna (9,6%), pośrednictwo nieruchomości (6,0%), ICT (6,0%) oraz usługi finansowe (4,7%) – również nie odnotowały zmian rok do roku. 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 względem strefy euro (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.14 z aneksu 1), jednak od 2020 r. trend się odwrócił i podobieństwo zaczęło wzrastać (spadek indeksu Krugmana z 56,7% do 52,3%), przy czym w samym 2024 r. indeks Krugmana dla Polski spadł o 2 pkt. proc. Różnice w strukturze inwestycji między Polską a strefą euro wynikają w podobnej mierze ze wszystkich kategorii struktury inwestycji (pomijając kategorię „zasoby biologiczne”, która odpowiada za udziały bliskie zeru zarówno w Polsce, jak i w strefie euro) (por. wykres A.13 z aneksu 1). Różnice wynoszą od 12 pkt. proc. dla inwestycji we własność intelektualną do 14,2 pkt. proc. w przypadku budownictwa komercyjnego i infrastrukturalnego. Polska, w porównaniu do strefy euro, inwestuje więcej w budownictwo komercyjne i infrastrukturalne (Polska: 36,6%, EA12: 22,3%), jak również w maszyny (Polska: 42,6% EA12: 30,5%) oraz względnie mniej w budownictwo mieszkaniowe i własność intelektualną. W 2024 r. budownictwo mieszkaniowe stanowiło w Polsce 11,4%, podczas gdy w strefie euro osiągało 25,0%. Podobnie, inwestycje we własność intelektualną odpowiadały w Polsce za 10,0% nakładów wobec 22,0% w strefie euro.

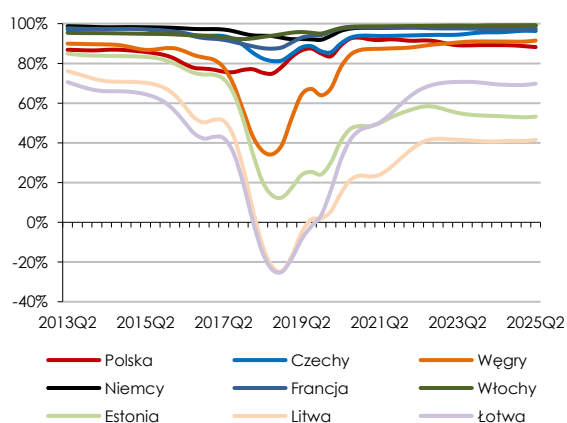
Na tle regionu, pod względem struktury inwestycji zbliżonej do strefy euro, wyróżniają się Czechy, gdzie indeks Krugmana jest ponad dwukrotnie niższy niż w przypadku Polski (w 2024 r. wyniósł on 23,8%). O ile udział inwestycji w maszyny jest dokładnie taki sam jak w Polsce (42,6%), to udział w budownictwo komercyjne i infrastrukturalne jest dużo niższy (19,9%). Jednocześnie dużo większe znaczenie mają tam inwestycje w budownictwo mieszkaniowe (19,4%) oraz we własność intelektualną (18,3%), co znacznie przybliża strukturę inwestycji Czech do największych państw strefy euro. Odkąd Czechy wstąpiły do Unii Europejskiej, ich struktura inwestycji ewoluowała w kierunku krajów strefy euro, m.in. dzięki znacznemu wzrostowi udziału inwestycji w szeroko rozumianą własność intelektualną – w 2003 r. udział ten był zbliżony do obecnego udziału w Polsce i wynosił 10,7%.

W przypadku struktur konsumpcji (por. wykres A.15-16 z aneksu 1), podobieństwo między Polską a strefą euro w 2024 r. wzrosło drugi rok z rzędu, choć nieznacznie – indeks Krugmana spadł z 29,0% do 28,8%. Oznacza to, że podobieństwo struktur konsumpcji wyrażone indeksem Krugmana jest znacznie poniżej najwyższego poziomu w analizowanym okresie, który wyniósł ok. 40% w 2001 r., ale jednocześnie powyżej minimum wynoszącego 23,3% w 2015 r. Od tego roku do 2022 r. podobieństwo struktur wydatków konsumpcyjnych zmniejszało się. Różnice te wynikają przede wszystkim z dużego udziału w Polsce wydatków na żywność i alkohol (22,0% względem 14,6%) oraz nadal dużo niższego niż w strefie euro udziału wydatków na rozrywkę (restauracje i hotele, rekreacja i kultura). Mimo postępującego od 2020 r. procesu doganiania pod względem udziału tych kategorii w wydatkach, Polacy nadal wydają na kategorie związane z czasem wolnym znacznie mniej niż mieszkańcy krajów strefy euro (Polska – 8,6%; strefa euro – 17,0%). Kolejną kategorią pod względem największych różnic w udziałach są opłaty za mieszkanie.

W strefie euro opłaty za mieszkanie stanowią 24,3% wszystkich wydatków, a w Polsce około 18,7%, co może wynikać z wysokiego udziału mieszkań na własność w Polsce. Z kolei największy wzrost rok do roku w Polsce, jak i w strefie euro, dotyczył wydatków na transport i komunikację; w Polsce udział wzrósł o 2 pkt proc. (do 20,6%), a w strefie euro o 0,3 pkt proc. (do 16,9%). Pozostałe kategorie (zdrowie i edukacja, odzież, usługi finansowe, wyposażenie mieszkania) charakteryzują się niewielkimi różnicami.

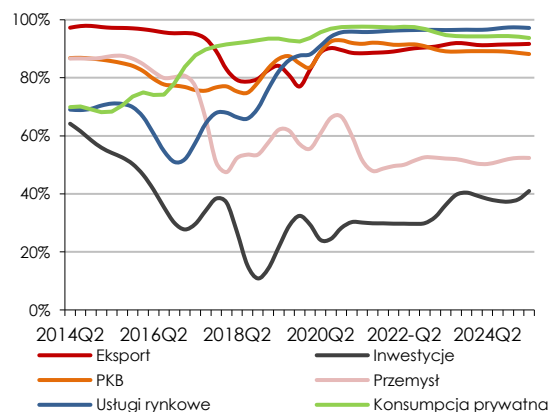
Należy jednak podkreślić, że w przypadku wybranych wskaźników (przede wszystkim w zakresie podobieństwa struktur gospodarczych i np. inwestycji w budownictwo infrastrukturalne) proces doganiania może prowadzić do czasowego osłabienia stopnia podobieństwa struktur gospodarczych.

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



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat

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



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat

Analiza stopnia podobieństwa cykli koniunkturalnych Polski i strefy euro w okresie I kw. 2012 – II kw. 2025 r.⁴ wskazuje, że współczynniki korelacji komponentów cyklicznych PKB utrzymują się na względnie wysokim poziomie, szczególnie w porównaniu do krajów bałtyckich (por.

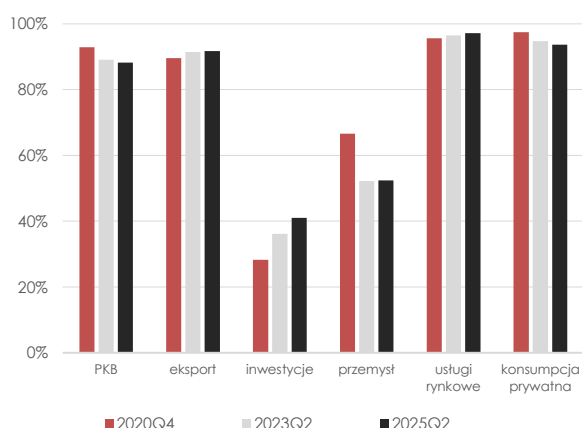
⁴ W przypadku każdej z obserwacji współczynniki korelacji zostały wyliczone dla okien czasowych o stałej długości 8 lat kończących się we wskazanym punkcie; por. nota metodologiczna w aneksie 2.

wykreś 2.3). W szczególności od 2021 r. korelacja cykli Polski, Czech oraz Węgier ze strefą euro utrzymuje się na poziomach zbliżonych do największych krajów strefy euro (Francji, Niemiec, Włoch) – współczynniki korelacji wynoszą około 90%.

W przypadku Polski odnotowano w ostatnich kwartałach niewielki spadek względem 4 kw. 2020 r. (z 93% do 88%), z kolei w przypadku Węgier wzrost – z 87% do 91% w tym samym czasie. Czechy niezmiennie utrzymują się na poziomie około 94-96%. W ostatnim roku dynamika korelacji pozostaje relatywnie stabilna: nie obserwuje się znaczących odchyśleń w relacjach Polska–strefa euro, co sugeruje utrzymującą się, wysoką synchronizację cykliczną poczynając od 2020 r. Jednocześnie kontynuowany jest trend odbudowy podobieństwa cykli w krajach bałtyckich, zwłaszcza Łotwy, gdzie wcześniejszy spadek korelacji z lat 2017–2020 został w dużym stopniu odrobiony. Poprawa ta może wynikać z wygasania efektów wcześniejszej dewaluacji wewnętrznej oraz stopniowego powrotu gospodarek bałtyckich na ścieżkę bardziej dynamicznego wzrostu.

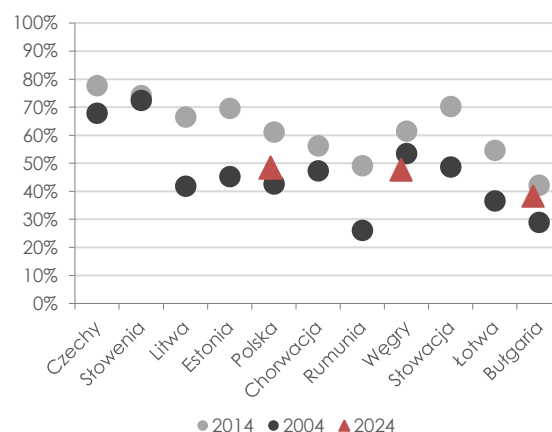
Wyniki analizy wskazują, iż w Polsce w II kw. 2025 r. największą zbieżność cykli koniunkturalnych w stosunku do strefy euro odnotowano w przypadku usług rynkowych i konsumpcji prywatnej, najniższą zaś w przypadku inwestycji (por. wykres 2.4).

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



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat

Wykres 2.6. Wielkość produktu krajowego brutto (PKB) na osobę wyrażonego w standardzie siły nabywczej w krajach Europy Środkowo-Wschodniej względem strefy euro (EA12)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat

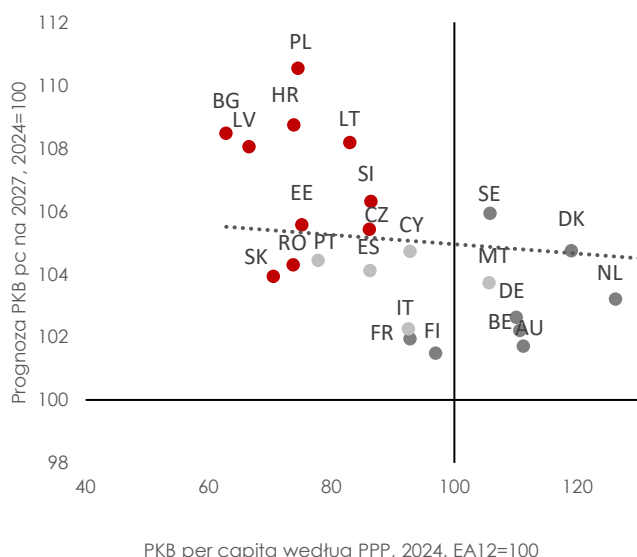
W ostatnich czterech kwartałach odnotowano dalszy wzrost współczynnika korelacji inwestycji (z 38% do 41%). Jednocześnie nieznacznie zwiększyła się korelacja komponentów cyklicznych przemysłu (z 50% do 52%) oraz eksportu (z 91% do 92%), a obniżyło się podobieństwo cykli PKB (z 89% do 88%), przy stabilnych poziomach zbieżności w przypadku konsumpcji prywatnej (94%) i usług rynkowych (97%) (por. wykres 2.5). Stopień podobieństwa cykli koniunkturalnych Polski i strefy euro pozostaje powyżej poziomu z 2019 r. dla większości składowych PKB (wyjątkiem jest przemysł), co wskazuje na symetryczne reakcje na szoki wywołane pandemią COVID-19, kryzysem energetycznym i wojną w Ukrainie. Szczegółowa prezentacja analizy korelacji między współczynnikami cyklicznymi Polski a strefy euro dla wymienionych komponentów w latach 2012-2025 została przedstawiona na wykresach w Aneksie 1 (wykresy A.1. – A.6.).

Metodologia zastosowana do obliczenia komponentów cyklicznych uwzględnia dla każdego z nich cały szereg czasowy (czyli w tym wydaniu Monitora lata 2004-2025Q2). Oznacza to, że dodanie kolejnego roku wpływa na komponenty cykliczne okresów poprzednich, co uniemożliwia porównywanie zbieżności cykli koniunkturalnych pomiędzy kolejnymi edycjami Monitora (por. wykres A.17. z Aneksu 2).

Konwergencja pod względem poziomu dochodów postępuje. Po uwzględnieniu różnic w poziomie cen między państwami, Polska zajmuje 5. miejsce w regionie państw Europy Środkowo-Wschodniej pod względem PKB per capita w standardzie siły nabywczej (por. wykres 2.6) będąc na poziomie 74,6% EA12. Poziom PKB per capita (w PPP; ang. purchasing power parity – w parytecie siły nabywczej) Polski nieznacznie przewyższa poziom Chorwacji i Rumunii, dla których poziom dochodu w 2024 r. wyniósł odpowiednio 73,9% i 73,8% poziomu strefy euro. Polska nadal pozostaje za Czechami (86,4%), Słowenią (86,2%), Litwą (83,0%) i Estonią (75,2%). Według prognozy KE AF2025, Polska ma trwale przekroczyć poziom PKB per capita (w PPP) Estonii już w 2025 r., a Portugalii w 2027 r. Ponadto, wzrostowi relatywnej zaможności mieszkańców towarzyszy wzrost ogólnego rozmiaru gospodarki, dzięki czemu według prognoz MFW w 2025 r. Polska stanie się 20. największą gospodarką świata.

W porównaniu z 2023 r., poziom PKB per capita Polski w stosunku do strefy euro wzrósł o 1,9 pkt. proc.⁵ W tym okresie jedynym państwem regionu z wyższym wzrostem PKB per capita była Bułgaria z wynikiem 3,2 pkt. proc. Spośród krajów EŚW Czechy i Estonia nadal nie wróciły do poziomu sprzed pandemii pod względem PKB per capita względem strefy euro i w 2024 r. nadal pozostają poniżej poziomu z 2019 r., odpowiednio o 1,6 i 2,8 pkt. proc. W ciągu ostatnich 5 lat stosunek PKB per capita (w PPP) dla Polski względem strefy euro wzrósł o 5,9 pkt. proc., co jest czwartym najwyższym wynikiem w regionie za Bułgarią (11,7 pkt. proc.), Chorwacją (10,6 pkt. proc.) i Rumunią (9,9 pkt. proc.).

Wykres 2.7. Prognozowana zmiana PKB per capita do 2027 r. w krajach UE



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Ameco i prognozy Autumn 2025 Forecast KE. Kolor ciemnoszary oznacza kraje „starej Unii”, jasnoszary – kraje południa Europy, czerwony – kraje CESEE. Z wykresy wykluczono Luksemburg i Irlandię z PKB per capita względem EA12 pow. 200%.

⁵ Ze względu na zmianę regionu odniesienia – z EA20 na EA12 – niektóre ze wskaźników nie są porównywalne względem ubiegłorocznego wydania Monitora.

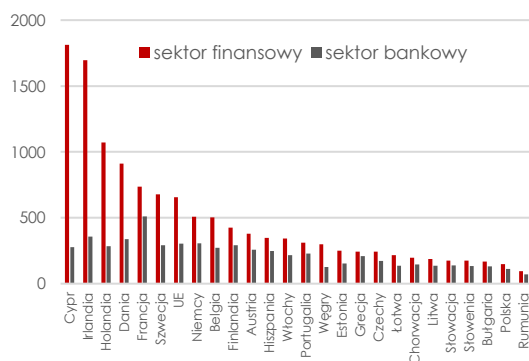
Jak wynika z wykresu 2.7, prognozy Komisji Europejskiej wskazują, że kraje relatywnie biedniejsze charakteryzują się wyższymi prognozowanymi stopami wzrostu PKB per capita. Najwyższy prognozowany wzrost na 2027 r. względem 2024 r. dotyczy Polski (10,5%). Podobnie wysokie wzrosty prognozowane są dla innych krajów regionu – szczególnie Chorwacji i Bułgarii, jak również Łotwy i Litwy. Negatywnie z krajów EŚW wyróżnia się Słowacja i Rumunia, charakteryzujące się prognozowanymi wzrostami zbliżonymi do EA12, co jest związane między innymi z planowaną skalą konsolidacji fiskalnej (w przypadku Rumunii), czy silną zależnością od przemysłu motoryzacyjnego i związanych z tym napięć handlowych (w przypadku Słowacji). Na tle krajów „starej” Unii pozytywnie wyróżnia się Szwecja, a z krajów biedniejszych (poniżej średniej strefy euro) – Portugalia.

Podsumowując, Polska utrzymała podobny poziom konwergencji realnej mierzonej w PKB per capita jak rok wcześniej. Według prognoz Komisji Europejskiej, wzrost gospodarczy w Polsce będzie najwyższy w całej UE, co świadczy o nadal dobrze działających siłach napędowych polskiej gospodarki. Jednak jeśli Polska ma kontynuować proces konwergencji w obecnym lub szybszym tempie w dłuższym horyzoncie czasu i dorównać do poziomu rozwoju największych krajów UE, 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 zmniejszającego się zasobu siły roboczej.

3. Podobieństwo struktur finansowych

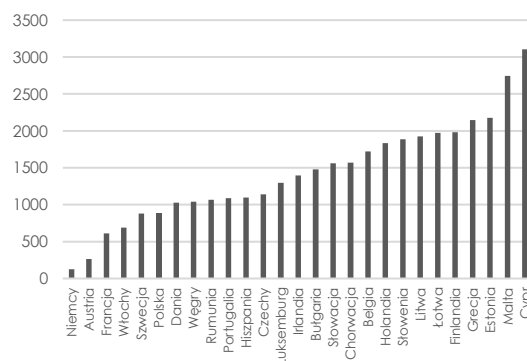
W niniejszym rozdziale ocena podobieństwa gospodarczego Polski do państw UGW została uzupełniona o porównanie struktur finansowych obu obszarów. Podstawowym wskaźnikiem wykorzystywanym w procesie analizy porównawczej poziomu rozwoju i aktywności sektora finansowego pomiędzy krajami jest relacja aktywów 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 %, w 2024 r.



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych

Wykres 3.2. Koncentracja w ramach sektora instytucji kredytowych w państwach UE w 2024 r. (współczynnik Herfindahla-Hirschmana)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych EBC.

Eurostat. Pominięte na wykresie zostały Malta oraz Luksemburg, z sektorem bankowym na poziomie odpowiednio 241,3% PKB oraz 2137,6% PKB, a sektorem finansowym o wielkości odpowiednio 3213,8% PKB oraz 22868,7% PKB.

*im wyższy współczynnik, tym większa koncentracja

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 737,2%, 508,7% oraz 343,5%. W Polsce w 2024 r. relacja aktywów sektora finansowego do PKB kształtuje się na poziomie 148,1% PKB (wzrost o 4,8 pkt proc. r/r), a aktywów sektora bankowego do PKB 112,5% PKB (wzrost o 3,3 pkt proc. r/r). Polska zajmuje przedostatnie miejsce w rankingu krajów UE przed Rumunią. Z drugiej strony warto zauważyć, że dług prywatny w 2024 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). 19 krajów UE było poniżej tego poziomu.

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 niskim poziomem skonsolidowanego długu sektora prywatnego w stosunku do PKB⁶. Jest to trzeci najniższy wynik w UE wynoszący 53,8% PKB (spadek o 2,1 pkt proc. w porównaniu do 2023 r.).

Poziom konkurencyjności sektora bankowego w poszczególnych państwach europejskich jest dość zróżnicowany. Poziom koncentracji w sektorze bankowym mierzy się za pomocą indeksu Herfindahla-Hirschmana (HHI⁷), wyrażonego poprzez sumę kwadratów udziałów rynkowych banków operujących w danym kraju. W 2024 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 889, czyli na podobnym poziomie, jak w Szwecji (881). W 2023 r. indeks HHI w Polsce wynosił 871. Obecny poziom miary koncentracji wskazuje, że rynek banków w Polsce jest konkurencyjny. Obserwowana jest jednak stopniowa konsolidacja sektora bankowego, która pozwala z jednej strony na obniżenie kosztów prowadzenia działalności poprzez efekty skali, z drugiej zaś ułatwi polskim instytucjom finansowym w przyszłości konkurowanie na rynku europejskim.

Istotna zarówno z perspektywy stabilności sektora finansowego, jak i potencjału do szybszego wzrostu gospodarczego jest również struktura zadłużenia sektora prywatnego. Aktywa finansowe sektora gospodarstw domowych w Polsce stanowią 94,1% PKB (2024 r.). Kształtują się na niższym poziomie niż na Węgrzech (136,1%) i w Czechach (147,4%) oraz zdecydowanie niższym niż w strefie euro (219,2% w 2024 roku). Ponadto polskie gospodarstwa domowe charakteryzuje silne przywiązanie do gotówki. Wśród krajów UE tylko Słowenia i Niemcy mają wyższy udział gotówki w obiegu w stosunku do PKB niż Polska (por. Tabela A.1.). Stosunkowo wysokie stopy procentowe, występujące od początku 2022 r. do

⁶ Zadłużenie sektora prywatnego to stan zobowiązań posiadanych przez sektory: przedsiębiorstwa niefinansowe, gospodarstwa domowe i instytucje non-profit obsługujące gospodarstwa domowe (S.11, S.14, S.15). Instrumenty brane pod uwagę przy obliczaniu zadłużenia sektora prywatnego to dłużne papiery wartościowe (F.3) i pożyczki (F.4). Dane prezentowane są w ujęciu skonsolidowanym, tj. bez uwzględnienia transakcji w obrębie tego samego sektora.

⁷ 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).

końca 2024 r. były silnym 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). W strukturze pasywów gospodarstw domowych dominującym zewnętrznym źródłem finansowania są kredyty bankowe, choć poziom ich zadłużenia należy do najniższych w Europie. Zadłużenie sektora gospodarstw w Polsce w 2024 r. wyniosło 23,2% PKB, co stanowi czwarty najniższy poziom zadłużenia w Unii Europejskiej po Rumunii, Węgrzech oraz Łotwie. Aktywa przedsiębiorstw niefinansowych w relacji do PKB w 2024 r. wyniosły w Polsce 41,4%. 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. Rozpoczęty w 2025 r. cykl obniżek stóp procentowych NBP może wpłynąć negatywnie na zainteresowanie depozytami terminowymi.

Pasywa finansowe przedsiębiorstw niefinansowych w relacji do PKB wyniosły w Polsce w 2024 r. 100,5% PKB i ukształtowały się na stosunkowo niskim poziomie w porównaniu ze strefą euro (240,7% w 2024 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.

Dywersyfikacja finansowania zewnętrznego przedsiębiorstw powoduje mniejszą zbieżność cykli inwestycyjnych i kredytowych⁸, dlatego ważny jest równoczesny rozwój rynku kapitałowego. Finansowanie za pomocą dłużnych instrumentów finansowych w Polsce jest niskie na tle innych krajów starej UE oraz trochę niższe w porównaniu z grupą krajów regionu. Ten rodzaj finansowania zależy od stopnia rozwoju rynków finansowych i oczekuje się, że w przyszłości będzie wzrastał. Warto wspomnieć, że trwają obecnie prace legislacyjne nad projektem ustawy o osobistych kontach inwestycyjnych (OKI), które dzięki korzystnemu opodatkowaniu aktywów będą zachęcały osoby fizyczne do inwestycji na rynku kapitałowym.

4. Konkurencyjność i elastyczność gospodarki

Znaczenie konkurencyjności i elastyczności gospodarki

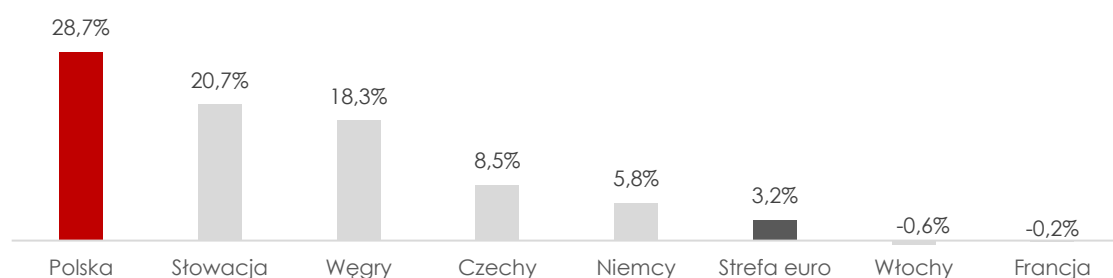
Konkurencyjna i efektywnie funkcjonująca gospodarka jest niezbędnym elementem umożliwiającym wzrost gospodarczy i konwergencję do poziomu obserwowanego w rozwiniętych państwach UGW. Elastyczność gospodarki ma szczególne znaczenie w warunkach perturbacji na rynkach czy w czasie kryzysu, kiedy kluczową 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 popytowo-podażowych i dostosowywać ją do bieżących warunków koniunkturalnych.

⁸ por. Cecchetti, S., 1999, Legal structure, financial structure, and the monetary policy transmission mechanism. *Economic Policy Review*, issue Jul, 9-28.

Produktywność i struktura gospodarki

Jednym z istotnych czynników wpływających na konkurencyjność gospodarki jest jej produktywność i zaawansowanie technologiczne firm. Produktywność pracy w Polsce wzrosła o 28,9% w okresie 2015-2024 r.⁹ 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 3,2% i był niższy o 0,5 pkt proc. w stosunku do okresu 2015-2023 r.

Wykres 4.1. Wzrost realnej produktywności pracy w przeliczeniu na roboczogodziny od 2015 r.



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

W publikacji Banku Światowego z czerwca 2024 r.¹⁰ podkreślono, że mimo znaczącego wzrostu wydajności w ostatnich latach, poziom produktywności w Polsce nadal pozostaje niższy niż średnia unijna. Według autorów, utrzymanie tempa konwergencji gospodarczej wymaga dalszego wzmacniania innowacyjności, poprawy jakości kapitału ludzkiego oraz szerszego wykorzystania nowych technologii w przedsiębiorstwach. Wskazano również, że wzrost produktywności w Polsce jest coraz silniej uzależniony od zdolności gospodarki do przechodzenia w kierunku sektorów o wyższej wartości dodanej, zwłaszcza w usługach i przemyśle zaawansowanym technologicznie.

Jednym z czynników wpływających na wydajność produkcji jest struktura zatrudnienia względem wielkości firmy. W 2024 r. tzw. mikrofirmy (zatrudniające maksymalnie 9 osób) stanowiły 95,4% wszystkich firm w Polsce, zatrudniały 35% pracowników sektora niefinansowego (spadek o 1,8 pkt proc. w stosunku do 2023 r.) i generowały 22,2% wartości dodanej¹¹. Jest to zdecydowanie wyższy odsetek niż w krajach o wyższej produktywności pracy. Sektor mikroprzedsiębiorstw odpowiada za 27,9% polskiego PKB¹² i w ostatnich latach wielkość ta nieznacznie spadała (o 0,3 pkt proc. r/r). Ponieważ większy rozmiar firmy przekłada się na jej większą produktywność, proces konwergencji polskiej gospodarki w zakresie wydajności produkcji powinien opierać się na tworzeniu warunków sprzyjających rozwojowi i skalowaniu mikro- i małych przedsiębiorstw, tak aby zwiększać udział średnich i dużych firm w strukturze gospodarki.

Raport Banku Światowego wskazuje, że przyspieszenie wzrostu produktywności w Polsce wymaga nie tylko zwiększenia nakładów na badania i rozwój, ale także szybszego wdrażania technologii cyfrowych i zielonych. Obecnie jedynie 40% firm osiąga podstawowy poziom cyfryzacji. Jednocześnie transformacja w kierunku gospodarki niskoemisyjnej staje się

⁹ Realna produktywność pracy na roboczogodzinę, źródło: Eurostat.

¹⁰ Bank Światowy, 2024, Poland - Systematic Country Diagnostic Update: Reaching the Last Mile of Convergence.

¹¹ Komisja Europejska, SME Country Fact Sheet 2025 – Poland

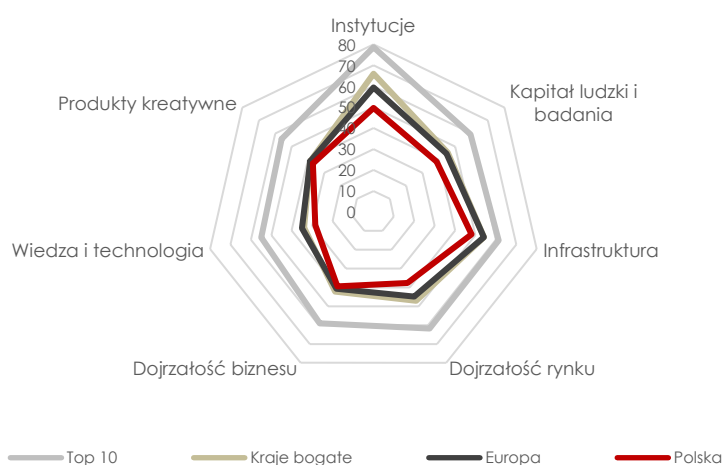
¹² PARP (2025), Raport o stanie sektora małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce 2025.

kluczowym czynnikiem konkurencyjności – Polska pozostaje drugą najbardziej emisyjną gospodarką w UE, co w obliczu rosnących kosztów emisji i wymogów regulacyjnych może ograniczać jej pozycję w globalnych łańcuchach wartości. Autorzy raportu podkreślają, że niezbędne jest stworzenie ekosystemu sprzyjającego innowacjom, obejmującego dostęp do długoterminowego finansowania, rozwój kapitału ludzkiego oraz stabilne i przewidywalne otoczenie regulacyjne.

Pozycja Polski w rankingach innowacyjności

W tegorocznym raporcie Global Innovation Index (GII) 2025 Polska zajęła 39. miejsce (na 139 krajów), poprawiając wynik o 1 miejsce w porównaniu do zeszłego roku. Polska znajduje się w grupie krajów o wysokim poziomie dochodów, zajmując 36. miejsce w tej kategorii oraz 25. miejsce wśród państw europejskich. Raport wskazuje, że Polska osiąga wyniki zgodne z poziomem swojego rozwoju gospodarczego, jednak wciąż wypada poniżej średniej dla krajów najbogatszych we wszystkich kategoriach innowacyjności zawartych w GI (por. wykres 4.2).

Wykres 4.2. Ocena innowacyjności Polski na tle krajów najbogatszych



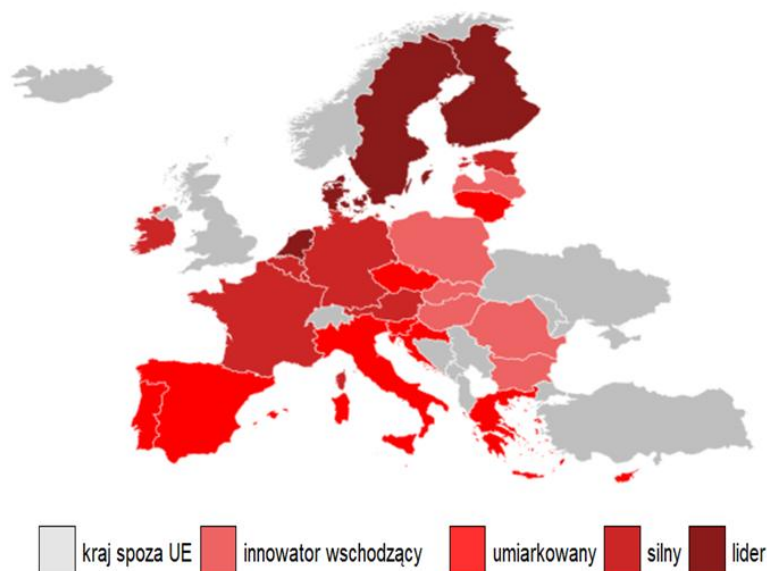
Źródło: opracowanie własne na podstawie World Intellectual Property Organisation, 2025

Wśród najsilniejszych stron Polski wymieniono, podobnie jak w poprzednim roku, m.in. dywersyfikację przemysłu krajowego (11. miejsce), eksport dóbr kreatywnych (13. miejsce) oraz wysokie wyniki edukacyjne młodzieży mierzone testami PISA (14. miejsce). Pozytywnie oceniono również wykorzystanie technologii ICT (15. miejsce), znaczący udział kobiet z wyższym wykształceniem w strukturze zatrudnienia (19. miejsce) oraz skalę krajowego rynku (20. miejsce). Z drugiej strony, jako bariery strukturalne wskazano niski udział młodych osób w populacji (tzw. youth demographic dividend, 124. miejsce, nowa kategoria), ograniczoną stabilność polityki gospodarczej sprzyjającej prowadzeniu działalności (109. miejsce), niski poziom akumulacji kapitału (108. miejsce) oraz relatywnie niewielkie wykorzystanie energii niskoemisyjnej (91. miejsce).

Badania porównawcze innowacyjności prowadzi również Komisja Europejska w ramach European Innovation Scoreboard (EIS), który klasyfikuje kraje członkowskie na czterostopniowej skali. Najnowsze opracowanie z 2025 r. wskazuje, że Polska utrzymała trend zmniejszania dystansu do średniej unijnej, ale nadal należy do grupy „innowatorów wschodzących”

(emerging innovator) i zajmuje 23. miejsce wśród państw UE (por. rysunek 4.3). Wskaźnik innowacyjności Polski osiągnął 65,9% średniej unijnej. Wynik ten jest wyższy niż średnia dla grupy innowatorów wschodzących (56,4%), lecz wciąż niższy niż w przypadku Węgier, Litwy, Estonii i Czech.

Rysunek 4.3. Poziom innowacyjności europejskich gospodarek



Źródło: European Innovation Scoreboard, 2025

Klasyfikacja państw członkowskich w najnowszej edycji Raportu pozostała zbliżona do poprzedniego roku, a różnice w innowacyjności między krajami nadal się zmniejszają, szczególnie w grupach silnych i umiarkowanych innowatorów. Jednocześnie utrzymuje się wyraźne zróżnicowanie geograficzne – liderzy innowacyjności koncentrują się w Europie Północnej i Zachodniej, podczas gdy innowatorzy wschodzący i umiarkowani to głównie państwa Europy Południowej i Wschodniej.

Poprawa pozycji Polski jest efektem postępu w cyfryzacji gospodarki i rozwoju technologii chmurowych. Mocnymi stronami pozostają wysoki odsetek osób z wyższym wykształceniem, rosnące wykorzystanie technologii informatycznych w przedsiębiorstwach oraz szkolenia z zakresu kompetencji cyfrowych. Atutem jest również rozwój zasobów intelektualnych – liczba wzorów przemysłowych osiągnęła 139,3% średniej UE, a zgłoszenia znaków towarowych utrzymują się na poziomie 99,4% średniej (18. miejsce w UE).

Jednocześnie Polska pozostaje poniżej średniej unijnej w obszarach związanych z działalnością badawczo-rozwojową, w tym w liczbie absolwentów studiów doktoranckich, nakładach na kapitał wysokiego ryzyka oraz aktywności innowacyjnej MŚP. Dane Eurostatu (Community Innovation Survey) pokazują, że polskie MŚP znacząco odstają od średniej UE pod względem wprowadzania innowacji produktowych (28,5%) i procesowych (50,8%). Raport EIS zwraca również uwagę na niewystarczającą aktywność patentową oraz ograniczoną współpracę nauki z biznesem. Opóźnienia w transformacji energetycznej mogą dodatkowo osłabić konkurencyjność przemysłu, jeśli nie zostaną wsparte inwestycjami w modernizację i efektywność energetyczną.

Według IMD World Competitiveness Yearbook 2025 Polska zajmuje 52. miejsce w globalnym rankingu konkurencyjności (obejmującym 69 gospodarek), co oznacza spadek o 11 miejsc względem 2024 r. Raport wskazuje, że kluczowymi wyzwaniami dla utrzymania tempa

konwergencji są: wzmocnienie zdolności przedsiębiorstw do transformacji cyfrowej i zielonej, rozwój innowacji, umiejętności i produktywności poprzez skuteczną cyfryzację, a także ograniczanie nierówności poprzez sprawiedliwe opodatkowanie i inkluzywne polityki rynku pracy. Autorzy podkreślają również konieczność pogłębienia integracji w obszarze obronności, zwiększenia efektywności zamówień oraz suwerenności technologicznej, a także odporności sektora energetycznego na ryzyka geopolityczne i środowiskowe oraz rynkowe.

Bariery i rekomendacje

Analiza raportów pokazuje, że konkurencyjność polskiej gospodarki systematycznie rośnie, jednak wciąż istnieje przestrzeń do dalszego rozwoju. Kluczowym wyzwaniem jest wzmocnienie współpracy pomiędzy instytucjami publicznymi, sektorem nauki i biznesem, tak aby system instytucjonalny skuteczniej wspierał wdrażanie innowacyjnych rozwiązań oraz odpowiadał na wyzwania transformacji cyfrowej i zielonej. Zwiększenie elastyczności gospodarki wymaga regulacji sprzyjających innowacjom oraz poprawy efektywności aktywnych polityk rynku pracy. Aby wzmocnić pozycję Polski na arenie międzynarodowej, konieczne jest podniesienie poziomu technologicznego przedsiębiorstw – zarówno poprzez rozwój własnych technologii, jak i ułatwienie dostępu do nowoczesnych rozwiązań. Szczególne znaczenie ma wsparcie dla MŚP, które wciąż napotykają bariery ograniczające ich zdolność do inwestycji w innowacje. Dodatkowo, polski przemysł stoi przed wyzwaniem szybkiego dostosowania się do wymogów transformacji energetycznej. Opóźnienia w tym obszarze mogą obniżyć konkurencyjność w nadchodzących latach, jeśli nie zostaną podjęte zdecydowane działania w zakresie modernizacji i poprawy efektywności energetycznej.

Perspektywy konwergencji

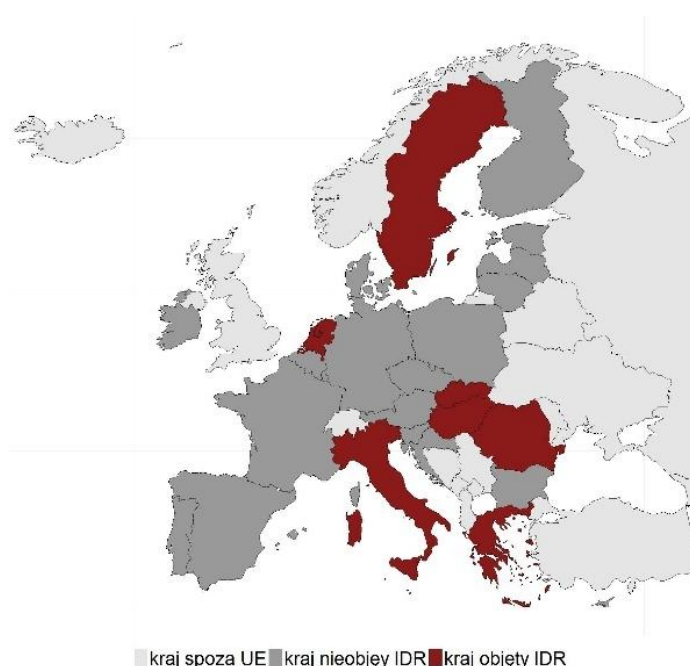
Pomimo wyzwań strukturalnych, proces konwergencji gospodarczej Polski postępuje, a jednym z jego motorów pozostaje konkurencyjny eksport. W czasie pandemii COVID-19 polski eksport wykazał wyjątkową odporność – spadek w 2020 r. wyniósł jedynie 1,6%, a już w 2021 r. wolumen powrócił do poziomu sprzed kryzysu. W 2024 r. eksport wzrósł o 2,0%, a udział Polski w wolumenie eksportu UE osiągnął 4,8%, co plasuje kraj na ósmym miejscu wśród eksporterów wspólnoty. Podsumowując, fundamenty konkurencyjności polskiej gospodarki pozostają silne i umożliwiają zrównoważony wzrost. W nadchodzących latach kluczowe będzie jednak zwiększenie konkurencyjności strukturalnej poprzez rozwój innowacyjności, cyfryzacji i zielonej transformacji, co pozwoli wykształcić trwałe przewagi konkurencyjne oparte na jakości i technologii.

5. Formalna ocena Polski w ramach MIP

O stabilności wzrostu gospodarczego i trwałym procesie konwergencji świadczy brak nierównowag makroekonomicznych. W najnowszym raporcie mechanizmu ostrzegania (Alert Mechanism Report 2026), obejmującym okres do końca 2024 r. oraz prognozę Komisji Europejskiej na lata 2025-2027 (AF2025), 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 ramach Procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej (Macroeconomic Imbalance Procedure, MIP). Do pogłębionej analizy zostało wybranych 7 krajów (por. rysunek 5.1), czyli o 2 mniej niż w ubiegłym roku. Ponadto, w raporcie zwrócono uwagę na 4 kolejne kraje, które mimo nieuwzględnienia ich w IDR, wymagają monitorowania (Bułgaria, Estonia, Chorwacja, Łotwa).

W raporcie KE podkreśla, że globalne otoczenie gospodarcze pozostaje trudne z powodu rosnącej niepewności politycznej, zwiększonych barier handlowych i wysokich kosztów finansowania, co ogranicza inwestycje w UE. Inflacja w Unii znacznie spadła względem szczytu lat 2022-2023, stabilizując się w okolicach 2,5%, jednak w części państw presja cenowa pozostaje względnie wysoka, czego główną przyczyną jest wzrost płac (wskaźnik jednostkowych kosztów pracy (ULC) został przekroczony przez 24 państwa). Spadek inflacji umożliwił złagodzenie polityki pieniężnej, poprawiając warunki finansowania sektora prywatnego, co powoli zaczyna się przyczyniać do wzrostu akcji kredytowej.

Rysunek 5.1. Podział krajów ze względu na występowanie nierównowag makroekonomicznych i podanych IDR w AMR2026



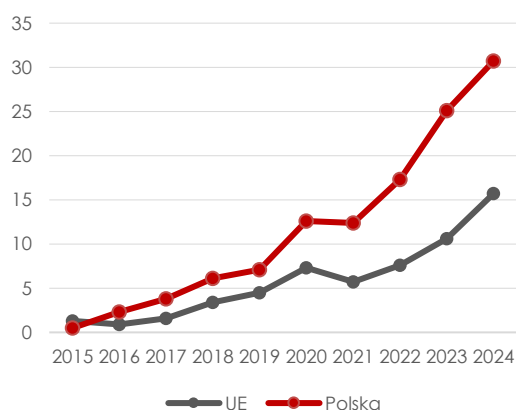
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KE. I

Wzrost cen i kosztów w ostatnich latach pogorszył konkurencyjność części państw, a w niektórych przypadkach zahamował konwergencję. Choć różnice inflacyjne mogą wynikać z procesu doganiania, w krajach takich jak Czechy czy Estonia oraz – w mniejszym stopniu – Łotwa, konwergencja wyraźnie spowolniła. W kontekście rynku nieruchomości, po krótkiej stabilizacji w latach 2022–2023, ceny mieszkań znów rosną przy ograniczonej podaży (7 krajów przekroczyło wartość referencyjną wskaźnika cen mieszkań). W 2024 r. najsilniejszy wzrost cen odnotowano w tych państwach członkowskich, gdzie wcześniej były one oceniane jako niedoszacowane lub jako zbliżone do wartości godziwej (jak w przypadku Polski). Natomiast w państwach, w których ceny były historycznie znacząco przeszacowane, spadki utrzymywały się również w 2024 r.

W zaktualizowanej tablicy wskaźników za 2024 r. dla Polski, trzy wskaźniki przekroczyły swoje wartości progowe - wskaźnik wzrostu jednostkowych kosztów pracy (ULC), wskaźnik wzrostu cen nieruchomości oraz zmiana realnego kursu walutowego. 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 przypadku Polski, podobnie jak w poprzednich latach, KE zwraca uwagę na przekroczenie wartości progowej przez dynamikę wskaźnika wzrostu jednostkowych kosztów

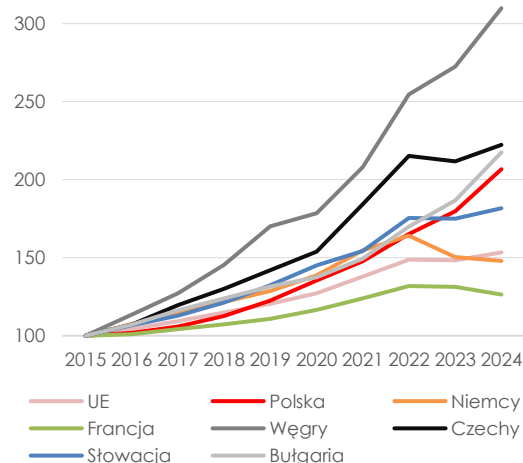
pracy (ULC). Wskaźnik ten jest wyrażony jako zmiana procentowa ULC na przestrzeni ostatnich trzech lat, która w okresie 2021–2024 wyniosła 30,7% (por. wykres 5.1). Pomimo solidnych wzrostów produktywności (najwyższy wzrost w UE w 2024 r. – o 5%), jednostkowe koszty pracy (ULC) wzrosły w samym 2024 r. o 6%, głównie z powodu dwucyfrowego nominalnego wzrostu płac. Przy prognozowanym utrzymaniu wysokiej produktywności oraz ustabilizowaniu się wzrostu nominalnych płac, prognozuje się, że w 2025 r. ULC wzrosną o 5%. Dla porównania średnie wartości trzyletniej dynamiki ULC dla państw UE i strefy euro wyniosły odpowiednio 15,7% oraz 14,6%, również przekraczając wartości progowe (9% dla krajów w strefie euro i 12% dla krajów spoza strefy euro). W 2024 r. wzrost jednostkowych kosztów pracy (ULC) w UE był napędzany głównie wzrostem płac przewyższającym inflację, przy czym produktywność miała jedynie niewielki efekt kompensujący. KE przewiduje, że choć tempo wzrostu płac będzie się stopniowo obniżać, ich poziom nominalny pozostanie wysoki, zwłaszcza w państwach członkowskich, które w latach 2019–2024 odnotowały znaczące wzrosty kosztów i cen.

Wykres 5.1. 3-letnia dynamika wzrostu nominalnych kosztów pracy (na przepracowaną godzinę) w latach 2015–2024.



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat

Wykres 5.2. Wzrost nominalny cen nieruchomości, 2015=100.



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat

Drugim wskaźnikiem mierzącym konkurencyjność, w którym Polska przekroczyła wartość progową w MIP, jest realny efektywny kurs walutowy (REER), dla którego wartość progowa wynosi +/- 10% dla krajów spoza strefy euro. REER umocnił się łącznie o prawie 18% w latach 2021–2024, z czego o 7% w samym 2024 r. Wzrost ten był napędzany głównie silnym złotym, który odnotował najwyższą aprecjację w UE. Do połowy 2025 r. REER nadal się umacniał, choć w wolniejszym tempie. Mimo aprecjacji złotego Polska utrzymuje silną pozycję pod względem udziału w rynku eksportowym wobec gospodarek rozwiniętych.

W odniesieniu do nierównowag wewnętrznych, Polska przekroczyła wartość progową jednego ze wskaźników - wzrost cen nieruchomości w ujęciu nominalnym, który wyrażany jest jako jednoroczny wzrost za ostatni rok, z wartością progową równą dla wszystkich państw na poziomie 9%. W Polsce w 2024 r. ceny nieruchomości wzrosły o 15,0%, co było drugim najwyższym wzrostem w UE (po Bułgarii). Jest to wartość zdecydowanie powyżej średniej dla UE (3,4%), gdzie ceny powtórnie zaczęły wzrastać w wyniku spadku stóp procentowych EBC, po spadkach odnotowanych w 2023 r. (ceny mieszkań spadły wtedy średnio o 0,3%). W Polsce, po znacznym wzroście cen mieszkań w 2024 r. (por. wykres 5.2), w pierwszej

połowie 2025 r. zarejestrowano spadek dynamiki. Według analizy KE dot. przeszacowania poziomu cen nieruchomości (under/overvaluation), w Polsce są one bliskie równowagi, przy czym wskaźnik ten na przestrzeni ostatnich lat wzrósł.

Wskaźniki zewnętrznej stabilności w 2024 r. pozostały bliskie równowagi. Saldo rachunku obrotów bieżących wyniosło 0,3% PKB, co oznacza spadek względem nadwyżki wynoszącej 1,6% PKB w 2023 r. Pozycja inwestycyjna netto (NIIP) kontynuuje dalszy wzrost i w 2024 r. wzrosła do -28,3% PKB z -31,8% PKB w 2023 r. (wartość progowa to -35% PKB), głównie dzięki wzrostowi nominalnego PKB i efektom zmian wyceny (valuation effects). NIIP z wyłączeniem instrumentów o zerowym ryzyku niewypłacalności (NENDI) pozostała dodatnia i wyniosła 7% PKB w 2024 r.

Ponadto, w raporcie stwierdzono, że sektor finansowy pozostaje stabilny. Rentowność i współczynniki kapitałowe banków w 2024 r. utrzymały się na wysokim poziomie, zbliżonym do mediany UE. Przyszła rentowność banków wciąż obciążona jest jednak ryzykiem prawnym związanym z kredytami walutowymi. Wskaźnik NPL nieznacznie spadł w 2024 r., ale przy poziomie 3,9% pozostaje najwyższy w UE. Dynamika kredytowa wykazuje oznaki ożywienia, szczególnie w sektorze przedsiębiorstw. Ekspozycja polskich banków na krajowy dług publiczny jest znacząca i należy do najwyższych w UE, co stanowi potencjalne źródło ryzyka. Zadłużenie gospodarstw domowych nadal pozostaje jednym z najniższych na tle państw członkowskich UE. W 2024 r. nadal spadało, choć w wolniejszym tempie niż w poprzednich latach, osiągając 22,7% PKB (31,0% dochodu brutto gospodarstw domowych). Odbicie przepływów netto kredytów pozostało powolne na tle krajów regionu w warunkach wciąż wysokich kosztów finansowania. Stopa oszczędności, po znacznym spadku w latach 2022–2023 związanym z wysoką inflacją, silnie odbiła w 2024 r. – do 7,8% z 4,7% w 2023 r. i 1,0% w 2022 r. Udział kredytów zagrożonych (NPL) w portfelu gospodarstw domowych nadal maleje, ale pozostaje istotny – około 3,5% wszystkich kredytów bankowych dla gospodarstw domowych w 2024 r.

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 młodych (udział bezrobotnych w populacji aktywnej zawodowo w wieku 15-24 lata wyniósł 10,8%), był to 7. najniższy wynik w UE. Również udział osób niepracujących, nieuczących się i niepodlegającym szkoleniom (NEET) jako procent całej populacji w wieku 15-29 lat jest poniżej średniej UE (11,1%) i wyniósł w 2024 r. 9,4%. Z kolei odsetek osób zagrożonych ubóstwem bądź wykluczeniem społecznym wyniósł 16,0% i jest 3. najniższy w UE, a po uwzględnieniu transferów społecznych wynosi on 13,8% (8. miejsce w UE). W obu przypadkach zanotowano spadek względem 2023 r. odpowiednio o 0,3 pkt proc. i 0,2 pkt proc. Na przestrzeni ostatnich 10 lat (względem 2015 r.) oznacza to poprawę o 6,5 pkt proc. oraz 3,8 pkt proc.

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.

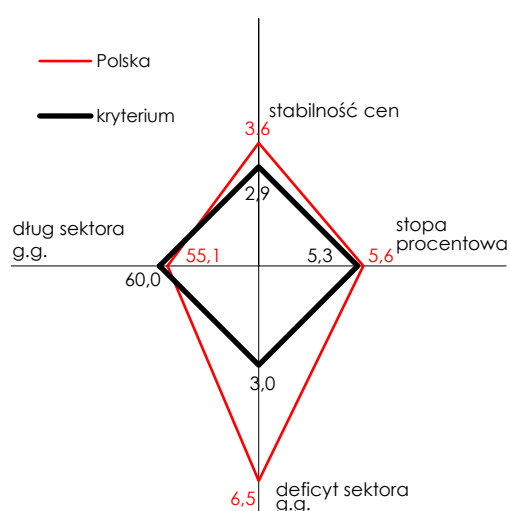
6. Konwergencja nominalna

Zgodnie z Traktatem o Funkcjonowaniu Unii Europejskiej Komisja Europejska oraz Europejski Bank Centralny sporządzają Raporty o konwergencji, w których oceniają przygotowanie państw członkowskich z derogacją do przyjęcia euro. Ocena ta opiera się na czterech nominalnych kryteriach konwergencji: stabilności cen, stabilności kursu walutowego, poziomie długoterminowych stóp procentowych oraz sytuacji fiskalnej. Raporty publikowane są co dwa lata lub na wniosek państwa ubiegającego się o przystąpienie do strefy euro.

W Raporcie o konwergencji z 2024 r. KE i EBC zwróciły uwagę na skutki rosyjskiej agresji na Ukrainę dla gospodarek UE, szczególnie tych bardziej uzależnionych od importu surowców energetycznych i utrzymujących wcześniejsze silne powiązania handlowe z Rosją. EBC podkreślił, że ze względu na krótki horyzont czasowy od ostatnich kryzysów oraz utrzymującą się niepewność geopolityczną, ocena średnio- i długookresowej ścieżki konwergencji obciążona jest większą niepewnością niż zwykle. Kolejna edycja Raportu o konwergencji zostanie opublikowana w 2026 r.

Na wykresie 6.1 przedstawiono aktualne informacje na temat stopnia wypełniania przez Polskę poszczególnych kryteriów konwergencji nominalnej. W niniejszym opracowaniu zaprezentowano szacunki MF z danymi do października 2025 r. włącznie, uzupełnione o najnowszą prognozę Komisji Europejskiej (Autumn Forecast 2025, AF2025).

Wykres 6.1. Wypełnianie przez Polskę kryteriów konwergencji nominalnej, do października 2025 r.



Źródło: opracowanie własne, dług i deficyt sektora g.g. za rok 2024

6.1. Kryterium stabilności cen

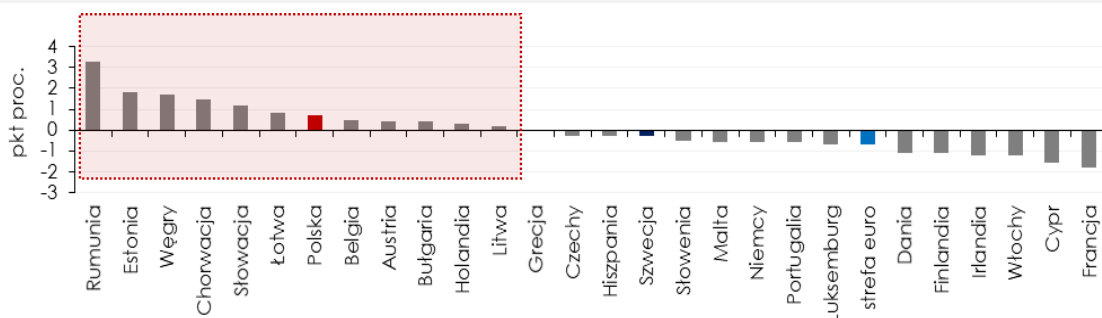
Kryterium stabilności cen zakłada, że średnia 12-miesięczna stopa inflacji danego kraju nie może przekraczać o więcej niż 1,5 punktu procentowego średniej inflacji trzech państw członkowskich o najbardziej stabilnych cenach. Inflacja oceniana jest na podstawie 12-miesięcznej średniej zharmonizowanego indeksu cen konsumpcyjnych (HICP), obliczanej względem średniego poziomu HICP z poprzedniego roku. Według szacunków MF, od końca 2019 r. poziom HICP Polski przewyższa wartość referencyjną.

W październiku 2025 r. średnie 12-miesięczne tempo wzrostu indeksu HICP w Polsce wyniosło 3,6% i było wyższe o 0,7 pkt proc. od wartości referencyjnej wynoszącej 2,9%. Polska jest jednym z 12 krajów UE, które aktualnie nie spełniają kryterium stabilności cen (por. wykres 6.2).

Odległość od wartości referencyjnej znacząco się zmniejszyła w stosunku do ub. r. za sprawą spadku średniej dla Polski, ale również wzrostu wartości referencyjnej o 0,2 pkt proc. Wartość referencyjna została obliczona na podstawie danych z 3 państw UE o najbardziej stabilnych cenach, wśród których znalazły się Francja (1,1%), Cypr (1,3%) oraz Włochy (1,7%). Przy obliczaniu wartości referencyjnej wyklucza się kraje uznane za obserwacje odstające, z poziomem inflacji znacznie poniżej średniej strefy euro (tzw. wide margin)¹³. Jednak zgodnie z Raportem o konwergencji z 2025 r. żadne państwo członkowskie nie zostało zakwalifikowane jako obserwacja odstająca przy wyznaczaniu wartości referencyjnej inflacji, ponieważ w ocenie KE i EBC żaden z krajów nie charakteryzował się nienaturalnie niską inflacją.

Zgodnie z najnowszą prognozą Komisji Europejskiej (AF2025), proces dezinflacji w UE i strefie euro postępuje, choć tempo różni się między gospodarkami. Inflacja HICP w strefie euro ma spaść z 2,4% w 2024 r. do 2,1% w 2025 r., a następnie ustabilizować się (1,9% w 2026 r. i 2,0% w 2027 r.). W całej UE przewiduje się nieco wyższy poziom inflacji: 2,5% w 2025 r., 2,1% w 2026 r. i 2,2% w 2027 r. W Polsce po znaczącym spadku inflacji w 2024 r. (3,7% HICP), prognozowany jest dalszy spadek do 3,4% w 2025 r. oraz 2,9% w 2026 r. zanim dynamika cen wzrośnie do 3,7% w 2027 r. przy założeniu ETS2. Pomimo prognozowanego spadku dynamiki cen w Polsce w 2025 i 2026 r., poziom inflacji najprawdopodobniej będzie pozostawał w całym horyzoncie prognozy powyżej wartości referencyjnej kryterium¹⁴.

Wykres 6.2. Różnica 12 miesięcznej średniej wartości indeksu HICP i wartości referencyjnej (dane do października 2025 r.)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

6.2. Kryterium stóp procentowych

Kryterium stóp procentowych stanowi, że w okresie jednego roku przed badaniem średnia nominalna długoterminowa stopa procentowa nie może przekraczać o więcej niż 2 punkty procentowe średniej z tego samego okresu stóp procentowych w co najwyżej trzech państwach członkowskich o najbardziej stabilnych cenach. Stopy procentowe oblicza się na podstawie rentowności długoterminowych obligacji skarbowych lub porównywalnych papierów wartościowych o zbliżonym do dziesięcioletniego terminie wykupu, dla których rynek jest wystarczająco płynny. Podczas gdy kryterium stabilności cen ma umożliwiać ocenę inflacji w danym kraju w krótkim okresie, kryterium stóp procentowych stanowi podstawę do oceny średnio- i długoterminowych stabilności makroekonomicznej danego kraju (zawartych w wycenie obligacji skarbowych dokonywanej przez uczestników rynków finansowych).

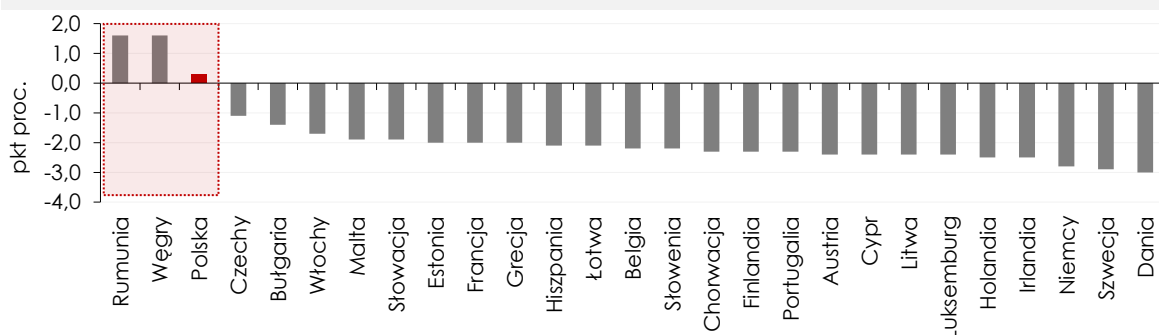
¹³ Zgodnie z Raportem o Konwergencji Komisji Europejskiej z czerwca 2024 r., państwa członkowskie, w których stopa inflacji była o 1,5 pkt proc. lub więcej niższa niż w strefie euro, zostały wykluczone z obliczania wartości referencyjnej dla kryterium stabilności cen oraz stóp procentowych.

¹⁴ Analiza na podstawie prognozowanych wartości kwartalnych w AF2025.

Długoterminowa stopa procentowa w Polsce w bieżącym roku wahała się w przedziale 5,3%-5,9%. Według szacunków Ministerstwa Finansów w październiku br. średnia długoterminowa stopa procentowa dla Polski za ostatnie 12 miesięcy wyniosła 5,6%, tym samym ukształtowała się o 0,3 pkt proc. powyżej wartości referencyjnej kryterium, która wyniosła 5,3% (por. wykres 6.3). Średnia dla ostatnich 12-miesięcy długoterminowej stopy procentowej dla Polski fluktuuje wokół wartości 5,6-5,7%. 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 (z wyjątkiem lipca 2024 r.).

Po znaczących wzrostach długoterminowych stóp procentowych w 2023 r., w 2024 roku wzrost poziomu długoterminowych stóp procentowych w większości państw wyhamował. W 2025 r. długoterminowe stopy procentowe w Polsce i większości państw członkowskich ustabilizowały się na poziomie umiarkowanie wyższym niż w drugiej połowie 2024 r.

Wykres 6.3. Różnica 12-miesięcznej średniej długookresowej stopy procentowej i wartości referencyjnej (dane do października 2025 r.)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

6.3. Kryterium fiskalne

Fiskalne kryterium konwergencji wymaga, aby państwo członkowskie w momencie oceny nie było objęte procedurą nadmiernego deficytu (EDP) zgodnie z art. 126 TFUE. Procedura ta jest uruchamiana, jeżeli państwo członkowskie 1) przekroczy wartości odniesienia deficytu (3% PKB) albo 2) przekroczy wartości odniesienia długu (60% PKB) i jednocześnie sytuacja budżetowa nie jest bliska równowadze oraz występują istotne odchylenia od zalecanej ścieżki wydatkowej.

W przypadku stwierdzenia przez Radę istnienia nadmiernego deficytu, Rada na podstawie zalecenia Komisji przyjmuje zalecenie określające, w jaki sposób należy naprawić sytuację. Komisja przesyła opartą na ryzyku i zróżnicowaną dla państw trajektorię referencyjną, wyrażoną w formie wieloletnich wydatków netto. Wówczas dane państwo członkowskie musi w ciągu sześciu miesięcy podjąć niezbędne działania. Standardowy okres dostosowania fiskalnego wynosi cztery lata, z możliwością przedłużenia do siedmiu lat.

Od 2024 r. przestała obowiązywać ogólna klauzula wyjścia (General Escape Clause), stosowana od 2020 r. w reakcji na silne spowolnienie gospodarcze wywołane pandemią, a następnie przedłużona z uwagi na niepewność związaną z wojną w Ukrainie. Od 30 kwietnia 2024 r. weszły w życie zrewidowane unijne zasady zarządzania gospodarczego, w tym nowe ramy funkcjonowania procedury nadmiernego deficytu (Excessive Deficit Procedure, EDP). Od lipca 2024 roku Polska jest, na podstawie decyzji Rady UE, objęta procedurą nadmiernego deficytu za 2023 r. W dniu 21 stycznia 2025 r. Rada UE przyjęła zalecenie dla Polski w ramach procedury nadmiernego deficytu, zgodnie z którym dla zlikwidowania nadmiernego deficytu niezbędne jest przestrzeganie tempa wzrostu wydatków netto

przedstawionego w „Średniookresowym planie budżetowo-strukturalnym na lata 2025-2028”, przyjętym przez rząd w październiku 2024 r. Równocześnie, Rada zobowiązała Polskę do przedstawiania co pół roku, począwszy od 30 kwietnia 2025 r. aż do skorygowania nadmiernego deficytu, informacji z postępów we wdrażaniu zalecenia Rady. Pierwsze informacje nt. realizacji zalecenia Rady zostały przedstawione w Sprawozdaniu z wdrażania „Średniookresowego planu budżetowo-strukturalnego na lata 2025–2028”, przyjętym przez Radę Ministrów 29 kwietnia br., a kolejne działania podjęte w 2025 r. oraz w 2026 r. zostały przedstawione w październiku br. w dokumencie pt. Informacja o działaniach podjętych przez Polskę w celu realizacji zalecenia Rady w ramach procedury nadmiernego deficytu. Ponadto w dniu 8 lipca 2025 r. Rada UE przyjęła zalecenia o skoordynowanym uruchomieniu krajowych klauzul wyjścia w 15 państwach członkowskich, w tym w Polsce, co ma umożliwić przejście państwom członkowskim do wyższych wydatków na obronność na poziomie krajowym przy zapewnieniu stabilności zadłużenia. Aktywowanie tej klauzuli umożliwi odejście od rekomendowanej przez Radę UE ścieżki wydatków do wysokości przyrostu wydatków na obronność w stosunku do sytuacji przed wojną w Ukrainie (czyli w 2021 r.), jednak nie więcej niż 1,5% PKB rocznie. Należy jednak pamiętać, że pomimo uruchomienia krajowej klauzuli wyjścia, unijny nadzór budżetowy nadal funkcjonuje a jego zasady obowiązują¹⁵. W 2025 r. 9 krajów znajduje się w procedurze nadmiernego deficytu. Zgodnie z jesiennymi prognozami (AF2025) dla Polski KE prognozuje, że w latach 2025-27 deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych wyniesie odpowiednio 6,8% PKB, 6,3% PKB i 6,1% PKB. Wzrost deficytu w roku bieżącym, w porównaniu do roku ubiegłego (6,5% PKB), to efekt zarówno znaczących inwestycji w obronę narodową oraz m.in. zwiększonych wydatków na pomoc społeczną i opiekę zdrowotną. Równocześnie, działania zwiększające dochody państwa, wdrażane przez rząd, umożliwią redukcję deficytu w kolejnych latach prognozy. W dniu 25 listopada br. KE opublikowała tzw. pakiet jesienny, gdzie dokonała m.in. oceny wypełnienia zaleconych przez Radę UE ścieżek wydatków netto. KE oceniła, uwzględniając elastyczność przyznaną w ramach krajowej klauzuli wyjścia, że ścieżka wydatkowa jest realizowana zgodnie z zaleceniem Rady, a EDP dla Polski dalej będzie zawieszona. Zawieszenie EDP oznacza, że nie są podejmowane żadne dalsze kroki proceduralne. Jednocześnie EDP nadal pozostaje otwarta, a Polska pozostaje zobowiązana do przestrzegania zaleceń Rady. Jednocześnie, KE prognozuje wzrost długu sektora gg (ang. general government) z 59,5% PKB w 2025 r. do 69,2% PKB w 2027 r. będący m.in. rezultatem znaczących inwestycji w obronność. Poziomu długu dla Polski pozostaje poniżej średniej unijnej, która w 2025 r. ma wynieść 82,1% PKB.

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.

¹⁵ Więcej *Informacja o działaniach podjętych przez Polskę w celu realizacji zalecenia Rady w ramach procedury nadmiernego deficytu*

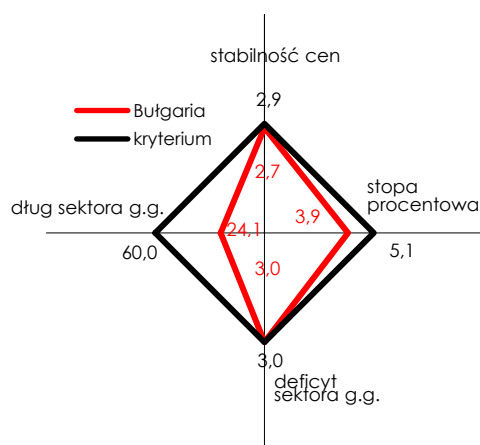
Temat specjalny – Wprowadzenie euro w Bułgarii

Bułgaria planuje wprowadzenie euro od 1 stycznia 2026 roku. W ostatnich Raportach o Konwergencji z czerwca 2025 r. opublikowanych przez KE i EBC potwierdzono, że kraj spełnia wszystkie kryteria nominalne przewidziane w Traktacie z Maastricht, przy czym zauważono, że w przypadku inflacji wartość wskaźnika znajduje się blisko progu referencyjnego, a nawet nieznacznie go przekracza. Jednak według prognoz od 2026 r. powinna znaleźć się poniżej wymaganej wartości. Równocześnie EBC w swoim raporcie pozytywnie ocenił stabilność kursu walutowego oraz kondycję finansów publicznych, podkreślając jednak konieczność utrzymania ostrożnej polityki fiskalnej w warunkach presji inflacyjnej i dynamicznego wzrostu wynagrodzeń. Bułgaria od momentu akcesji deklarowała chęć przyjęcia euro w możliwie najkrótszym terminie.

Kryteria nominalne

W czerwcu br. KE w swoim raporcie potwierdziła spełnienie kryterium stabilności cen. W okresie referencyjnym od maja 2024 r. do kwietnia 2025 r. średnia 12 miesięczna stopa inflacji wyniosła 2,7 i była o 0,1 pkt proc. niższa niż wartość referencyjna (2,8%), obliczona na podstawie danych dla Irlandii (1,2%), Finlandii (1,3%) i Włoch (1,4%). Jednak KE prognozuje, że 12-miesięczna średnia stopa inflacji w Bułgarii wzrośnie powyżej prognozowanej wartości referencyjnej do końca 2025 r., spadnie do wartości referencyjnej w pierwszych miesiącach 2026 r. i pozostanie poniżej jej do końca 2026 r.

Wykres 7.1 Wypełnianie przez Bułgarię kryteriów konwergencji nominalnej, maj 2025 r.

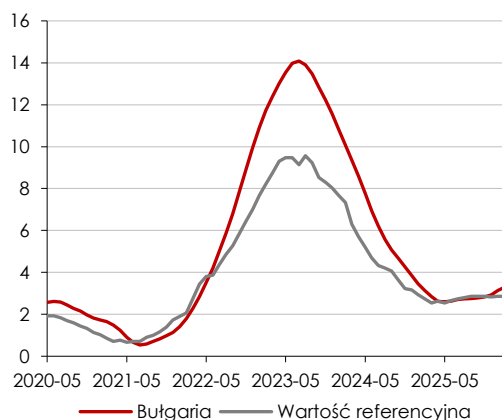


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z KE¹⁶

Ponadto analiza szerokiego zakresu wskaźników nie wskazuje na powody do obaw co do trwałości stabilności cen. Podobnie EBC w swoim raporcie prognozuje przejściowy wzrost inflacji w drugiej połowie 2025 r., spowodowany podwyżkami podatków pośrednich i wzrostem kosztów pracy, który nie zagrozi stabilności cen w średnim okresie. W związku z tym uznano, że kryterium stabilności cen zostało spełnione. Najnowsze dane dla Bułgarii z października br. wskazują, że średnia 12-miesięczna stopa inflacji HICP w październiku 2025 r. wyniosła 3,3%, przy wartości referencyjnej 2,9%.

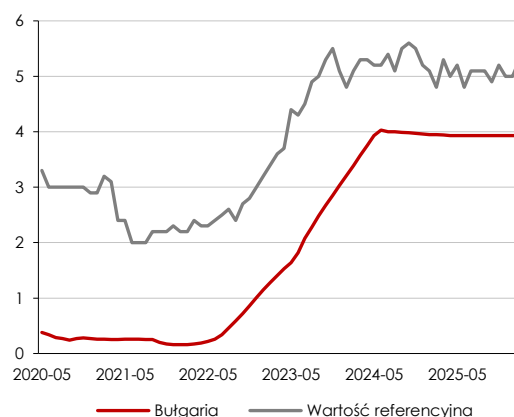
¹⁶ Raport o Konwergencji 2025 Bułgaria, czerwiec 2025.

Wykres 7.2 Różnica 12 miesięcznej średniej wartości indeksu HICP i wartości referencyjnej (dane do października 2025 r.)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat

Wykres 7.3 Różnica 12-miesięcznej średniej długookresowej stopy procentowej i wartości referencyjnej (dane do października 2025 r.).



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat

W wyżej wymienionych Raportach o konwergencji potwierdzono również spełnienie przez Bułgarię kryterium stóp procentowych. Średnia wartość długoterminowych stóp procentowych w analizowanym okresie kształtowała się na poziomie 3,9%, znacznie poniżej wartości referencyjnej (5,1%). Długoterminowe stopy procentowe utrzymują się na stabilnym poziomie ok. 4% od kwietnia 2023 r. Różnica między długoterminowymi stopami procentowymi w Bułgarii i w strefie euro nie zmieniła się i na koniec okresu referencyjnego wyniosła 0,9 pkt proc. Jednocześnie EBC zauważył, że rynki kapitałowe w Bułgarii są nadal płytsze i znacznie słabiej rozwinięte niż w strefie euro.

Kurs bułgarskiego lewa pozostaje stabilny w ramach ERM II, do którego Bułgaria przystąpiła 10 lipca 2020 r. Jednocześnie Narodowy Bank Bułgarii (Българска народна банка, BNB) zawarł umowę o „bliskiej współpracy” z EBC. Po przystąpieniu do współpracy Bułgaria zobowiązała się do wdrożenia pakietu działań, aby zapewnić zrównoważony charakter jej uczestnictwa w mechanizmie ERM II i osiągnąć wysoki stopień konwergencji gospodarczej przed przyjęciem euro. Działania te obejmują cztery obszary: (i) pozabankowy sektor finansowy; (ii) ramy prawne dotyczące niewypłacalności; (iii) ramy prawne dotyczące przeciwdziałaniu praniu pieniędzy (AML/CFT); (iv) oraz nadzór nad przedsiębiorstwami państwowymi. Chociaż niemal wszystkie wymagane zobowiązania zostały wdrożone, to EBC wskazuje na potrzebę dalszych działań, aby usunąć niedociągnięcia w dziedzinie przeciwdziałania praniu pieniędzy (AML/CFT). W szczególności zachęca się Bułgarię do przyspieszenia realizacji elementów planu działania przyjętego przez Grupę Specjalną ds. Przeciwdziałania Praniu Pieniędzy (FATF) po umieszczeniu w październiku 2023 Bułgarii przez FATF na „szarej liście” jurysdykcji podlegających ściślejszej obserwacji.

Od momentu wejścia do ERM II nie odnotowano żadnych napięć kursowych, a kurs centralny 1,95583 BGN/EUR pozostaje niezmienny. Bułgaria wprowadziła system izby walutowej od 1 lipca 1997 r., wiążąc kurs lewa bułgarskiego z marką niemiecką, a następnie z euro (po kursie 1,95583 BGN/EUR). Zgodnie z reżimem izby walutowej BNB musi w pełni pokryć swoje zobowiązania pieniężne z rezerw walutowych. BNB jest zobowiązany do wymiany zobowiązań pieniężnych na euro po oficjalnym kursie walutowym bez żadnych ograniczeń. Rezerwy walutowe Bułgarii są wysokie i w 2024 r. stanowiły 41% PKB.

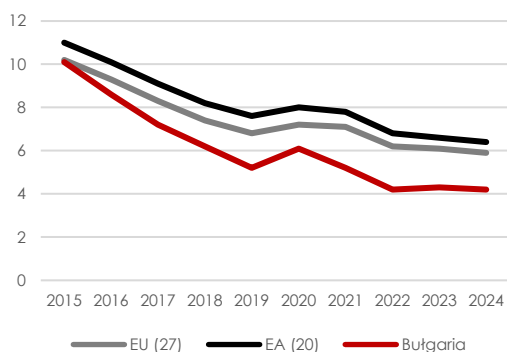
Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych w 2024 r. wyniósł 3,0% PKB, a dług publiczny osiągnął poziom 28,5% PKB. Głównym źródłem finansowania budżarskiego sektora instytucji rządowych i samorządowych są wierzyciele zagraniczni. Zgodnie z najnowszymi danymi Narodowego Banku Bułgarii, we wrześniu 2025 r. dług zewnętrzny stanowił 80,9% całkowitego zadłużenia. Struktura walutowa długu jest silnie skoncentrowana – 95,9% zobowiązań denominowane jest w euro i bułgarskich lewach. W ocenie KE i EBC sytuacja finansalna pozostaje stabilna, jednak zaleca się dalszą konsolidację finansów publicznych, aby utrzymać przestrzeń fiskalną w kontekście nowych reguł unijnych.

Dodatkowe czynniki

Dokonując oceny w Raportach, zgodnie z art.140 Traktatu, pod uwagę brane są również dodatkowe czynniki istotne dla integracji gospodarczej i konwergencji, które KE i EBC powinny uwzględnić w swojej ocenie. KE dokonując oceny dodatkowych czynników (w tym zmian w bilansie płatniczym oraz integracji rynków produktów, pracy i rynków finansowych) identyfikuje potencjalne ryzyka związane z integracją ze strefą euro. W odniesieniu do tego wymogu EBC w swojej ocenie uwzględnia pakiet legislacyjny dotyczący zarządzania gospodarczego w UE, który wszedł w życie 13 grudnia 2011 r., obejmujący wzmocnione ramy nadzoru (procedurę dotyczącą zakłóceń równowagi makroekonomicznej) mające zapobiegać nadmiernej nierównowadze makroekonomicznej i makrofinansowej przez zapewnienie państwom członkowskim UE, w których taka nierównowaga występuje, pomocy we wprowadzaniu planów naprawczych. Natomiast KE poza oceną nominalnych kryteriów konwergencji, przeanalizowała również czynniki dodatkowe – w tym bilans płatniczy, stopień integracji rynków oraz otoczenie instytucjonalne. Bułgaria utrzymuje bilans obrotów z zagranicą zbliżony do zrównoważonego (0,7% PKB w 2023 r., -0,1% w 2024 r.) i jest silnie zintegrowana ze strefą euro poprzez handel i inwestycje. Należy zwrócić uwagę, iż wybrane wskaźniki dotyczące otoczenia instytucjonalnego wskazują na istotne wyzwania związane z praworządnością, walką z korupcją i jakością regulacji. Jednak w ramach uczestnictwa w mechanizmie kursowym ERM II oraz Planu na Rzecz Odbudowy i Zwiększania Odporności, Bułgaria podjęła działania mające na celu poprawę ram instytucjonalnych i otoczenia biznesowego. Wśród dodatkowych czynników raporty EBC i KE uwzględniają m.in. ocenę krajów z derogacją dokonaną w ramach procedury MIP. KE odniosła się do opublikowanego w grudniu 2024 r. Alert Mechanism Report 2025 (AMR25), w którym stwierdzono, że nie ma potrzeby przeprowadzania dalszej pogłębionej analizy (IDR) Bułgarii w kontekście procedury MIP. Jednocześnie wskazano, że sytuacja w zakresie konkurencyjności kosztowej, dynamicznego zadłużania się gospodarstw domowych i silnego wzrostu cen nieruchomości nadal budzi niepokój i wymaga dalszego ścisłego monitorowania. W najnowszym raporcie z listopada br. (AMR26), KE wskazała, że w przypadku Bułgarii ceny nieruchomości mieszkaniowych silnie rosną, czemu towarzyszy gwałtowny wzrost zadłużenia gospodarstw domowych, a utrzymujący się dynamiczny wzrost jednostkowych kosztów pracy stanowi zagrożenie dla presji cenowej. Jednocześnie sytuacja zewnętrzna pozostaje dobra pomimo niewielkiego pogorszenia, co wraz z trwającym procesem konwergencji nominalnej łagodzi ww. ryzyko.

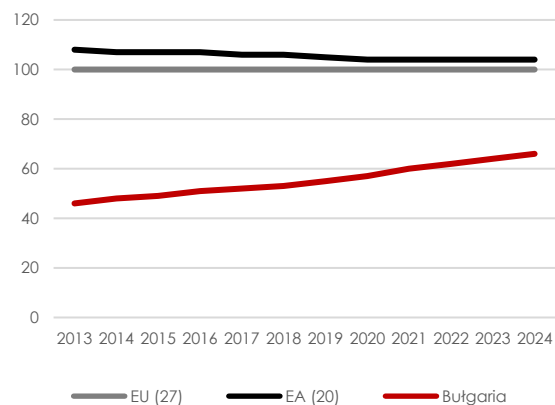
Od momentu przystąpienia do Unii Europejskiej w 2007 r. Bułgaria odnotowała znaczną poprawę wskaźników makroekonomicznych, w tym PKB per capita, zatrudnienia i produktywności. Od 2007 r. poziom PKB per capita (w standardzie siły nabywczej) wzrósł z 40% do 66% średniej strefy euro, co świadczy o systematycznej konwergencji. Jest to jednak nadal najniższy wynik spośród państw Europy Środkowo-Wschodniej.

Wykres 7.3. Wielkość produktu krajowego brutto na osobę w Bułgarii wyrażonego w standardzie siły nabywczej w porównaniu do strefy euro (EA20) (w %)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Wykres 7.4. Porównanie poziomu stopy bezrobocia (%)

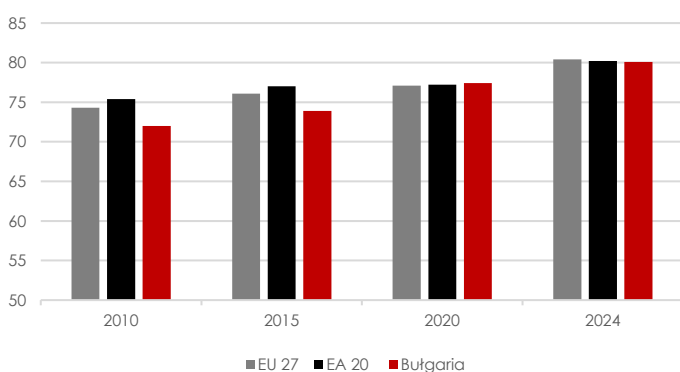


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Wraz ze spadkiem stopy bezrobocia, poprawie uległ poziom aktywności zawodowej mieszkańców. Współczynnik aktywności zawodowej w grupie wiekowej 20–64 lata wzrósł z ok. 72 w 2010 r. do 80,1% w 2024 r., co oznacza zbliżenie do średniej unijnej (80,2%).

Poziom PKB (w PPP) Bułgarii pozostaje poniżej poziomu większości państw przystępujących w przeszłości do strefy euro. Wśród nich jedynie Łotwa miała niższy wskaźnik w momencie akcesji w 2014 r. - zaledwie 61% średniej UE. Dla porównania, Słowacja i Estonia w momencie przystąpienia do strefy euro osiągały poziom PKB per capita na poziomie 71% średniej UE. Przez prawie dwie dekady członkostwa w UE Bułgaria odnotowała znaczącą poprawę sytuacji na rynku pracy. W tym okresie stopa bezrobocia spadła z ponad 7,9% w 2009 r. do 4,2% w 2024 r.

Wykres 7.5. Porównanie współczynnika aktywności zawodowej (% ogółu ludności w wieku produkcyjnym 20-64)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Wynagrodzenia w Bułgarii pozostają najniższe w całej UE. W 2024 roku Bułgaria odnotowała najniższą średnią miesięczną płacę w pełnym wymiarze czasu pracy w UE, wynoszącą €1,282, podczas gdy średnia UE wyniosła €3,317. W 2024 roku średni koszt pracy na godzinę w Bułgarii szacowano na €10,6, co pozostaje najniższą wartością w UE oraz znacznie poniżej średniej UE wynoszącej €33,5 i średniej strefy euro wynoszącej €37,3.

Chociaż produktywność pracy¹⁷ znacząco wzrosła od momentu wejścia Bułgarii do UE, to jednak nadal pozostaje ona znacznie niższa niż średnia UE. W 2023 roku nominalna produktywność pracy na osobę zatrudnioną na godzinę w Bułgarii stanowiła 56,3% średniej dla UE27, wskaźnik ten wzrósł z poziomu 44,0% średniej UE27 w 2012 r.

Bułgaria plasuje się w grupie "innovatorów wschodzących" według EIS 2025, osiągając wynik na poziomie 45,8% średniej UE i zajmując 26. miejsce wśród państw członkowskich UE. Do mocnych stron gospodarki należy liczba zgłoszeń wzorów przemysłowych (157,1% średniej UE) i znaków towarowych (127,6% średniej UE), a także dostęp do szybkiego Internetu (116,6% średniej UE). Słabe strony wymienione w Raporcie, to głównie niedostateczne wsparcie rządu dla działalności B+R w biznesie (26 miejsce w UE), niska produktywność pracy (najniższy wynik ze wszystkich krajów UE) oraz niewystarczające zaangażowanie ludności w uczenie się przez całe życie (ostatnie miejsce w UE). Jednocześnie według GII 2025 Bułgaria zajmuje 37. miejsce na 139 krajów. Uzyskanie dobrej pozycji w rankingu umożliwiająca wysoka jakość infrastruktury, wyniki osiągane dzięki wiedzy i technologiom, dobra i usługi kreatywne oraz dojrzałość rynku, jednak jej konkurencyjność ograniczają strukturalne słabości. Należą do nich: niska jakość instytucji, kapitału ludzkiego i badań oraz niedojrzałość biznesu.

Zgodnie z oceną KE sektor finansowy w Bułgarii jest mniejszy i słabiej rozwinięty niż w strefie euro. Dominuje w nim sektor bankowy, który jest silnie zintegrowany z sektorem finansowym strefy euro. W 2023 r. aktywa sektora finansowego Bułgarii wynosiły 169% PKB, co plasuje go wśród najmniejszych w strefie euro (średnia: 698% PKB). Sektor finansowy Bułgarii jest silnie skoncentrowany w bankach komercyjnych (55% aktywów finansowych), przy jednocześnie wysokim jak na UE udziale aktywów banku centralnego, który odpowiada za ok. 26% wartości całego sektora. Sektor bankowy zdominowany jest przez 12 banków, które są kontrolowane przez podmioty zagraniczne. Ich aktywa stanowią 75,8% aktywów sektora bankowego, a pozostałe 24,2% należy do 11 banków krajowych. W 2024 r. sektor bankowy utrzymywał silną pozycję kapitałową, a wskaźniki adekwatności kapitałowej oraz pokrycia płynności znacząco przewyższały zarówno minimalne wymogi regulacyjne, jak i średnie wartości obserwowane wśród banków europejskich. Rentowność kapitału (ROE) od 2016 r. jest powyżej średniej unijnej, a w 2024 r. Bułgaria zajmowała 9. miejsce w UE. W związku z planowanym przystąpieniem do strefy euro czołowe agencje ratingowe (Fitch Ratings, S&P Global Ratings i Scope Ratings) podwyższyły w 2025 r. oceny ratingów kredytowych Bułgarii.

Konwergencja prawna

KE i EBC uznały, że ustawodawstwo krajowe Bułgarii jest zgodne z Traktatami i z Protokołem w sprawie Statutu Europejskiego Systemu Banków Centralnych i Europejskiego Banku Centralnego oraz zostały spełnione wymogi prawne będące warunkiem integracji BNB z Eurosystemem, m.in. w zakresie niezależności banku centralnego i zakazu finansowania monetarnego. Władze Bułgarii podjęły działania w celu usunięcia niezgodności zidentyfikowanej w Raporcie o konwergencji z 2024 r. i ostatecznie uznano, że przyjęta w marcu 2025 r. nowelizacja ustawy o Narodowym Banku Bułgarii jest zgodna z artykułami 130 i 131 TFUE oraz Statutem ESBC/EBC.

¹⁷ Nominalna produktywność pracy na osobę zatrudnioną.

Praktyczne przygotowania

W lutym 2025 r. Rada Ministrów Bułgarii podjęła decyzję o formalnym wystąpieniu o nadzwyczajny raport konwergencji do KE i EBC. Wtedy też Narodowy Bank Bułgarii i Ministerstwo Finansów wystąpiły oficjalny wniosek o ww. raporty, a władze ogłosiły gotowość do przyjęcia euro od 1 stycznia 2026 r., wybierając scenariusz „big bang”, w którym dzień wejścia do strefy euro będzie jednocześnie dniem jego wprowadzenia do obiegu gotówkowego, a dotychczasowa waluta zostanie wycofana po okresie podwójnego obiegu. Decyzja ta jest uzasadniona strukturą systemu finansowego oraz skalą gospodarki, co powinno umożliwić sprawne przeprowadzenie procesu.

Przygotowania do wprowadzenia euro koordynuje Rada Koordynacyjna ds. Przygotowań do Członkostwa w Strefie Euro, w skład której wchodzi przedstawiciele rządu, BNB, Komisji Nadzoru Finansowego i resortów gospodarczych. Szczegółowy podział zadań oraz harmonogram działań zawarto w Narodowym Planie Wprowadzenia Euro¹⁸ z 13 listopada 2023 r., który stanowi podstawowy dokument strategiczny regulujący cały proces przygotowań.

Ocena opinii publicznej i kampania informacyjna

Badania Eurobarometru z marca 2025 r. pokazują, że w Bułgarii poparcie dla przyjęcia wspólnej europejskiej waluty wynosiło 45%, a przeciw było aż 53%, co oznaczało spadek poparcia dla przyjęcia euro o 4 pkt. proc. w porównaniu z badaniem z 2024 r. Główne obawy dotyczyły wzrostu cen podczas zmiany waluty (52%) oraz utraty kontroli nad polityką gospodarczą (57%). Jednocześnie większość obywateli deklaruje, że poradzi sobie z adaptacją do nowej waluty (78%). Lepsze nastroje panują wśród przedsiębiorców, gdzie ponad połowa oczekuje pozytywnego wpływu na gospodarkę i działalność firm.

Inne sondaże przeprowadzone na zlecenie bułgarskiego Ministerstwa Finansów¹⁹ wskazują na stopniowy wzrost poparcia dla przyjęcia euro. Za wprowadzeniem wspólnej waluty w lipcu br. opowiadało się 49,2% respondentów, podczas gdy 45,8% było przeciw. Poparcie rośnie konsekwentnie – z 45,2% w kwietniu i 46,5% w maju 2025 r. Najbardziej przychylną grupą wobec integracji walutowej pozostają osoby młodsze, mieszkańcy dużych miast i przedsiębiorcy, spośród których ponad 60% oczekuje pozytywnych efektów przystąpienia do strefy euro. Obawy społeczne dotyczą głównie krótkookresowego wzrostu cen oraz ryzyka nadużyć w okresie przejściowym.

Aby zwiększyć akceptację społeczną i ograniczyć obawy, rząd realizuje szeroko zakrojoną kampanię informacyjną, której celem jest przybliżenie obywatelom korzyści z przyjęcia euro oraz przygotowanie ich do praktycznych aspektów zmiany waluty. Pierwsze działania w ramach informowania społeczeństwa o planowanym wprowadzeniu euro rozpoczęto już w lipcu 2021 roku, kiedy obowiązywała wcześniejsza data jego wprowadzenia (1.01.2024). Następnie w lutym 2024 r. zaktualizowano Strategię Komunikacji, w której przewidziano trzy etapy działań: edukacyjny, operacyjny i utrwalający. Kampania obejmuje m.in. obowiązek podwójnego oznaczania cen w BGN i EUR przez 12 miesięcy, akcję „Uczciwy Przedsiębiorca” promującą ich prawidłowe przeliczanie oraz monitoring cen koordynowany przez Komisję Ochrony Konsumentów i Krajową Agencję Skarbową. Działania te mają na celu przeciwdziałanie dezinformacji, ochronę konsumentów przed nieuczciwymi praktykami oraz budowanie zaufania do procesu wprowadzenia euro.

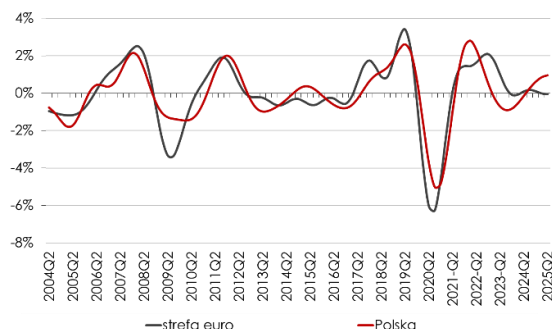
¹⁸ <https://www.minfin.bg/en/1570>

¹⁹ Agencja Alpha Research

Aneks 1: Wykresy i informacje uzupełniające

Konwergencja realna

Wykres A.1. Komponent cykliczny PKB



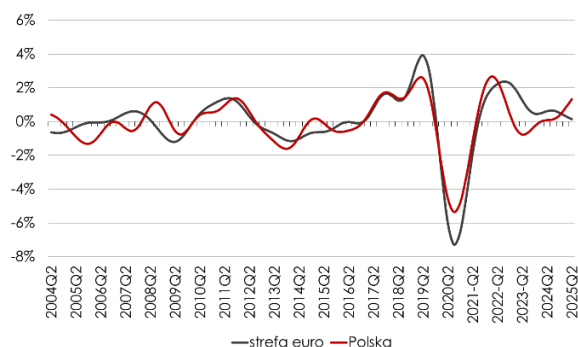
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Wykres A.2. Komponent cykliczny wartości dodanej w przemyśle



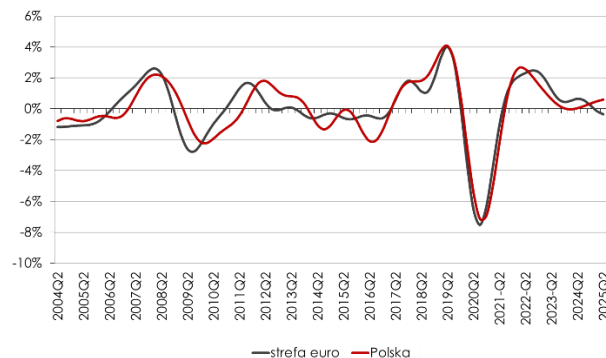
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Wykres A.3. Komponent cykliczny konsumpcji prywatnej



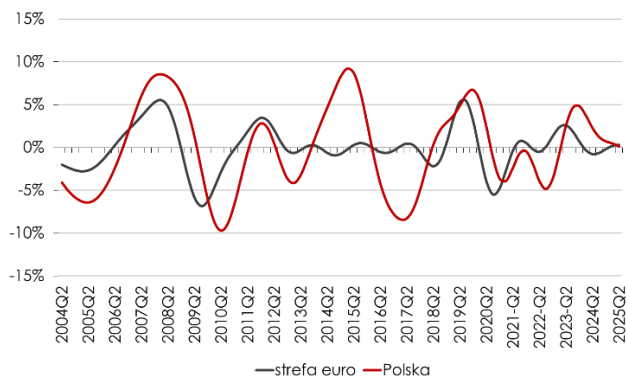
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Wykres A.4. Komponent cykliczny wartości dodanej w usługach



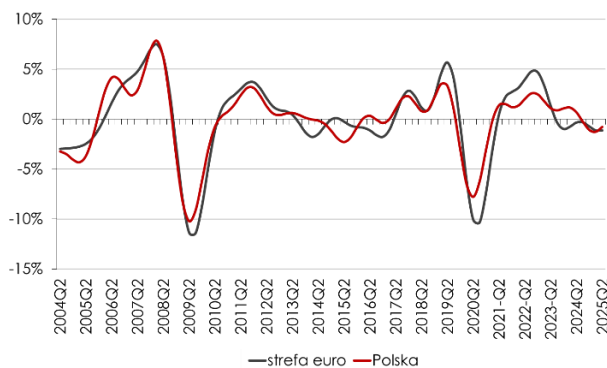
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Wykres A.5. Komponent cykliczny inwestycji



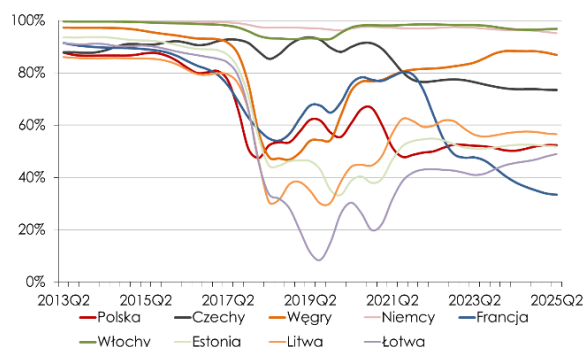
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Wykres A.6. Komponent cykliczny eksportu



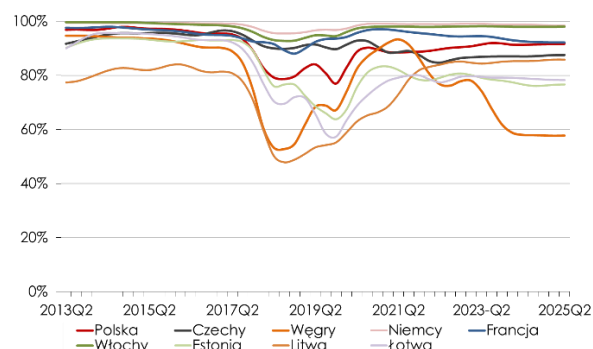
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

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



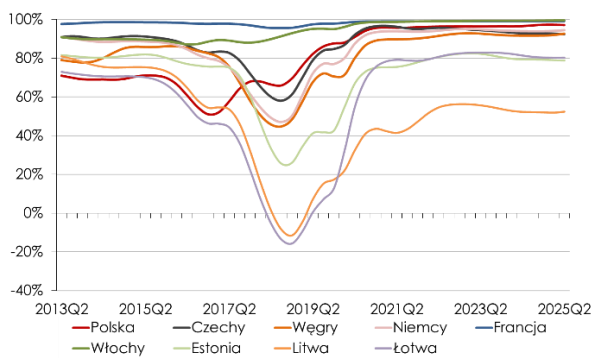
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

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



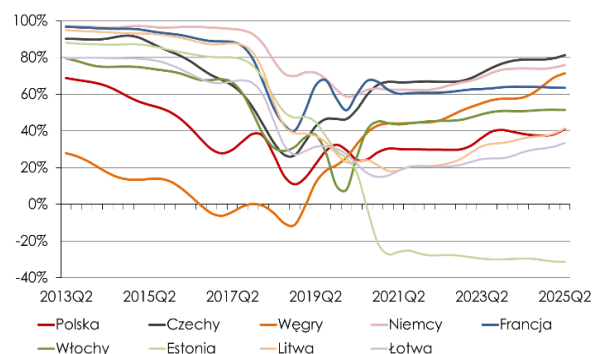
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

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



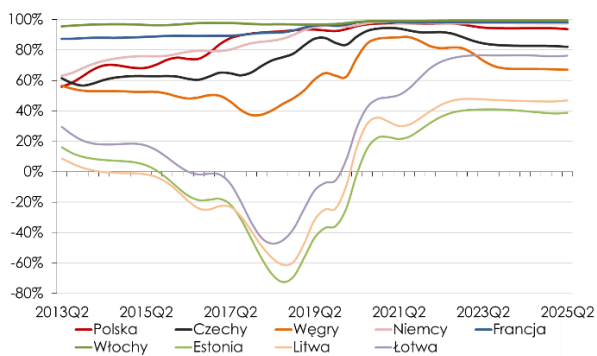
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

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



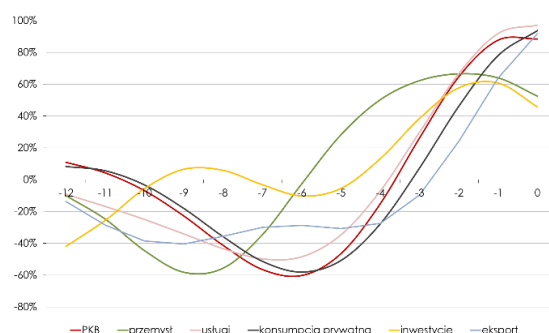
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

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



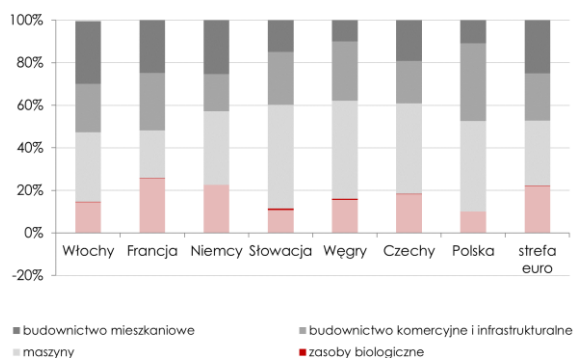
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

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



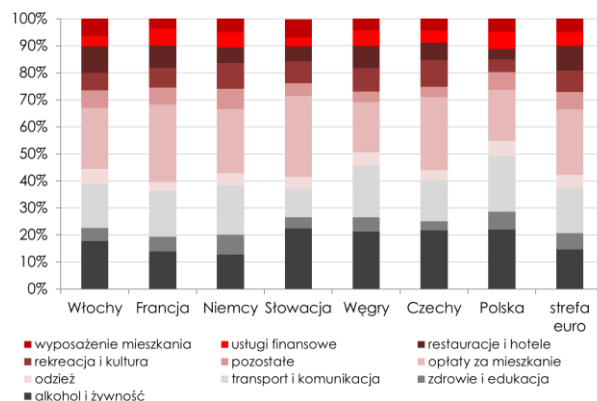
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Wykres A.13. Struktura inwestycji (wg CPA) wybranych gospodarek w 2024 r.



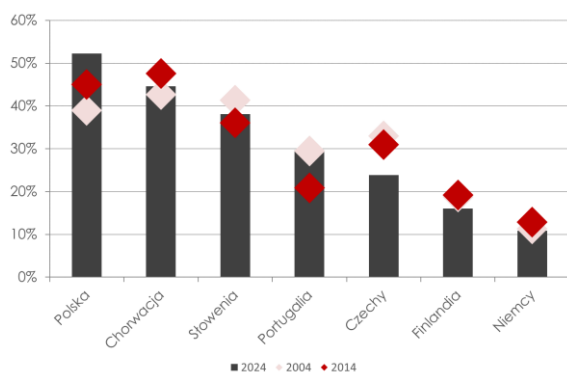
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Wykres A.15. Struktura konsumpcji prywatnej (wg COICOP) wybranych gospodarek w 2024 r.



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

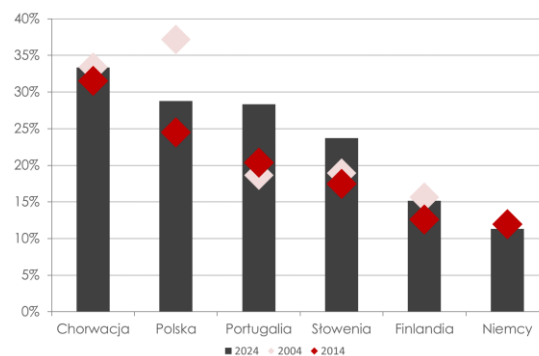
Wykres A.14. Struktura inwestycji (wg CPA) wybranych gospodarek względem strefy euro (Indeks Krugmana*)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

* im bliżej zera, tym większy poziom podobieństwa

Wykres A.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 2024 r.

	Francja	Niemcy	Włochy	Polska	Czechy	Słowacja	Węgry
Miara koncentracji instytucji kredytowych (HHIndex)	610	126	690	889	1142	1562	1040
Udział 5 największych instytucji kredytowych w aktywach sektora bankowego (%)	42,3	35,8	50,5	59,4	65,1	75,6	59,4
Stopa nakładów brutto na środki trwałe – sektor gospodarstw domowych	8,2	9,1	11,6	5,5	10,5	6,4	6,4
Stopa nakładów brutto na środki trwałe – sektor przedsiębiorstw niefinansowych	21,7	18,8	22,1	17,8	27,6	25,3	28,5
Wskaźnik DTL w sektorze gospodarstw domowych	90,9	75,3	55,4	36,4	51,8	67,5	26,9
Relacja płynnych aktywów do krótkoterminowych zobowiązań	23,4	33,5	124,0	48,0	40,8	42,0	42,7
Udział płynnych aktywów w aktywach ogółem (Liquid Asset Ratio)	16,1	19,9	15,5	28,0	30,5	30,7	26,6
Aktywa sektora finansowego do PKB (nieskonsolidowane)	737,2	508,7	343,5	148,1	242,0	176,0	297,6
Aktywa sektora bankowego do PKB (skonsolidowane)	368,1	261,1	193,1	96,8	130,8	136,4	98,6
Złoto monetarne	6,7	6,3	9,0	4,2	1,3	2,0	4,5
Gotówka	0,0	0,0	0,5	0,2	0,1	1,1	0,1
Depozyty a vista	3,0	32,2	12,9	0,8	4,3	10,9	6,1
Inne depozyty	49,5	20,6	2,6	6,0	7,7	3,2	2,4
Krótkoterminowe papiery dłużne	11,2	0,7	1,0	2,7	2,3	0,0	5,0
Długoterminowe papiery dłużne	57,2	43,3	63,7	36,6	43,0	47,1	29,2
Krótkoterminowe pożyczki	38,6	12,3	15,7	6,7	5,8	6,0	6,7
Długoterminowe pożyczki	110,7	90,1	60,9	34,9	51,4	60,6	33,9
Udziały kapitałowe i udziały w funduszach wspólnego inwestowania	22,6	9,5	9,4	1,4	10,8	2,8	7,2
Udziały w funduszach ubezpieczeniowych oraz emerytalnych	0,1	0,0	1,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Derywaty finansowe	51,3	35,8	10,9	0,8	2,3	0,6	1,8
Pozostałe kwoty do zapłacenia/otrzymania	15,7	9,1	3,8	1,8	0,7	0,9	0,7
Pasywa sektora bankowego do PKB (skonsolidowane)	376,8	249,1	184,2	95,7	135,6	135,7	103,3
Złoto monetarne	:	:	:	:	:	0,0	0,0
Gotówka	9,8	8,8	10,9	10,9	8,6	5,1	10,6
Depozyty a vista	51,7	92,1	86,5	44,8	61,9	57,0	36,3
Inne depozyty	155,2	61,0	46,6	23,6	42,2	44,5	23,6
Krótkoterminowe papiery dłużne	3,3	2,8	0,0	0,6	3,1	0,0	5,0
Długoterminowe papiery dłużne	38,2	29,1	11,4	2,5	4,8	10,7	6,5
Krótkoterminowe pożyczki	0,3	:	0,0	0,0	0,0	0,8	0,0
Długoterminowe pożyczki	0,5	:	0,1	0,5	0,0	1,6	3,7
Udziały kapitałowe i udziały w funduszach wspólnego inwestowania	31,5	14,9	15,5	10,0	9,5	9,4	13,5
Udziały w funduszach ubezpieczeniowych oraz emerytalnych	0,0	0,6	0,5	0,1	:	0,0	0,0
Derywaty finansowe	51,9	34,8	11,3	0,8	2,5	0,8	2,0
Pozostałe kwoty do zapłacenia/otrzymania	33,2	4,0	0,2	1,1	2,0	4,6	0,4

Aktywa gospodarstw domowych (s.14+s.15) w relacji do PKB	243,1	218,0	265,7	94,1	147,4	90,1	136,1
Gotówka	4,8	11,0	9,3	10,6	7,0	3,0	8,7
Depozyty a vista	20,5	41,2	42,5	26,7	40,4	27,5	15,2
Inne depozyty	46,9	28,3	20,1	11,6	12,2	10,8	6,2
Krótkoterminowe papiery dłużne	0,1	0,3	1,6	0,0	0,1	0,0	1,9
Długoterminowe papiery dłużne	1,8	5,3	20,9	0,6	3,8	3,4	17,4
Krótkoterminowe pożyczki	0,1	:	0,4	0,6	0,0	0,1	2,7
Długoterminowe pożyczki	0,3	:	0,0	3,5	0,0	0,1	1,8
Udziały kapitałowe i udziały w funduszach wspólnego inwestowania	73,8	72,2	118,2	21,8	70,0	19,0	66,6
Udziały w funduszach ubezpieczeniowych oraz emerytalnych	75,2	59,6	49,6	11,6	10,6	19,5	8,1
Derywaty finansowe	0,1	0,0	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Pozostałe kwoty do zapłacenia/otrzymania	19,6	0,1	2,8	7,2	3,2	6,7	7,4
Pasywa gospodarstw domowych (s.14+s.15) w relacji do PKB	72,4	49,8	39,8	23,2	33,4	45,8	20,3
Gotówka	:	:	:	:	:	:	:
Depozyty a vista	:	:	:	:	:	:	:
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	1,9	1,3	0,7	0,9	1,5
Długoterminowe pożyczki	59,4	48,4	34,1	21,4	29,9	42,4	15,6
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	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pozostałe kwoty do zapłacenia/otrzymania	11,7	0,1	3,7	0,6	2,7	2,5	3,2
Aktywa finansowe przedsiębiorstw (s.11) w relacji do PKB	193,9	147,2	86,1	41,4	87,7	41,1	78,0
Gotówka	0,9	0,2	1,7	0,2	1,5	0,3	2,5
Depozyty a vista	19,9	13,3	19,8	10,5	17,3	11,7	14,0
Inne depozyty	10,4	7,1	3,0	5,1	5,9	5,1	10,1
Krótkoterminowe papiery dłużne	0,2	0,3	0,3	0,0	0,1	0,0	0,5
Długoterminowe papiery dłużne	6,7	1,2	4,3	0,2	0,8	0,5	0,7
Krótkoterminowe pożyczki	15,9	9,2	1,5	0,9	5,3	5,3	5,1
Długoterminowe pożyczki	6,0	4,6	1,5	2,0	1,9	0,6	9,0
Udziały kapitałowe i udziały w funduszach wspólnego inwestowania	90,0	93,6	40,7	3,6	29,0	4,3	17,6
Udziały w funduszach ubezpieczeniowych oraz emerytalnych	1,6	1,2	1,0	1,1	0,7	0,6	0,3
Derywaty finansowe	0,5	0,8	0,5	0,4	1,0	0,1	0,4
Pozostałe kwoty do zapłacenia/otrzymania	41,8	15,9	11,8	17,4	24,2	12,7	17,8
Pasywa finansowe przedsiębiorstw (s.11) w relacji do PKB	280,8	212,7	195,0	100,5	179,4	94,9	171,9
Gotówka	:	:	:	:	:	:	:
Depozyty a vista	0,0	:	3,1	0,0	:	0,0	0,0
Inne depozyty	0,0	:	0,0	0,0	:	0,0	0,0
Krótkoterminowe papiery dłużne	1,5	0,1	0,3	0,1	0,0	0,0	0,0
Długoterminowe papiery dłużne	21,7	5,8	8,6	1,8	4,7	2,0	4,3
Krótkoterminowe pożyczki	23,1	15,2	11,4	5,9	12,0	8,4	11,2
Długoterminowe pożyczki	44,3	37,8	35,7	23,4	30,5	28,8	40,9
Udziały kapitałowe i udziały w funduszach wspólnego inwestowania	168,7	126,1	123,0	53,3	114,2	45,7	98,5
Udziały w funduszach ubezpieczeniowych oraz emerytalnych	0,0	8,1	4,3	0,0	:	0,0	0,0
Derywaty finansowe	0,7	0,7	0,5	0,1	1,1	0,2	0,5
Pozostałe kwoty do zapłacenia/otrzymania	20,7	18,8	8,1	15,9	17,0	9,9	16,6

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

Konwergencja nominalna

Tabela A.2. Kryteria stabilności cen w państwach UE-27 (HICP, przyrost r/r dane do października 2025 r.)

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

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

* 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 2025 r. 2,9 (12-miesięczna śr. ruchoma);

Tabela A.3. Kryteria stabilności stóp procentowych w państwach UE-27 (długoterminowa stopa procentowa, dane do października 2025 r.)

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

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

* Wartość referencyjna dla kryterium stóp procentowych przyjęta w październiku 2025 r. 5,3 (12-miesięczna śr. ruchoma)

Tabela A.4. Kryterium fiskalne w UE-27

państwo	grupa *	procedura nadmiernego deficytu		deficyt finansów publicznych jako % PKB					dług publiczny jako % PKB				
		sta-tus**	rok	2021	2022	2023	2024	2025P	2021	2022	2023	2024	2025P
Austria	EA	D	2025	-5,7	-3,4	-2,6	-4,7	-4,4	82,4	78,1	77,8	79,9	81,4
Belgia	EA	D	2024	-5,4	-3,6	-4,0	-4,4	-5,3	108,7	103,4	102,4	103,9	107,1
Bułgaria	D			-4,0	-2,9	-2,0	-3,0	-3,0	23,8	22,5	22,9	23,8	28,5
Chorwacja	EA			-2,6	0,1	-0,8	-1,9	-2,8	78,2	68,5	60,9	57,4	56,2
Cypr	EA			-1,6	2,7	1,7	4,1	3,3	96,5	80,3	71,1	62,8	56,4
Czechy	D			-5,0	-3,1	-3,7	-2,0	-1,8	40,7	42,5	42,2	43,3	43,4
Dania	ERM2/ O			4,1	3,4	3,4	4,5	2,3	39,6	33,3	33,0	30,5	28,9
Estonia	EA			-2,5	-1,0	-2,7	-1,7	-1,3	18,4	19,2	20,2	23,5	23,4
Finlandia	EA	D	2025	-2,7	-0,2	-2,9	-4,4	-4,5	73,1	74,0	77,1	82,5	88,1
Francja	EA	D	2024	-6,6	-4,7	-5,4	-5,8	-5,5	112,8	111,4	109,8	113,2	116,3
Grecja	EA			-7,2	-2,6	-1,4	1,2	1,1	197,3	177,8	164,3	154,2	147,6
Hiszpania	EA			-6,7	-4,6	-3,3	-3,2	-2,5	115,7	109,3	105,2	101,6	100,0
Holandia	EA			-2,3	0,0	-0,4	-0,9	-1,9	50,5	48,4	45,8	43,7	45,2
Irlandia	EA			-1,3	1,6	1,4	4,0	1,5	52,4	42,9	41,8	38,3	33,1
Litwa	EA			-1,1	-0,7	-0,7	-1,3	-2,2	43,3	38,3	37,1	38,0	39,8
Luksemburg	EA			1,1	0,2	-0,7	0,9	-0,8	24,2	24,9	24,7	26,3	26,8
Łotwa	EA			-7,2	-4,9	-2,4	-1,8	-3,1	45,9	44,4	44,4	46,6	48,3
Malta	EA	D	2024	-7,0	-5,3	-4,4	-3,5	-3,2	49,8	50,3	47,0	46,2	47,0
Niemcy	EA			-3,2	-1,9	-2,5	-2,7	-3,1	67,9	64,4	62,3	62,2	63,5
Polska	D	D	2024	-1,7	-3,4	-5,2	-6,5	-6,8	53,0	48,8	49,5	55,1	59,5
Portugalia	EA			-2,8	-0,3	1,3	0,5	0,0	123,9	111,2	96,9	93,6	91,3
Rumunia	D	D	2020	-7,2	-6,5	-6,7	-9,3	-8,4	48,6	48,1	49,3	54,8	59,1
Słowacja	EA	D	2024	-5,1	-1,6	-5,3	-5,5	-5,0	60,2	57,8	55,8	59,7	61,9
Słowenia	EA			-4,6	-3,0	-2,6	-0,9	-2,2	74,8	72,8	68,3	66,6	65,2
Szwecja	D			-0,2	1,0	-0,9	-1,6	-1,7	37,2	34,1	32,0	34,0	34,5
Węgry	D	D	2024	-7,1	-6,2	-6,8	-5,0	-4,6	76,2	74,1	73,2	73,5	73,7
Włochy	EA	D	2024	-8,9	-8,1	-7,2	-3,4	-3,0	145,8	138,4	133,9	134,9	136,4
strefa euro				-5,1	-3,4	-3,5	-3,1	-3,2	95,7	91,0	88,5	88,5	89,2
UE-27				-4,6	-3,2	-3,4	-3,1	-3,3	88,3	83,8	81,8	82,0	82,8

* 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 2025 Forecast)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych European Economic Forecast – Autumn 2025

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 zero, tym występuje większe podobieństwo struktury gospodarki danego kraju do strefy euro.

Zbieżność cykli koniunkturalnych

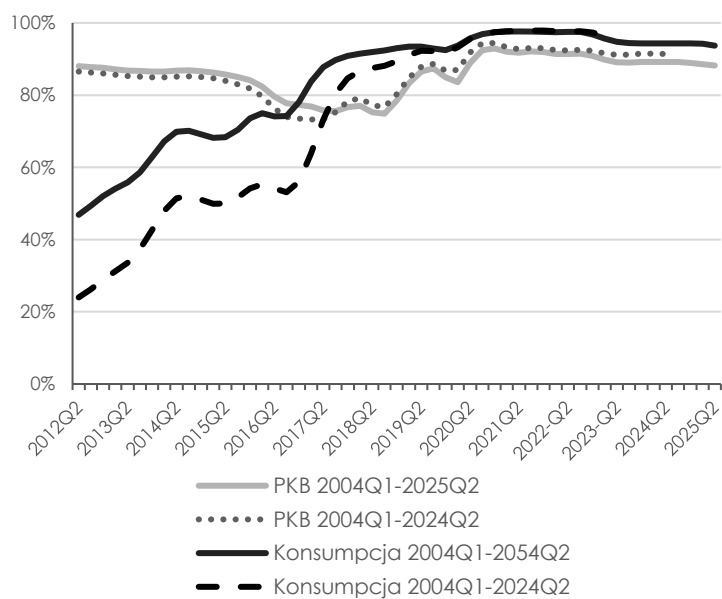
Badania nad synchronizacją cykliczną są prowadzone w ramach dwóch definicji cykli koniunkturalnych – „klasycznej” oraz „odchyleniowej”. Zgodnie z pierwszą z nich, której podstawę stanowi koncepcja cyklu Burnsa i Mitchella (1946)¹, badana jest dynamika aktywności gospodarczej w ujęciu absolutnym, zaś 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.

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 2024Q2 oraz 2025Q2



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat