



Ministerstwo Finansów

Departament Polityki Finansowej,  
Analiz i StatystykiNumer  
04 / 2013

# Monitor konwergencji nominalnej

## Kontakt:

### tel.

(+48 22) 694 36 00  
694 36 04

### fax

(+48 22) 694 41 77

### e-mail:

dziennikarze  
@mofnet.gov.pl

## Ministerstwo Finansów

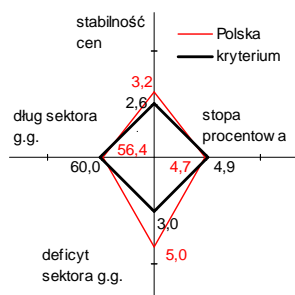
Ul. Świętokrzyska 12  
00-916 Warszawa

- **W lutym br. Polska wypełniała kryterium stóp procentowych.** Średnia długoterminowa stopa procentowa za ostatnie 12 miesięcy wyniosła 4,7% (spadek o 0,2 pkt. proc. w stosunku do stycznia br.), a tym samym ukształtowała się na poziomie historycznego minimum. Jednocześnie wartość ta była o 0,2 pkt. proc. niższa od wartości referencyjnej, która wyniosła 4,9%. Wzrost wartości referencyjnej o 1,3 pkt. proc. w stosunku do stycznia br. był spowodowany zmianą składu grupy referencyjnej, która w bieżącym wydaniu Monitora została wyliczona w oparciu o dane dotyczące Szwecji i Łotwy. Bazując na treści *Raportu o konwergencji 2012* opublikowanego przez Komisję Europejską w maju 2012 r., **z grupy referencyjnej po raz kolejny wykluczono Grecję jako państwo objęte programem pomocowym UE/MFW\***.
- **W lutym br. Polska nie wypełniała kryterium stabilności cen.** Średnie 12-miesięczne tempo wzrostu indeksu HICP wyniosło 3,2% (spadek o 0,3 pkt. proc. w stosunku do stycznia br.). Równocześnie odnotowano spadek o 0,1 pkt. proc. wartości referencyjnej, która wyniosła 2,6%. Wartość referencyjna została obliczona na podstawie danych z 3 państw o najbardziej stabilnych cenach: Szwecji, Łotwy i Grecji.
- **Łutowe prognozy Komisji Europejskiej implikują kształtowanie się inflacji w Polsce poniżej wartości referencyjnej dla kryterium stabilności cen od III kw. 2013 r.** przez trzy kolejne kwartały. Komisja Europejska prognozuje dla Polski ponowne przekroczenie wartości referencyjnej w II kw. 2014 r.
- Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych\*\* w 2011 r. wyniósł -5,0% PKB, a dług 56,4% PKB. **Kryterium fiskalne pozostaje niewypełnione** ze względu na nałożoną na Polskę procedurę nadmiernego deficytu. Zgodnie z przyjętą przez Radę Ministrów aktualizacją Programu Konwergencji 2012, przewidującą realizację rekomendacji Rady Ecofin z 7 lipca 2009 r., Polska do 2012 r. powinna ograniczyć nadmierny deficyt sektora finansów publicznych. Realizacja tej rekomendacji umożliwiłaby zakończenie procedury nadmiernego deficytu wobec Polski najpóźniej w 2013 r. Istnienie nadmiernego deficytu zostało stwierdzone w 20 z 27 państw UE.
- **Kryterium kursu walutowego nie jest wypełnione** ze względu na fakt, że Polska nie uczestniczy w mechanizmie ERM II. W marcu br. miał miejsce spadek wskaźników zmienności ERV, zarówno w ujęciu miesięcznym (z 5,7 w lutym br. do 4,2 w marcu br.), jak i w ujęciu kwartalnym (z 5,5 w lutym br. do 5,3 w marcu br.). Spadkowy kierunek zmian znalazł także potwierdzenie w danych implikowanych z notowań opcji walutowych.

\* więcej na ten temat w *Monitorze Konwergencji Nominalnej nr 6/2012* oraz w opracowaniu: *Dyskrecjonalność w zakresie interpretacji wybranych zasad koordynacji polityk gospodarczych w UE – wnioski dla Polski*, Biuro Pełnomocnika Rządu ds. Wprowadzenia Euro przez RP, 2012. W przypadku uwzględnienia danych dotyczących Grecji, wartość referencyjna kryterium długoterminowych stóp procentowych wyniosłaby 10,5%.

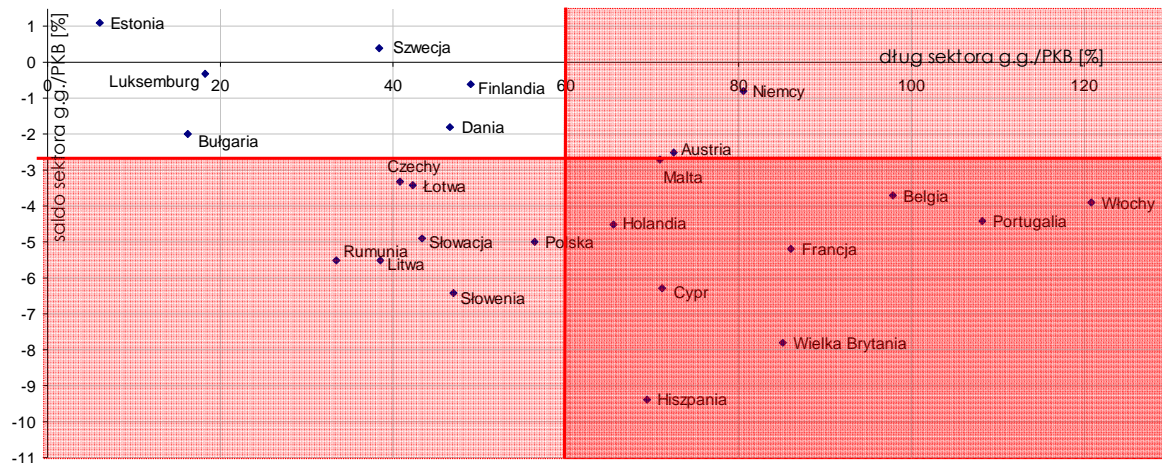
\*\* – dalej: g.g. (ang. general government).

Wykres 1. Kryteria konwergencji nominalnej w Polsce



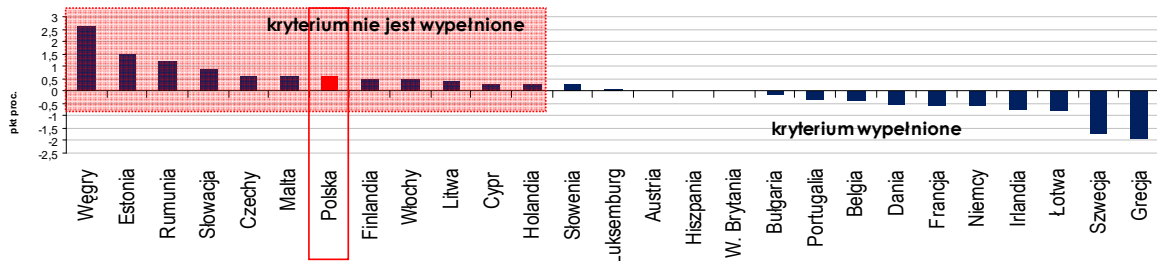
Źródło: Eurostat, MF.

Wykres 2. Kryterium fiskalne w państwach UE-27 (dane za 2011 r.)



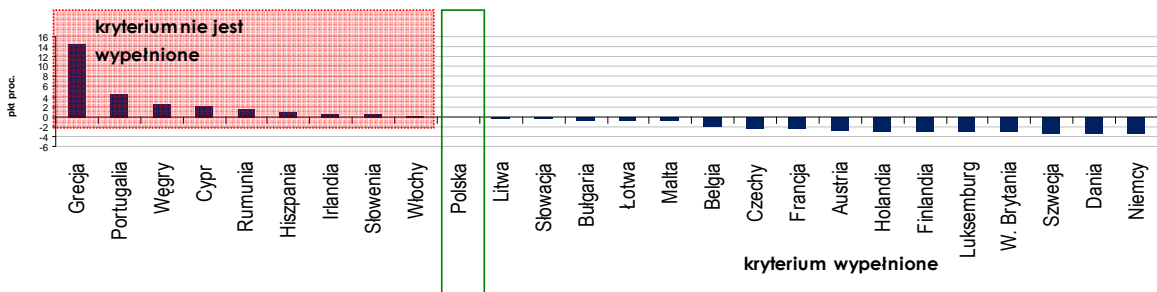
Źródło: Eurostat.

Wykres 3. Różnica 12-miesięcznej średniej stopy inflacji HICP i wartości referencyjnej (dane za luty 2013 r.)



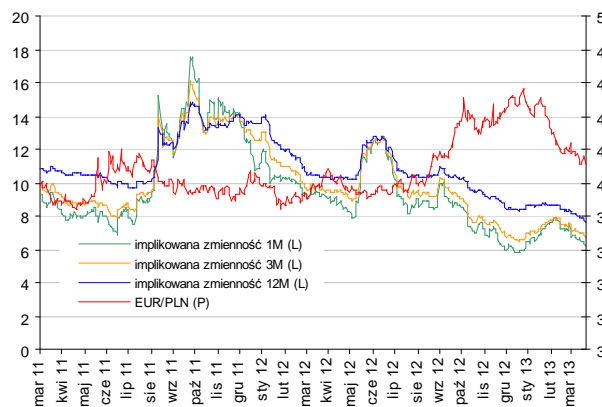
Źródło: Eurostat.

Wykres 4. Różnica 12-miesięcznej średniej długookresowej stopy procentowej i wartości referencyjnej (dane za luty 2013 r.)

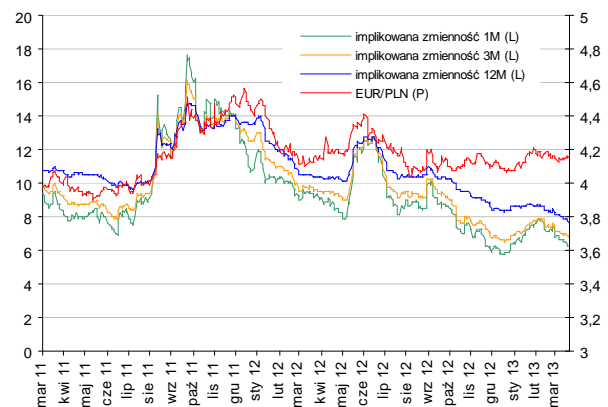


Źródło: Eurostat.

Wykres 5. Zmienność EUR/PLN implikowana z wyceny opcji (2011-2013)



Wykres 6. Dzienna zmienność kursu ERV względem euro (2011-2013)



Źródło: EBC, Bloomberg, obliczenia MF.

## ANEKS STATYSTYCZNY

Tabela 1. Kryterium fiskalne w UE-27

państwo	grupa *	procedura nadmiernego deficytu		deficyt sektora g.g. jako % PKB					dług sektora g.g. jako % PKB				
		status**	termin korekty	2010	2011	2012***	2013***	2014***	2010	2011	2012***	2013***	2014***
Austria	EA	EDP	2013	-4,5	-2,5	-3,0	-2,5	-1,8	72,0	72,4	74,3	75,2	74,5
Belgia	EA	EDP	2012	-3,8	-3,7	-3,0	-3,0	-3,2	95,5	97,8	99,8	100,8	101,1
Bułgaria	D			-3,1	-2,0	-1,0	-1,3	-1,0	16,2	16,3	18,9	17,1	17,3
Cypr	EA	EDP	2012	-5,3	-6,3	-5,5	-4,5	-3,8	61,3	71,1	86,5	93,1	97,0
Czechy	D	EDP	2013	-4,8	-3,3	-5,2	-3,1	-3,0	37,8	40,8	45,5	48,0	49,5
Dania	ERM II/O	EDP	2013	-2,5	-1,8	-4,0	-2,7	-2,8	42,9	46,6	45,6	45,9	47,3
Estonia	EA			0,2	1,1	-0,5	-0,4	0,2	6,7	6,1	10,5	11,8	11,3
Finlandia	EA			-2,5	-0,6	-1,7	-1,5	-1,3	48,6	49,0	53,4	56,4	57,6
Francja	EA	EDP	2013	-7,1	-5,2	-4,6	-3,7	-3,9	82,3	86,0	90,3	93,4	95,0
Grecja	EA	EDP	2016	-10,7	-9,4	-6,6	-4,6	-3,5	148,3	170,6	161,6	175,6	175,2
Hiszpania	EA	EDP	2014	-9,7	-9,4	-10,2	-6,7	-7,2	61,5	69,3	88,4	95,8	101,0
Holandia	EA	EDP	2013	-5,1	-4,5	-4,1	-3,6	-3,6	63,1	65,5	70,8	73,8	75,0
Irlandia	EA	EDP	2015	-30,9	-13,4	-7,7	-7,3	-4,2	92,2	106,4	117,2	122,2	120,1
Litwa	ERM II/D	EDP	2012	-7,2	-5,5	-3,2	-2,9	-2,4	37,9	38,5	41,1	40,5	40,3
Luksemburg	EA			-0,8	-0,3	-1,5	-0,9	-1,3	19,2	18,3	20,5	22,2	24,1
Łotwa	ERM II/D	EDP	2012	-8,1	-3,4	-1,5	-1,1	-0,9	44,5	42,2	41,9	44,4	41,5
Malta	EA			-3,6	-2,7	-2,6	-2,9	-2,5	68,3	70,9	73,1	73,8	73,6
Niemcy	EA			-4,1	-0,8	0,1	-0,2	0,0	82,5	80,5	81,6	80,7	78,3
<b>Polska</b>	<b>D</b>	<b>EDP</b>	<b>2012</b>	<b>-7,9</b>	<b>-5,0</b>	<b>-3,5</b>	<b>-3,4</b>	<b>-3,3</b>	<b>54,8</b>	<b>56,4</b>	<b>55,8</b>	<b>57,0</b>	<b>57,5</b>
Portugalia	EA	EDP	2014	-9,8	-4,4	-5,0	-4,9	-2,9	93,5	108,1	120,6	123,9	124,7
Rumunia	D	EDP	2012	-6,8	-5,5	-2,9	-2,4	-2,2	30,5	33,4	38,0	38,1	38,0
Słowacja	EA	EDP	2013	-7,7	-4,9	-4,8	-3,3	-3,4	41,0	43,3	52,4	55,1	57,1
Słowenia	EA	EDP	2013	-5,7	-6,4	-4,4	-5,1	-4,7	38,6	46,9	53,7	59,5	63,4
Szwecja	D			0,3	0,4	-0,2	-0,9	-0,2	39,5	38,4	37,7	37,3	35,5
Węgry	D	EDP	2012	-4,4	4,3	-2,4	-3,4	-3,4	81,8	81,4	78,6	78,7	77,7
W. Brytania	O	EDP	2014/15	-10,2	-7,8	-6,3	-7,4	-6,0	79,4	85,0	89,8	95,4	97,9
Włochy	EA	EDP	2012	-4,5	-3,9	-2,9	-2,1	-2,1	119,2	120,7	127,1	128,1	127,1

\* EA – członek strefy euro, ERM II – uczestnik ERM II, D – państwo z derogacją, O – państwo z klauzulą opt-out

\*\* EDP – rekomendacja Rady Ecofin ws. terminu likwidacji nadmiernego deficytu

\*\*\* na podstawie: European Commission, *Economic Forecast – Winter 2013*

Źródło: Eurostat.

Tabela 2. Perspektywa uchylenia procedury nadmiernego deficytu przy założeniu wypełnienia w roku 2012 zalecenia Rady Ecofin z 7 VII 2009 – prawdopodobny kalendarz wydarzeń

Data	Wydarzenie	Szczegół
IV 2013	notyfikacja fiskalna – wstępne dane za 2012 r.; zgodnie z zaleceniem Rady Ecofin z VII 2009, <b>do 2012 r. powinno nastąpić wiarygodne i trwałe obniżenie nadmiernego deficytu sektora g.g.</b>	Polska
IV 2013	akceptacja aktualizacji Programu Konwergencji (APK) 2013 przez Radę Ministrów i przesłanie do Komisji Europejskiej	Polska-UE
V 2013	wiosenne prognozy Komisji Europejskiej na lata 2013-2014	UE
2Q 2013	uchylenie EDP dla Polski, w zależności od notyfikacji i prognoz	UE

Źródło: opracowanie MF.

Tabela 3. Kryteria stabilności cen i stóp procentowych w państwach UE-27 (dane za luty 2013 r.)

państwo	grupa*		wartość bieżąca	12M średnia krocząca	różnica względem kryterium**	różnica przed miesiącem	różnica przed 12 miesiącami
Austria	EA	HICP, r/r	2,6	2,6	0,0	-0,1	0,4
Belgia	EA		1,3	2,2	-0,4	-0,3	0,3
Bułgaria	D		2,2	2,5	-0,1	-0,3	-0,1
Cypr	EA		1,8	2,9	0,3	0,3	0,4
Czechy	D		1,8	3,2	0,6	0,7	-0,6
Dania	ERM2/O		1,0	2,1	-0,5	-0,5	-0,4
Estonia	EA		4,0	4,1	1,5	1,4	1,9
Finlandia	EA		2,5	3,1	0,5	0,4	0,2
Francja	EA		1,2	2,0	-0,6	-0,6	-0,7
Grecja	EA		0,1	0,7	-1,9	-1,8	-0,4
Hiszpania	EA		2,9	2,6	0,0	-0,2	-0,3
Holandia	EA		3,2	2,9	0,3	0,2	-0,5
Irlandia	EA		1,2	1,9	-0,7	-0,8	-1,8
Litwa	ERM2/D		2,3	3,0	0,4	0,4	1,1
Luksemburg	EA		2,4	2,7	0,1	0,1	0,6
Łotwa	ERM2/D		0,3	1,8	-0,8	-0,7	1,1
Malta	EA		1,8	3,2	0,6	0,6	-0,7
Niemcy	EA		1,8	2,0	-0,6	-0,6	-0,6
<b>Polska</b>	<b>D</b>		1,2	3,2	0,6	0,8	0,9
Portugalia	EA		0,2	2,3	-0,3	-0,2	0,4
Rumunia	D		4,8	3,8	1,2	0,9	2,0
Słowacja	EA	2,2	3,5	0,9	0,9	1,1	
Słowenia	EA	2,9	2,9	0,3	0,2	-1,0	
Szwecja	D	0,5	0,9	-1,7	-1,8	-1,8	
Węgry	D	2,9	5,2	2,6	2,7	1,1	
Wielka Brytania	O	2,1	2,6	0,0	0,1	1,3	
Włochy	EA	2,0	3,1	0,5	0,5	0,0	
<b>strefa euro</b>	-	1,8	2,4	-0,2	-0,3	-0,3	
<b>UE-27</b>	-	2,0	2,5	-0,1	-0,1	0,0	
Austria	EA	długoterminowa stopa procentowa	2,0	2,2	-2,7	-1,3	-2,6
Belgia	EA		2,5	2,7	-2,2	-0,7	-1,6
Bułgaria	D		3,3	4,2	-0,7	0,7	-0,5
Cypr	EA		7,0	7,0	2,1	3,4	0,4
Czechy	D		2,0	2,6	-2,3	-0,9	-2,2
Dania	ERM2/O		1,7	1,4	-3,5	-2,2	-3,3
Estonia	EA		-	-	-	-	-
Finlandia	EA		1,8	1,8	-3,1	-1,8	-3,0
Francja	EA		2,2	2,4	-2,5	-1,1	-2,5
Grecja	EA		11,0	19,7	14,8	17,7	12,6
Hiszpania	EA		5,2	5,8	0,9	2,2	-0,4
Holandia	EA		1,8	1,9	-3,0	-1,7	-3,0
Irlandia	EA		3,8	5,6	0,7	2,3	3,5
Litwa	ERM2/D		4,1	4,6	-0,3	1,1	-0,6
Luksemburg	EA		1,7	1,8	-3,1	-1,8	-3,1
Łotwa	ERM2/D		3,2	4,2	-0,7	0,8	0,1
Malta	EA		3,7	4,0	-0,9	0,5	-1,4
Niemcy	EA		1,5	1,4	-3,5	-2,1	-3,4
<b>Polska</b>	<b>D</b>		<b>4,0</b>	<b>4,7</b>	<b>-0,2</b>	<b>1,3</b>	<b>0,0</b>
Portugalia	EA		6,4	9,4	4,5	6,3	5,5
Rumunia	D		5,7	6,5	1,6	3,0	1,5
Słowacja	EA	4,0	4,4	-0,5	0,8	-1,2	
Słowenia	EA	4,9	5,6	0,7	2,0	-0,5	
Szwecja	D	2,0	1,6	-3,3	-2,0	-3,5	
Węgry	D	6,3	7,4	2,5	4,0	2,1	
Wielka Brytania	O	1,9	1,7	-3,2	-1,9	-3,2	
Włochy	EA	4,5	5,2	0,3	1,7	-0,2	
<b>strefa euro</b>	-	3,2	1,7	-3,2	-1,8	-3,1	
<b>UE-27</b>	-	3,1	5,7	0,8	2,1	-0,7	

\* EA – członek strefy euro, ERM2 – uczestnik ERM II, D – państwo z derogacją, O – państwo z klauzulą opt-out.

\*\* Według szacunków Biura Pełnomocnika Rządu ds. Wprowadzenia Euro przez Rzeczpospolitą Polską, wartość referencyjna dla kryterium stabilności cen przyjęta w lutym 2013 r. wartość 2,6, a dla kryterium stóp procentowych 4,9.

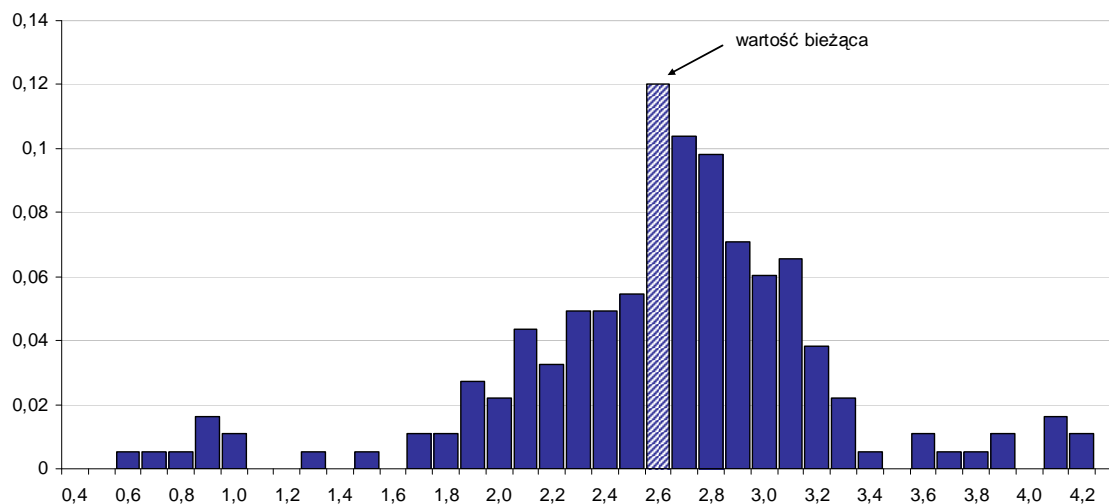
Źródło: Eurostat, obliczenia MF.

Tabela 4. Kryterium stabilności cen w państwach UE-27 a prognozowana inflacja

	różnica względem wartości referencyjnej na podstawie prognoz Komisji Europejskiej (luty 2013)							
	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2015Q2
Austria	0,4	-0,3	-0,5	0,1	-0,1	-0,2	-0,2	0,0
Belgia	-0,2	-0,9	-1,0	-0,4	-0,5	-0,6	-0,6	-0,4
Bułgaria	0,6	0,1	0,0	0,7	0,7	0,6	0,7	1,0
Cypr	-0,3	-0,9	-1,2	-0,4	-0,7	-0,8	-0,8	-0,6
Czechy	0,3	-0,4	-0,8	-0,2	-0,4	-0,5	-0,4	-0,1
Dania	-0,4	-0,9	-0,8	0,0	-0,2	-0,6	-1,1	-1,2
Estonia	1,8	1,1	0,6	1,1	1,1	1,1	1,4	1,8
Finlandia	0,7	0,0	-0,5	0,2	0,2	0,1	0,4	0,6
Francja	-0,3	-0,9	-1,0	-0,4	-0,4	-0,6	-0,5	-0,4
Grecja	-2,4	-3,2	-3,4	-2,6	-2,5	-2,5	-2,4	-2,3
Hiszpania	0,3	-0,7	-1,3	-0,9	-1,1	-1,1	-1,0	-0,8
Holandia	0,8	0,1	-0,3	0,1	-0,4	-0,8	-0,8	-0,6
Irlandia	-0,5	-1,2	-1,1	-0,3	-0,5	-0,7	-1,0	-1,0
Litwa	0,4	-0,1	0,0	0,9	0,9	0,7	0,5	0,6
Luksemburg	0,0	-0,8	-0,9	-0,2	-0,4	-0,5	-0,5	-0,4
Łotwa	-0,4	-0,7	-0,5	0,3	0,3	0,1	0,2	0,4
Malta	0,5	-0,3	-0,6	0,2	0,1	0,0	0,2	0,5
Niemcy	-0,3	-0,7	-0,8	-0,1	-0,3	-0,4	-0,4	-0,2
<b>Polska</b>	0,0	-0,7	-0,8	0,1	0,1	0,2	0,4	0,7
Portugalia	-1,1	-1,9	-1,9	-1,0	-1,0	-0,9	-0,9	-0,7
Rumunia	2,8	2,1	1,5	1,7	1,3	1,2	1,3	1,5
Słowacja	0,3	-0,5	-0,6	0,2	0,0	-0,2	-0,1	0,1
Słowenia	0,5	-0,3	-0,6	-0,1	-0,3	-0,6	-0,6	-0,4
Szwecja	-1,0	-1,4	-1,3	-0,4	-0,4	-0,5	-0,3	-0,1
Węgry	2,0	1,1	1,0	1,6	1,4	1,2	1,2	1,3
Wielka Brytania	0,6	0,1	-0,1	0,5	0,3	0,2	0,2	0,3
Włochy	0,2	-0,5	-0,7	0,0	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4
<b>KRYTERIUM</b>	<b>2,0</b>	<b>2,5</b>	<b>2,6</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>1,9</b>

Źródło: European Commission DG-ECFIN, *European Economic Forecast – Winter 2013*, obliczenia własne.

Wykres 8. Histogram wartości referencyjnej kryterium stabilności cen (XII 1997- II 2013)



Źródło: Eurostat, obliczenia MF.

Tabela 5. Zmienność kursów walut krajów UE względem euro – podstawowe stat. opisowe

	odchylenie od średniej... [%]					
	...w ostatnich 12 miesiącach			...w ostatnim miesiącu		
	max	min	$\sigma$	max	min	$\sigma$
Czechy	2,8	-3,3	1,3	0,7	-0,8	0,4
Dania	0,2	-0,3	0,1	0,0	0,0	0,0
Łotwa	0,7	-0,2	0,2	0,1	-0,1	0,1
<b>Polska</b>	<b>6,0</b>	<b>-3,1</b>	<b>1,8</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,4</b>
Rumunia	4,0	-3,1	1,6	0,8	-0,8	0,6
Szwecja	6,1	-4,7	2,4	1,1	-0,6	0,5
Węgry	6,3	-4,8	2,6	1,4	-2,6	1,2
Wielka Brytania	7,9	-4,5	3,0	1,9	-1,7	1,1

Źródło: obliczenia MF na podstawie danych EBC.

Tabela 6. Zmienność kursów walut krajów UE względem euro – ERV

	ERV			
	kwartalna		miesięczna	
	III 2013	II 2013	III 2013	II 2013
Czechy	5,1	4,4	4,1	7,3
Dania	0,2	0,2	0,3	0,2
Łotwa	0,8	0,7	0,7	0,8
<b>Polska</b>	<b>5,3</b>	<b>5,5</b>	<b>4,2</b>	<b>5,7</b>
Rumunia	4,5	5,1	3,4	3,4
Szwecja	6,3	5,9	8,3	5,6
Węgry	9,0	8,2	9,4	7,2
Wielka Brytania	8,9	8,0	6,8	14,7

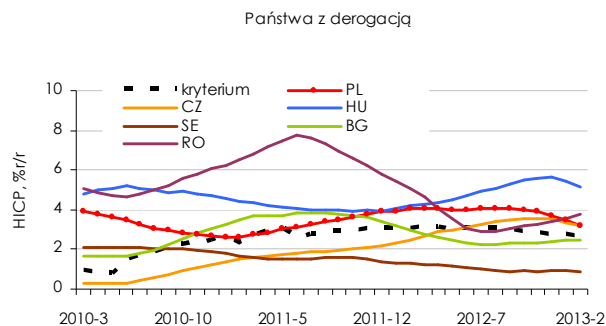
Źródło: obliczenia MF na podstawie danych EBC oraz Raportu o konwergencji (EBC, 2010).

Tabela 7. Wahania kursów względem euro w ERM II

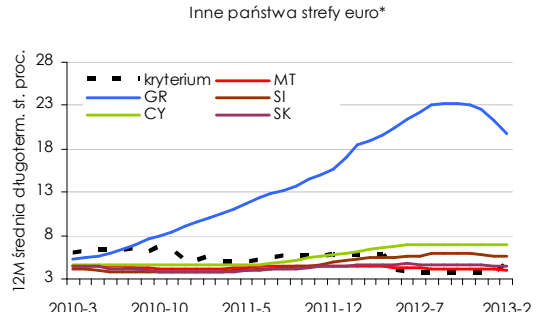
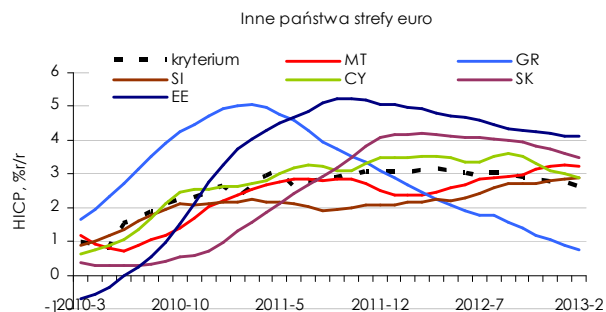
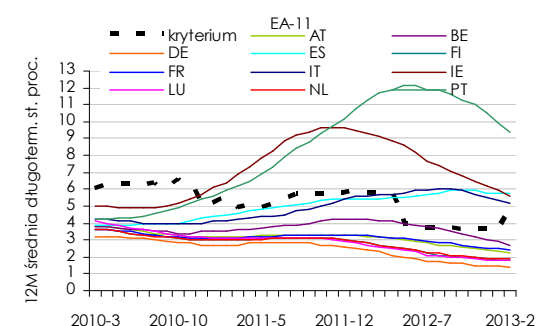
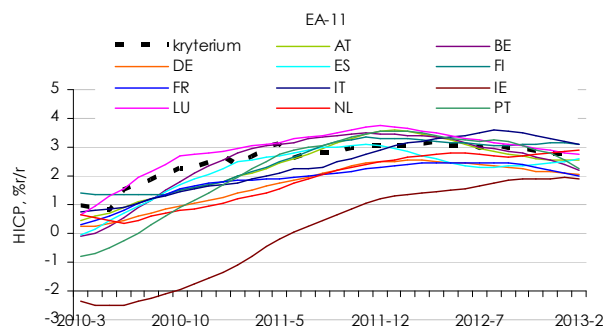
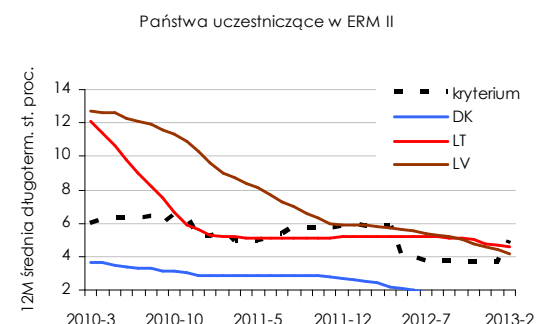
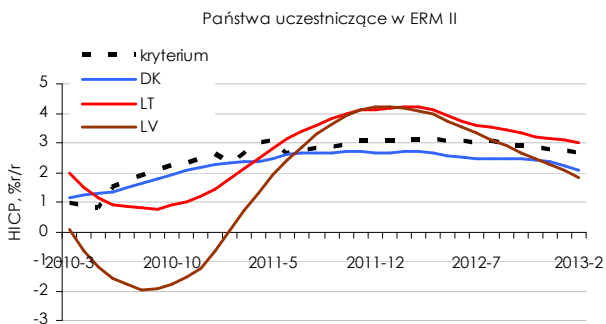
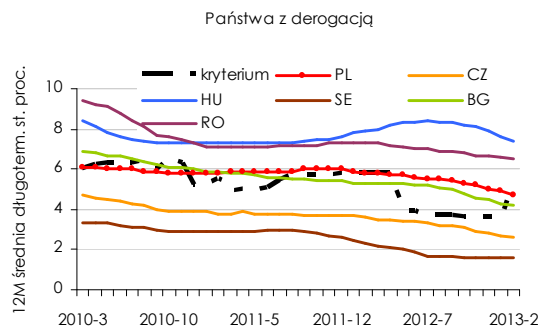
	odchylenie od parytetu centralnego... [%]					
	...w ostatnich 12 miesiącach			...w ostatnim miesiącu		
	max	min	$\sigma$	max	min	$\sigma$
Dania	0,04	-0,40	0,15	-	-0,10	0,02
Litwa	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Łotwa	-	-0,98	0,24	-	-0,34	0,07

Źródło: obliczenia MF na podstawie danych EBC.

Wykres 9. Kryterium stabilności cen w państwach UE-27 w latach 2010-2013



Wykres 10. Kryterium stóp procentowych w państwach UE-27 w latach 2010-2013



\* - Brak szeregów dla Estonii na wykresie wynika z braku adekwatnych instrumentów finansowych na tamtejszym rynku (por. Raport o konwergencji 2010, EBC).  
 Źródło: Eurostat, obliczenia MF.

Źródło: Eurostat, obliczenia MF.