



## Ministerstwo Finansów

Departament Polityki Finansowej,  
Analiz i StatystykiNumer  
1 / 2014

# Monitor konwergencji nominalnej

## Kontakt:

## tel.

(+48 22) 694 36 00  
694 36 04

## fax

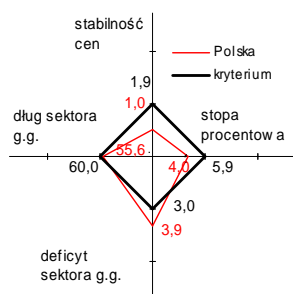
(+48 22) 694 41 77

## e-mail:

dziennikarze  
@mofnet.gov.plMinisterstwo  
FinansówUl. Świętokrzyska 12  
00-916 Warszawa

- W listopadzie br. Polska wypełniała kryterium stabilności cen.** Średnie 12-miesięczne tempo wzrostu indeksu HICP wyniosło 1,0% i było niższe o 0,9 pkt. proc. od wartości referencyjnej (1,9%). Wartość referencyjna została obliczona na podstawie danych z 3 państw o najbardziej stabilnych cenach, którymi po raz kolejny były Łotwa i Szwecja, natomiast miejsce trzeciego z państw referencyjnych zajęła Portugalia (dotychczas Irlandia). Zgodnie z treścią *Raportów o konwergencji 2013* przygotowanych przez Komisję Europejską i Europejski Bank Centralny, z grupy referencyjnej została wykluczona Grecja, jako państwo, którego dynamika cen istotnie różni się od dynamiki cen w strefie euro\*.
- Jesienne prognozy Komisji Europejskiej implikują kształtowanie się inflacji w Polsce poniżej wartości referencyjnej dla kryterium stabilności cen do końca 2014 r. W każdym z następnych trzech kwartałów (I–III kw. 2015 r.) analitycy Komisji prognozują przekroczenie wartości referencyjnej o 0,3 pkt. proc.
- W listopadzie br. Polska wypełniała kryterium stóp procentowych.** W porównaniu z październikiem br. średnia długoterminowa stopa procentowa za ostatnie 12 miesięcy była wyższa o 0,1 pkt. proc. i wyniosła 4,0%, a tym samym ukształtowała się o 1,9 pkt. proc. poniżej wartości referencyjnej, która wyniosła 5,9%. Podstawą do obliczenia tej wartości były dane z ww. 3 państw UE o najbardziej stabilnych cenach. Istotny wzrost wartości referencyjnej w porównaniu z ubiegłym miesiącem jest przede wszystkim skutkiem zmiany grupy referencyjnej – w miejsce Irlandii państwem referencyjnym została Portugalia, która charakteryzuje się wyższym poziomem stóp procentowych. W związku ze stopniowym powrotem Portugalii na ścieżkę rynkowego finansowania zadłużenia zdecydowano się nie wykluczać tego państwa podczas szacowania wartości referencyjnej dla kryterium stóp procentowych. W przypadku podjęcia odmiennej decyzji wartość referencyjna kryterium wyniosłaby 4,7% (w oparciu o dane dla Szwecji i Łotwy), co nie zmieniłoby wniosku dotyczącego wypełniania kryterium przez Polskę.\*
- Kryterium fiskalne pozostaje niewypełnione** ze względu na nałożoną na Polskę procedurę nadmiernego deficytu. Istnienie nadmiernego deficytu jest obecnie stwierdzone w 16 z 28 państw UE. Zgodnie z rekomendacjami Rady Ecofin, z 10.12.13 r. termin likwidacji EDP wydłużono Polsce do 2015 r. Do 15.04 br. Polska jest zobowiązana przedłożyć Komisji Europejskiej i Radzie Ecofin informację o działaniach podjętych w celu redukcji EDP.
- Kryterium kursu walutowego nie jest wypełnione** ze względu na fakt, że Polska nie uczestniczy w mechanizmie ERM II. W grudniu br. zaobserwowano spadek wskaźnika zmienności ERV w ujęciu miesięcznym (do 2,7 z 3,9 w listopadzie br.) oraz w ujęciu kwartalnym (do 2,8 z 4,6 w listopadzie br.). W zakresie zmienności implikowanych z notowań opcji walutowych, w grudniu br. także zaobserwowano spadek wartości (dla wszystkich analizowanych okresów zapadalności).

Wykres 1. Kryteria konwergencji nominalnej w Polsce

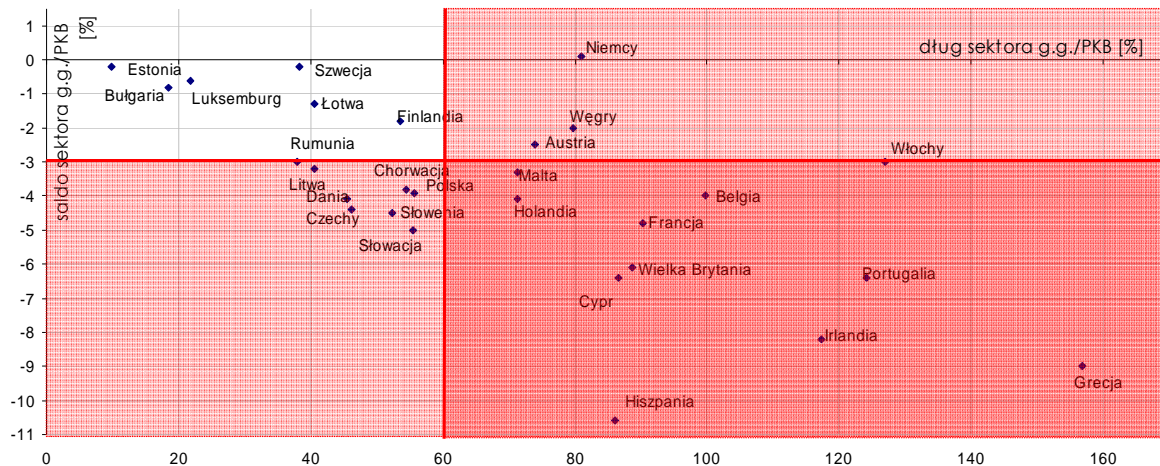


\* Więcej na ten temat w opracowaniu: *Raporty o konwergencji 2013 – dalszy wzrost dyskrecjonalności w interpretacji kryteriów konwergencji*, Biuro Pełnomocnika Rządu ds. Wprowadzenia Euro przez RP, 2013.

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

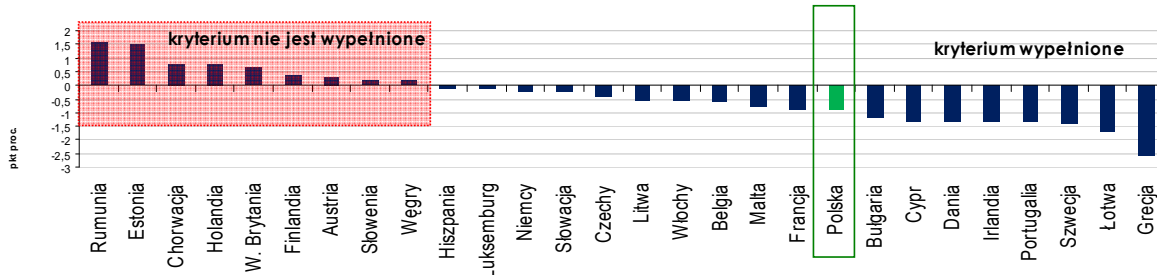
Źródło: Eurostat, MF.

Wykres 2. Kryterium fiskalne w państwach UE-28 (dane za 2012 r.)



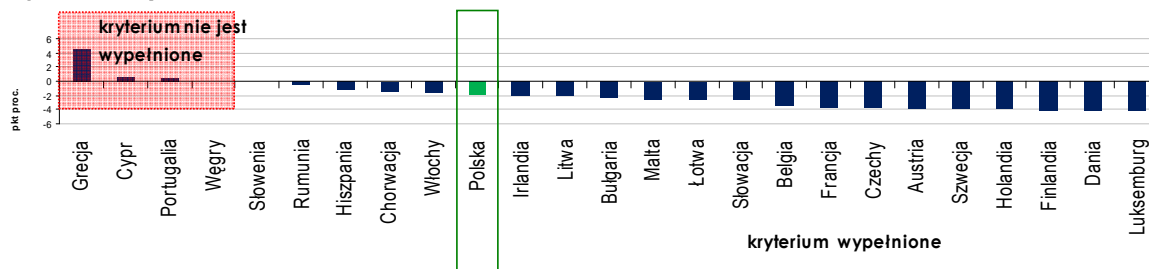
Źródło: Eurostat.

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



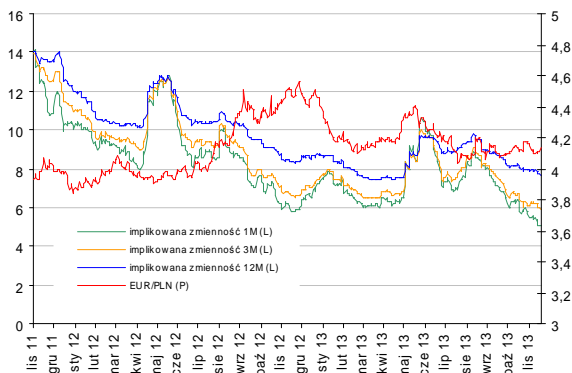
Źródło: Eurostat.

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



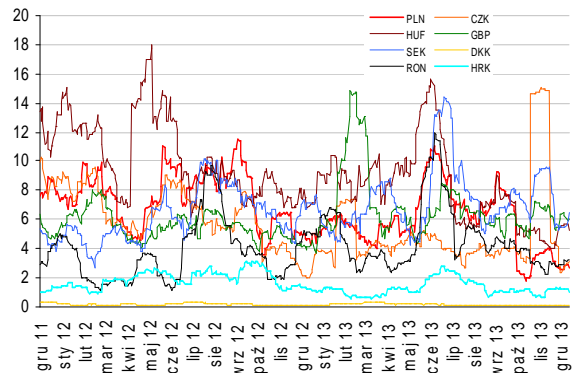
Źródło: Eurostat.

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



Źródło: EBC, Bloomberg, obliczenia MF.

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



## ANEKS STATYSTYCZNY

Tabela 1. Kryterium fiskalne w UE-28

państwo	grupa *	procedura nadmiernego deficytu		deficyt sektora g.g. jako % PKB					dług sektora g.g. jako % PKB				
		status**	termin korekty	2011	2012	2013***	2014***	2015***	2011	2012	2013***	2014***	2015***
Austria	EA	EDP	2013	-2,5	-2,5	-2,5	-1,9	-1,5	72,8	74,0	74,8	74,5	73,5
Belgia	EA	EDP	2013	-3,7	-4,0	-2,8	-2,6	-2,5	98,0	99,8	100,4	101,3	101,0
Bułgaria	D			-2,0	-0,8	-2,0	-2,0	-1,8	16,3	18,5	19,4	22,6	24,1
Chorwacja	D			-7,8	-5,0	-5,4	-6,5	-6,2	51,6	55,5	59,6	64,7	69,0
Cypr	EA	EDP	2016	-6,3	-6,4	-8,3	-8,4	-6,3	71,5	86,6	116,0	124,4	127,4
Czechy	D	EDP	2013	-3,2	-4,4	-2,9	-3,0	-3,5	41,4	46,2	49,0	50,6	52,3
Dania	ERM II/O	EDP	2013	-1,8	-4,1	-1,7	-1,7	-2,7	46,4	45,4	44,3	43,7	45,1
Estonia	EA			1,1	-0,2	-0,4	-0,1	-0,1	6,1	9,8	10,0	9,7	9,1
Finlandia	EA			-0,7	-1,8	-2,2	-2,3	-2,0	49,2	53,6	58,4	61,0	62,5
Francja	EA	EDP	2015	-5,3	-4,8	-4,1	-3,8	-3,7	85,8	90,2	93,5	95,3	96,0
Grecja	EA	EDP	2016	-9,5	-9,0	-13,5	-2,0	-1,1	170,3	156,9	176,2	175,9	170,9
Hiszpania	EA	EDP	2016	-9,6	-10,6	-6,8	-5,9	-6,6	70,5	86,0	94,8	99,9	104,3
Holandia	EA	EDP	2014	-4,3	-4,1	-3,3	-3,3	-3,0	65,7	71,3	74,8	76,4	76,9
Irlandia	EA	EDP	2015	-13,1	-8,2	-7,4	-5,0	-3,0	104,1	117,4	124,4	120,8	119,1
Litwa	ERM II/D			-5,5	-3,2	-3,0	-2,5	-1,9	38,3	40,5	39,9	40,2	39,6
Luksemburg	EA			0,1	-0,6	-0,9	-1,0	-2,7	18,7	21,7	24,5	25,7	28,7
Łotwa	EA			-3,6	-1,3	-1,4	-1,0	-1,0	41,9	40,6	42,5	39,3	33,4
Malta	EA	EDP	2014	-2,8	-3,3	-3,4	-3,4	-3,5	69,5	71,3	72,6	73,3	74,1
Niemcy	EA			-0,8	0,1	0,0	0,1	0,2	80,0	81,0	79,6	77,1	74,1
<b>Polska</b>	<b>D</b>	<b>EDP</b>	<b>2015</b>	<b>-5,0</b>	<b>-3,9</b>	<b>-4,8</b>	<b>4,6</b>	<b>-3,3</b>	<b>56,2</b>	<b>55,6</b>	<b>58,2</b>	<b>51,0</b>	<b>52,5</b>
Portugalia	EA	EDP	2015	-4,3	-6,4	-5,9	-4,0	-2,5	108,2	124,1	127,8	126,7	125,7
Rumunia	D			-5,6	-3,0	-2,5	-2,0	-1,8	34,7	37,9	38,5	39,1	39,5
Słowacja	EA	EDP	2013	-5,1	-4,5	-3,0	-3,2	-3,8	43,4	52,4	54,3	57,2	58,1
Słowenia	EA	EDP	2015	-6,3	-3,8	-5,8	-7,1	-3,8	47,1	54,4	63,2	70,1	74,2
Szwecja	D			0,2	-0,2	-0,9	-1,2	-0,5	38,6	38,2	41,3	41,9	41,0
Węgry	D			4,3	-2,0	-2,9	-3,0	-2,7	82,1	79,8	80,7	79,9	79,4
W. Brytania	O	EDP	2014/15	-7,7	-6,1	-6,4	-5,3	-4,3	84,3	88,7	94,3	96,9	98,6
Włochy	EA			-4,5	-3,8	-3,0	-2,9	-2,5	119,3	120,8	127,0	131,4	132,2

\* EA – członek strefy euro (w przypadku Łotwy – od 1 stycznia 2014 r.), 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 – Autumn 2013

Źródło: Eurostat.

Tabela 2. Najważniejsze kroki w zakresie procedury nadmiernego deficytu

Data	Wydarzenie	Szczegół
<b>I 2014</b>	ostateczny termin uchwalenia budżetu na 2014 r. przez Parlament	<b>UE-Polska</b>
<b>II 2014</b>	zimowe prognozy Komisji Europejskiej	<b>UE</b>
<b>IV 2014</b>	przedłożenie KE i Radzie Ecofin informacji o działaniach podjętych w celu redukcji EDP (co 6 miesięcy) akceptacja Programu Konwergencji. Aktualizacja 2014 (APK 2014) przez Radę Ministrów i przesłanie do Komisji Europejskiej przesłanie notyfikacji fiskalnej – wstępne dane za 2013 r.	<b>Polska-UE</b>
<b>V 2014</b>	wiosenne prognozy Komisji Europejskiej	<b>UE</b>
<b>VI 2014</b>	ocena Rady co do podjętych przez Polskę działań w zakresie redukcji EDP (co 6 miesięcy) opinia Rady Ecofin o APK 2014	<b>UE-Polska</b>
[...]		
<b>IV 2016</b>	przedłożenie KE i Radzie Ecofin informacji o działaniach podjętych w celu redukcji EDP akceptacja Programu Konwergencji. Aktualizacja 2016 (APK 2016) przez Radę Ministrów i przesłanie do Komisji Europejskiej przesłanie notyfikacji fiskalnej – wstępne dane za 2016 r.	<b>Polska-UE</b> <b>Polska</b>
<b>V 2016</b>	wiosenne prognozy Komisji Europejskiej	<b>Polska-UE</b> <b>UE</b>
<b>VI 2016</b>	opinia Rady Ecofin o APK 2016 ocena Rady co do podjętych przez Polskę działań w zakresie redukcji EDP uchylenie EDP dla Polski	<b>UE-Polska</b>

Źródło: opracowanie MF.

Tabela 3. Kryteria stabilności cen i stóp procentowych w państwach UE-28 (dane za listopad 2013 r.)

państwo	grupa*		wartość bieżąca	12M średnia krocząca	różnica względem kryterium**	różnica przed miesiącem	różnica przed 12 miesiącami
Austria	EA	HICP, r/r	1,5	2,2	0,3	0,3	-0,2
Belgia	EA		0,9	1,3	-0,6	-0,6	-0,1
Bułgaria	D		-1,0	0,7	-1,2	-1,0	-0,5
Chorwacja	D		0,7	2,7	0,8	0,9	-
Cypr	EA		-0,8	0,6	-1,3	-1,2	0,5
Czechy	D		1,0	1,5	-0,4	-0,4	0,8
Dania	ERM2/O		0,3	0,6	-1,3	-1,2	-0,4
Estonia	EA		2,1	3,4	1,5	1,5	1,5
Finlandia	EA		1,8	2,3	0,4	0,5	0,3
Francja	EA		0,8	1,0	-0,9	-0,9	-0,5
Grecja	EA		-2,9	-0,7	-2,6	-2,4	-1,6
Hiszpania	EA		0,3	1,8	-0,1	0,0	-0,4
Holandia	EA		1,2	2,7	0,8	0,9	0,0
Irlandia	EA		0,3	0,6	-1,3	-1,3	-0,9
Litwa	ERM2/D		0,5	1,4	-0,5	-0,4	0,4
Luksemburg	EA		1,1	1,8	-0,1	-0,1	0,2
Łotwa	EA		-0,3	0,2	-1,7	-1,7	-0,3
Malta	EA		0,3	1,1	-0,8	-0,6	0,3
Niemcy	EA		1,6	1,7	-0,2	-0,3	-0,6
<b>Polska</b>	<b>D</b>		0,5	1,0	-0,9	-0,9	1,1
Portugalia	EA		0,1	0,6	-1,3	-1,2	0,1
Rumunia	D		1,3	3,5	1,6	1,7	0,5
Słowacja	EA		0,5	1,7	-0,2	0,0	1,0
Słowenia	EA		1,2	2,1	0,2	0,2	-0,1
Szwecja	D		0,3	0,5	-1,4	-1,5	-1,9
Węgry	D		0,4	2,1	0,2	0,5	2,8
Wielka Brytania	O		2,1	2,6	0,7	0,7	0,1
Włochy	EA		0,7	1,4	-0,5	-0,4	0,6
<b>strefa euro</b>	-	0,9	1,5	-0,4	-0,4	-0,3	
<b>UE-28</b>	-	1,0	1,6	-0,3	-0,3	-0,1	
Austria	EA	długoterminowa stopa procentowa	2,1	2,0	-3,9	-3,1	-3,7
Belgia	EA		2,4	2,4	-3,5	-2,6	-2,9
Bułgaria	D		3,6	3,5	-2,4	-1,6	-1,4
Chorwacja	D		5,0	4,6	-1,3	-0,4	0,4
Cypr	EA		6,0	6,6	0,7	1,7	0,8
Czechy	D		2,2	2,1	-3,8	-3,0	-3,2
Dania	ERM2/O		1,8	1,7	-4,2	-3,4	-4,7
Estonia	EA		0,0	0,0	0,0	-5,0	-6,2
Finlandia	EA		2,0	1,8	-4,1	-3,2	-4,2
Francja	EA		2,3	2,2	-3,7	-2,9	-3,5
Grecja	EA		8,2	10,6	4,7	6,4	17,5
Hiszpania	EA		4,1	4,7	-1,2	-0,2	-0,3
Holandia	EA		2,1	1,9	-4,0	-3,1	-4,2
Irlandia	EA		3,5	3,9	-2,0	-1,0	0,5
Litwa	ERM2/D		4,0	3,8	-2,1	-1,1	-1,1
Luksemburg	EA		1,9	1,7	-4,2	-3,3	-4,3
Łotwa	EA		3,8	3,3	-2,6	-1,8	-1,3
Malta	EA		3,2	3,4	-2,5	-1,5	-2,0
Niemcy	EA		1,7	1,5	-4,4	-3,5	-4,6
<b>Polska</b>	<b>D</b>		4,3	4,0	-1,9	-1,1	-0,9
Portugalia	EA		6,0	6,4	0,5	1,6	5,1
Rumunia	D		5,3	5,5	-0,4	0,7	0,5
Słowacja	EA		3,2	3,3	-2,6	-1,6	-1,5
Słowenia	EA		6,2	5,8	-0,1	0,7	-0,2
Szwecja	D		2,3	2,0	-3,9	-3,1	-4,6
Węgry	D		5,8	6,0	0,1	1,1	2,0
Wielka Brytania	O		2,3	1,6	-4,3	-3,4	-4,4
Włochy	EA		4,1	4,4	-1,5	-0,6	-0,4
<b>strefa euro</b>	-	3,0	1,4	-3,6	-3,5	-4,1	
<b>UE-28</b>	-	3,0	5,6	0,6	0,7	-0,6	

\* EA – członek strefy euro (w przypadku Łotwy – od 1 stycznia 2014 r.), 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 listopadzie 2013 r. wartość 1,9, a dla kryterium stóp procentowych 5,9.

Źródło: Eurostat, obliczenia MF.

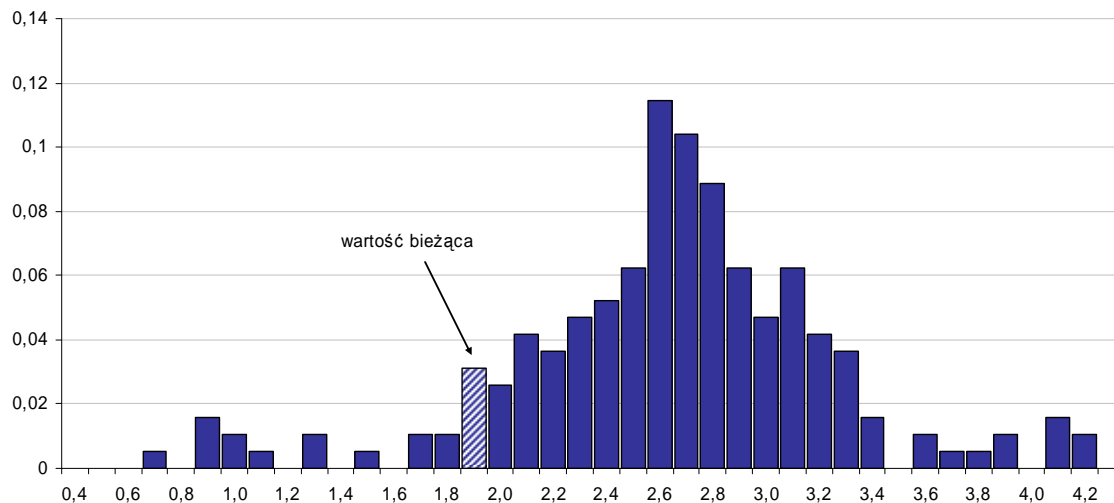
Tabela 4. Kryterium stabilności cen w państwach UE-28 a prognozowana inflacja\*

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

\* brak danych dla Chorwacji

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

Wykres 8. Histogram wartości referencyjnej kryterium stabilności cen (XII 1997- XI 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	$\sigma$
Chorwacja	6,8	-2,9	2,3	0,8	-0,4	0,3
Czechy	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Dania	0,2	-0,7	0,2	0,1	-0,1	0,1
Łotwa	<b>3,6</b>	<b>-3,0</b>	<b>1,3</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,4</b>
<b>Polska</b>	3,0	-2,6	1,1	0,4	-0,6	0,3
Rumunia	4,7	-4,1	2,0	1,1	-1,4	0,7
Szwecja	3,5	-3,7	1,3	1,1	-1,1	0,7
Węgry	3,5	-4,5	1,4	1,1	-1,2	0,6
Wielka Brytania	3,7	-5,1	1,8	1,0	-0,7	0,5

Źródło: obliczenia MF na podstawie danych EBC.

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

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

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

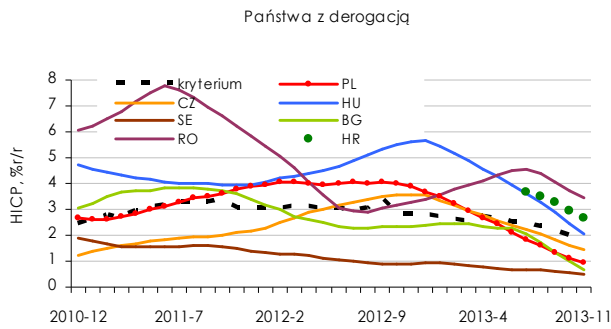
Tabela 7. Wahania kursów względem euro w ERM II

	odchylenie od parytetu centralnego... [%]					
	...w ostatnich 12 miesiącach			...w ostatnim miesiącu		
	max	min	$\sigma$	max	min	$\sigma$
Dania	0,04	-0,11	0,03	0,01	-0,02	0,01
Litwa	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Łotwa*	0,04	-0,88	0,23	0,04	-0,14	0,05

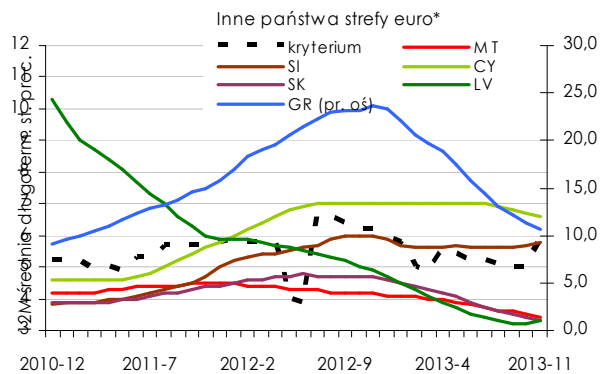
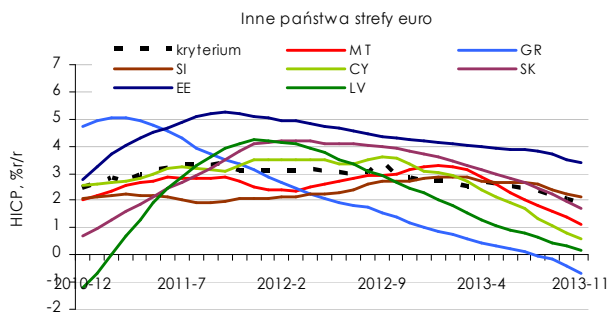
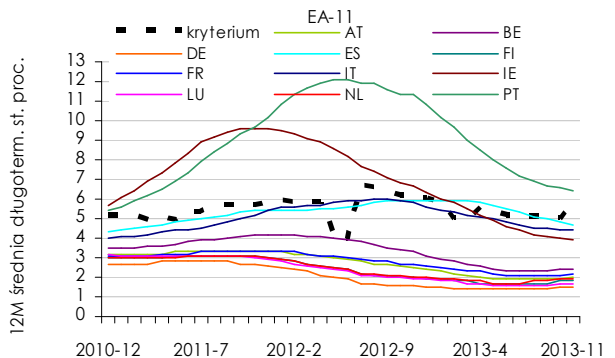
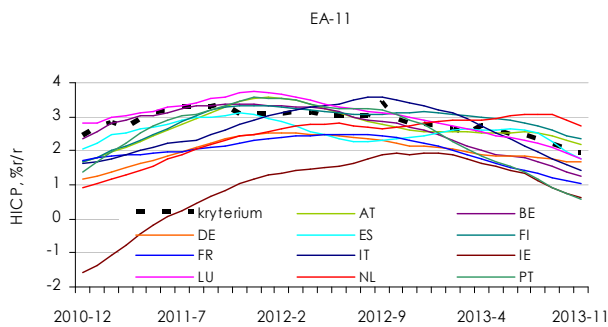
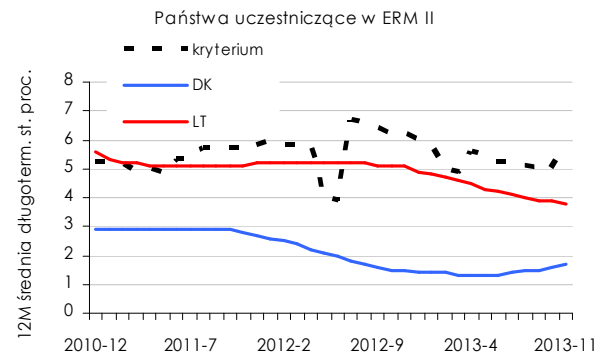
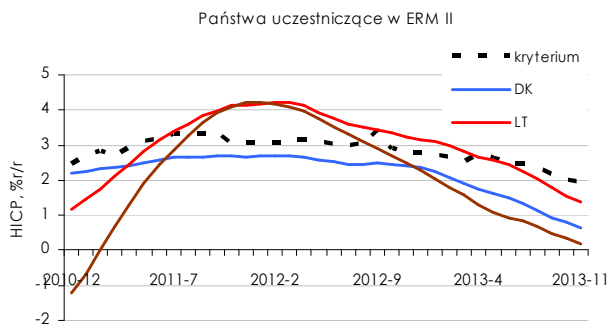
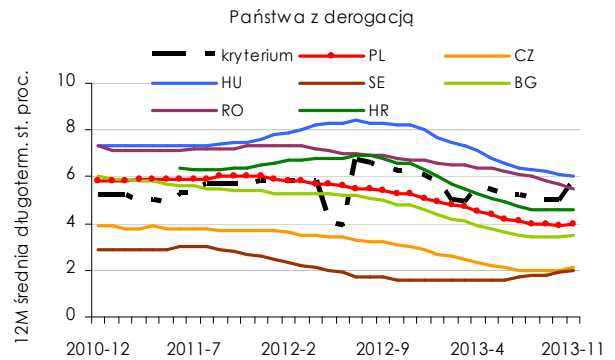
\* dane do grudnia 2013 r., gdy waluta łotewska wciąż znajdowała się w ERM II

Źródło: obliczenia MF na podstawie danych EBC.

Wykres 9. Kryterium stabilności cen w państwach UE-28 w latach 2010-2013



Wykres 10. Kryterium stóp procentowych w państwach UE-28 w latach 2010-2013



Źródło: Eurostat, obliczenia MF.

\* w przypadku Estonii brak adekwatnych instrumentów finansowych (por. Raport o konwergencji 2010, EBC).  
Źródło: Eurostat, obliczenia MF.