



Ministerstwo Finansów

Departament Polityki Makroekonomicznej

Numer  
7 / 2015

# Monitor Konwergencji Nominalnej

## Kontakt:

### tel.

(+48 22) 694 36 00  
694 36 04

### fax

(+48 22) 694 41 77

### e-mail:

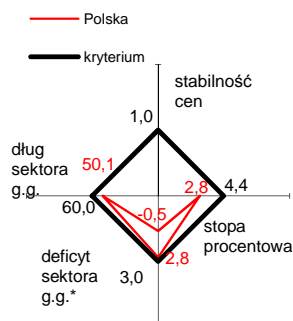
dziennikarze  
@mf.gov.pl

## Ministerstwo Finansów

Ul. Świętokrzyska 12  
00-916 Warszawa

- **Kryterium fiskalne jest aktualnie wypełnione.** Rada Ecofin przyjęła 19 czerwca 2015r. decyzję, która kończy procedurę nadmiernego deficytu wobec Polski. Tym samym Polska zredukowała nadmierny deficyt o rok wcześniej niż było to rekomendowane przez Radę. W 2014 r. deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych w Polsce wyniósł 3,2% PKB, a przekroczenie wartości referencyjnej wynoszącej 3% PKB wynikało wyłącznie z poniesionego w tym roku kosztu wdrożenia systemowej reformy emerytalnej z 1999 r. (0,4% PKB). Skorygowana wartość deficytu sektora g.g. w 2014 r. wyniosła zatem 2,8%. Dług sektora osiągnął natomiast 50,1% PKB, znacznie poniżej wartości referencyjnej wynoszącej 60% PKB. Jednocześnie prognozy Komisji Europejskiej świadczą o zapewnieniu trwałej redukcji deficytu, który w latach 2015-16 obniży się odpowiednio do 2,8% PKB oraz 2,6% PKB. Dług sektora pozostanie z kolei znacznie poniżej 60% PKB.
- **W maju 2015 r. Polska po raz kolejny znalazła się wśród trzech państw tworzących grupę referencyjną kryterium stabilności cen.** Fakt ten jest jednoznaczny z wypełnieniem przez Polskę tego kryterium. Średnie 12-miesięczne tempo wzrostu indeksu HICP wyniosło -0,5% (historycznie najniższy poziom) i było niższe o 1,5 pkt. proc. od wartości referencyjnej. Wartość referencyjna została obliczona na podstawie danych z 3 państw UE o najbardziej stabilnych cenach, wśród których znalazły się Hiszpania, Polska i Cypr. Z grupy referencyjnej zostały wykluczone Grecja oraz Bułgaria, w których średnie 12-miesięczne tempo wzrostu cen było znacząco niższe od średniej w strefie euro (odpowiednio o 1,7 i 1,5 pkt. proc.).
- Wiosenne prognozy Komisji Europejskiej implikują wypełnienie przez Polskę kryterium stabilności cen z dużym marginesem bezpieczeństwa przez cały okres objęty prognozą, tj. do IV kw. 2016 r.
- **W maju 2015 r. Polska wypełniała kryterium stóp procentowych.** Średnia długoterminowa stopa procentowa za ostatnie 12 miesięcy wyniosła 2,8%, a tym samym ukształtowała się o 1,6 pkt. proc. poniżej wartości referencyjnej, która wyniosła 4,4%. Podstawą do obliczenia wartości referencyjnej były dane z Hiszpanii oraz Polski. Zgodnie z wnioskami z *Raportów o konwergencji 2013\**, w przypadku kryterium stóp procentowych z analizy został wyłączony Cypr, jako państwo, które nie finansuje zadłużenia sektora publicznego poprzez emisję instrumentów dłużnych na rynkach finansowych.
- **Kryterium kursu walutowego nie jest wypełnione** ze względu na fakt, że Polska nie uczestniczy w mechanizmie ERM II. W czerwcu br. zaobserwowano spadek wskaźnika zmienności ERV w ujęciu miesięcznym oraz kwartalnym. Jednocześnie w okresie tym zwiększyła się oczekiwana zmienność kursu PLN implikowana z notowań opcji walutowych.

**Wykres 1. Kryteria konwergencji nominalnej w Polsce**

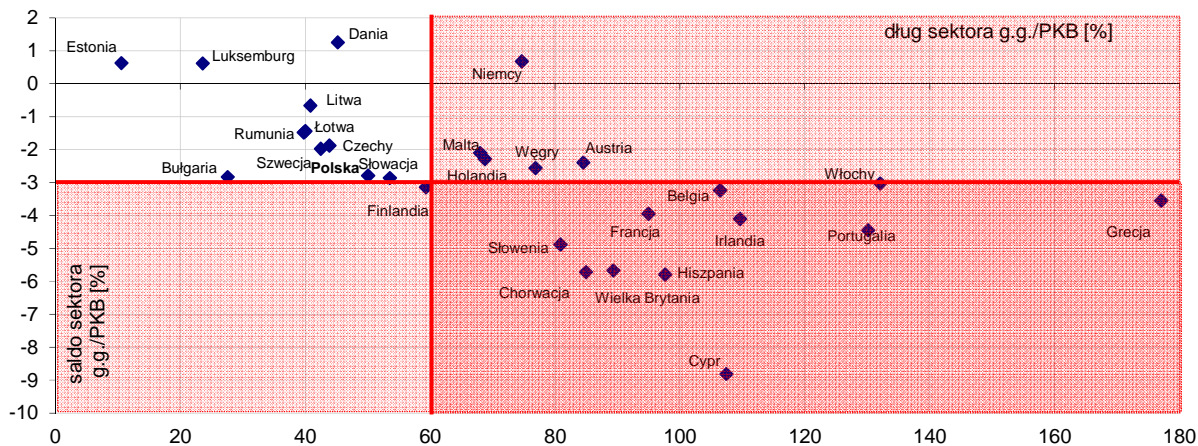


\*po korekcie o koszt wdrożenia systemowej reformy emerytalnej z 1999 r. (0,4% PKB)

Źródło: Eurostat, MF.

\* 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.

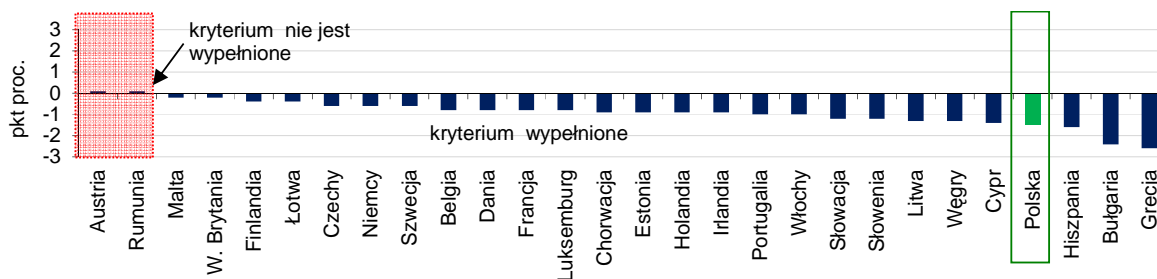
Wykres 2. Kryterium fiskalne w państwach UE-28 (dane za 2014 r.)



Wartość deficytu sektora g.g. w Polsce (-2,8% PKB) uwzględnia korektę o koszt wdrożenia systemowej reformy emerytalnej z 1999 r. (0,4% PKB)

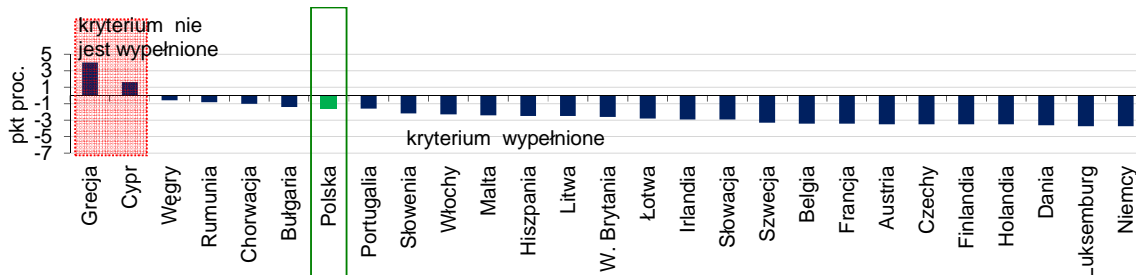
Źródło: Eurostat.

Wykres 3. Różnica 12-miesięcznej średniej stopy inflacji HICP i wartości referencyjnej (dane za maj 2015 r.)



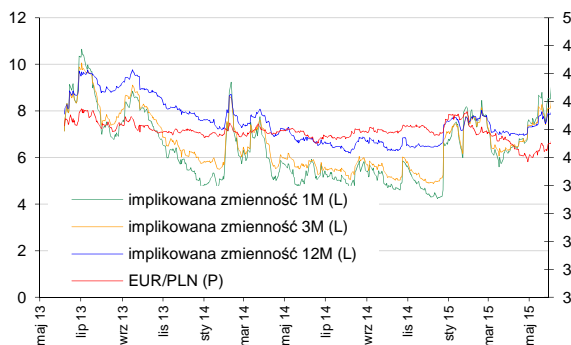
Źródło: Eurostat.

Wykres 4. Różnica 12-miesięcznej średniej długookresowej stopy procentowej i wartości referencyjnej (dane za maj 2015 r.)

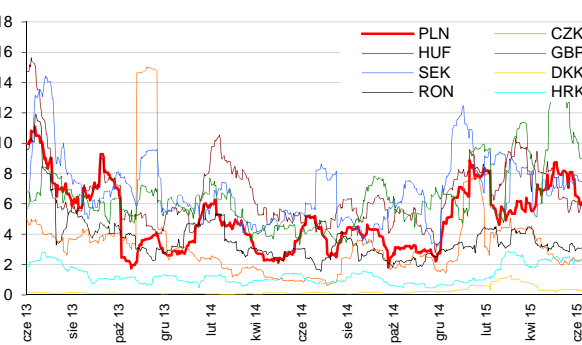


Źródło: Eurostat.

Wykres 5. Zmienność EUR/PLN implikowana z wyceny opcji (2013-2015)



Wykres 6. Dzienna zmienność kursu ERV względem euro (2013-2015)



Źródło: Bloomberg, Eurostat

## 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**	2012	2013	2014	2015	2016***	2012	2013	2014	2015***	2016***
Austria	EA			-2,2	-1,3	-2,4	-2,0	-2,0	81,5	80,9	84,5	87,0	85,8
Belgia	EA			-4,1	-2,9	-3,2	-2,6	-2,4	103,8	104,4	106,5	106,5	106,4
Bułgaria	D			-0,7	-0,9	-2,8	-2,9	-2,9	18,0	18,3	27,6	29,8	31,2
Chorwacja	D	EDP	2016	-5,3	-5,4	-5,7	-5,6	-5,7	69,2	80,6	85,0	90,5	93,9
Cypr	EA	EDP	2016	-5,8	-4,9	-8,8	-1,1	-0,1	79,5	102,2	107,5	106,7	108,4
Czechy	D			-3,9	-1,2	-2,0	-2,0	-1,5	44,6	45,0	42,6	41,5	41,6
Dania	ERM II/O			-3,7	-1,1	1,2	-1,5	-2,6	45,6	45,0	45,2	39,5	39,2
Estonia	EA			-0,2	-0,2	0,6	-0,2	-0,1	9,7	10,1	10,6	10,3	9,8
Finlandia	EA	EDP		-2,1	-2,5	-3,2	-3,3	-3,2	52,9	55,8	59,3	62,6	64,8
Francja	EA	EDP	2017	-4,8	-4,1	-4,0	-3,8	-3,5	89,6	92,3	95,0	96,4	97,0
Grecja	EA	EDP	2016	-8,7	-12,3	-3,5	-2,1	-2,2	156,9	175,0	177,1	180,2	173,5
Hiszpania	EA	EDP	2016	-10,3	-6,8	-5,8	-4,5	-3,5	84,4	92,1	97,7	100,4	101,4
Holandia	EA			-4,0	-2,3	-2,3	-1,7	-1,2	66,5	68,6	68,8	69,9	68,9
Irlandia	EA	EDP	2015	-8,1	-5,8	-4,1	-2,8	-2,9	121,7	123,2	109,7	107,1	103,8
Litwa	EA			-3,1	-2,6	-0,7	-1,5	-0,9	39,8	38,8	40,9	41,7	37,3
Luksemburg	EA			0,1	0,9	0,6	0,0	0,3	21,9	24,0	23,6	24,9	25,3
Łotwa	EA			-0,8	-0,7	-1,4	-1,4	-1,6	40,9	38,2	40,0	37,3	40,4
Malta	EA		2014	-3,6	-2,6	-2,1	-1,8	-1,5	67,4	69,2	68,0	67,2	65,4
Niemcy	EA			0,1	0,1	0,7	0,6	0,5	79,3	77,1	74,7	71,5	68,2
<b>Polska</b>	<b>D</b>			-3,7	-4,0	-2,8 <sup>♦</sup>	-2,8	-2,6	54,4	55,7	50,1	50,9	50,8
Portugalia	EA	EDP	2015	-5,6	-4,8	-4,5	-3,1	-2,8	125,8	129,7	130,2	124,4	123,0
Rumunia	D			-2,9	-2,2	-1,5	-1,6	-3,5	37,3	38,0	39,8	40,1	42,4
Słowacja	EA			-4,2	-2,6	-2,9	-2,7	-2,5	52,1	54,6	53,6	53,4	53,5
Słowenia	EA	EDP	2015	-4,0	-14,9	-4,9	-2,9	-2,8	53,7	70,3	80,9	81,5	81,7
Szwecja	D			-0,9	-1,4	-1,9	-1,5	-1,0	36,6	38,7	43,9	44,2	43,4
Węgry	D			-2,3	-2,5	-2,6	-2,5	-2,2	78,5	77,3	76,9	75,0	73,5
W. Brytania	O	EDP	2016/17 <sup>#</sup>	-8,3	-5,7	-5,7	-4,5	-3,1	85,8	87,3	89,4	89,9	90,1
Włochy	EA			-3,0	-2,9	-3,0	-2,6	-2,0	123,1	128,5	132,1	133,1	130,6

\* 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, *European Economic Forecast – Spring 2015*

♦ po korekcie o koszt wdrożenia systemowej reformy emerytalnej z 1999 r. (0,4% PKB)

Źródło: Ameco

Tabela 2. Kryteria stabilności cen i stóp procentowych w państwach UE-28 (dane za maj 2015 r.)

państwo	grupa*		wartość bieżąca	12M średnia krocząca	różnica względem kryterium**	różnica przed miesiącem	różnica przed 12 miesiącami
Austria	EA	HICP, r/r	1,0	1,1	0,1	0,1	0,2
Belgia	EA		0,8	0,2	-0,8	-0,9	-0,4
Bułgaria	D		-0,3	-1,4	-2,4	-2,6	-2,5
Chorwacja	D		0,0	0,1	-0,9	-1,0	-0,6
Cypr	EA		-1,7	-0,4	-1,4	-1,4	-1,9
Czechy	D		0,7	0,4	-0,6	-0,7	-0,7
Dania	ERM2/O		0,4	0,2	-0,8	-0,9	-1,1
Estonia	EA		0,5	0,1	-0,9	-1,0	0,6
Finlandia	EA		0,1	0,6	-0,4	-0,4	0,3
Francja	EA		0,3	0,2	-0,8	-0,8	-0,6
Grecja	EA		-1,4	-1,6	-2,6	-2,7	-2,9
Hiszpania	EA		-0,3	-0,6	-1,6	-1,7	-0,9
Holandia	EA		0,7	0,1	-0,9	-1,1	-0,1
Irlandia	EA		0,2	0,1	-0,9	-1,0	-1,2
Litwa	EA		-0,1	-0,3	-1,3	-1,3	-1,0
Luksemburg	EA		0,4	0,2	-0,8	-0,8	-0,2
Łotwa	EA		1,2	0,6	-0,4	-0,5	-1,3
Malta	EA		1,3	0,8	-0,2	-0,4	-0,7
Niemcy	EA		0,7	0,4	-0,6	-0,7	-0,2
<b>Polska</b>	<b>D</b>		<b>-0,6</b>	<b>-0,5</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,5</b>	<b>-0,9</b>
Portugalia	EA		1,0	0,0	-1,0	-1,2	-1,3
Rumunia	D		1,3	1,1	0,1	0,0	0,3
Słowacja	EA		-0,1	-0,2	-1,2	-1,3	-0,9
Słowenia	EA		-0,8	-0,2	-1,2	-1,1	-0,2
Szwecja	D		0,9	0,4	-0,6	-0,7	-1,2
Węgry	D		0,6	-0,3	-1,3	-1,4	-0,7
Wielka Brytania	O		0,2	0,8	-0,2	-0,2	0,6
Włochy	EA		0,2	0,0	-1,0	-1,1	-0,7
<b>strefa euro</b>	-	0,3	0,1	-0,9	-1,0	-0,6	
<b>UE-28</b>	-	0,3	0,2	-0,8	-0,9	-0,4	
Austria	EA	długoterminowa stopa procentowa	0,7	0,9	-3,5	-3,9	-4,5
Belgia	EA		0,9	1,0	-3,4	-3,8	-4,1
Bułgaria	D		2,4	3,0	-1,4	-1,9	-3,0
Chorwacja	D		3,0	3,4	-1,0	-1,3	-1,7
Cypr	EA		6,0	6,0	1,6	1,1	-0,4
Czechy	D		0,6	0,9	-3,5	-4,0	-4,3
Dania	ERM2/O		0,7	0,8	-3,6	-4,0	-4,7
Estonia	EA		0,0	0,0	0,0	-4,9	-6,5
Finlandia	EA		0,7	0,9	-3,5	-3,9	-4,5
Francja	EA		0,9	1,0	-3,4	-3,8	-4,3
Grecja	EA		11,0	8,4	4,0	3,1	2,0
Hiszpania	EA		1,8	1,9	-2,5	-2,9	-2,5
Holandia	EA		0,8	0,9	-3,5	-4,0	-4,5
Irlandia	EA		1,3	1,5	-2,9	-3,3	-3,0
Litwa	EA		1,1	1,9	-2,5	-2,8	-2,9
Luksemburg	EA		0,4	0,7	-3,7	-4,1	-4,6
Łotwa	EA		0,8	1,6	-2,8	-3,2	-3,2
Malta	EA		1,5	2,0	-2,4	-2,8	-3,4
Niemcy	EA		0,6	0,7	-3,7	-4,2	-4,9
<b>Polska</b>	<b>D</b>		<b>2,8</b>	<b>2,8</b>	<b>-1,6</b>	<b>-2,1</b>	<b>-2,3</b>
Portugalia	EA		2,4	2,8	-1,6	-2,0	-0,9
Rumunia	D		3,5	3,6	-0,8	-1,2	-1,3
Słowacja	EA		0,7	1,5	-2,9	-3,3	-3,7
Słowenia	EA		1,6	2,2	-2,2	-2,6	-1,2
Szwecja	D		0,8	1,1	-3,3	-3,7	-4,3
Węgry	D		3,6	3,8	-0,6	-0,9	-0,7
Wielka Brytania	O		1,9	1,8	-2,6	-3,0	-4,2
Włochy	EA		1,8	2,1	-2,3	-2,7	-2,5
<b>strefa euro</b>	-	1,3	1,4	-3,0	-3,4	-3,7	
<b>UE-28</b>	-	0,0	1,2	-3,2	-3,5	-3,6	

\* 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 maju 2015 r. 1,0, a dla kryterium stóp procentowych 4,4.

Źródło: Eurostat, obliczenia MF.

Autorzy: **Maciej Albinowski, Katarzyna Waćko-Jasińska**,  
Biuro Pełnomocnika Rządu ds. Wprowadzenia Euro przez Rzeczpospolitą Polską

Tabela 3. Kryterium stabilności cen w państwach UE-28 a prognozowana inflacja

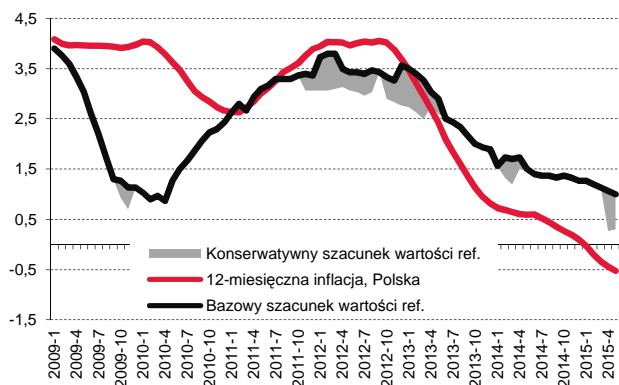
	różnica względem wartości referencyjnej na podstawie prognoz Komisji Europejskiej (maj 2015)							
	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4
Austria	0,1	0,1	0,2	0,0	0,0	-0,1	-0,3	-0,5
Belgia	0,0	0,7	1,8	2,5	3,3	3,8	4,4	5,0
Bułgaria	-2,7	-2,3	-1,8	-1,5	-1,1	-1,1	-1,2	-1,3
Chorwacja	-1,0	-0,9	-0,5	-0,7	-0,7	-0,8	-1,0	-1,1
Cypr	-1,3	-1,4	-1,4	-1,6	-1,5	-1,4	-1,4	-1,4
Czechy	-0,8	-0,7	-0,5	-0,7	-0,7	-0,8	-0,9	-0,9
Dania	-0,9	-0,7	-0,2	-0,2	-0,1	-0,3	-0,5	-0,7
Estonia	-1,0	-1,0	-0,6	-0,7	-0,4	-0,3	-0,3	-0,5
Finlandia	-0,3	-0,3	-0,3	-0,6	-0,6	-0,8	-0,9	-1,1
Francja	-0,8	-0,9	-0,6	-0,8	-0,8	-0,9	-1,1	-1,3
Grecja	-2,7	-2,7	-2,4	-2,3	-1,9	-1,7	-1,6	-1,6
Hiszpania	-1,6	-1,7	-1,4	-1,4	-1,2	-1,2	-1,2	-1,3
Holandia	-1,0	-1,0	-0,6	-0,7	-0,5	-0,6	-0,7	-1,1
Irlandia	-0,9	-0,8	-0,5	-0,4	-0,3	-0,5	-0,6	-0,9
Litwa	-1,3	-1,4	-1,1	-1,2	-0,7	-0,6	-0,6	-0,6
Luksemburg	-0,8	-0,8	-0,4	-0,1	0,4	0,5	0,3	-0,2
Łotwa	-0,5	-0,4	-0,1	-0,1	0,1	-0,1	-0,1	-0,2
Malta	-0,5	-0,1	0,5	0,5	0,5	0,1	-0,3	-0,5
Niemcy	-0,6	-0,7	-0,4	-0,6	-0,4	-0,5	-0,5	-0,6
<b>Polska</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,2</b>
Portugalia	-1,2	-1,0	-0,5	-0,7	-0,6	-0,8	-1,0	-1,1
Rumunia	0,1	0,1	0,0	-0,5	-0,8	-1,4	-1,5	-1,4
Słowacja	-1,3	-1,2	-0,9	-1,1	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
Słowenia	-1,0	-1,1	-0,7	-0,8	-0,5	-0,6	-0,6	-0,7
Szwecja	-0,8	-0,5	0,0	-0,1	-0,1	-0,4	-0,6	-0,8
Węgry	-1,4	-1,2	-0,9	-0,9	-0,3	-0,2	0,0	0,1
Wielka Brytania	-0,1	-0,3	-0,2	-0,4	-0,3	-0,5	-0,6	-0,8
Włochy	-1,0	-1,0	-0,5	-0,6	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5
<b>KRYTERIUM</b>	<b>1,1</b>	<b>0,9</b>	<b>0,6</b>	<b>0,9</b>	<b>1,1</b>	<b>1,6</b>	<b>2,0</b>	<b>2,4</b>

Źródło: European Commission DG-ECFIN, *European Economic Forecast – Spring 2015*, obliczenia własne.

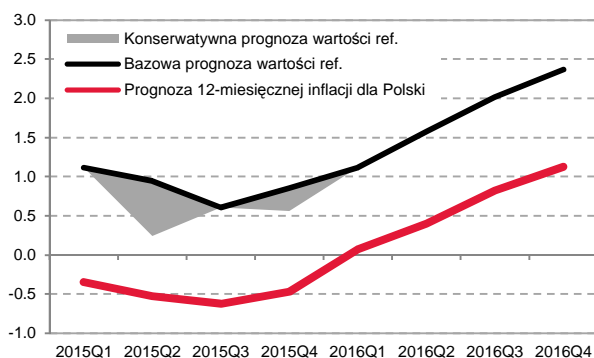
#### Ramka: Uwarunkowania wyłaniania grupy referencyjnej dla kryterium stabilności cen oraz stóp procentowych

W konsekwencji publikacji *Raportów o konwergencji* w czerwcu 2014 r. przez KE i EBC, począwszy od wydania nr 6/2014 *Monitora Konwergencji Nominalnej* jako metodę bazową dla wyznaczania wartości referencyjnej dla kryterium stabilności cen przyjęto, iż ze składu grupy referencyjnej wykluczane są kraje, których 12-miesięczna stopa inflacji jest niższa o co najmniej 1,4 p.p. od średniej w strefie euro. Mając jednak na uwadze, że dokonana na podstawie informacji zawartych w ww. *Raportach* interpretacja jest obciążona niepewnością (można wskazać przypadki krajów, które pomimo charakteryzowania się większą różnicą tempa wzrostu cen wobec strefy euro zostały uznane za państwa referencyjne, np. Finlandia w 2004 r.), analizie poddano również bardziej konserwatywną regułę (stosowaną w poprzednich wydaniach *Monitora*). Zgodnie z tą regułą kraj jest wykluczony z grupy referencyjnej, jeśli odchylenie od średniej inflacji w strefie euro wynosi co najmniej 1,8 p.p. Różnicę pomiędzy nowym podejściem, traktowanym jako bazowe, a dotychczasową, bardziej konserwatywną metodologią można interpretować jako skalę niepewności związanej z decyzjami Komisji Europejskiej i Europejskiego Banku Centralnego.

Wykres 7. Wypełnianie przez Polskę kryterium stabilności cen w ujęciu historycznym (2009-2015)



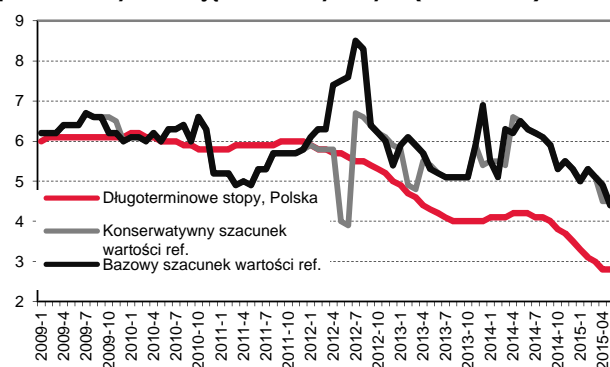
Wykres 8. Prognozy spełniania przez Polskę kryterium stabilności cen w zależności od metody selekcji grupy referencyjnej



Źródło: Eurostat, *Prognozy Komisji Europejskiej*, obliczenia własne MF

## Implikacje dla wypełniania kryterium długoterminowych stóp procentowych

Wykres 9. Wypełnianie przez Polskę kryterium stóp procentowych w ujęciu historycznym (2009-2015)



Niepewność odnośnie do składu grupy referencyjnej przekłada się również na analizę wypełniania kryterium stóp procentowych. Wartość tego kryterium oblicza się bowiem na podstawie tej samej grupy krajów (ewentualnie skorygowanej o wykluczenie kraju, który nie finansuje swojego zadłużenia na rynkach finansowych – wówczas wartość referencyjna dla kryterium stóp obliczona jest na podstawie danych z pozostałych krajów grupy referencyjnej\*). Większe prawdopodobieństwo wykluczenia krajów z grupy referencyjnej ze względu na niską inflację nie ma jednoznacznego wpływu na restrykcyjność kryterium stóp procentowych.

Źródło: Eurostat, obliczenia własne MF

\* 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.

Tabela 4. Zmienność kursów walut krajów UE względem euro – podstawowe statystyki opisowe

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

Źródło: obliczenia MF na podstawie danych EBC.

Tabela 5. Zmienność kursów walut krajów UE względem euro – ERV

	ERV			
	kwartalna		miesięczna	
	VI 2015	V 2015	VI 2015	V 2015
Chorwacja	2,2	2,5	1,9	2,5
Czechy	2,4	3,2	1,9	2,2
Dania	0,3	0,5	0,3	0,4
<b>Polska</b>	<b>6,9</b>	<b>7,1</b>	<b>5,5</b>	<b>8,2</b>
Rumunia	3,5	3,4	4,3	3,0
Szwecja	6,8	7,5	5,7	7,1
Węgry	7,0	8,1	6,5	6,4
Wielka Brytania	10,0	10,9	8,4	13,7

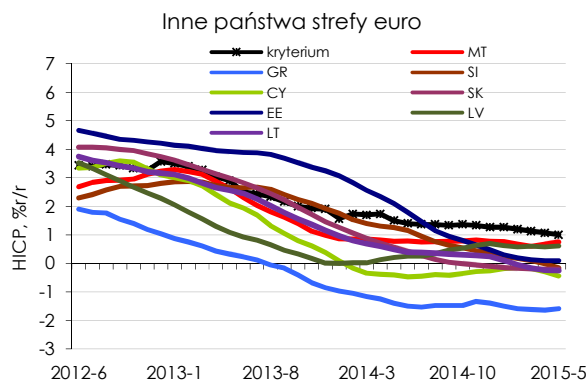
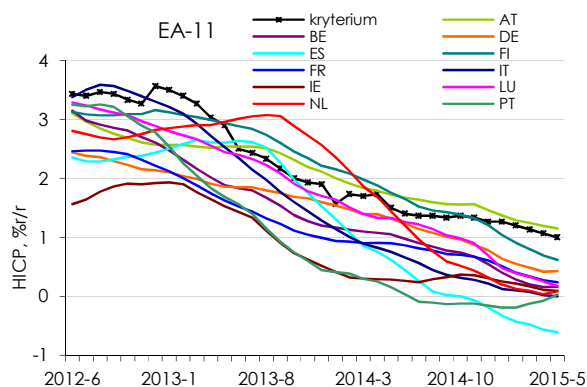
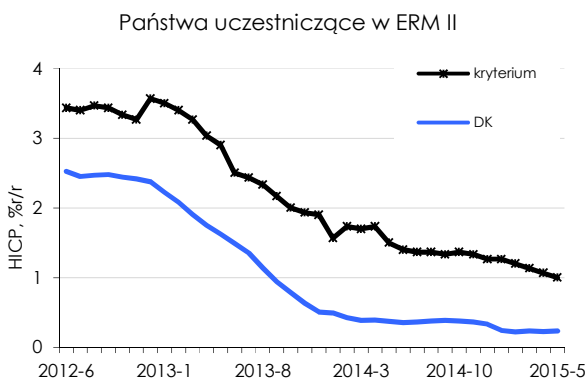
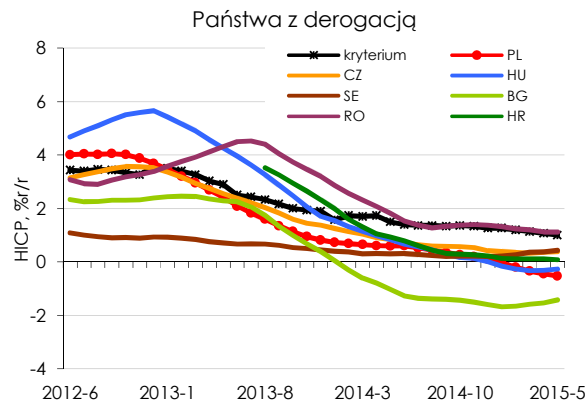
Źródło: obliczenia MF na podstawie danych EBC oraz Raportu o konwergencji (EBC, 2010).

Tabela 6. Wahania kursów względem euro w ERM II

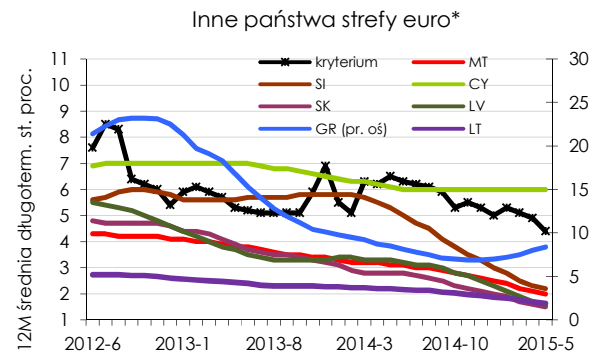
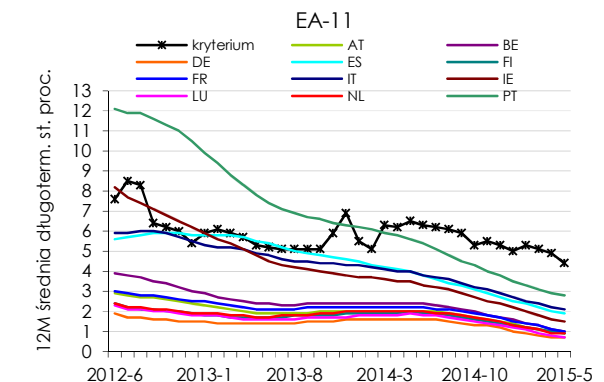
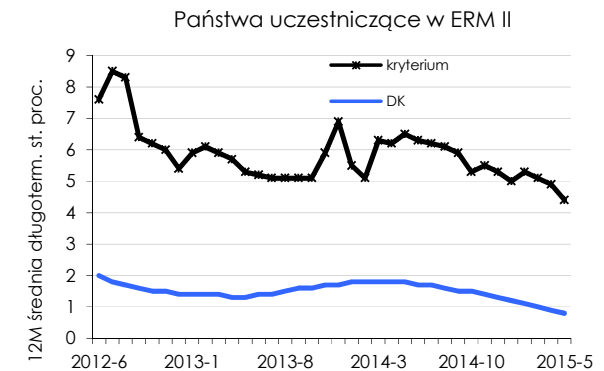
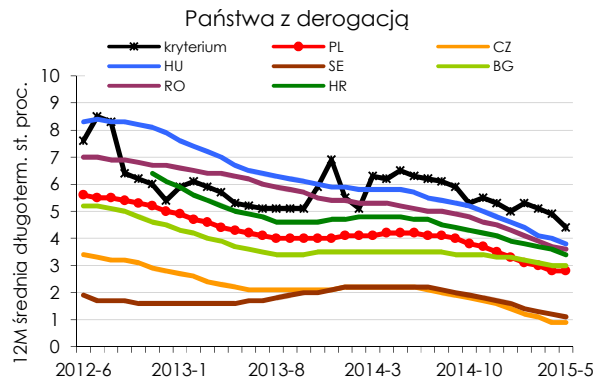
	odchylenie od parytetu centralnego... [%]					
	...w ostatnich 12 miesiącach			...w ostatnim miesiącu		
	max	min	$\sigma$	max	min	$\sigma$
Dania	0,15	-0,35	0,13	0,03	-0,04	0,02

Źródło: obliczenia MF na podstawie danych EBC.

Wykres 10. Kryterium stabilności cen w państwach UE-28 w latach 2012-2015



Wykres 11. Kryterium stóp procentowych w państwach UE-28 w latach 2012-2015



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

Źródło: Eurostat, obliczenia MF.