



Ministerstwo Finansów

Departament Polityki Makroekonomicznej

Numer  
8 / 2015

# Monitor Konwergencji Nominalnej

## Kontakt:

### tel.

(+48 22) 694 36 00  
694 36 04

### fax

(+48 22) 694 41 77

### e-mail:

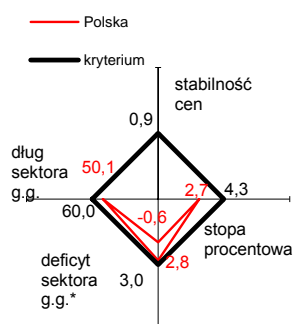
dziennikarze  
@mf.gov.pl

## Ministerstwo Finansów

Ul. Świętokrzyska 12  
00-916 Warszawa

- **Kryterium fiskalne jest aktualnie wypełnione.** Rada Ecofin podjęła 19 czerwca 2015r. decyzję, która zakończyła 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 wskazują na zapewnienie 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 czerwcu 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 -0,6% (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 Cypr, Hiszpania i Polska. 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 1,4 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 czerwcu 2015 r. Polska wypełniała kryterium stóp procentowych.** Średnia długoterminowa stopa procentowa za ostatnie 12 miesięcy wyniosła 2,7%, a tym samym ukształtowała się o 1,6 pkt. proc. poniżej wartości referencyjnej, która wyniosła 4,3%. 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 lipcu br. zaobserwowano wzrost wskaźnika zmienności ERV w ujęciu miesięcznym, a spadek w ujęciu kwartalnym. Jednocześnie w okresie tym zwiększyła się oczekiwana zmienność kursu PLN implikowana z notowań opcji walutowych.

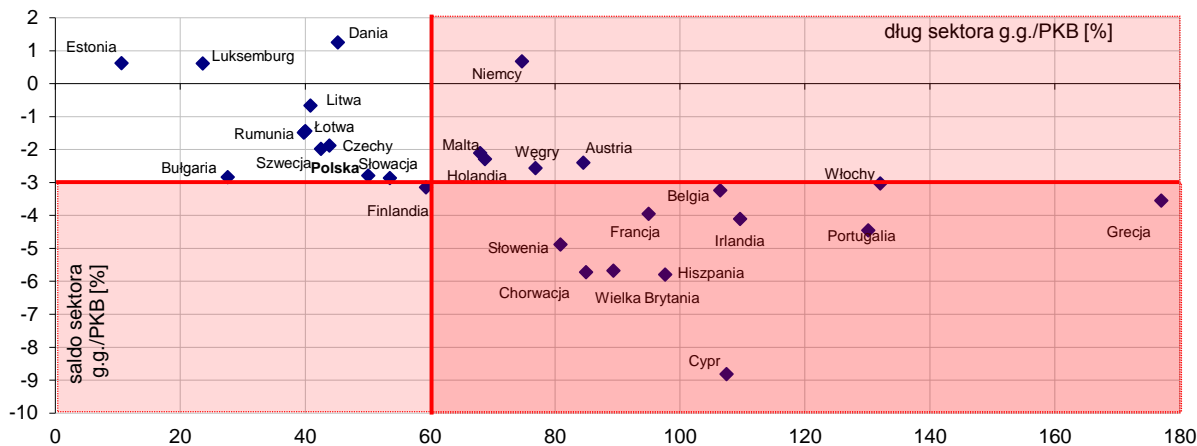
**Wykres 1. Kryteria konwergencji nominalnej w Polsce**



\* 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.

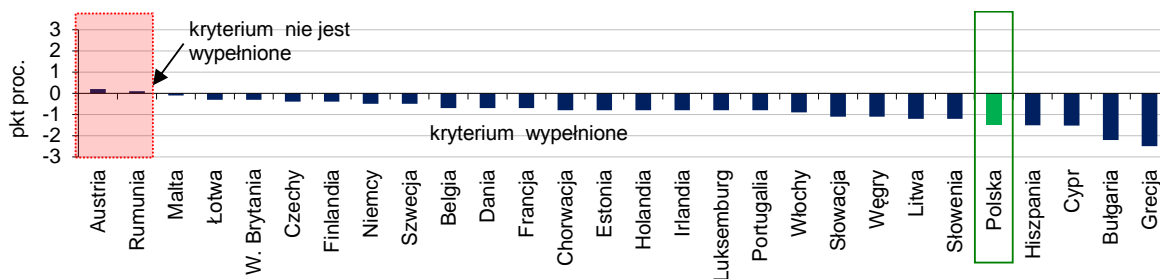
Źródło: Eurostat, MF.

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



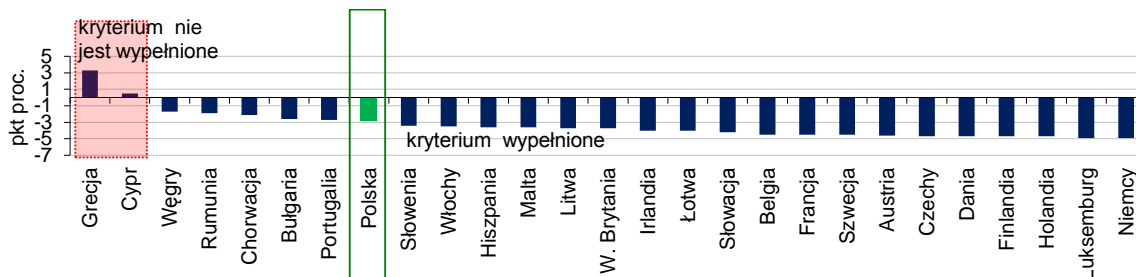
Wartość deficytu sektora g.g. w Polsce (-2,8% PKB) uwzględnia korektę o koszt wdrożenia systemowej reformy emerytalnej z 1999 r. (0,4% PKB)  
 Źródło: Eurostat.

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



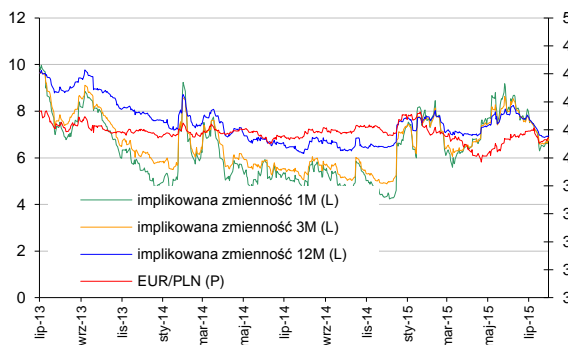
Źródło: Eurostat.

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

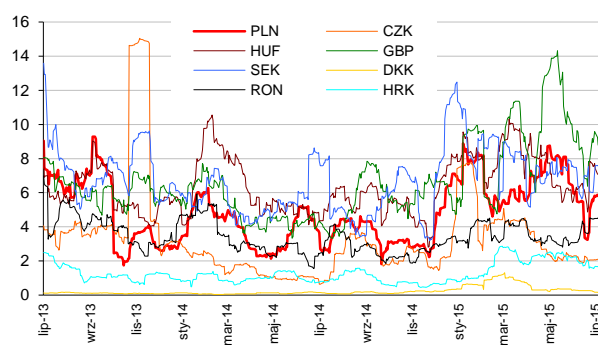


Źródło: Eurostat.

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		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***
grupa *													
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			-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>			<b>-3.7</b>	<b>-4.0</b>	<b>-3.2</b>	<b>-2.8</b> ♦	<b>-2.6</b>	<b>54.4</b>	<b>55.7</b>	<b>50.1</b>	<b>50.9</b>	<b>50.8</b>
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	-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 czerwiec 2015 r.)

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

\* 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 czerwcu 2015 r. 0,9, a dla kryterium stóp procentowych 4,3.

Źródło: Eurostat, obliczenia MF.

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

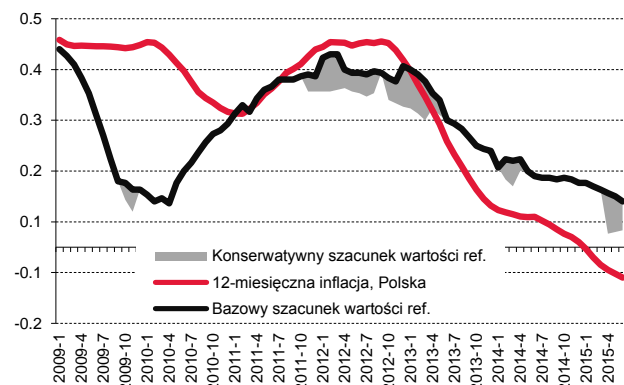
	różnica względem wartości referencyjnej na podstawie prognoz Komisji Europejskiej (maj 2015)							
	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4
Austria	0,1	0,2	0,3	0,1	0,1	-0,1	-0,3	-0,5
Belgia	0,0	0,7	1,8	2,6	3,3	3,8	4,4	5,0
Bułgaria	-2,7	-2,2	-1,7	-1,4	-1,0	-1,1	-1,2	-1,3
Chorwacja	-1,0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

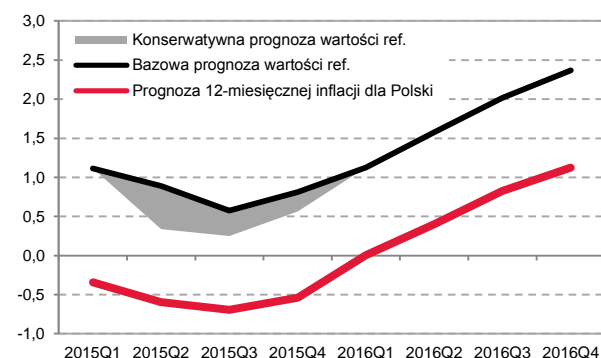
#### Ramka: Uwarunkowania wyłaniania grupy referencyjnej dla kryterium stabilności cen oraz stóp procentowych

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 wykluczany 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

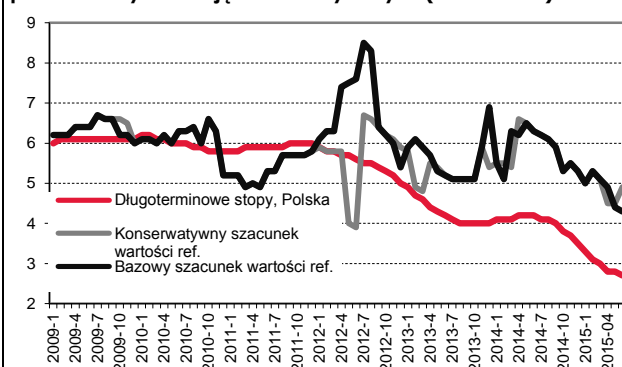


Źródło: Eurostat, *Prognozy Komisji Europejskiej*, obliczenia własne MF

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

## 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	-1,3	0,6	0,2	-0,3	0,1
Czechy	3,2	-1,8	0,9	0,6	-0,3	0,2
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>1,7</b>	<b>-1,1</b>	<b>0,9</b>
Rumunia	1,6	-1,0	0,6	1,1	-0,8	0,7
Szwecja	3,5	-2,5	1,3	1,0	-1,5	0,6
Węgry	4,3	-4,1	1,7	2,0	-1,0	1,0
Wielka Brytania	6,4	-7,6	4,6	2,0	-1,4	0,9

Źródło: obliczenia MF na podstawie danych EBC.

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

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

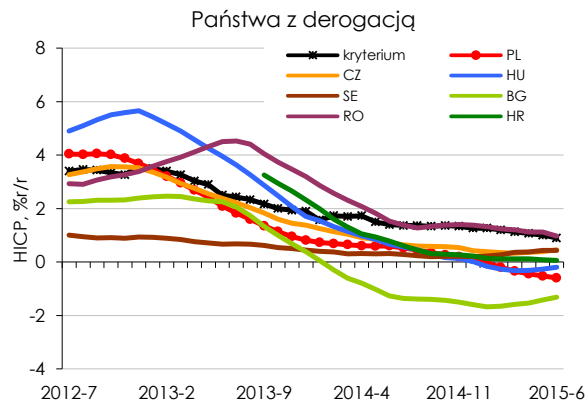
Źródło: obliczenia MF na podstawie danych EBC oraz Raportu o konwergencji (EBC, 2010).

Tabela 6. Wahania kursów względem euro w ERM II

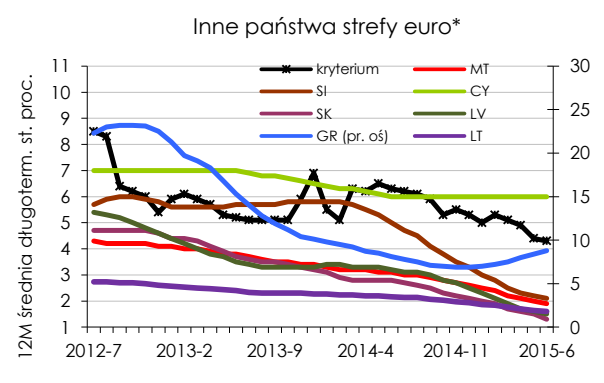
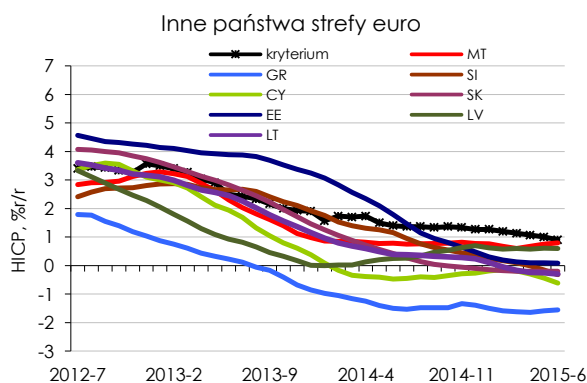
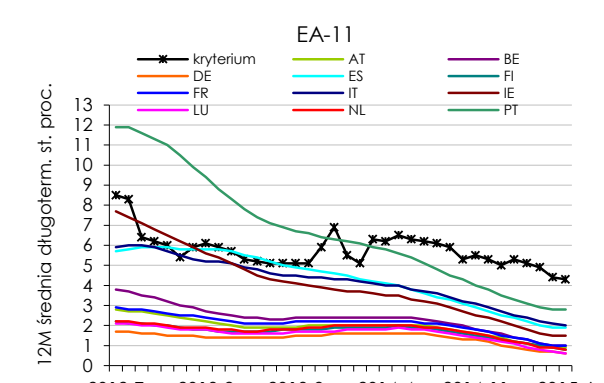
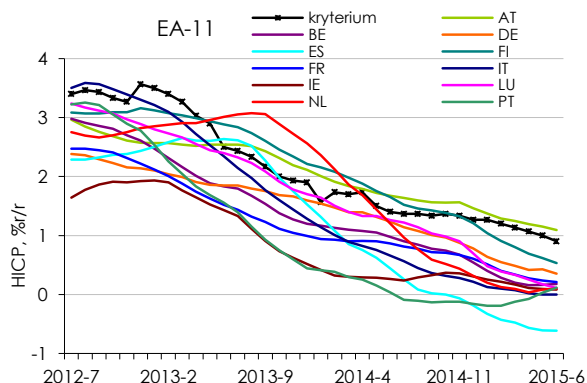
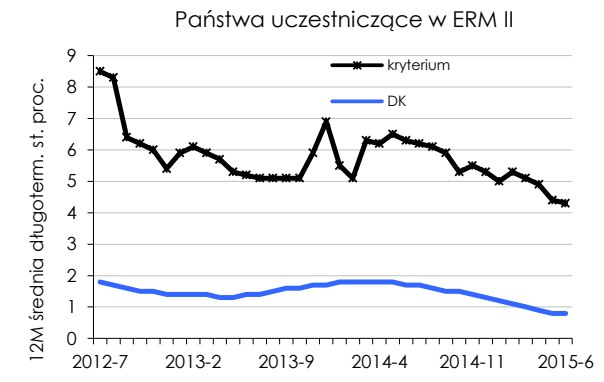
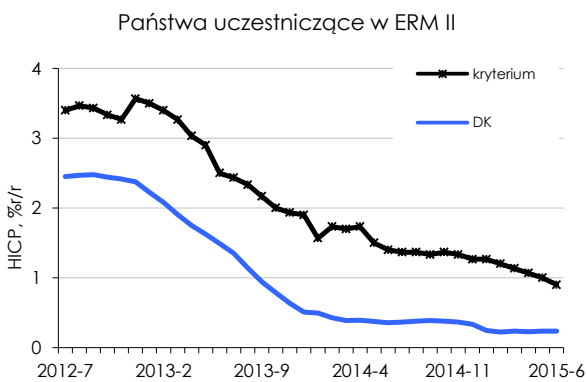
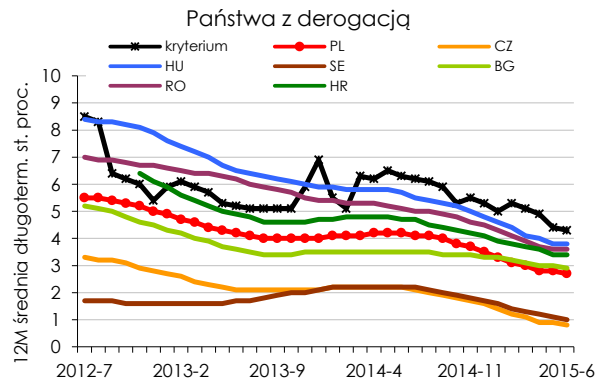
	odchylenie od parytetu centralnego... [%]					
	...w ostatnich 12 miesiącach			...w ostatnim miesiącu		
	max	min	$\sigma$	max	min	$\sigma$
Dania	0,15	-0,35	0,13	0,03	-	0,01

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



Źródło: Eurostat, obliczenia MF.

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