



Ministerstwo Finansów

Departament Polityki Makroekonomicznej

Numer
6 / 2015

Monitor Konwergencji Nominalnej

Kontakt:

tel.

(+48 22) 694 36 00
694 36 04

fax

(+48 22) 694 41 77

e-mail:

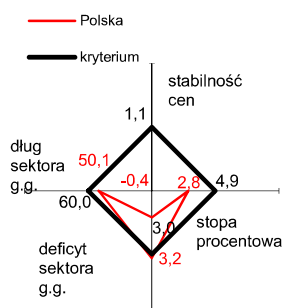
dziennikarze
@mf.gov.pl

Ministerstwo Finansów

Ul. Świętokrzyska 12
00-916 Warszawa

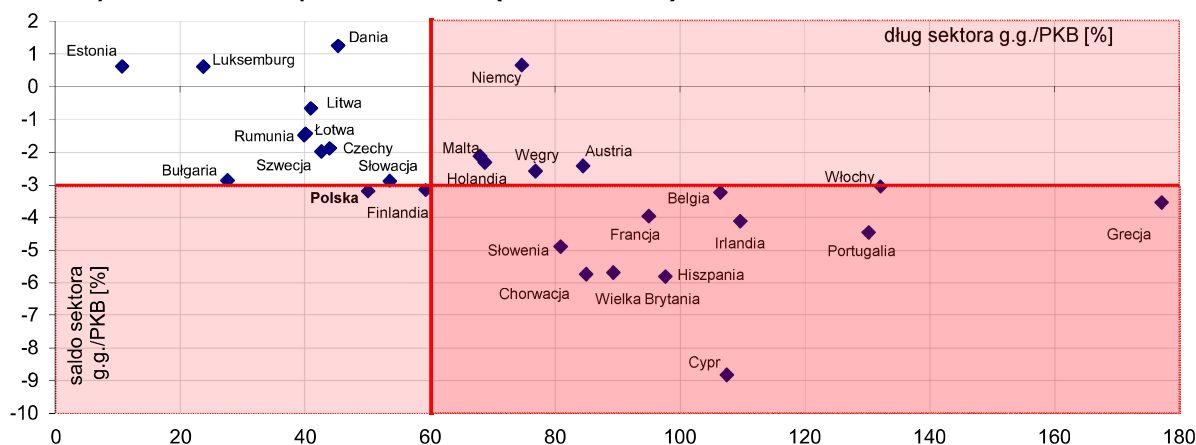
- **W kwietniu 2015 r. Polska po raz kolejny znalazła się wśród trzech państw tworzących grupę referencyjną kryterium stabilności cen.** Fakt ten jest jednoznaczny z wypełnianiem przez Polskę tego kryterium. Średnie 12-miesięczne tempo wzrostu indeksu HICP wyniosło -0,4% (historycznie najniższy poziom) 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 Węgry. 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 1,6 pkt. proc.).
- Wiosenne prognozy Komisji Europejskiej implikują wypełnianie przez Polskę kryterium stabilności cen z dużym marginesem bezpieczeństwa przez cały okres objęty prognozą, tj. do IV kw. 2016 r.
- **W kwietniu 2015 r. Polska wypełniała kryterium stóp procentowych.** Średnia długoterminowa stopa procentowa za ostatnie 12 miesięcy wyniosła 2,8% (historycznie najniższy poziom), a tym samym ukształtowała się o 2,1 pkt. proc. poniżej wartości referencyjnej, która wyniosła 4,9%. Podstawą do obliczenia wartości referencyjnej były dane z Hiszpanii, Polski oraz Węgier.
- **Kryterium fiskalne pozostaje niewypełnione ze względu na nałożoną na Polskę procedurę nadmiernego deficytu, aczkolwiek w maju br. Komisja Europejska rekomendowała Radzie Unii Europejskiej jej zakończenie.** Uwzględniając wciąż ponoszone w I połowie 2014 r. koszty systemowej reformy emerytalnej (wprowadzonej w 1999 r.) w wysokości 0,4% PKB, skorygowany w ten sposób (tj. porównywalny z krajami, które nie wdrożyły emerytalnego systemu kapitałowego) deficyt wyniósł bowiem 2,8% PKB. Należy oczekiwać, że w czerwcu br. zostanie podjęta przez Radę UE pozytywna decyzja w tej sprawie. Wówczas Polska będzie spełniała kryterium fiskalne.
- **Kryterium kursu walutowego nie jest wypełnione** ze względu na fakt, że Polska nie uczestniczy w mechanizmie ERM II. W maju br. zaobserwowano wzrost wskaźnika zmienności ERV w ujęciu miesięcznym oraz kwartalnym. Jednocześnie w maju zwiększyła się oczekiwana zmienność kursu PLN implikowana z notowań opcji walutowych.

Wykres 1. Kryteria konwergencji nominalnej w Polsce



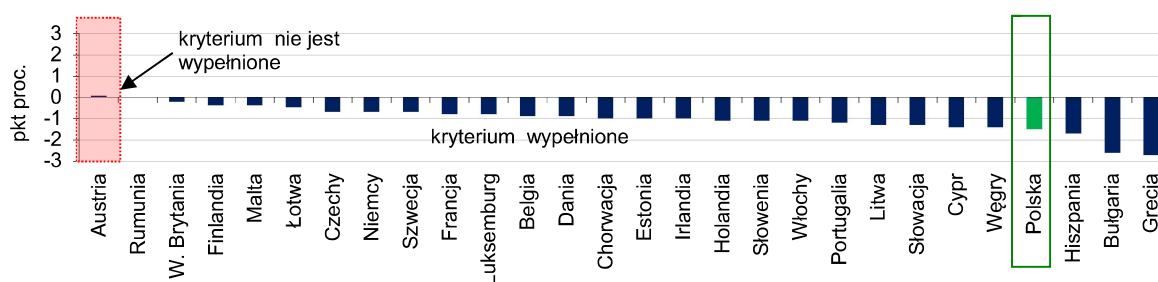
Źródło: Eurostat, MF.

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



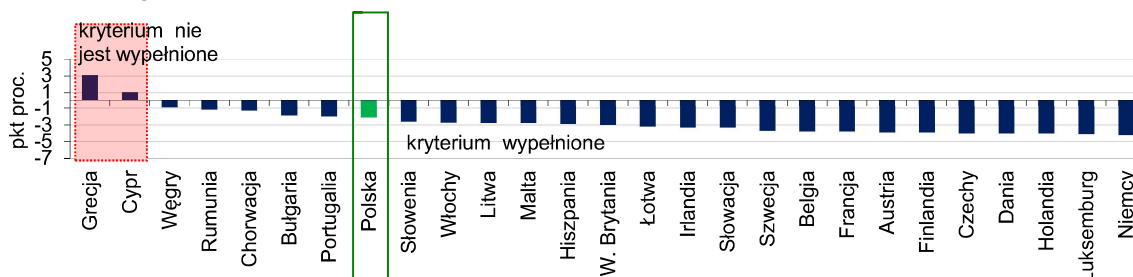
Źródło: Eurostat.

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



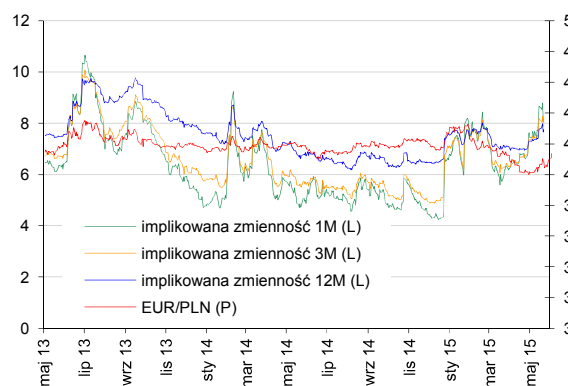
Źródło: Eurostat.

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



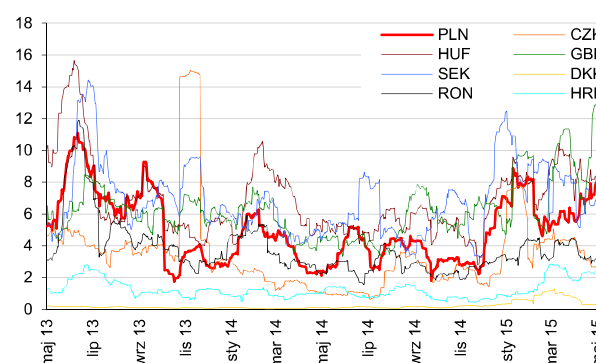
Źródło: Eurostat.

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



Źródło: Bloomberg, Eurostat

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



ANEKS STATYSTYCZNY

Tabela 1. Kryterium fiskalne w UE-28

		procedura nadmiernego deficytu		deficyt sektora g.g. jako % PKB					dług sektora g.g. jako % PKB				
grupa *		status	termin korekty**	2012	2013	2014	2015***	2016***	2012	2013	2014	2015***	2016***
państwo													
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			-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	EDP#	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
Polska	D	EDP#	2015	-3.7	-4.0	-3.2	-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	2014/15#	-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*

Komisja Europejska rekomendowała 13 maja 2015 r. zakończenie procedury EDP nałożonej na Polskę i Malte oraz wydłużenie terminu korekty dla Wielkiej Brytanii do roku 2016/2017

Źródło: Ameco

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

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

* 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 kwietniu 2015 r. 1,1, a dla kryterium stóp procentowych 4,9.

Źródło: Eurostat, obliczenia MF.

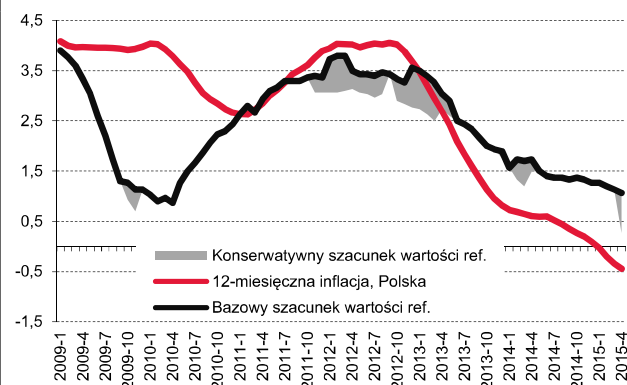
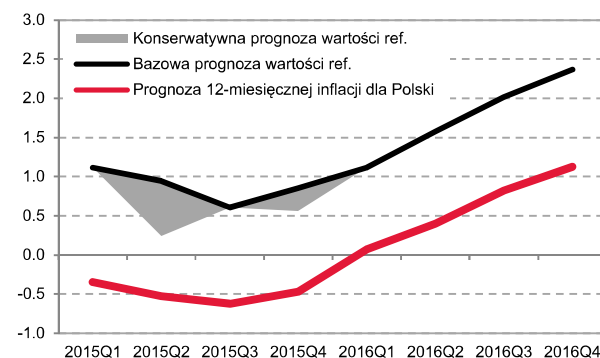
Autor: **Maciej Albinowski**, Biuro Pełnomocnika Rządu ds. Wprowadzenia Euro przez Rzeczpospolitą Polską

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
Polska	-1,5	-1,5	-1,2	-1,3	-1,0	-1,2	-1,2	-1,2
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
KRYTERIUM	1,1	0,9	0,6	0,9	1,1	1,6	2,0	2,4

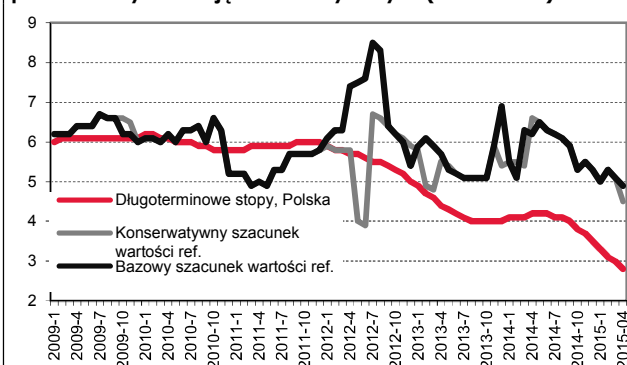
Źródło: European Commission DG-ECFIN, *European Economic Forecast – Spring 2015*, obliczenia własne.**Ramka: Uwarunkowania wyłaniania grupy referencyjnej dla kryterium stabilności cen oraz stóp procentowych**

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 obarczona 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

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	σ	max	min	σ
Chorwacja	1,2	-1,4	0,6	0,4	-0,4	0,3
Czechy	3,0	-1,4	0,7	0,2	-0,2	0,1
Dania	0,3	-0,2	0,1	0,1	-0,1	0,0
Polska	3,9	-4,7	1,7	1,4	-1,5	0,9
Rumunia	1,8	-1,0	0,6	0,4	-0,5	0,2
Szwecja	3,8	-2,9	1,4	1,3	-1,3	0,6
Węgry	4,5	-3,8	1,6	0,9	-1,5	0,7
Wielka Brytania	5,9	-8,6	4,2	2,9	-2,0	1,4

Źródło: obliczenia MF na podstawie danych EBC.

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

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

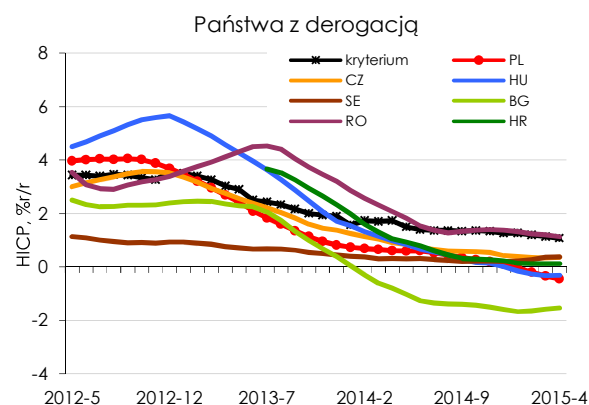
Źródło: obliczenia MF na podstawie danych EBC oraz Raportu o konwergencji (EBC, 2010).

Tabela 6. Wahania kursów względem euro w ERM II

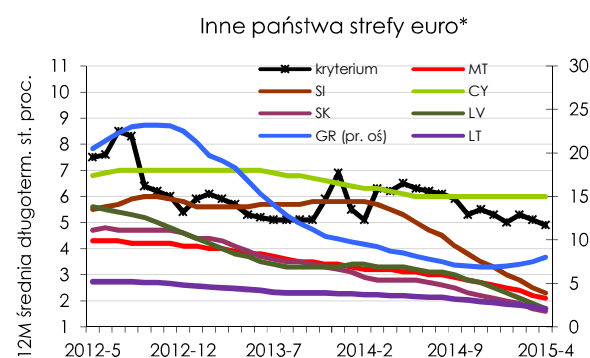
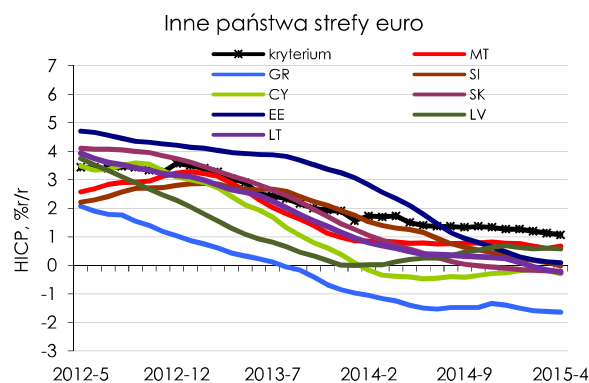
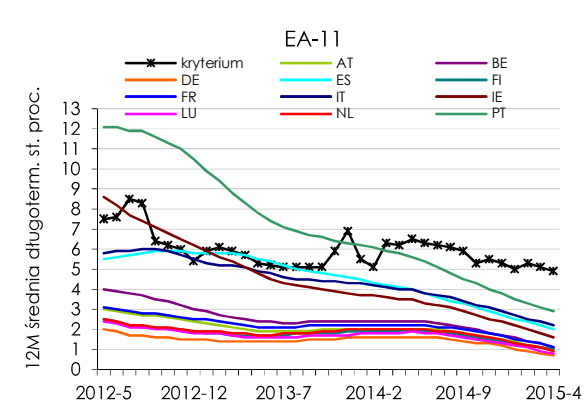
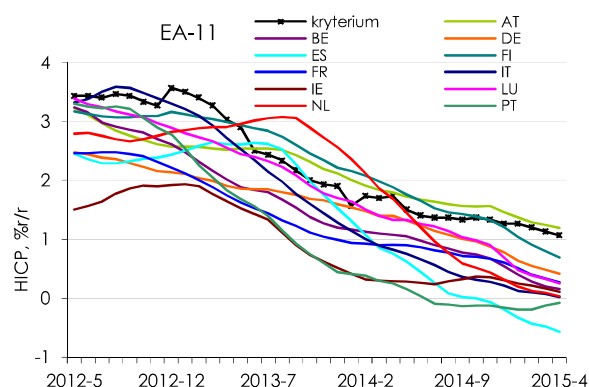
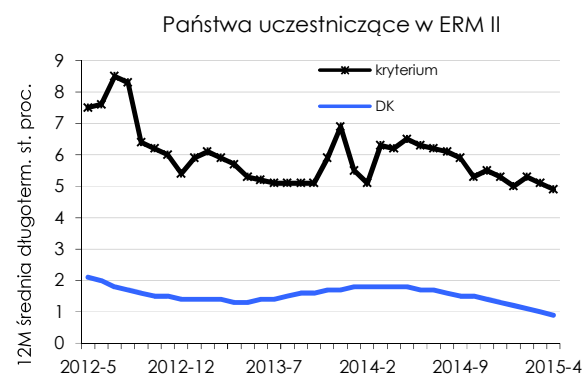
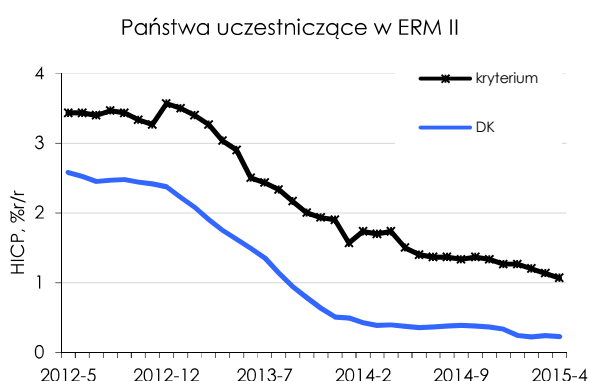
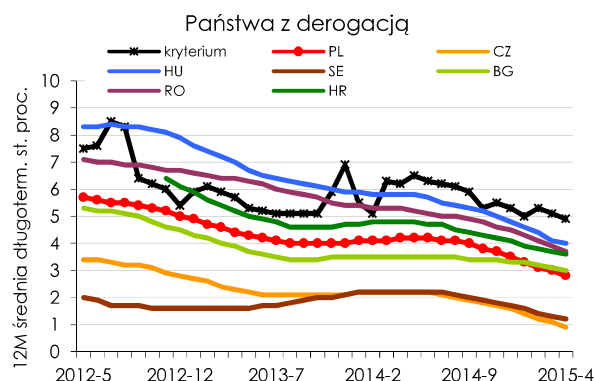
	odchylenie od parytetu centralnego... [%]					
	...w ostatnich 12 miesiącach			...w ostatnim miesiącu		
	max	min	σ	max	min	σ
Dania	0,15	-0,35	0,13	0,06	-0,07	0,05

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.