



Ministerstwo Finansów

Departament Polityki Finansowej,
Analiz i StatystykiNumer
6 / 2014

Monitor konwergencji nominalnej

Kontakt:

tel.

(+48 22) 694 36 00
694 36 04

fax

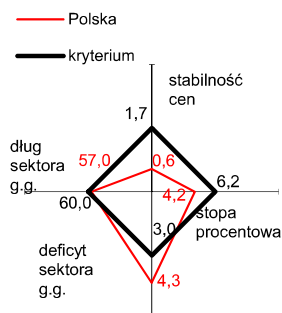
(+48 22) 694 41 77

e-mail:

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

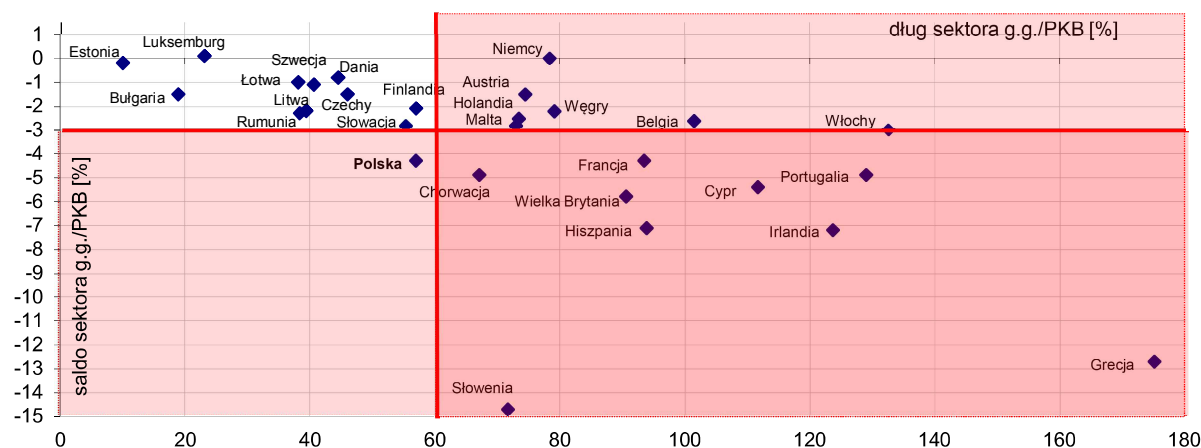
- 4 czerwca 2014 r. Komisja Europejska oraz Europejski Bank Centralny opublikowały Raporty o konwergencji**, w których oceniono stopień wypełniania kryteriów z Maastricht przez 8 państw z derogacją. Jedynym państwem spełniającym wszystkie kryteria konwergencji jest Litwa, w przypadku której został uczyniony kolejny krok w kierunku wprowadzenia euro w 2015 r.
- Publikacja Raportów skutkuje **dalszym wzrostem dyskrecjonalności w zakresie stosowania kryteriów**. Z grupy referencyjnej dla kryteriów stabilności cen i długoterminowych stóp procentowych wykluczono bowiem Grecję, Cypr i Bułgarię. Różnica między tempem wzrostu cen w Grecji i Bułgarii a inflacją w krajach strefy euro (odpowiednio 2,2 i 1,8 p.p.) była na tyle duża, iż wykluczenie tych krajów było zgodne z dotychczasową praktyką stosowaną przez KE i EBC. Wykluczenie Cypru zwiększa natomiast stopień dyskrecjonalności w interpretacji kryteriów – zdarzało się, iż różnica tempa wzrostu cen w stosunku do strefy euro taka, jak obserwowana w tym kraju (1,4 p.p.), nie prowadziła do wykluczenia danego państwa z grupy referencyjnej (np. 1,7 p.p. różnicy w przypadku Finlandii w 2004 r.). Komisja i EBC podkreślają jednak różnorodność czynników wywołujących tę różnicę i wskazują na potrzebę analizy każdego przypadku odrębnie. Wskazane zmiany skutkują korektą metodyki wykorzystywanej przy tworzeniu Monitora Konwergencji Nominalnej (por. komentarz do wykresów 7-9).
- W kwietniu 2014 r. Polska wypełniała kryterium stabilności cen**. Średnie 12-miesięczne tempo wzrostu indeksu HICP wyniosło 0,6% i było niższe o 1,1 pkt. proc. od wartości referencyjnej (1,7%). Wartość referencyjna została obliczona na podstawie danych z 3 państw o najbardziej stabilnych cenach, wśród których znalazły się Łotwa, Portugalia i Irlandia. Komisja Europejska i Europejski Bank Centralny postanowiły wykluczyć z grupy referencyjnej Grecję, Bułgarię oraz Cypr, jako państwa, których dynamika cen istotnie różni się od dynamiki cen w strefie euro.
- Wiosenne prognozy Komisji Europejskiej implikują wypełnianie przez Polskę kryterium stabilności cen przez cały okres objęty prognozą, tj. do IV kw. 2015 r. W I kw. 2015 r. Polska będzie na granicy spełnienia kryterium stabilności cen, pomimo inflacji znajdującej się w pobliżu dolnej granicy celu NBP.
- W kwietniu 2014 r. Polska wypełniała kryterium stóp procentowych**. Średnia długoterminowa stopa procentowa za ostatnie 12 miesięcy wyniosła 4,2%, a tym samym ukształtowała się o 2,0 pkt. proc. poniżej wartości referencyjnej, która wyniosła 6,2%. Podstawą do obliczenia wartości referencyjnej były dane z Łotwy, Irlandii i Portugalii.
- Kryterium fiskalne pozostaje niewypełnione** ze względu na nałożoną na Polskę procedurę nadmiernego deficytu. Działania Polski w celu obniżenia deficytu budżetowego poniżej 3% PKB zostały pozytywnie ocenione przez Komisję Europejską. Prognozy Komisji Europejskiej wskazują, że Polska powinna wypełnić kryterium fiskalne w 2016 r. (na podstawie danych za 2015 r.) Procedurą nadmiernego deficytu objętych jest w 17 z 28 państw UE, przy czym 2. czerwca br. Komisja Europejska złożyła wniosek do Rady Unii Europejskiej o zniesienie procedury wobec sześciu z tych krajów.
- 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 (do 2,7 z 2,3 w kwietniu 2014 r.) oraz spadek w ujęciu kwartalnym (do 3,0 z 3,6 w kwietniu). W maju br. zaobserwowano również spadek zmienności implikowanej z notowań opcji walutowych (dla wszystkich analizowanych okresów zapadalności).

Wykres 1. Kryteria konwergencji nominalnej w Polsce



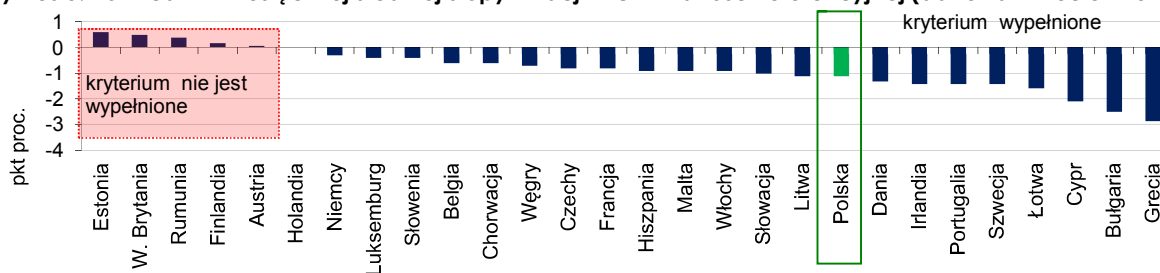
Źródło: Eurostat, MF.

Wykres 2. Kryterium fiskalne w państwach UE-28 (dane za 2013 r.)



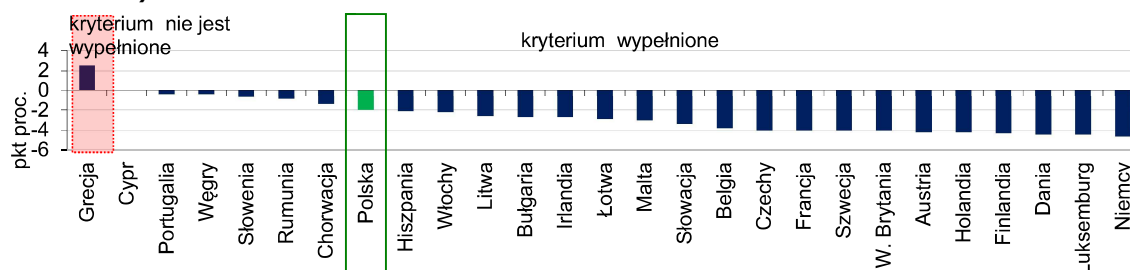
Źródło: Eurostat.

Wykres 3. Różnica 12-miesięcznej średniej stopy inflacji HICP i wartości referencyjnej (dane za kwiecień 2014 r.)



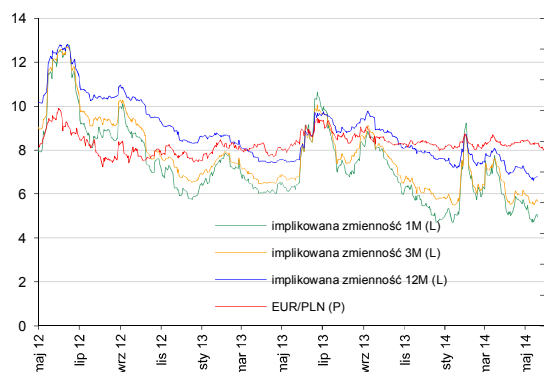
Źródło: Eurostat.

Wykres 4. Różnica 12-miesięcznej średniej długookresowej stopy procentowej i wartości referencyjnej (dane za kwiecień 2014 r.)



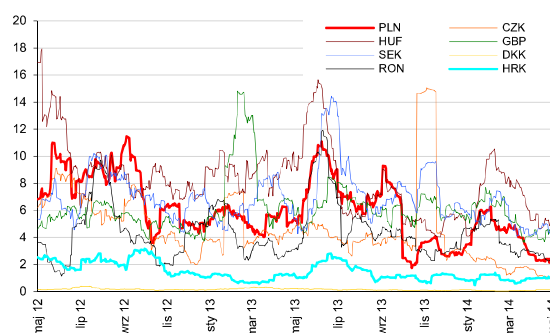
Źródło: Eurostat.

Wykres 5. Zmienność EUR/PLN implikowana z wyceny opcji (2012-2014)



Źródło: Bloomberg, Eurostat

Wykres 6. Dzienna zmienność kursu ERV względem euro (2012-2014)



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	-2,6	-1,5	-2,8	-1,5	72,8	74,4	74,5	80,3	79,2
Belgia	EA	EDP	2013	-3,7	-4,1	-2,6	-2,6	-2,8	98,0	101,1	101,5	101,7	101,5
Bułgaria	D			-2,0	-0,8	-1,5	-1,9	-1,8	16,3	18,4	18,9	23,1	22,7
Chorwacja	D	EDP		-7,8	-5,0	-4,9	-3,8	-3,1	51,6	55,9	67,1	69,0	69,2
Cypr	EA	EDP	2016	-6,3	-6,4	-5,4	-5,8	-6,1	71,5	86,6	111,7	122,2	126,4
Czechy	D	EDP	2013	-3,2	-4,2	-1,5	-1,9	-2,4	41,4	46,2	46,0	44,4	45,8
Dania	ERM II/O	EDP	2013	-1,8	-3,8	-0,8	-1,3	-2,7	46,4	45,4	44,5	43,5	44,9
Estonia	EA			1,1	-0,2	-0,2	-0,5	-0,6	6,1	9,8	10,0	9,8	9,6
Finlandia	EA			-0,7	-1,8	-2,1	-2,3	-1,3	49,2	53,6	57,0	59,9	61,2
Francja	EA	EDP	2015	-5,3	-4,9	-4,3	-3,9	-3,4	85,8	90,6	93,5	95,6	96,6
Grecja	EA	EDP	2016	-9,5	-8,9	-12,7	-1,6	-1,0	170,3	157,2	175,1	177,2	172,4
Hiszpania	EA	EDP	2016	-9,6	-10,6	-7,1	-5,6	-6,1	70,5	86,0	93,9	100,2	103,8
Holandia	EA	EDP	2014	-4,3	-4,1	-2,5	-2,8	-1,8	65,7	71,3	73,5	73,8	73,4
Irlandia	EA	EDP	2015	-13,1	-8,2	-7,2	-4,8	-4,2	104,1	117,4	123,7	121,0	120,4
Litwa	ERM II/D			-5,5	-3,2	-2,2	-2,1	-1,6	38,3	40,5	39,4	41,8	41,4
Luksemburg	EA			0,1	0,0	0,1	-0,2	-1,4	18,7	21,7	23,1	72,5	71,1
Łotwa	EA			-3,6	-1,3	-1,0	-1,0	-1,1	41,9	40,8	38,1	39,5	33,4
Malta	EA	EDP	2014	-2,8	-3,3	-2,8	-2,5	-2,5	69,5	70,8	73,0	72,5	71,7
Niemcy	EA			-0,8	0,1	0,0	0,0	-0,1	80,0	81,0	78,4	76,0	73,6
Polska	D	EDP	2015	-5,0	-3,9	-4,3	5,7#	-2,9	56,2	55,6	57,0	49,2	50,0
Portugalia	EA	EDP	2015	-4,3	-6,4	-4,9	-4,0	-2,5	108,2	124,1	129,0	126,7	124,8
Rumunia	D			-5,6	-3,0	-2,3	-2,2	-1,9	34,7	38,0	38,4	39,9	40,1
Słowacja	EA	EDP	2013	-5,1	-4,5	-2,8	-2,9	-2,8	43,4	52,7	55,4	56,3	57,8
Słowenia	EA	EDP	2015	-6,3	-4,0	-14,7	-4,3	-3,1	47,1	54,4	71,7	80,4	81,3
Szwecja	D			0,2	-0,6	-1,1	-1,8	-0,8	38,6	38,3	40,6	41,6	40,4
Węgry	D			4,3	-2,1	-2,2	-2,9	-2,8	82,1	79,8	79,2	80,3	79,5
W. Brytania	O	EDP	2014/15	-7,7	-6,1	-5,8	-5,1	-4,1	84,3	89,1	90,6	91,8	92,7
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, 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 2014*

Efekt transferu aktywów z OFE do ZUS

Źródło: Eurostat.

Tabela 2. Najważniejsze kroki w zakresie procedury nadmiernego deficytu

Data	Wydarzenie	Szczebel
XI 2014	jesienne prognozy Komisji Europejskiej	
[...]		
IV 2016	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.	Polska-UE Polska
V 2016	wiosenne prognozy Komisji Europejskiej	Polska-UE UE
VI 2016	opinia Rady Ecofin o APK 2016 ocena Rady co do podjętych przez Polskę działań w zakresie redukcji EDP uchylenie EDP dla Polski	UE-Polska

Źródło: opracowanie MF.

Tabela 3. Kryteria stabilności cen i stóp procentowych w państwach UE-28 (dane za kwiecień 2014 r.)

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

* 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 2014 r. 1,7, a dla kryterium stóp procentowych 6,2.

Różnica wobec danych historycznych nie jest spójna z poprzednimi wydaniem Monitora, z uwagi na zmiany w metodologii.

Źródło: Eurostat, obliczenia MF.

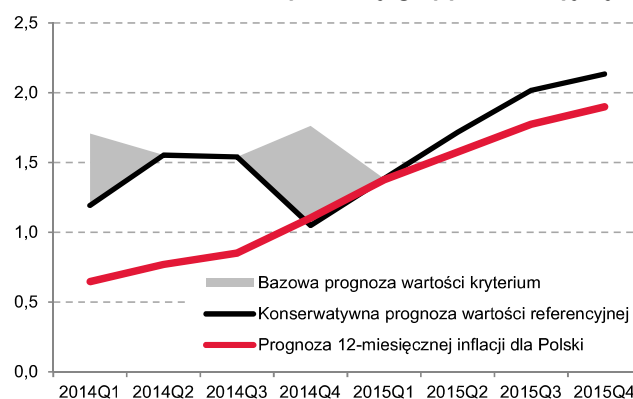
Tabela 4. Kryterium stabilności cen w państwach UE-28 a prognozowana inflacja

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

Źródło: European Commission DG-ECFIN, *European Economic Forecast – Spring 2014*, obliczenia własne.

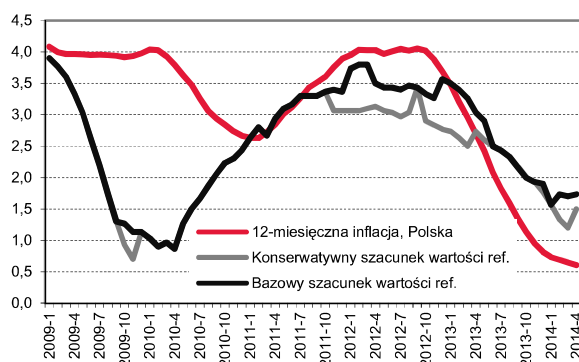
Komentarz do wykresów 7-9. Począwszy od bieżącego wydania *Monitora Konwergencji Nominalnej* jako metodę bazową przyjęto, iż ze składu grupy referencyjnej (do kryteriów stabilności cen i długoterminowych stóp procentowych) wykluczane są kraje, których 12-miesięczna stopa inflacji jest niższa o co najmniej 1,4 p.p. od średniej w strefie euro. Mając na uwadze, że jest to interpretacja 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. Wykres 7 przedstawia zastosowanie takiej analizy do prognoz na najbliższe kwartały, a wykresy 8 i 9 ilustrują jaki wpływ miałyby oba podejścia na spełnianie przez Polskę kryteriów konwergencji w ostatnich latach. 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. Prognozy spełniania przez Polskę kryterium stabilności cen w zależności od metody selekcji grupy referencyjnej



Źródło: Prognozy Komisji Europejskiej, obliczenia MF.

Wykres 8. Wypełnianie przez Polskę kryterium stabilności cen w ujęciu historycznym (2009-2014)



Źródło: Eurostat, obliczenia własne MF

Wykres 9. Wypełnianie przez Polskę kryterium stóp procentowych w ujęciu historycznym (2009-2014)

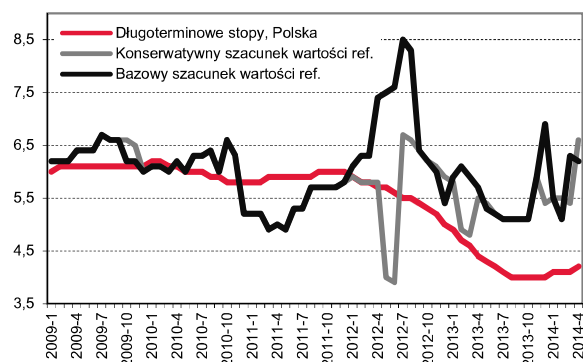


Tabela 5. Zmienność kursów walut krajów UE względem euro – podstawowe stat. opisowe

	odchylenie od średniej... [%]					
	...w ostatnich 12 miesiącach			...w ostatnim miesiącu		
	max	min	σ	max	min	σ
Chorwacja	0,9	-2,0	0,7	0,3	-0,2	0,1
Czechy	3,9	-4,4	3,1	0,2	-0,2	0,1
Dania	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Polska	3,4	-1,6	1,1	0,7	-0,9	0,5
Rumunia	2,0	-1,6	0,8	0,4	-0,6	0,4
Szwecja	3,2	-3,1	1,6	0,6	-0,6	0,3
Węgry	4,4	-3,6	1,9	1,2	-0,6	0,5
Wielka Brytania	4,2	-3,5	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	
	V 2014	IV 2014	V 2014	IV 2014
Chorwacja	1,0	1,0	1,4	1,0
Czechy	1,3	1,6	1,0	1,2
Dania	0,1	0,1	0,1	0,1
Polska	3,0	3,6	2,7	2,3
Rumunia	2,7	3,4	2,8	2,7
Szwecja	4,7	5,4	5,4	4,6
Węgry	5,9	7,2	4,9	4,6
Wielka Brytania	4,5	5,2	4,6	3,8

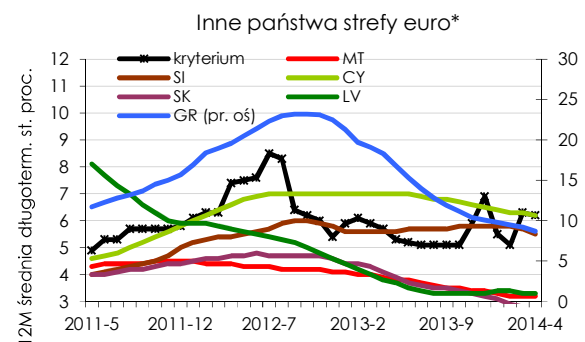
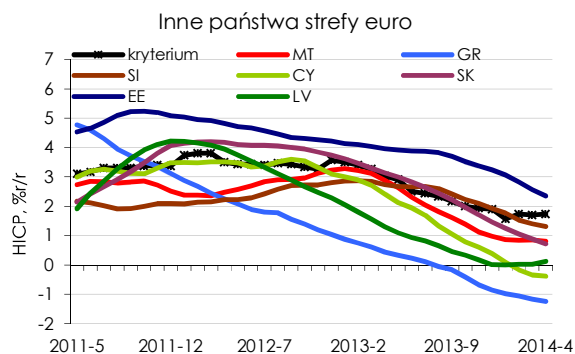
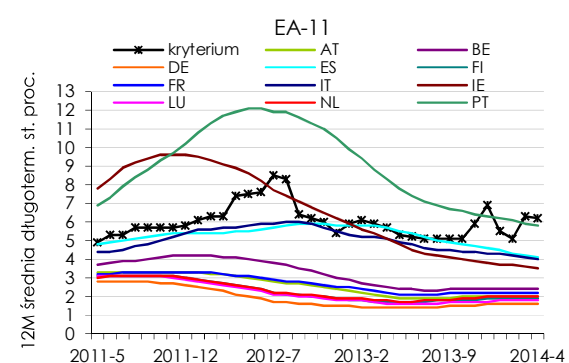
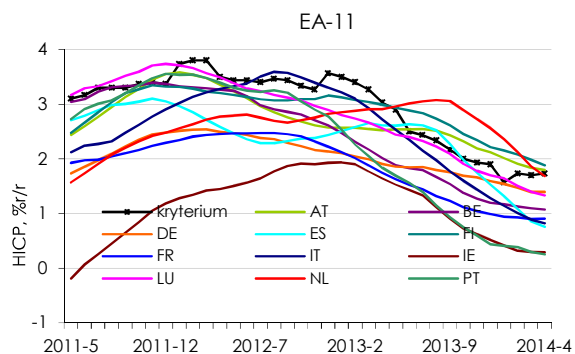
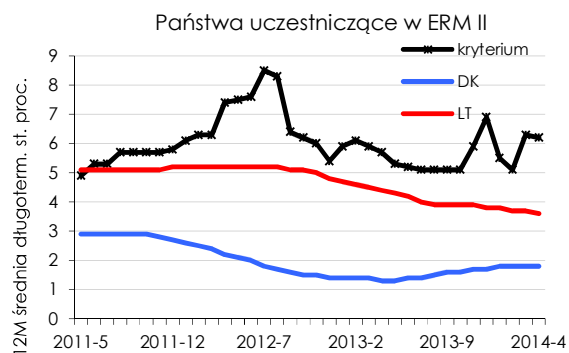
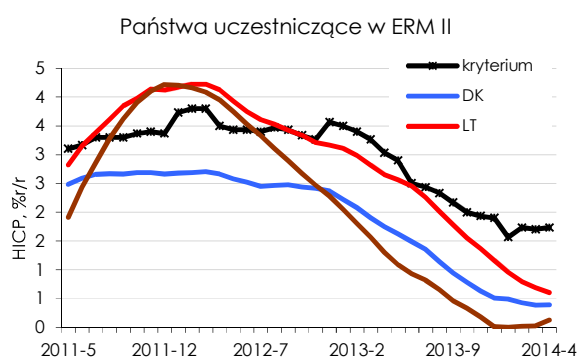
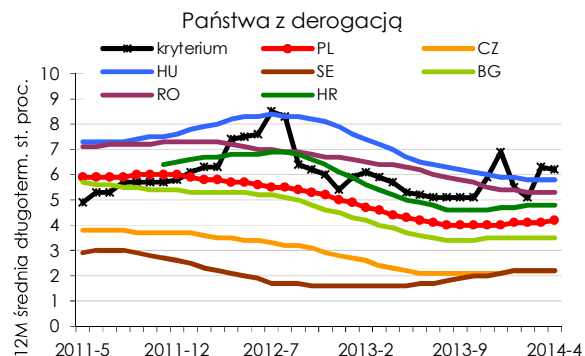
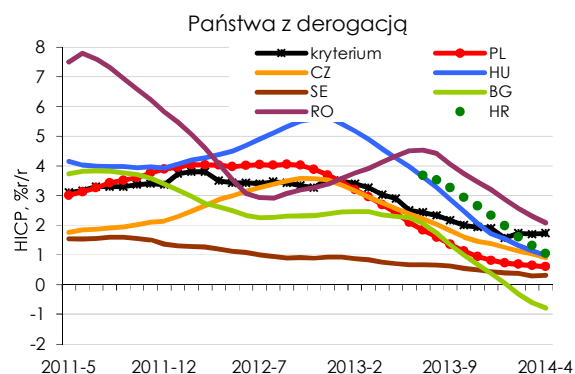
Źródło: obliczenia MF na podstawie danych EBC oraz Raportu o konwergencji (EBC, 2010).

Tabela 7. Wahania kursów względem euro w ERM II

	odchylenie od parytetu centralnego... [%]					
	...w ostatnich 12 miesiącach			...w ostatnim miesiącu		
	max	min	σ	max	min	σ
Dania	0,08	-0,08	0,04	0,06	-	0,01
Litwa	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Źródło: obliczenia MF na podstawie danych EBC.

Wykres 10. Kryterium stabilności cen w państwach UE-28 Wykres 11. Kryterium stóp procentowych w państwach UE-28 w latach 2010-2014



Źródło: Eurostat, obliczenia MF.

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