



Ministerstwo Finansów

Departament Polityki Finansowej,
Analiz i Statystyki

Numer
5 / 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.pl

Ministerstwo
Finansów

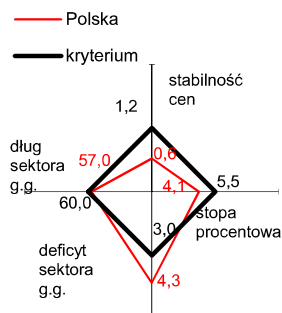
Ul. Świętokrzyska 12
00-916 Warszawa

- **W marcu 2014 r. Polska wypełniała kryterium stabilności cen.** Średnie 12-miesięczne tempo wzrostu indeksu HICP wyniosło 0,6% i było niższe o 0,6 pkt. proc. od wartości referencyjnej (1,2%). Wartość referencyjna została obliczona na podstawie danych z 3 państw o najbardziej stabilnych cenach, wśród których znalazły się Łotwa, Bułgaria i Cypr. 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*.
- Wiosenne prognozy Komisji Europejskiej implikują wypełnianie przez Polskę kryterium stabilności cen przez niemal cały okres objęty prognozą, tj. do IV kw. 2015 r. Wyjątek stanowi IV kw. 2014 r., gdy Polska może przejściowo nie spełniać kryterium stabilności cen, pomimo inflacji znajdującej się w pobliżu dolnej granicy celu NBP.
- **W marcu 2014 r. Polska wypełniała kryterium stóp procentowych.** Średnia długoterminowa stopa procentowa za ostatnie 12 miesięcy wyniosła 4,1%, a tym samym ukształtowała się o 1,4 pkt. proc. poniżej wartości referencyjnej, która wyniosła 5,5%. Podstawą do obliczenia wartości referencyjnej były dane z 2 państw UE o najbardziej stabilnych cenach, tj. Łotwy i Bułgarii. 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 fiskalne pozostaje niewypełnione** ze względu na nałożoną na Polskę procedurę nadmiernego deficytu. Istnienie nadmiernego deficytu jest obecnie stwierdzone w 17 z 28 państw UE. Zgodnie z rekomendacjami Rady Ecofin, z 10.12.13 r. termin likwidacji EDP wydłużono Polsce do 2015 r. Najnowsze prognozy Komisji Europejskiej wskazują, że Polska powinna wypełnić kryterium fiskalne w 2016 r. (na podstawie danych za 2015 r.).
- **Kryterium kursu walutowego nie jest wypełnione** ze względu na fakt, że Polska nie uczestniczy w mechanizmie ERM II. W kwietniu br. zaobserwowano znaczący spadek wskaźnika zmienności ERV w ujęciu miesięcznym (do 2,3 z 4,0 w marcu 2014 r.) oraz w ujęciu kwartalnym (do 3,6 z 4,6 w marcu). W kwietniu br. zaobserwowano również spadek zmienności implikowanej z notowań opcji walutowych (dla wszystkich analizowanych okresów zapadalności).
- Na początku czerwca br. Komisja Europejska i Europejski Bank Centralny opublikują kolejną edycję *Raportów o konwergencji*, w których zostanie przedstawiona aktualna interpretacja poszczególnych kryteriów konwergencji. W ostatnich latach publikacja *Raportów* skutkowała zmianą wykładni dla stosowania kryteriów*.

* 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.

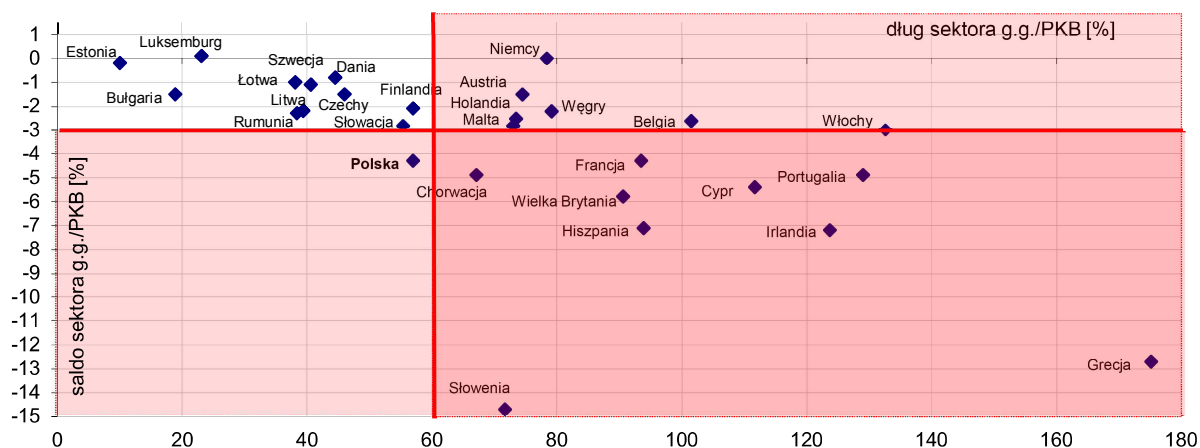
** Uwzględnienie Cypru spowodowałoby wzrost wartości referencyjnej do 6,4%, a zatem nie miałyby wpływu na główny wniosek dotyczący wypełniania tego kryterium przez Polskę.

Wykres 1. Kryteria konwergencji nominalnej w Polsce



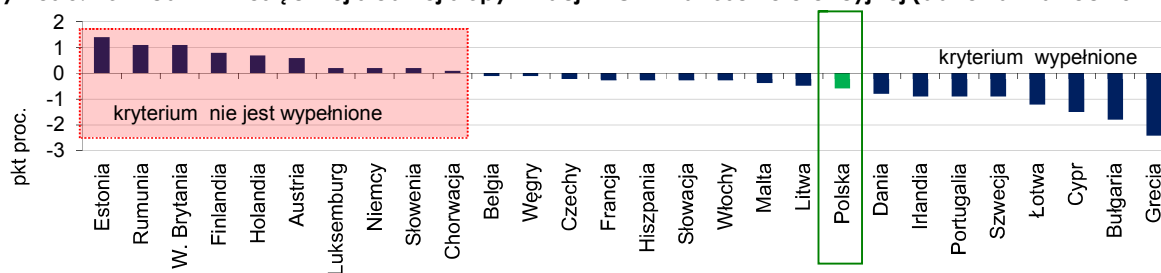
Źródło: Eurostat, MF.

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



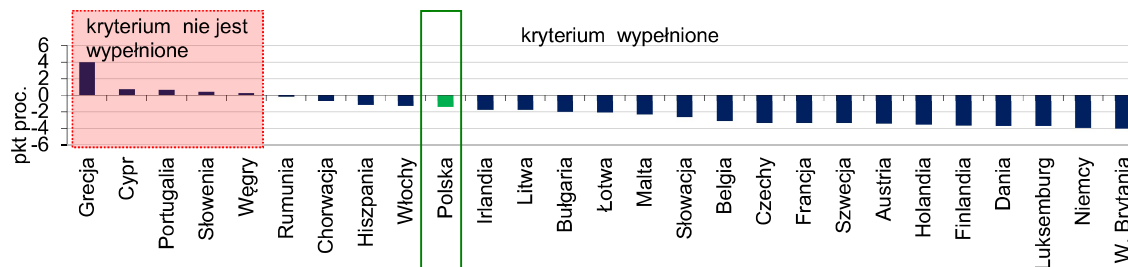
Źródło: Eurostat.

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



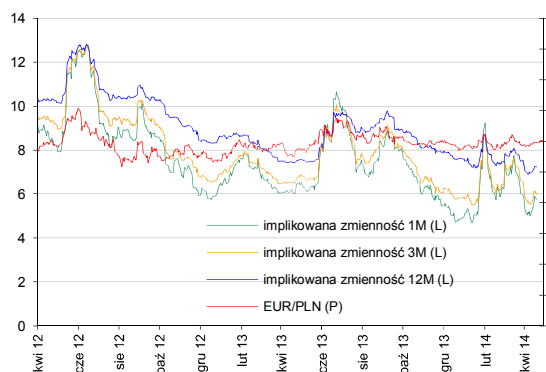
Źródło: Eurostat.

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



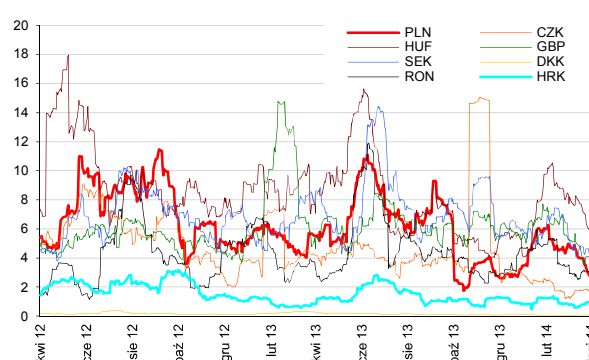
Źródło: Eurostat.

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
VI 2014	ocena Rady co do podjętych przez Polskę działań w zakresie redukcji EDP (co 6 miesięcy)	UE-Polska
	opinia Rady Ecofin o Aktualizacji Programu Konwergencji Polski z 2014 r.	
XI 2014	jesienne prognozy Komisji Europejskiej	
[...]		
IV 2016	przedłożenie KE i Radzie Ecofin informacji o działaniach podjętych w celu redukcji EDP	Polska-UE
	akceptacja Programu Konwergencji. Aktualizacja 2016 (APK 2016) przez Radę Ministrów	Polska
	i przestanie do Komisji Europejskiej	
	przesłanie notyfikacji fiskalnej – wstępne dane za 2016 r.	Polska-UE
V 2016	wiosenne prognozy Komisji Europejskiej	UE
VI 2016	opinia Rady Ecofin o APK 2016	UE-Polska
	ocena Rady co do podjętych przez Polskę działań w zakresie redukcji EDP	
	uchylenie EDP dla Polski	

Źródło: opracowanie MF.

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

państwo	grupa*		wartość bieżąca	12M średnia krocząca	różnica względem kryterium**	różnica przed miesiącem	różnica przed 12 miesiącami
		HICP, r/r					
Austria	EA		1,4	1,8	0,6	0,6	0,0
Belgia	EA		0,9	1,1	-0,1	-0,2	-0,3
Bułgaria	D		-2,0	-0,6	-1,8	-1,6	0,0
Chorwacja	D		-0,1	1,3	0,1	0,3	-
Cypr	EA		-0,9	-0,3	-1,5	-1,5	0,2
Czechy	D		0,3	1,0	-0,2	-0,2	0,4
Dania	ERM2/O		0,2	0,4	-0,8	-0,9	-0,6
Estonia	EA		0,7	2,6	1,4	1,5	1,5
Finlandia	EA		1,3	2,0	0,8	0,8	0,5
Francja	EA		0,7	0,9	-0,3	-0,4	-0,6
Grecja	EA		-1,5	-1,2	-2,4	-2,4	-1,9
Hiszpania	EA		-0,2	0,9	-0,3	-0,2	0,2
Holandia	EA		0,1	1,9	0,7	0,8	0,4
Irlandia	EA		0,3	0,3	-0,9	-1,0	-0,7
Litwa	ERM2/D		0,4	0,7	-0,5	-0,5	0,3
Luksemburg	EA		0,8	1,4	0,2	0,2	0,2
Łotwa	EA		0,3	0,0	-1,2	-1,3	-0,9
Malta	EA		1,4	0,8	-0,4	-0,5	0,6
Niemcy	EA		0,9	1,4	0,2	0,2	-0,5
Polska	D		0,6	0,6	-0,6	-0,6	0,5
Portugalia	EA		-0,4	0,3	-0,9	-0,9	-0,5
Rumunia	D		1,3	2,3	1,1	1,3	1,4
Słowacja	EA		-0,2	0,9	-0,3	-0,2	0,8
Słowenia	EA		0,6	1,4	0,2	0,2	0,3
Szwecja	D		-0,4	0,3	-0,9	-0,9	-1,7
Węgry	D		0,2	1,1	-0,1	0,0	2,4
Wielka Brytania	O		1,7	2,3	1,1	1,1	0,1
Włochy	EA		0,3	0,9	-0,3	-0,3	0,4
strefa euro	-		0,5	1,1	-0,1	-0,1	-0,2
UE-28	-		0,6	1,2	0,0	0,0	-0,1
		długoterminowa stopa procentowa					
Austria	EA		1,9	2,1	-3,4	-3,5	-2,8
Belgia	EA		2,3	2,4	-3,1	-3,1	-2,2
Bułgaria	D		3,5	3,5	-2,0	-2,0	-0,7
Chorwacja	D		4,5	4,8	-0,7	-0,7	0,7
Cypr	EA		6,0	6,3	0,8	0,9	2,1
Czechy	D		2,2	2,2	-3,3	-3,4	-2,4
Dania	ERM2/O		1,6	1,8	-3,7	-3,7	-3,6
Estonia	EA		-	-	-	-	-
Finlandia	EA		1,9	1,9	-3,6	-3,6	-3,2
Francja	EA		2,2	2,2	-3,3	-3,3	-2,6
Grecja	EA		6,9	9,5	4,0	4,4	15,8
Hiszpania	EA		3,3	4,3	-1,2	-1,1	1,1
Holandia	EA		1,8	2,0	-3,5	-3,5	-3,1
Irlandia	EA		3,1	3,7	-1,8	-1,7	0,8
Litwa	ERM2/D		3,3	3,7	-1,8	-1,7	-0,3
Luksemburg	EA		1,8	1,8	-3,7	-3,7	-3,2
Łotwa	EA		2,9	3,4	-2,1	-2,1	-0,7
Malta	EA		3,0	3,2	-2,3	-2,2	-0,9
Niemcy	EA		1,5	1,6	-3,9	-3,9	-3,5
Polska	D		4,3	4,1	-1,4	-1,4	-0,2
Portugalia	EA		4,4	6,2	0,7	0,8	4,4
Rumunia	D		5,3	5,3	-0,2	-0,2	1,7
Słowacja	EA		2,5	2,9	-2,6	-2,5	-0,6
Słowenia	EA		3,9	6,0	0,5	0,5	0,8
Szwecja	D		2,2	2,2	-3,3	-3,3	-3,4
Węgry	D		5,8	5,8	0,3	0,4	2,5
Wielka Brytania	O		2,3	1,5	-4,0	-3,8	-3,2
Włochy	EA		3,4	4,2	-1,3	-1,2	0,4
strefa euro	-		3,0	1,4	-3,6	-3,5	-4,1
UE-28	-		3,0	5,6	0,6	0,7	-0,6

* EA – członek strefy euro, 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 marcu 2014 r. wartość 1,2, a dla kryterium stóp procentowych 5,5.

Źródło: Eurostat, obliczenia MF.

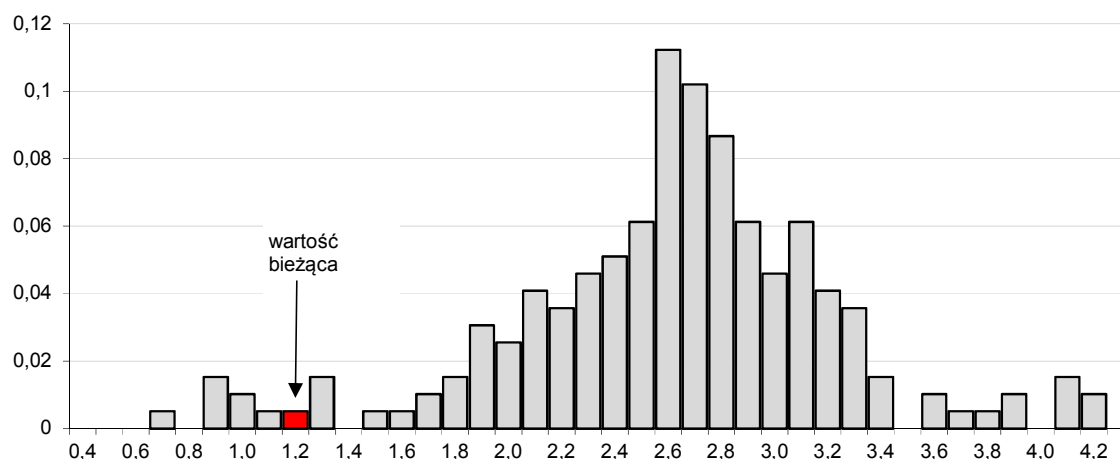
Tabela 4. Kryterium stabilności cen w państwach UE-28 a prognozowana inflacja*

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

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

*Znaczący spadek wartości referencyjnej, skutkujący niewypełnieniem przez Polskę kryterium stabilności cen we wskazanym kwartale, wynika z włączenia do grupy referencyjnej Bułgarii i Grecji. W poprzednich kwartałach państwa te zostały wyłączone z analizy, gdyż prognozowane tempo zmian poziomu cen istotnie odbiega od średniej w strefie euro (ang. by a wide margin).

Wykres 8. Histogram wartości referencyjnej kryterium stabilności cen (XII 1997- III 2014)



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

Źródło: obliczenia MF na podstawie danych EBC.

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

	ERV			
	kwartalna		miesięczna	
	IV 2014	III 2014	IV 2014	III 2014
Chorwacja	1,0	0,9	1,0	0,7
Czechy	1,6	2,0	1,2	1,8
Dania	0,1	0,1	0,1	0,1
Polska	3,6	4,6	2,3	4,0
Rumunia	3,4	4,1	2,7	2,5
Szwecja	5,4	5,6	4,6	4,1
Węgry	7,2	7,8	4,6	8,0
Wielka Brytania	5,2	5,7	3,8	6,5

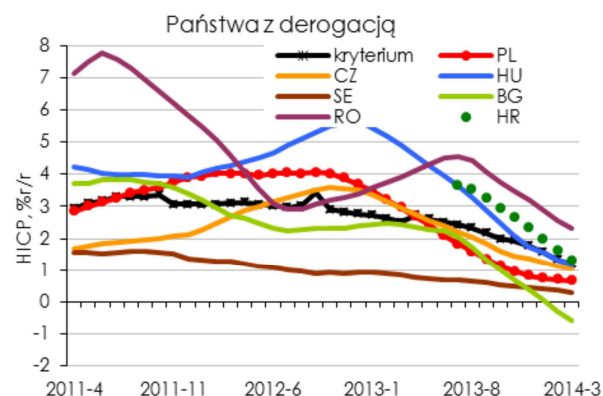
Źródło: obliczenia MF na podstawie danych EBC oraz Raportu o konwergencji (EBC, 2010).

Tabela 7. Wahania kursów względem euro w ERM II

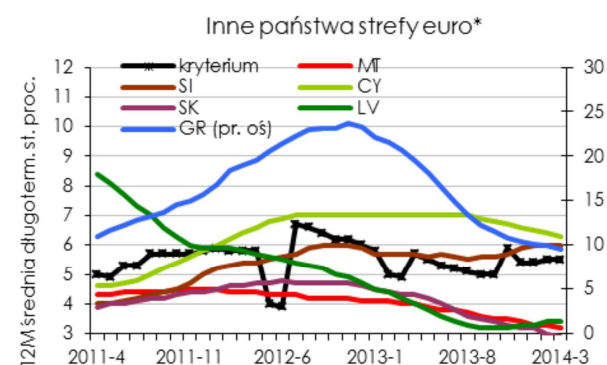
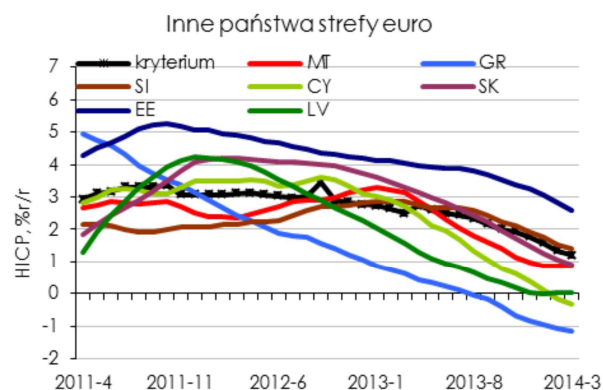
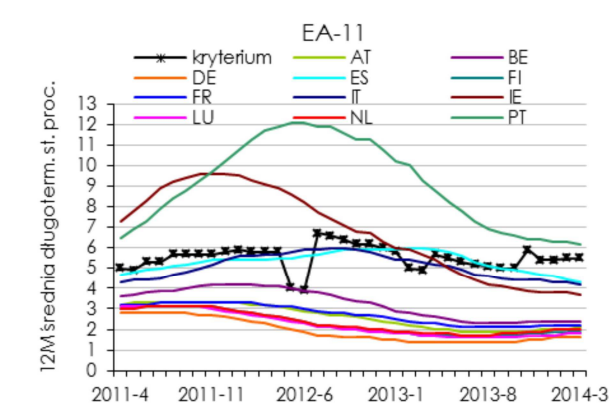
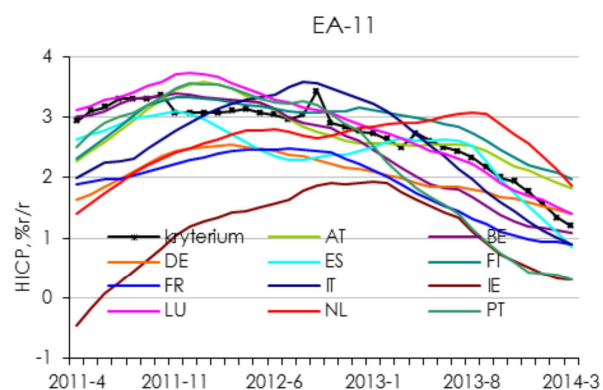
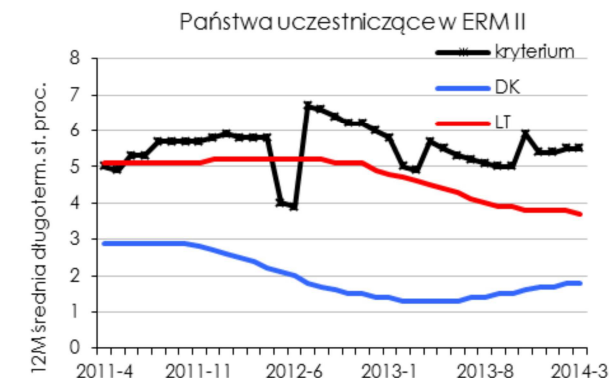
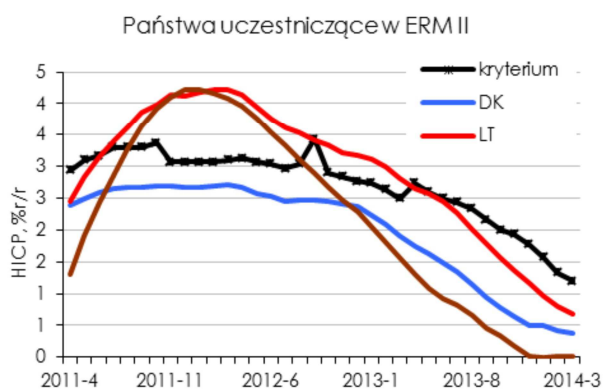
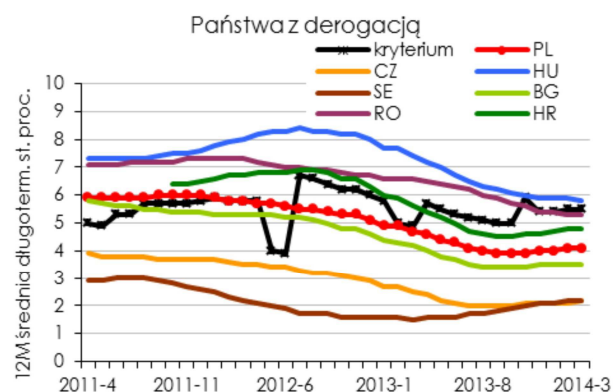
	odchylenie od parytetu centralnego... [%]					
	...w ostatnich 12 miesiącach			...w ostatnim miesiącu		
	max	min	σ	max	min	σ
Dania	0,08	-0,11	0,04	0,08	-	0,01
Litwa	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Źródło: obliczenia MF na podstawie danych EBC.

Wykres 9. Kryterium stabilności cen w państwach UE-28 w latach 2010-2014



Wykres 10. 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.