



Ministerstwo Finansów

Departament Polityki Makroekonomicznej

Numer
10 / 2015

Monitor Konwergencji Nominalnej

Kontakt:

tel.

(+48 22) 694 36 00
694 36 04

fax

(+48 22) 694 41 77

e-mail:

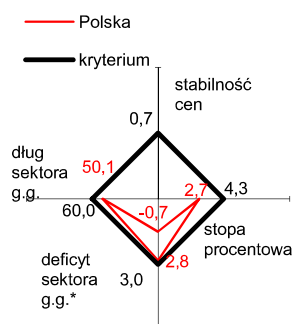
dziennikarze
@mf.gov.pl

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. Projekt budżetu na 2016 r. przyjęty przez rząd we wrześniu br. zakłada deficyt sektora g.g. na poziomie 2,8%, czyli spójnym z wypełnianiem kryterium fiskalnego.
- W sierpniu 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 -0,7% (historycznie najniższy poziom) i było niższe o 1,4 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, Polska i Hiszpania. 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 wypełnianie przez Polskę kryterium stabilności cen z dużym marginesem bezpieczeństwa przez cały okres objęty prognozą, tj. do IV kw. 2016 r.
- W sierpniu 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. We wrześniu br. po raz kolejny zaobserwowano spadek wskaźnika zmienności ERV w ujęciu miesięcznym oraz kwartalnym. Aczkolwiek w tym okresie nastąpił również wzrost oczekiwanej zmienności kursu PLN implikowanej z notowań opcji walutowych.

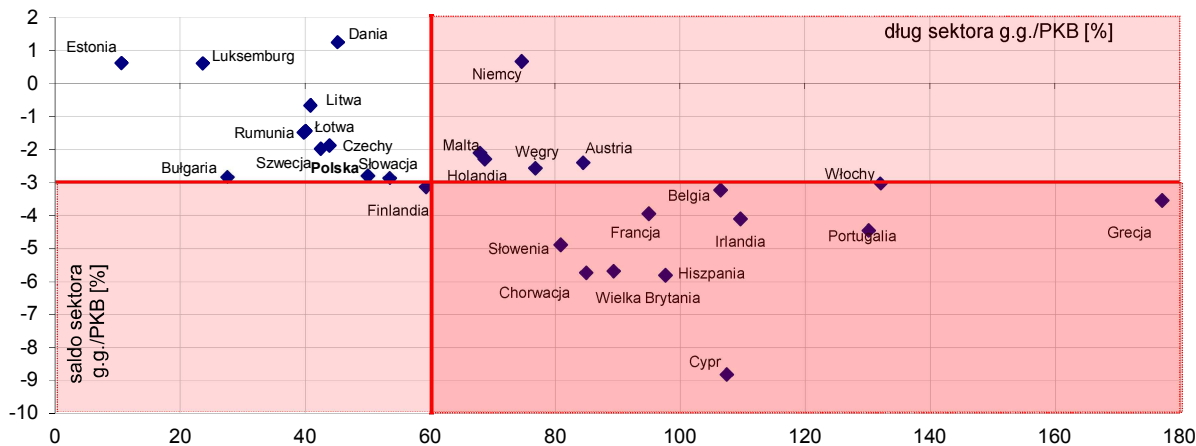
Wykres 1. Kryteria konwergencji nominalnej w Polsce



* 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.

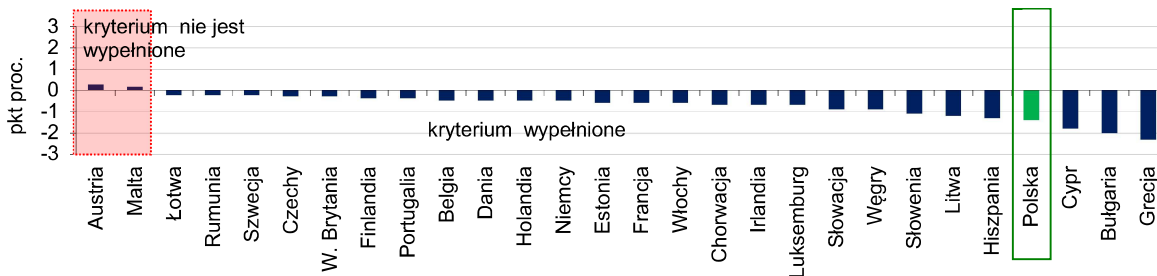
Źródło: Eurostat, MF.

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



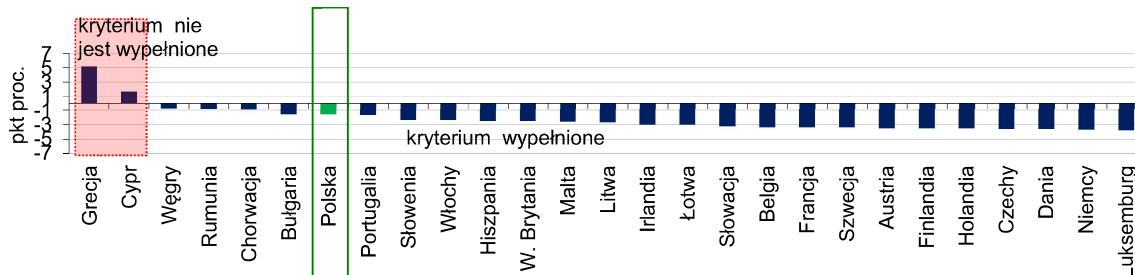
Wartość deficytu sektora g.g. w Polsce (-2,8% PKB) uwzględnia korektę o koszt wdrożenia systemowej reformy emerytalnej z 1999 r. (0,4% PKB)
 Źródło: Eurostat.

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



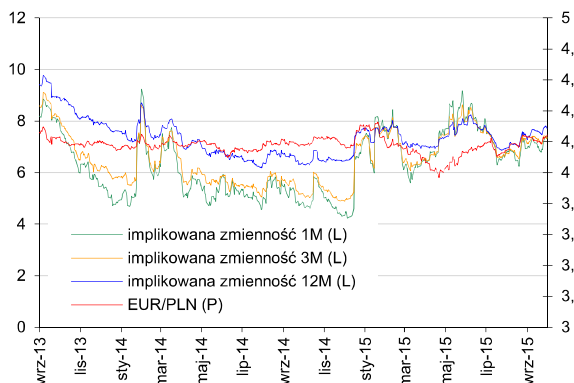
Źródło: Eurostat.

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



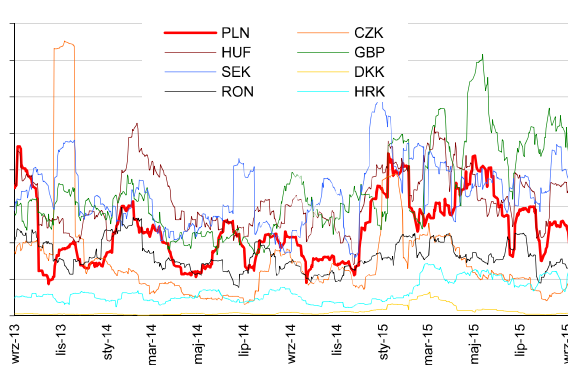
Źródło: Eurostat.

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



Źródło: Bloomberg, Eurostat

Wykres 6. Exchange Rate Volatility względem euro (2013-2015)



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
Polska	D			-3.7	-4.0	-2.8	-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	-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 sierpień 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	0,9	1,0	0,3	0,2	0,2
Belgia	EA		0,8	0,2	-0,5	-0,6	-0,6
Bułgaria	D		-0,8	-1,3	-2,0	-2,1	-2,8
Chorwacja	D		-0,1	0,0	-0,7	-0,8	-1,0
Cypr	EA		-1,9	-1,1	-1,8	-1,7	-1,8
Czechy	D		0,2	0,4	-0,3	-0,4	-0,8
Dania	ERM2/O		0,3	0,2	-0,5	-0,6	-1,0
Estonia	ERM2/D		0,2	0,1	-0,6	-0,7	-0,3
Finlandia	EA		-0,2	0,3	-0,4	-0,4	0,1
Francja	EA		0,1	0,1	-0,6	-0,6	-0,6
Grecja	EA		-0,4	-1,6	-2,3	-2,4	-2,9
Hiszpania	ERM2/D		-0,5	-0,6	-1,3	-1,4	-1,3
Holandia	EA		0,4	0,2	-0,5	-0,7	-0,6
Irlandia	EA		0,2	0,0	-0,7	-0,7	-1,1
Litwa	ERM2/D		-1,0	-0,5	-1,2	-1,2	-1,0
Luksemburg	EA		0,1	0,0	-0,7	-0,8	-0,3
Łotwa	ERM2/D		0,2	0,5	-0,2	-0,3	-1,1
Malta	EA		1,4	0,9	0,2	0,0	-0,6
Niemcy	EA		0,1	0,2	-0,5	-0,5	-0,3
Polska	D		-0,4	-0,7	-1,4	-1,4	-1,0
Portugalia	EA		0,7	0,3	-0,4	-0,6	-1,5
Rumunia	D		-1,7	0,5	-0,2	-0,1	-0,1
Słowacja	EA		-0,2	-0,2	-0,9	-1,0	-1,3
Słowenia	EA		-0,6	-0,4	-1,1	-1,2	-0,6
Szwecja	D		0,6	0,5	-0,2	-0,3	-1,2
Węgry	D		0,1	-0,2	-0,9	-1,0	-0,9
Wielka Brytania	O		0,1	0,4	-0,3	-0,3	0,5
Włochy	EA		0,4	0,1	-0,6	-0,8	-1,0
strefa euro	-	0,1	0,1	-0,6	-0,7	-0,7	
UE-28	-	0,0	0,1	-0,6	-0,7	-0,6	
Austria	EA	długoterminowa stopa procentowa	1,0	0,8	-3,5	-3,5	-4,2
Belgia	EA		1,0	0,9	-3,4	-3,4	-3,9
Bułgaria	D		2,4	2,7	-1,6	-1,5	-2,6
Chorwacja	D		3,9	3,4	-0,9	-0,9	-1,6
Cypr	EA		6,0	6,0	1,7	1,7	-0,1
Czechy	D		0,7	0,7	-3,6	-3,5	-4,1
Dania	ERM2/O		0,8	0,7	-3,6	-3,5	-4,5
Estonia	ERM2/D		0,0	0,0	0,0	-4,3	-6,1
Finlandia	EA		0,8	0,8	-3,5	-3,5	-4,3
Francja	EA		1,0	0,9	-3,4	-3,3	-4,0
Grecja	EA		10,3	9,5	5,2	4,8	1,4
Hiszpania	ERM2/D		2,0	1,8	-2,5	-2,4	-2,7
Holandia	EA		0,9	0,8	-3,5	-3,5	-4,2
Irlandia	EA		1,3	1,3	-3,0	-2,9	-3,0
Litwa	ERM2/D		1,6	1,6	-2,7	-2,6	-2,7
Luksemburg	EA		0,5	0,5	-3,8	-3,7	-4,4
Łotwa	ERM2/D		1,0	1,3	-3,0	-2,9	-3,0
Malta	EA		1,6	1,7	-2,6	-2,5	-3,1
Niemcy	EA		0,6	0,6	-3,7	-3,7	-4,6
Polska	D		2,9	2,7	-1,6	-1,6	-2,0
Portugalia	EA		2,5	2,6	-1,7	-1,6	-1,3
Rumunia	D		3,9	3,5	-0,8	-0,7	-1,1
Słowacja	EA		1,0	1,1	-3,2	-3,1	-3,5
Słowenia	EA		2,1	1,9	-2,4	-2,3	-1,6
Szwecja	D		0,7	0,9	-3,4	-3,4	-4,0
Węgry	D		3,6	3,6	-0,7	-0,6	-0,7
Wielka Brytania	O		1,9	1,8	-2,5	-2,5	-3,8
Włochy	EA		1,8	1,9	-2,4	-2,3	-2,5

* 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 sierpniu 2015 r. 0,78, a dla kryterium stóp procentowych 4,3.

Źródło: Eurostat, obliczenia MF.

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

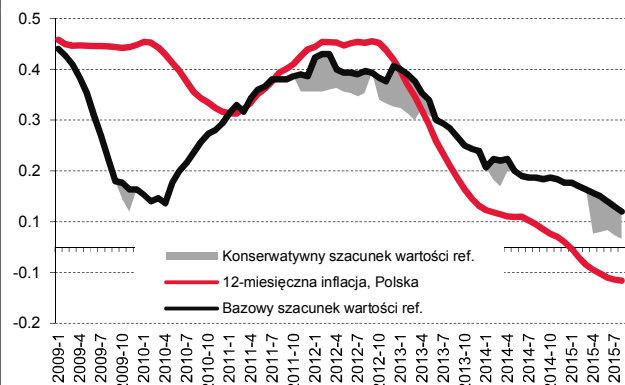
	różnica względem wartości referencyjnej na podstawie prognoz Komisji Europejskiej (maj 2015)							
	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4
Austria	0,1	0,2	0,3	0,1	0,1	-0,1	-0,3	-0,5
Belgia	0,0	0,7	1,8	2,6	3,3	3,8	4,4	5,0
Bułgaria	-2,7	-2,2	-1,7	-1,4	-1,0	-1,1	-1,2	-1,3
Chorwacja	-1,0	-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
Polska	-1,5	-1,5	-1,3	-1,3	-1,1	-1,2	-1,2	-1,2
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
KRYTERIUM	1,1	0,9	0,6	0,8	1,1	1,6	2,0	2,4

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

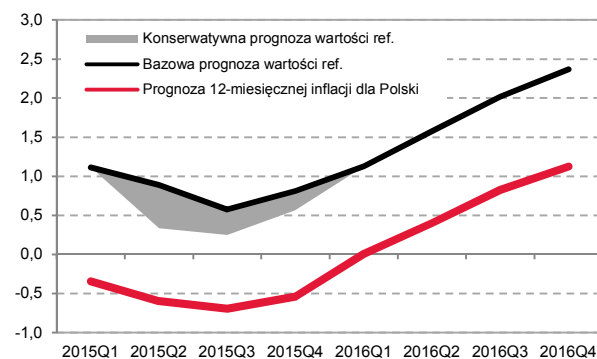
Ramka: Uwarunkowania wyłaniania grupy referencyjnej dla kryterium stabilności cen oraz stóp procentowych

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 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)



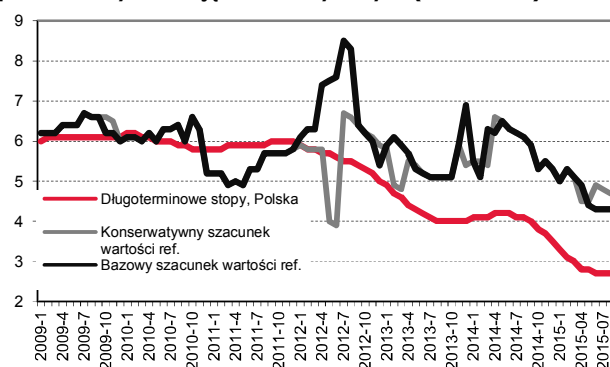
Wykres 8. Prognozy spełniania przez Polskę kryterium stabilności cen w zależności od metody selekcji grupy referencyjnej



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

Źródło: obliczenia MF na podstawie danych EBC.

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

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

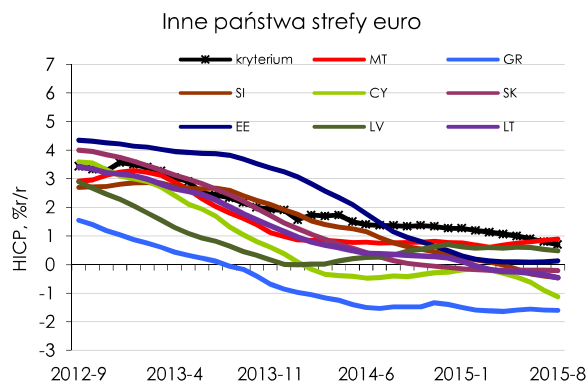
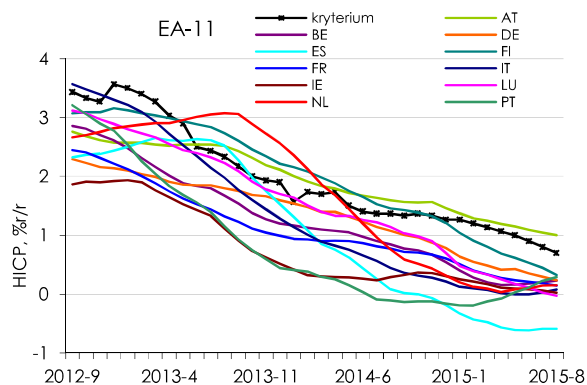
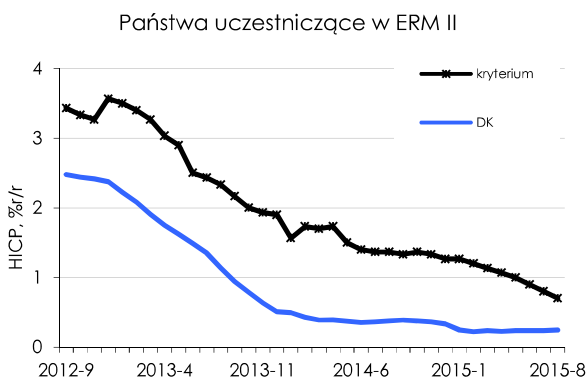
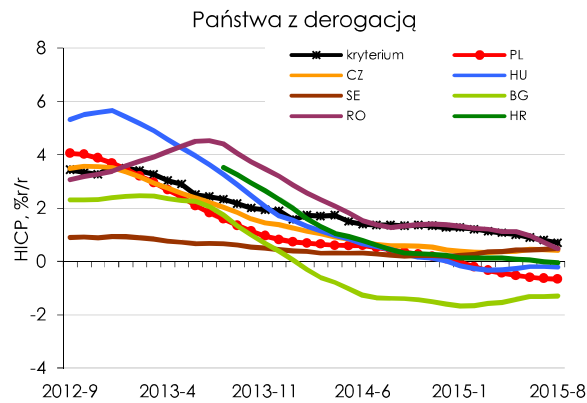
Źródło: obliczenia MF na podstawie danych EBC oraz Raportu o konwergencji (EBC, 2010).

Tabela 6. Wahania kursów względem euro w ERM II

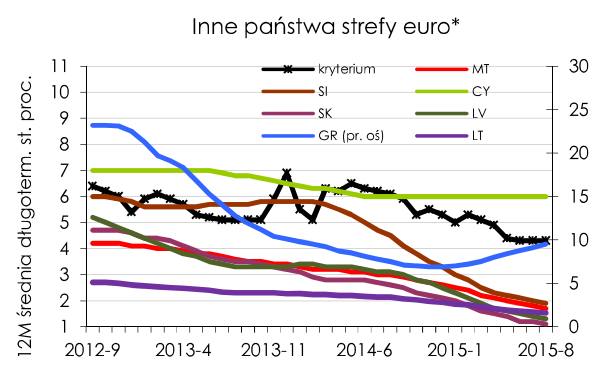
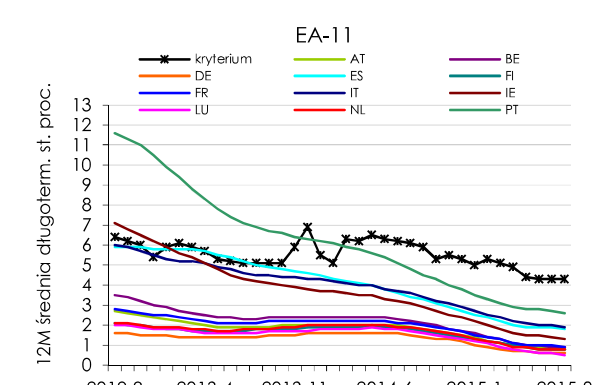
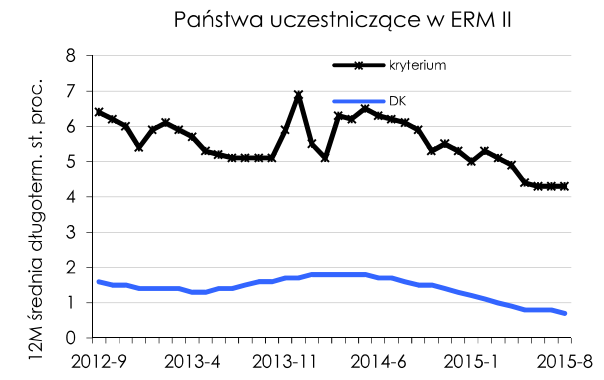
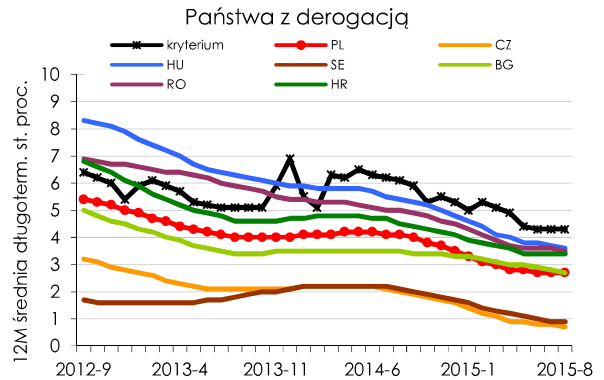
	odchylenie od parytetu centralnego... [%]					
	...w ostatnich 12 miesiącach			...w ostatnim miesiącu		
	max	min	σ	max	min	σ
Dania	0,15	-0,35	0,14	0,04	-0,01	0,01

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.