



BANCO CENTRAL EUROPEO

EUROSISTEMA

INFORME DE CONVERGENCIA MAYO 2010

EZB EKT EKP

500



BANCO CENTRAL EUROPEO

EUROSISTEMA



INFORME DE CONVERGENCIA MAYO 2010

En el año 2010,
todas las
publicaciones del
BCE reproducirán
un motivo tomado
del billete
de 500 euros.

© Banco Central Europeo, 2010

Dirección

Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt am Main
Alemania

Apartado de correos

Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main
Alemania

Teléfono

+49 69 1344 0

Internet

<http://www.ecb.europa.eu>

Fax

+49 69 1344 6000

Traducción efectuada por el Banco de España.

Todos los derechos reservados. Se permite la reproducción para fines docentes o sin ánimo de lucro, siempre que se cite la fuente.

La recepción de datos para elaborar este Informe se ha cerrado el 23 de abril de 2010.

Esta es la traducción al español de la Introducción y el Resumen del Informe de Convergencia de mayo de 2010. Para más información, puede consultarse la versión inglesa del Informe de Convergencia completo en la dirección <http://www.ecb.europa.eu>

ISSN 1725-9487 (edición electrónica)

ÍNDICE

ÍNDICE

1	INTRODUCCIÓN	5
2	MARCO PARA EL ANÁLISIS	7
2.1	Convergencia económica	7
2.2	Compatibilidad de las legislaciones nacionales con los Tratados	16
3	SITUACIÓN DE LA CONVERGENCIA ECONÓMICA	33
4	RESÚMENES DE PAÍSES	41
4.1	Bulgaria	41
4.2	República Checa	43
4.3	Estonia	44
4.4	Letonia	47
4.5	Lituania	49
4.6	Hungría	51
4.7	Polonia	53
4.8	Rumanía	55
4.9	Suecia	57

ABREVIATURAS

PAÍSES

BE	Bélgica	LU	Luxemburgo
BG	Bulgaria	HU	Hungría
CZ	República Checa	MT	Malta
DK	Dinamarca	NL	Países Bajos
DE	Alemania	AT	Austria
EE	Estonia	PL	Polonia
IE	Irlanda	PT	Portugal
GR	Grecia	RO	Rumanía
ES	España	SI	Eslovenia
FR	Francia	SK	Eslovaquia
IT	Italia	FI	Finlandia
CY	Chipre	SE	Suecia
LV	Letonia	UK	Reino Unido
LT	Lituania		

OTRAS

BCE	Banco Central Europeo
BCN	Banco Central Nacional
BP	Balanza de Pagos
BPI	Banco de Pagos Internacionales
CLUM	Costes Laborales Unitarios de las Manufacturas
CLUT	Costes Laborales Unitarios del Total de la Economía
EUR	Euro
FMI	Fondo Monetario Internacional
IAPC	Índice Armonizado de Precios de Consumo
IFM	Instituciones Financieras Monetarias
IME	Instituto Monetario Europeo
IPC	Índice de Precios de Consumo
IPRI	Índice de Precios Industriales
MBP5	Quinta edición del Manual de Balanza de Pagos
MTC	Mecanismo de tipos de cambio
OCDE	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos
OIT	Organización Internacional del Trabajo
PDE	Procedimiento aplicable en caso de déficit excesivo
PIB	Producto Interior Bruto
SEBC	Sistema Europeo de Bancos Centrales
SEC 95	Sistema Europeo de Cuentas Nacionales 1995
TCE	Tipo de Cambio Efectivo
UE	Unión Europea
UEM	Unión Económica y Monetaria

De acuerdo con la práctica de la Comunidad, los países de la UE se enumeran en este Informe en el orden alfabético correspondiente a las respectivas lenguas nacionales.

I INTRODUCCIÓN

Desde la introducción del euro en once Estados miembros el 1 de enero de 1999, otros cinco Estados miembros se han integrado en la zona del euro. En este momento, dieciséis Estados miembros han adoptado el euro, siendo el más reciente Eslovaquia, que lo introdujo el 1 de enero de 2009. Así pues, once Estados miembros no participan todavía plenamente en la Unión Económica y Monetaria (UEM) y aún no han adoptado el euro. Dos de estos Estados miembros, Dinamarca y el Reino Unido, notificaron que no participarían en la tercera fase de la UEM. Por lo tanto, únicamente se presentarán informes de convergencia sobre estos dos Estados miembros si así lo solicitan. Dado que no se ha recibido ninguna solicitud de estos países en este sentido, en el presente Informe se analiza la situación en nueve países: Bulgaria, la República Checa, Estonia, Letonia, Lituania, Hungría, Polonia, Rumanía y Suecia. En virtud del Tratado¹, estos nueve países están obligados a adoptar el euro, por lo que han de esforzarse por cumplir todos los criterios de convergencia.

Con este Informe, el Banco Central Europeo (BCE) cumple el requisito que establece el artículo 140 del Tratado, según el cual, una vez cada dos años como mínimo, o a petición de cualquier Estado miembro acogido a una excepción, el BCE presentará informes al Consejo de la Unión Europea (el Consejo) «acerca de los avances que hayan realizado los Estados miembros acogidos a una excepción en el cumplimiento de sus obligaciones en relación con la realización de la unión económica y monetaria». El mismo mandato se otorga a la Comisión Europea, que también ha elaborado un informe, y los dos informes se presentan ante el Consejo al mismo tiempo. Los nueve países que se analizan en el presente Informe se examinan en el contexto de la evaluación periódica que se lleva a cabo cada dos años.

En este Informe, el BCE utiliza el marco de análisis aplicado en los informes de convergencia anteriores para examinar, en el caso de los nueve países en cuestión, si han alcanzado un grado

elevado de convergencia económica sostenible, si su legislación nacional es compatible con el Tratado y si sus bancos centrales nacionales (BCN) han cumplido los requisitos establecidos para integrarse plenamente en el Eurosistema.

En este Informe, Estonia se examina con más detalle que los demás países, debido a que las autoridades de este país han anunciado en varias ocasiones su intención de adoptar el euro el 1 de enero de 2011.

La evaluación del proceso de convergencia económica depende, en gran medida, de la calidad y la integridad de las estadísticas en que se basa. La compilación y la presentación de las estadísticas, especialmente las relativas a las finanzas públicas, no deben estar sometidas a consideraciones o a interferencias políticas. Se ha invitado a los Estados miembros a considerar la calidad y la integridad de sus estadísticas como una cuestión de alta prioridad, a asegurarse de que al compilarlas se disponga de un sistema de control adecuado y a aplicar unas normas mínimas en materia de estadísticas. Estas normas son de la máxima importancia para reforzar la independencia, la integridad y la obligación de rendir cuentas de los institutos nacionales de estadística, y contribuyen a aumentar la confianza en la calidad de las estadísticas de finanzas públicas (véase la sección estadística).

Este Informe se estructura como sigue. En el capítulo 2 se describe el marco utilizado para examinar la convergencia económica y legal. El capítulo 3 analiza, con una visión horizontal, los aspectos fundamentales de la convergencia económica. El capítulo 4 incluye los resúmenes de los países, en los que se recogen los principales resultados de la evaluación de la convergencia económica y legal. En el capítulo 5 se examina con más detalle la situación de la convergencia económica en cada uno de los nueve Estados miembros considerados y se describe la metodología estadística de los

1 Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, como se define en el Glosario (véase «Tratado de Lisboa»).

indicadores de convergencia. Por último, en el capítulo 6 se analiza la compatibilidad de la legislación nacional de estos Estados miembros, incluidos los estatutos de sus BCN, con los artículos 130 y 131 del Tratado y con los Estatutos².

2 Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo, como se define en el Glosario.

2 MARCO PARA EL ANÁLISIS

2.1 CONVERGENCIA ECONÓMICA

Para evaluar la situación de la convergencia económica de los nueve Estados miembros examinados, el BCE utiliza un marco de análisis común que se aplica a cada uno de los países. Este marco se basa, en primer lugar, en las disposiciones del Tratado y en su aplicación por el BCE en lo que se refiere a la evolución de los precios, los saldos presupuestarios y las ratios de deuda, los tipos de cambio y los tipos de interés a largo plazo, además de otros factores. En segundo lugar, se basa en un conjunto de indicadores económicos adicionales que proporcionan una visión retrospectiva y prospectiva, y que se consideran útiles para examinar con mayor detalle la sostenibilidad de la convergencia. Los recuadros del 1 al 4 recuerdan sucintamente las disposiciones del Tratado y recogen algunos aspectos metodológicos relativos a la aplicación de tales disposiciones por parte del BCE.

Este Informe se fundamenta en los principios establecidos en anteriores informes publicados por el BCE (y con anterioridad por el Instituto Monetario Europeo) para garantizar la continuidad y la igualdad de trato. En concreto, el BCE utiliza un conjunto de principios rectores en la aplicación de los criterios de convergencia. En primer lugar, los distintos criterios se interpretan y se aplican con rigurosidad. La lógica de este principio es que el objetivo principal de los criterios es asegurar que solo aquellos Estados miembros cuya situación económica permita el mantenimiento de la estabilidad de precios y la cohesión de la zona del euro puedan participar en ella. En segundo lugar, los criterios de convergencia constituyen un conjunto coherente e integrado y deben satisfacerse en su totalidad; el Tratado enumera los criterios en pie de igualdad y no sugiere jerarquía alguna. En tercer lugar, los criterios de convergencia deben cumplirse en función de los datos observados. En cuarto lugar, la aplicación de los criterios de convergencia debe caracterizarse por la coherencia, la transparencia y la sencillez. Además, se subraya de nuevo que la convergencia ha de lograrse de forma duradera y no solo en un determinado momento. En consecuencia, las evaluaciones de

los países profundizan en la sostenibilidad de la convergencia.

A este respecto, la evolución económica de los países se examina con un enfoque retrospectivo de los resultados relativos, en principio, a los diez últimos años. Esto ayuda a determinar mejor si los logros presentes son resultado de verdaderos ajustes estructurales, lo que, a su vez, debería permitir una evaluación más exacta de la sostenibilidad de la convergencia económica.

Asimismo, y en la medida en que se considere apropiado, se adopta una perspectiva que tiene en cuenta la situación futura. En este contexto, cabe destacar que la sostenibilidad de una evolución favorable depende fundamentalmente de que las políticas económicas respondan de forma adecuada y duradera a los desafíos presentes y futuros. En conjunto, se subraya que garantizar la sostenibilidad de la convergencia económica depende tanto del logro de una posición inicial sólida como de las políticas adoptadas tras la introducción del euro.

El marco común se aplica a cada uno de los nueve Estados miembros cuya situación se analiza. Las evaluaciones de los países, que se centran en el comportamiento de cada uno de ellos, deben ser consideradas por separado, de conformidad con las disposiciones del artículo 140 del Tratado.

La fecha de cierre de los datos estadísticos incluidos en este Informe de Convergencia fue el 23 de abril de 2010. Los datos utilizados para la aplicación de los criterios de convergencia han sido proporcionados por la Comisión Europea (véanse también la sección estadística y los cuadros y gráficos), en colaboración con el BCE en el caso de los tipos de cambio y de los tipos de interés a largo plazo. Los datos con los que se evalúa la evolución de los precios y de los tipos de interés a largo plazo alcanzan hasta marzo de 2010, último mes para el que se disponía de datos sobre los Índices Armonizados de Precios de Consumo (IAPC). Para los datos mensuales relativos a los tipos de cambio, el período examinado en este Informe finaliza

en marzo de 2010, mientras que los datos diarios llegan hasta el 23 de abril de 2010. Los datos relativos a la situación presupuestaria abarcan hasta 2009. También se tienen en cuenta las previsiones provenientes de diversas fuentes, junto con los programas de convergencia más recientes de los Estados miembros, así como otra información que se considera relevante para el análisis de las perspectivas futuras de sostenibilidad de la convergencia.

Las previsiones de primavera de 2010 de la Comisión Europea, que también se toman en consideración en este Informe, se publicaron el 5 de mayo de 2010. El presente Informe de Convergencia fue adoptado por el Consejo General del BCE el 11 de mayo de 2010.

El recuadro 1 recoge las disposiciones previstas en el Tratado en relación con la evolución de los precios y su aplicación por el BCE.

Recuadro 1

EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS

1 Disposiciones del Tratado

Con arreglo al primer guión del apartado 1 del artículo 140 del Tratado, deberá cumplirse el criterio siguiente:

«el logro de un alto grado de estabilidad de precios, que deberá quedar de manifiesto a través de una tasa de inflación que esté próxima a la de, como máximo, los tres Estados miembros con mejor comportamiento en cuanto a la estabilidad de precios».

El artículo 1 del Protocolo (n.º 13) sobre los criterios de convergencia previstos en el artículo 140 del Tratado estipula que:

«El criterio relativo a la estabilidad de precios, contemplado en el primer guión del apartado 1 del artículo 140 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, se entenderá en el sentido de que los Estados miembros deberán tener un comportamiento de precios sostenible y una tasa promedio de inflación, observada durante un período de un año antes del examen, que no exceda en más de un 1,5% la de, como máximo, los tres Estados miembros con mejor comportamiento en materia de estabilidad de precios. La inflación se medirá utilizando el índice de precios al consumo (IPC) sobre una base comparable, teniendo en cuenta las diferencias en las definiciones nacionales».

2 Aplicación de las disposiciones del Tratado

En el contexto del presente Informe, el BCE aplica las disposiciones del Tratado de la forma siguiente:

- En primer lugar, en relación con «una tasa promedio de inflación, observada durante un período de un año antes del examen», la tasa de inflación se ha calculado como la variación de la media de los últimos doce meses de los Índices Armonizados de Precios de Consumo (IAPC) sobre la media de los doce meses anteriores. Así pues, con respecto a la tasa de inflación, el período de referencia considerado en este Informe es el transcurrido entre abril de 2009 y marzo de 2010.

– En segundo lugar, la noción de «como máximo, los tres Estados miembros con mejor comportamiento en materia de estabilidad de precios», que se utiliza para la definición del valor de referencia, se ha aplicado calculando la media aritmética no ponderada de las tasas de inflación en los tres países siguientes: Portugal (-0,8%), Estonia (-0,7%) y Bélgica (-0,1%). La tasa media resultante es del -0,5%, de modo que, añadiendo 1,5 puntos porcentuales, el valor de referencia es del 1%. La evolución de los precios observada en Irlanda en el período de referencia, que se tradujo en una tasa media de inflación interanual del -2,3% en marzo de 2010, se consideró un caso atípico, ya que esta tasa de inflación es considerablemente inferior a la de los demás Estados miembros, debido a la acumulación de una serie de factores específicos de este país. Estos factores están relacionados, principalmente, con la caída excepcionalmente acusada de la actividad económica y la considerable disminución de los salarios. Por consiguiente, la tasa de inflación de Irlanda no se tuvo en cuenta para el cálculo del valor de referencia, ya que su inclusión habría distorsionado dicho valor. Cabe señalar que el concepto de «caso atípico» ha figurado ya en Informes de Convergencia del BCE anteriores (véase, por ejemplo, el Informe de 2004), así como en los Informes de Convergencia del IME. En consonancia con los citados informes, se considera que un Estado miembro es un caso atípico si cumple dos requisitos: en primer lugar, su tasa media de inflación interanual es considerablemente inferior a las tasas de otros Estados miembros comparables y, en segundo lugar, la evolución de los precios ha resultado muy afectada por factores excepcionales. No se trata de un enfoque que suponga la exclusión automática de determinadas tasas de inflación, sino que fue introducido para responder adecuadamente a posibles e importantes distorsiones en la evolución de la inflación de los distintos países.

La inflación se ha medido a partir del IAPC, que se elaboró para evaluar la convergencia en términos de estabilidad de precios sobre una base comparable (véase la sección estadística). Para más información, la tasa media de inflación de la zona del euro figura en la sección estadística de este Informe.

A diferencia de Informes de Convergencia anteriores, varios Estados miembros han registrado tasas medias de inflación negativas en los doce últimos meses. En este contexto debe recordarse que, de conformidad con el Tratado, la evolución de la inflación en un país se examina en términos relativos, es decir, en comparación con la de los Estados miembros con mejor comportamiento. En consecuencia, el criterio de estabilidad de precios tiene en cuenta el hecho de que perturbaciones comunes (derivadas, por ejemplo, de los precios internacionales de las materias primas) pueden hacer que la inflación se desvíe temporalmente de los niveles compatibles con la estabilidad de precios a medio plazo, también en la zona del euro. Dado que estas perturbaciones comunes afectan a todos los Estados miembros de forma similar, para evaluar la convergencia conviene

considerar la evolución relativa de la inflación en los Estados miembros. Ciertamente, todos los países de la UE se vieron gravemente afectados por perturbaciones de los precios del petróleo y de los alimentos durante el período de referencia. A lo largo de 2009, cuando los precios de las materias primas cayeron significativamente con respecto a los máximos alcanzados en 2008, varios países de la UE registraron tasas de inflación negativas. Este período transitorio de inflación negativa no debe confundirse con un período de deflación, que es un descenso prolongado del nivel general de precios que queda fijado en las expectativas de los agentes. Así pues, aunque la inflación negativa no es acorde con la estabilidad de precios a medio plazo, cuando factores transitorios y comunes ejercen fuertes presiones a la baja sobre los precios, unas tasas de inflación

negativas pueden constituir una referencia válida desde el punto de vista económico para evaluar la convergencia de un país. De hecho, sería erróneo excluir automáticamente a todos los Estados miembros con tasas de inflación negativas en un período en el que varios países de la UE están registrando estas tasas como consecuencia de perturbaciones negativas de los precios a escala mundial o de una recesión pronunciada y muy sincronizada.

Con el objeto de realizar una evaluación más detallada de la sostenibilidad del comportamiento de los precios, se examina la tasa media de inflación, medida por el IAPC, del período de referencia de doce meses comprendido entre abril de 2009 y marzo de 2010, en relación con la evolución económica de los Estados miembros en los diez últimos años, en términos de estabilidad de precios. En este sentido, se considera la orientación de la política monetaria, analizando, en particular, si el objetivo primordial de las autoridades monetarias ha sido alcanzar y mantener la estabilidad de precios, así como la contribución de otros aspectos de la política económica a la consecución de este objetivo. También se tiene en cuenta la

influencia del entorno macroeconómico en la estabilidad de precios. La evolución de los precios se analiza considerando las condiciones de demanda y de oferta, centrandó la atención, entre otros factores, en aquellos que inciden en los costes laborales unitarios y en los precios de importación. Por último, se consideran las tendencias que se observan en otros índices de precios relevantes (como el IAPC, excluidos los alimentos no elaborados y la energía, el IAPC a tipos impositivos constantes, el IPC nacional, el deflactor del consumo privado, el deflactor del PIB y el índice de precios industriales). Desde una perspectiva de futuro, se presenta una panorámica de la inflación esperada en los próximos años, incluyendo las previsiones de importantes organismos internacionales y de destacados participantes en el mercado. Además, se examinan los aspectos estructurales que son relevantes para mantener un entorno propicio a la estabilidad de precios tras la adopción del euro.

El recuadro 2 recoge las disposiciones contempladas en el Tratado respecto a la evolución de las finanzas públicas y su aplicación por el BCE, así como determinadas cuestiones de procedimiento.

Recuadro 2

EVOLUCIÓN DE LAS FINANZAS PÚBLICAS

1 Disposiciones del Tratado

Con arreglo al segundo guión del apartado 1 del artículo 140 del Tratado, deberá cumplirse el criterio siguiente:

«las finanzas públicas deberán encontrarse en una situación sostenible, lo que quedará demostrado en caso de haberse conseguido una situación del presupuesto sin un déficit público excesivo, definido de conformidad con lo dispuesto en el apartado 6 del artículo 126».

El artículo 2 del Protocolo (n.º 13) sobre los criterios de convergencia previstos en el artículo 140 del Tratado estipula que:

«El criterio relativo a la situación del presupuesto público, contemplado en el segundo guión del apartado 1 del artículo 140 de dicho Tratado, se entenderá en el sentido de que, en el momento del

examen, el Estado miembro de que se trate no sea objeto de una decisión del Consejo con arreglo al apartado 6 del artículo 126 de dicho Tratado, relativa a la existencia de un déficit excesivo».

El artículo 126 especifica el procedimiento aplicable en caso de déficit excesivo. De acuerdo con los apartados 2 y 3 del artículo 126, la Comisión Europea elaborará un informe si un Estado miembro no cumple los requisitos de disciplina presupuestaria, en particular, si:

- (a) la proporción entre el déficit público previsto o real y el producto interior bruto (PIB) sobrepasa un valor de referencia (definido en el Protocolo sobre el procedimiento aplicable en caso de déficit excesivo como el 3% del PIB), a menos:
 - que la proporción haya descendido sustancial y continuadamente y haya llegado a un nivel que se aproxime al valor de referencia; o, alternativamente,
 - que el valor de referencia se sobrepase solo excepcional y temporalmente, y la proporción se mantenga cercana al valor de referencia;
- (b) la proporción entre la deuda pública y el producto interior bruto (PIB) rebasa un valor de referencia (definido en el Protocolo sobre el procedimiento aplicable en caso de déficit excesivo como el 60% del PIB), a menos que la proporción disminuya suficientemente y se aproxime a un ritmo satisfactorio al valor de referencia.

Asimismo, el informe elaborado por la Comisión deberá tener en cuenta si el déficit público supera el gasto público en inversión, así como todos los demás factores relevantes, incluida la situación económica y presupuestaria a medio plazo del Estado miembro. La Comisión también podrá elaborar un informe cuando considere que, aun cumpliéndose los criterios, existe el riesgo de que se produzca un déficit excesivo en un Estado miembro. El Comité Económico y Financiero emitirá un dictamen sobre el informe de la Comisión. Finalmente, de conformidad con el apartado 6 del artículo 126, el Consejo decidirá, por mayoría cualificada y excluido el Estado miembro de que se trate, y sobre la base de una recomendación de la Comisión, considerando las posibles observaciones que formule el Estado miembro de que se trate, y tras una valoración global, si existe un déficit excesivo en un Estado miembro.

2 Aplicación de las disposiciones del Tratado

En su evaluación de la convergencia, el BCE expresa su opinión sobre la evolución de las finanzas públicas. En cuanto a su sostenibilidad, el BCE analiza los principales indicadores de esta evolución entre los años 2000 y 2009, así como las perspectivas y los retos para las finanzas públicas y los vínculos existentes entre la evolución del déficit y la deuda pública.

Por lo que respecta al artículo 126, contrariamente a la Comisión, el BCE no desempeña una función formal en el procedimiento de déficit excesivo. El informe del BCE solo indica si el país es objeto de un procedimiento de déficit excesivo.

En cuanto a la disposición del Tratado que se refiere a la necesidad de que una ratio de deuda superior al 60% del PIB «disminuya suficientemente y se aproxime a un ritmo satisfactorio al valor de referencia», el BCE examina las tendencias pasadas y futuras de la ratio de deuda.



El examen de la evolución presupuestaria se basa en datos recopilados en términos de Contabilidad Nacional, de conformidad con el Sistema Europeo de Cuentas 1995 (véase la sección estadística). La mayor parte de los datos presentados en este Informe son los proporcionados por la Comisión en abril de 2010 e incluyen la situación de las finanzas públicas entre los años 2000 y 2009, así como las previsiones de la Comisión para 2010.

Con respecto a la sostenibilidad de las finanzas públicas, se examinan los resultados obtenidos en 2009, el año de referencia, en relación con el comportamiento observado en los Estados miembros en los diez últimos años. Como punto de partida, se considera la evolución de la ratio de déficit. A este respecto, conviene tener presente que, por lo general, la variación de la ratio anual de déficit de un país se ve afectada por diversos factores subyacentes. Con frecuencia, la influencia de estos factores se divide, por un lado, en «efectos cíclicos», que reflejan la respuesta de los déficits a cambios en el ciclo económico y, por otro, en «efectos no cíclicos», que suelen considerarse el resultado de ajustes estructurales o permanentes de las políticas fiscales. Sin embargo, no puede concluirse necesariamente que estos efectos no cíclicos, tal como se cuantifican en este Informe, reflejen plenamente un cambio estructural en la posición presupuestaria, dado que incluyen los efectos transitorios del impacto de medidas de política y de factores especiales sobre el saldo presupuestario. De hecho, resulta particularmente difícil evaluar en qué medida han variado las situaciones presupuestarias estructurales durante la crisis, debido a la incertidumbre existente respecto al nivel y la tasa de crecimiento del producto potencial. Por lo que se refiere a otros indicadores de la evolución de las finanzas públicas, también se analizan más detalladamente las tendencias de los ingresos y del gasto públicos en el pasado.

A continuación, se examina la evolución de la ratio de deuda pública en este período, así como los factores subyacentes a esta evolución, es decir, la diferencia entre la tasa de crecimiento del PIB nominal y los tipos de interés, así como el saldo presupuestario primario y el ajuste entre déficit y deuda. Esta perspectiva puede ofrecer información adicional acerca de la incidencia del

entorno macroeconómico y, en particular, de la combinación de crecimiento económico y tipos de interés, sobre la evolución de la deuda. Asimismo, puede proporcionar más información sobre la contribución de las medidas de saneamiento presupuestario, que se reflejan en el saldo primario, y sobre el papel desempeñado por los factores especiales incluidos en el ajuste entre déficit y deuda. Por otro lado, se analiza la estructura de la deuda, centrándose, en particular, en las proporciones de deuda a corto plazo y de deuda en moneda extranjera, así como en su evolución. La relación entre estas proporciones y el nivel actual de la ratio de deuda pone de relieve la sensibilidad de los saldos presupuestarios a variaciones en los tipos de cambio y en los tipos de interés.

Desde una perspectiva de futuro, se consideran los planes presupuestarios nacionales y las previsiones recientes para 2010 elaboradas por la Comisión Europea, así como la estrategia presupuestaria a medio plazo contemplada en los programas de convergencia. Esto incluye una valoración de las proyecciones relativas a la consecución del objetivo presupuestario a medio plazo establecido en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, así como de las perspectivas relativas a la ratio de deuda que se derivan de las políticas fiscales actuales. Por último, se destacan los desafíos a largo plazo para la sostenibilidad de las situaciones presupuestarias y las áreas generales que requieren medidas de saneamiento, especialmente en relación con los sistemas públicos de pensiones de reparto, como consecuencia de los cambios demográficos, y con los pasivos contingentes contraídos por el sector público, en particular durante la crisis económica y financiera.

El recuadro 3 recoge las disposiciones previstas en el Tratado en relación con la evolución de los tipos de cambio y su aplicación por el BCE.

Recuadro 3

EVOLUCIÓN DE LOS TIPOS DE CAMBIO**1 Disposiciones del Tratado**

Con arreglo al tercer guión del apartado 1 del artículo 140 del Tratado, deberá cumplirse el criterio siguiente:

«el respeto, durante dos años como mínimo, sin que se haya producido devaluación frente al euro, de los márgenes normales de fluctuación que establece el mecanismo de tipos de cambio del Sistema Monetario Europeo».

El artículo 3 del Protocolo (n.º 13) sobre los criterios de convergencia previstos en el apartado 1 del artículo 140 del Tratado estipula que:

«El criterio relativo a la participación en el mecanismo de tipos de cambio del Sistema Monetario Europeo, contemplado en el tercer guión del apartado 1 del artículo 140 de dicho Tratado, se entenderá en el sentido de que los Estados miembros hayan observado, sin tensiones graves y durante por lo menos los dos años anteriores al examen, los márgenes normales de fluctuación dispuestos por el mecanismo de tipos de cambio del Sistema Monetario Europeo. En particular, no habrán devaluado, durante el mismo período, por iniciativa propia, el tipo central bilateral de su moneda respecto del euro».

2 Aplicación de las disposiciones del Tratado

Por lo que se refiere a la estabilidad de los tipos de cambio, el BCE examina si el país ha participado en el MTC II (que sustituyó al MTC a partir de enero de 1999) sin tensiones graves y durante al menos los dos años anteriores a la evaluación de la convergencia, en particular sin que se haya producido devaluación frente al euro. En casos de períodos de participación más cortos, se describen los tipos de cambio a lo largo de un período de referencia de dos años, como ya se hizo en informes anteriores.

En consonancia con el enfoque seguido en el pasado, la estabilidad de los tipos de cambio frente al euro se evalúa teniendo en cuenta la proximidad de los tipos de cambio a las paridades centrales del MTC II y también los factores que puedan haber dado lugar a una apreciación. A este respecto, la amplitud de la banda de fluctuación dentro del MTC II no afecta a la evaluación según el criterio de estabilidad de los tipos de cambio.

Por otro lado, la cuestión de la ausencia de «tensiones graves» se aborda, en general, i) examinando el grado de desviación de los tipos de cambio respecto a las paridades centrales del MTC II frente al euro; ii) utilizando indicadores tales como la volatilidad de los tipos de cambio frente al euro y su tendencia, así como los diferenciales de los tipos de interés a corto plazo frente a la zona del euro y su evolución; iii) considerando el papel desempeñado por las intervenciones en los mercados de divisas; y iv) considerando el papel desempeñado por los programas de asistencia financiera internacional en la estabilización de la moneda.

Todos los tipos de cambio bilaterales relativos al período de referencia comprendido entre el 24 de abril de 2008 y el 23 de abril de 2010 son tipos de referencia oficiales del BCE (véase la sección estadística).

Tres de los Estados miembros examinados en este Informe participan actualmente en el MTC II. Estonia y Lituania forman parte del MTC II desde el 28 de junio de 2004. Letonia se incorporó a este mecanismo el 2 de mayo de 2005. Se analiza el comportamiento de las monedas de estos países frente al euro en el período de referencia, examinando el grado de desviación de sus tipos de cambio respecto a las paridades centrales del MTC II. Para los otros seis Estados miembros incluidos en este Informe, en ausencia de una paridad central del MTC II, se utilizan como referencia, a efectos ilustrativos, las cotizaciones medias frente al euro en abril de 2008. Ello obedece a una convención adoptada en anteriores informes y no constituye una valoración del nivel adecuado de los tipos de cambio.

Además de considerar el comportamiento de los tipos de cambio nominales frente al euro, se examinan brevemente los datos relativos a la sostenibilidad de los tipos de cambio actuales. Dichos datos se obtienen a partir de la evolución de los tipos de cambio reales bilaterales y efectivos y de las cuentas corriente, de capital y financiera de la balanza de pagos.

También se examina la evolución de la deuda externa bruta y la posición de inversión internacional neta del país durante períodos más prolongados. En relación con la evolución de los tipos de cambio se considera, asimismo, el grado de integración del país respecto a la zona del euro, en términos de integración del comercio exterior (exportaciones e importaciones) y de integración financiera. Por último, en las secciones relativas a los tipos de cambio se analiza si los países examinados han recibido provisión de liquidez del banco central o ayuda financiera relacionada con problemas de balanza de pagos, tanto de forma bilateral como procedente de instituciones internacionales, como el FMI o la Unión Europea. Se consideran tanto la asistencia financiera con desembolsos efectivos como la asistencia financiera con finalidad preventiva, incluido el acceso a la financiación concedida en el marco de la Línea de Crédito Flexible facilitada por el FMI.

El recuadro 4 recoge las disposiciones contempladas en el Tratado con respecto a la evolución de los tipos de interés a largo plazo y su aplicación por el BCE.

Recuadro 4

EVOLUCIÓN DE LOS TIPOS DE INTERÉS A LARGO PLAZO

1 Disposiciones del Tratado

Con arreglo al cuarto guión del apartado 1 del artículo 140 del Tratado, deberá cumplirse el criterio siguiente:

«el carácter duradero de la convergencia conseguida por el Estado miembro acogido a una excepción y de su participación en el mecanismo de tipos de cambio deberá verse reflejado en los niveles de tipos de interés a largo plazo».

El artículo 4 del Protocolo (n.º 13) sobre los criterios de convergencia previstos en el artículo 140 del Tratado estipula que:

«El criterio relativo a la convergencia de los tipos de interés, contemplado en el cuarto guión del apartado 1 del artículo 140 de dicho Tratado, se entenderá en el sentido de que, observados durante un período de un año antes del examen, los Estados miembros hayan tenido un tipo promedio de interés nominal a largo plazo que no exceda en más de un 2% el de, como máximo, los tres Estados miembros con mejor comportamiento en materia de estabilidad de precios. Los tipos de interés se medirán con referencia a los bonos del Estado a largo plazo u otros valores comparables, teniendo en cuenta las diferencias en las definiciones nacionales».

2 Aplicación de las disposiciones del Tratado

En el contexto del presente Informe, el BCE aplica las disposiciones del Tratado de la forma siguiente:

- En primer lugar, en relación con «un tipo promedio de interés nominal a largo plazo», observado durante «un período de un año antes del examen», el tipo de interés a largo plazo se ha calculado como la media aritmética de los últimos doce meses para los que se dispone de datos del IAPC. El período de referencia considerado en este Informe es el transcurrido entre abril de 2009 y marzo de 2010.
- En segundo lugar, la noción de «como máximo, los tres Estados miembros con mejor comportamiento en materia de estabilidad de precios», que se utiliza para la definición del valor de referencia, se ha aplicado calculando la media aritmética no ponderada de los tipos de interés a largo plazo de los mismos tres Estados miembros que se utilizaron en el cálculo del valor de referencia para el criterio de estabilidad de precios (véase el recuadro 1). Sin embargo, uno de los países con mejor comportamiento en términos de estabilidad de precios es Estonia, que se caracteriza por la inexistencia de un tipo de interés a largo plazo armonizado, por lo que este país ha sido excluido del cálculo del valor de referencia. Durante el período de referencia considerado en este Informe, los tipos de interés a largo plazo de los dos países con mejor comportamiento se situaron en el 3,8% (Bélgica) y en el 4,2% (Portugal); el tipo medio resultante es del 4%, de modo que, añadiendo 2 puntos porcentuales, el valor de referencia es del 6%.

Los tipos de interés se han medido a partir de los tipos de interés a largo plazo armonizados disponibles, cuyas series fueron construidas para evaluar la convergencia (véase la sección estadística).

Para los países en los que no se dispone de datos armonizados sobre los tipos de interés a largo plazo se realiza un análisis general de los mercados financieros, teniendo en cuenta el nivel de la deuda pública, de los diferenciales obtenido directamente de las estadísticas monetarias y financieras, de las calificaciones de la deuda soberana y de otros indicadores relevantes, a fin de valorar el carácter duradero de la convergencia conseguida por el Estado miembro y de su participación en el MTC II.

Como se ha mencionado anteriormente, deberá verse reflejado en los niveles el Tratado señala explícitamente que el de tipos de interés a largo plazo. «carácter duradero de la convergencia» Por lo tanto, la evolución observada durante

el período de referencia, es decir, desde abril de 2009 hasta marzo de 2010, se examina en el contexto de la trayectoria seguida por los tipos de interés a largo plazo durante los diez últimos años (o durante el período para el que se dispone de datos) y de los principales factores que explican los diferenciales respecto a los tipos de interés medios a largo plazo vigentes en la zona del euro. A los efectos de este análisis, el Informe proporciona también información sobre el tamaño y la evolución del mercado financiero, a partir de tres indicadores (el saldo vivo de valores de renta fija privada, la capitalización bursátil y el crédito bancario interno al sector privado). En conjunto, estos indicadores permiten medir el tamaño de los mercados de capitales de cada país.

Finalmente, de conformidad con el apartado 1 del artículo 140 del Tratado, el Informe debe tomar en consideración otros factores relevantes, en concreto, «los resultados de la integración de los mercados, la situación y la evolución de la balanza de pagos por cuenta corriente y un estudio de la evolución de los costes laborales unitarios y de otros índices de precios». Estos factores se analizan en el capítulo 5 en relación con los criterios enumerados anteriormente. Tras la introducción del euro el 1 de enero de 1999, no se ha vuelto a considerar la evolución del ECU.

2.2 COMPATIBILIDAD DE LAS LEGISLACIONES NACIONALES CON LOS TRATADOS

2.2.1 INTRODUCCIÓN

De conformidad con el apartado 1 del artículo 140 del Tratado, una vez cada dos años como mínimo, o a petición de cualquier Estado miembro acogido a una excepción, el BCE (y la Comisión Europea) presentarán informes al Consejo acerca de los avances que hayan realizado los Estados miembros acogidos a una excepción en el cumplimiento de sus obligaciones en relación con la realización de

la unión económica y monetaria. Los informes deben incluir un examen de la compatibilidad de la legislación nacional de cada uno de los Estados miembros acogidos a una excepción, incluidos los estatutos de su BCN, con el artículo 130 y el artículo 131 del Tratado, así como con los Estatutos. Esta obligación se denomina en este Informe «convergencia legal». Al evaluar el grado de convergencia legal, el BCE no tiene que limitarse a realizar una valoración formal de la legislación nacional, sino que también puede considerar si las disposiciones relevantes se aplican de conformidad con el espíritu de los Tratados y de los Estatutos. Al BCE le preocupa especialmente cualquier indicio de presión sobre los órganos rectores de los BCN de los Estados miembros, que sería incompatible con el espíritu del Tratado en lo relativo a la independencia de los bancos centrales. El BCE considera también necesario que el funcionamiento de los órganos rectores de los BCN sea fluido y continuo. El BCE realizará un atento seguimiento de los acontecimientos antes de efectuar una evaluación final positiva en la que se determine que la legislación nacional de un Estado miembro es compatible con los Tratados y con los Estatutos.

ESTADOS MIEMBROS ACOGIDOS A UNA EXCEPCIÓN Y CONVERGENCIA LEGAL

Bulgaria, la República Checa, Estonia, Letonia, Lituania, Hungría, Polonia, Rumanía, y Suecia, cuyas legislaciones nacionales se examinan en el presente Informe, tienen la condición de Estados miembros acogidos a una excepción, es decir, todavía no han adoptado el euro. A Suecia se le otorgó la condición de Estado miembro acogido a una excepción en virtud de una decisión del Consejo de la UE adoptada en mayo de 1998¹. Por lo que se refiere a los otros

¹ Decisión 98/317/CE del Consejo, de 3 de mayo de 1998, con arreglo a lo dispuesto en el apartado 4 del artículo 109 J del Tratado (DO L 139 de 11.5.1998, p. 30). NOTA: el título de la Decisión 98/317/CE hace referencia al Tratado constitutivo de la Comunidad Europea (antes de que los artículos de este Tratado volvieran a numerarse en virtud del artículo 12 del Tratado de Amsterdam); el Tratado de Lisboa ha derogado esta disposición.

Estados miembros, los artículos 4² y 5³ de las Actas relativas a las condiciones de adhesión establecen que: «Los nuevos Estados miembros participarán en la Unión Económica y Monetaria a partir del día de la adhesión como Estados miembros acogidos a una excepción en el sentido del [artículo 139 del Tratado]».

El BCE ha evaluado el nivel de convergencia legal alcanzado en Bulgaria, la República Checa, Estonia, Letonia, Lituania, Hungría, Polonia, Rumanía y Suecia, así como las medidas legislativas que estos Estados miembros han adoptado o han de adoptar para lograr este objetivo. El presente Informe no incluye Dinamarca ni el Reino Unido, pues son Estados miembros que están acogidos a un régimen especial y que aún no han adoptado el euro.

El Protocolo (n.º 16) sobre determinadas disposiciones relativas a Dinamarca, anejo a los Tratados, establece que, en vista de la notificación efectuada al Consejo por el Gobierno danés el 3 de noviembre de 1993, Dinamarca está acogida a una excepción, y que el procedimiento para la supresión de la derogación únicamente se iniciará a solicitud de Dinamarca. Dado que el artículo 130 del Tratado es aplicable a Dinamarca, el Danmarks Nationalbank debe cumplir el requisito de independencia del banco central. El Informe de Convergencia del IME de 1998 concluyó que dicho requisito se había cumplido. Desde 1998 no se ha evaluado la convergencia de Dinamarca, debido al régimen especial al que está acogido el país. En tanto que Dinamarca no notifique al Consejo su intención de adoptar el euro, no será preciso que el Danmarks Nationalbank se integre legalmente en el Eurosistema ni que Dinamarca adapte su normativa.

Conforme al Protocolo (n.º 15) sobre determinadas disposiciones relativas al Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte, anejo a los Tratados, el Reino Unido no está obligado a adoptar el euro a menos que notifique al Consejo su intención de hacerlo. El 30 de octubre de 1997, el Reino Unido notificó al Consejo que no tenía intención de

adoptar la moneda única el 1 de enero de 1999, situación que no ha cambiado. En virtud de esa notificación, algunas disposiciones del Tratado (incluidos los artículos 130 y 131) y de los Estatutos no son aplicables al Reino Unido. Por lo tanto, en la actualidad no existe ninguna obligación legal de garantizar la compatibilidad de la legislación nacional (incluido el estatuto del Bank of England) con los Tratados ni con los Estatutos.

La evaluación de la convergencia legal tiene por objeto permitir al Consejo decidir qué Estados miembros cumplen «sus obligaciones en relación con la realización de la unión económica y monetaria» (apartado 1 del artículo 140 del Tratado). En el ámbito jurídico, estas condiciones se refieren, en particular, a la independencia de los BCN y a su integración legal en el Eurosistema.

ESTRUCTURA DE LA EVALUACIÓN LEGAL

La evaluación legal sigue, en términos generales, la estructura de los informes anteriores del BCE y del IME sobre convergencia legal; en particular, los Informes de Convergencia del BCE de mayo de 2008 (sobre Bulgaria, la República Checa, Estonia, Letonia, Lituania, Hungría, Polonia, Rumanía, Eslovaquia y Suecia), de mayo de 2007 (sobre Chipre y Malta), de diciembre de 2006 (sobre la República Checa, Estonia, Chipre, Letonia, Hungría, Malta, Polonia, Eslovaquia y Suecia), de mayo de 2006 (sobre Lituania y Eslovenia), de octubre de 2004 (sobre la República Checa, Estonia, Chipre, Letonia, Lituania, Hungría, Malta, Polonia, Eslovenia, Eslovaquia y Suecia), de mayo de 2002 (sobre Suecia) y de abril de 2000 (sobre Grecia y Suecia), y el Informe de Convergencia del IME de marzo de 1998. La compatibilidad

2 Acta relativa a las condiciones de adhesión de la República Checa, la República de Estonia, la República de Chipre, la República de Letonia, la República de Lituania, la República de Hungría, la República de Malta, la República de Polonia, la República de Eslovenia y la República Eslovaca, y a las adaptaciones de los Tratados en los que se fundamenta la Unión Europea (DO L 236 de 23.9.2003, p. 33).

3 Para Bulgaria y Rumanía, véase el artículo 5 del Acta relativa a las condiciones de adhesión de la República de Bulgaria y de Rumanía, y a las adaptaciones de los Tratados en los que se fundamenta la Unión Europea (DO L 157, de 21.6.2005, p. 203).

de las legislaciones nacionales se examina a la luz de la legislación aprobada antes del 12 de marzo de 2010.

2.2.2 ÁMBITO DE ADAPTACIÓN

2.2.2.1 ÁREAS DE ADAPTACIÓN

A fin de determinar las áreas en las que es necesario adaptar la legislación nacional, se examinan los aspectos siguientes:

- compatibilidad con las disposiciones relativas a la independencia de los BCN recogidas en el Tratado (artículo 130) y en los Estatutos (artículos 7 y 14.2), así como con las disposiciones relativas a la confidencialidad (artículo 37 de los Estatutos);
- compatibilidad con las prohibiciones de financiación monetaria (artículo 123 del Tratado) y de acceso privilegiado (artículo 124 del Tratado) y con la grafía única del euro establecida por el Derecho de la Unión; e
- integración legal de los BCN en el Eurosistema (atendiendo en particular a lo previsto en los artículos 12.1 y 14.3 de los Estatutos).

2.2.2.2 «COMPATIBILIDAD» FRENTE «ARMONIZACIÓN»

El artículo 131 del Tratado exige que la legislación nacional sea «compatible» con los Tratados y con los Estatutos; por lo tanto, es necesario eliminar de la legislación nacional toda incompatibilidad. Ni la supremacía de los Tratados y de los Estatutos sobre la legislación nacional ni la naturaleza de la incompatibilidad eliminan dicha obligación.

El requisito de «compatibilidad» de la legislación nacional no significa que el Tratado exija la «armonización» de los estatutos de los BCN, ni entre sí ni con los del SEBC. Las particularidades nacionales pueden mantenerse en la medida en que no vulneren la competencia exclusiva de la Unión en asuntos monetarios. De hecho, el artículo 14.4 de los Estatutos permite que los BCN ejerzan funciones distintas de las especificadas en los Estatutos siempre

que dichas funciones no interfieran en los objetivos y tareas del SEBC. Las disposiciones de los estatutos de los BCN que permiten esas funciones constituyen un claro ejemplo de las circunstancias en las que pueden subsistir diferencias. El término «compatible» más bien indica que la legislación nacional y los estatutos de los BCN deben adaptarse para eliminar contradicciones con los Tratados y con los Estatutos y para garantizar el grado necesario de integración de los BCN en el SEBC. En particular, debe adaptarse toda disposición que vulnere la independencia del BCN, tal como se define en el Tratado, y sus funciones como parte integrante del SEBC. Por lo tanto, para alcanzar este objetivo no es suficiente basarse únicamente en la primacía del Derecho de la Unión sobre la legislación nacional.

La obligación establecida en el artículo 131 del Tratado se refiere solamente a la incompatibilidad con los Tratados y con los Estatutos. Sin embargo, la legislación nacional que sea incompatible con el Derecho de la Unión derivado también debe adaptarse a este. La primacía del Derecho de la Unión no elimina la obligación de adaptar la legislación nacional. Esta obligación general se deriva no solo del artículo 131 del Tratado, sino también de la jurisprudencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea⁴.

Los Tratados y los Estatutos no establecen la forma en que debe llevarse a cabo la adaptación de la legislación nacional. La adaptación puede lograrse por remisión a los Tratados y a los Estatutos, incorporando sus disposiciones y mencionando su procedencia, suprimiendo incompatibilidades o combinando dichos métodos.

Asimismo, para contribuir entre otros fines a alcanzar y mantener la compatibilidad de las legislaciones nacionales con los Tratados y con los Estatutos, las instituciones de la Unión y los

⁴ Véase entre otros el asunto 167/73, *Comisión de las Comunidades Europeas contra la República Francesa*, Rec. 1974 p. 359 («Code du Travail Maritime»).

Estados miembros deben consultar al BCE acerca de cualquier proyecto de disposición legal que entre en su ámbito de competencias, en virtud del apartado 4 del artículo 127 y del apartado 5 del artículo 282, ambos del Tratado, y del artículo 4 de los Estatutos. La Decisión 98/415/CE del Consejo, de 29 de junio de 1998, relativa a la consulta de las autoridades nacionales al Banco Central Europeo acerca de los proyectos de disposiciones legales⁵, dispone expresamente que los Estados miembros adopten las medidas necesarias para asegurar el cumplimiento de esta obligación.

2.2.3 INDEPENDENCIA DE LOS BCN

En lo relativo a las cuestiones de independencia y de confidencialidad de los bancos centrales, la legislación nacional de los Estados miembros que ingresaron en la UE en 2004 o en 2007 tenía que adaptarse a las disposiciones pertinentes de los Tratados y de los Estatutos y entrar en vigor el 1 de mayo de 2004 y el 1 de enero de 2007, respectivamente. Suecia tenía que adoptar los cambios legislativos necesarios antes del 1 de junio de 1998, fecha de creación del SEBC.

INDEPENDENCIA DEL BANCO CENTRAL

En noviembre de 1995, el IME aprobó una lista de las características de la independencia del banco central (que luego detalló en su Informe de Convergencia de 1998), que constituyeron la base para evaluar la legislación nacional de los Estados miembros en aquel momento y, en particular, los estatutos de los BCN. El concepto de independencia del banco central incluye diversos tipos de independencia que deben evaluarse por separado, a saber, la independencia funcional, institucional, personal y financiera. En los últimos años, el análisis de estos aspectos de la independencia del banco central se ha concretado en los dictámenes del BCE. Estos aspectos sirven de base para evaluar el grado de convergencia de la legislación nacional de los Estados miembros acogidos a una excepción con los Tratados y con los Estatutos.

INDEPENDENCIA FUNCIONAL

La independencia del banco central no es un fin en sí mismo, pero es fundamental para conseguir un objetivo que debe quedar claramente definido y prevalecer sobre cualquier otro. La independencia funcional exige que el objetivo prioritario de cada BCN se establezca con claridad y seguridad jurídica y que esté plenamente en consonancia con el objetivo primordial de mantener la estabilidad de precios establecido en el Tratado. Para ello, se proporcionará a los BCN los medios e instrumentos necesarios para conseguir este objetivo con independencia de cualquier otra autoridad. El requisito de independencia del banco central establecido en el Tratado refleja la opinión generalizada de que la mejor manera de alcanzar el objetivo primordial de mantener la estabilidad de precios es contar con una institución totalmente independiente, cuyo mandato responda a una definición precisa. La independencia del banco central es perfectamente compatible con su obligación de rendir cuentas de sus decisiones, aspecto importante para reforzar la confianza en su régimen de independencia, que requiere transparencia y diálogo con terceros.

Por lo que se refiere al calendario de cumplimiento, el Tratado no aclara el momento en que los Estados miembros acogidos a una excepción deben cumplir el objetivo prioritario de mantener la estabilidad de precios establecido en el apartado 1 del artículo 127 y en el apartado 2 del artículo 282, ambos del Tratado, y en el artículo 2 de los Estatutos. En el caso de Suecia, no está claro si esta obligación debía cumplirse desde el momento en que se estableció el SEBC o desde la fecha en que se adoptó el euro. En el caso de los Estados miembros que ingresaron en la Unión el 1 de mayo de 2004 o el 1 de enero de 2007, no está claro si la obligación debía cumplirse desde la fecha de incorporación o desde la fecha en que se adoptó del euro. El apartado 1 del artículo 127 del

5 DO L 189 de 3.7.1998, p. 42.

Tratado no es aplicable a los Estados miembros acogidos a una excepción (véase la letra c del apartado 2 del artículo 139 del Tratado), pero el artículo 2 de los Estatutos sí es de aplicación (véase el artículo 42.1 de los Estatutos). El BCE considera que la obligación de los BCN de mantener la estabilidad de precios como objetivo prioritario debe cumplirse desde el 1 de junio de 1998, en el caso de Suecia, y desde el 1 de mayo de 2004 y el 1 de enero de 2007, en el de los Estados miembros que ingresaron en la UE en esas fechas. Esta opinión se basa en que el mantenimiento de la estabilidad de precios, que es uno de los principios rectores de la Unión (véase el artículo 119 del Tratado), es aplicable también a los Estados miembros acogidos a una excepción. La opinión del BCE se basa, asimismo, en el objetivo del Tratado de que todos los Estados miembros se esfuercen por alcanzar la convergencia macroeconómica, que incluye la estabilidad de precios y que es el propósito de estos informes periódicos del BCE y de la Comisión Europea. Esta conclusión se basa también en la razón de ser de la independencia del banco central, que solo se justifica si el objetivo general de la estabilidad de precios se considera prioritario.

La evaluación de los países que se presenta en este Informe se basa en las conclusiones expuestas sobre el momento en que los BCN de los Estados miembros acogidos a una excepción están obligados a cumplir el objetivo prioritario de mantener la estabilidad de precios.

INDEPENDENCIA INSTITUCIONAL

El principio de independencia institucional se establece expresamente en el artículo 130 del Tratado y en el artículo 7 de los Estatutos. Estos dos artículos prohíben que los BCN y los miembros de sus órganos rectores soliciten o acepten instrucciones de las instituciones, órganos u organismos de la Unión, ni de los Gobiernos de los Estados miembros, ni de ningún otro organismo. Prohíben, además, que las instituciones, órganos u organismos de la Unión, así como los Gobiernos de los Estados miembros, traten de influir en los miembros de los órganos rectores de los BCN cuyas decisiones

puedan afectar al ejercicio de las funciones de los BCN relacionadas con el SEBC.

Con independencia de la forma jurídica en que se constituya un BCN, sea organismo de titularidad pública, entidad especial de derecho público o simplemente sociedad anónima, existe el riesgo de que su titular influya en las decisiones de la entidad respecto de las funciones que desempeña relacionadas con el SEBC, en virtud de esa titularidad. Esta influencia, tanto si se ejerce mediante los derechos de los accionistas como de otra manera, puede afectar a la independencia del BCN y debe, por lo tanto, limitarse por ley.

Prohibición de dar instrucciones

La facultad de terceros de dar instrucciones a los BCN, a sus órganos rectores o a sus miembros en lo que respecta a las funciones relacionadas con el SEBC es incompatible con los Tratados y con los Estatutos.

La participación de un BCN en la aplicación de medidas para fortalecer la estabilidad financiera debe ser compatible con el Tratado, es decir, las funciones de los BCN han de desempeñarse de manera plenamente compatible con su independencia institucional y funcional, con el fin de proteger el cumplimiento adecuado de sus tareas de conformidad con los Tratados y con los Estatutos. En la medida en que la legislación nacional contemple que el papel de un BCN trascienda las funciones consultivas y le exija la asunción de tareas adicionales, hay que garantizar que estas no afecten a la capacidad de los BCN de desempeñar las funciones relacionadas con el SEBC desde un punto de vista operativo y financiero⁶.

Prohibición de aprobar, suspender, anular o diferir las decisiones

La facultad de terceros de aprobar, suspender, anular o diferir las decisiones de los BCN en lo que respecta a las funciones relacionadas con el SEBC es incompatible con los Tratados y con los Estatutos.

⁶ Dictamen CON/2009/93. Todos los dictámenes del BCE están publicados en el sitio web del BCE: www.ecb.europa.eu.

Prohibición de vetar las decisiones por razones de legalidad

La facultad de organismos distintos de tribunales independientes de vetar las decisiones relativas al ejercicio de las funciones relacionadas con el SEBC por razones de legalidad es incompatible con los Tratados y con los Estatutos, pues el ejercicio de estas funciones no puede volver a ser evaluado a nivel político. La facultad del gobernador de un BCN de suspender la aplicación de una decisión adoptada por los órganos rectores del SEBC o de un BCN por razones de legalidad y remitirla posteriormente a una autoridad política para que resuelva en última instancia equivaldría a solicitar instrucciones de terceros.

Prohibición de participar en los órganos rectores de un BCN con derecho a voto

La participación de representantes de terceros en los órganos rectores de un BCN con derecho a voto en materias relativas al ejercicio por el BCN de las funciones relacionadas con el SEBC, es incompatible con los Tratados y con los Estatutos, aunque el voto no resulte determinante.

Prohibición de consultar previamente las decisiones de un BCN

La obligación legal expresa de que un BCN consulte previamente a terceros proporciona a estos un mecanismo formal para influir en la decisión final, y por lo tanto es incompatible con los Tratados y con los Estatutos.

Sin embargo, el diálogo entre un BCN y terceros, incluso cuando esté basado en obligaciones legales de rendir información e intercambiar opiniones, es compatible con la independencia del banco central siempre que:

- de ello no resulte una interferencia en la independencia de los miembros de los órganos rectores del BCN;
- se respete plenamente la posición especial de los gobernadores en cuanto miembros del Consejo General del BCE, y

- se observen los requisitos de confidencialidad derivados de las disposiciones de los Estatutos.

Exención de responsabilidad de los miembros integrantes de los órganos rectores de los BCN

Las disposiciones legales que regulan la exención de responsabilidad de los miembros integrantes de los órganos rectores de los BCN (p. ej., en relación con materias presupuestarias) por terceros (p. ej., el Gobierno) deben contener las salvaguardias adecuadas para que el ejercicio de dicha facultad no limite la capacidad de los miembros de los órganos rectores de los BCN de adoptar de forma independiente decisiones relativas a las funciones relacionadas con el SEBC (o de aplicar decisiones adoptadas en el ámbito del SEBC). Se recomienda incluir una disposición expresa en este sentido en los estatutos de los BCN.

INDEPENDENCIA PERSONAL

La disposición de los Estatutos que establece la estabilidad en el cargo de los miembros de los órganos rectores de los BCN garantiza aún más la independencia de los bancos centrales. Los gobernadores de los BCN son miembros del Consejo General del BCE. El artículo 14.2 de los Estatutos establece que los estatutos de los BCN dispongan, en particular, que el mandato de los gobernadores no sea inferior a cinco años. Esta disposición protege también contra una destitución arbitraria de los gobernadores, al disponer que solo puedan ser relevados de su cargo en caso de que dejen de cumplir los requisitos exigidos para el desempeño de sus funciones o hayan incurrido en falta grave, siendo recurribles dichas decisiones ante el Tribunal de Justicia de la Unión Europea. Los estatutos de los BCN deben cumplir la mencionada disposición de acuerdo con lo que se señala a continuación.

Duración mínima del mandato de los gobernadores

De conformidad con el artículo 14.2 de los Estatutos, los estatutos de los BCN deben disponer que el mandato del gobernador no

sea inferior a cinco años. Esto no excluye la posibilidad de mandatos de mayor duración, mientras que un mandato por tiempo indefinido no precisa la adaptación de los estatutos, siempre y cuando las causas de destitución del gobernador sean compatibles con las establecidas en el artículo 14.2 de los Estatutos. Si los estatutos del BCN se modifican, la ley modificadora debe garantizar la estabilidad en el cargo del gobernador y de otros miembros de los órganos rectores que puedan tener que sustituirlo.

Causas de destitución de los gobernadores

Los estatutos de los BCN deben garantizar que los gobernadores no puedan ser relevados de su cargo por razones distintas a las mencionadas en el artículo 14.2 de los Estatutos. El propósito de este requisito es evitar que la destitución de un gobernador quede a discreción de las autoridades que han intervenido en su nombramiento, en particular del Gobierno o del Parlamento. Los estatutos de los BCN deben prever causas de destitución que sean compatibles con las recogidas en el artículo 14.2 de los Estatutos o no mencionar causa alguna (toda vez que el artículo 14.2 es directamente aplicable). Una vez elegidos o nombrados, los gobernadores no pueden ser relevados de su cargo por causas ajenas a las mencionadas en el artículo 14.2 de los Estatutos, aunque todavía no hayan tomado posesión.

Estabilidad en el cargo y causas de destitución de los miembros de los órganos rectores de los BCN, distintos de los gobernadores, que participan en el desempeño de las funciones relacionadas con el SEBC

La independencia personal se vería comprometida si las reglas para asegurar la estabilidad en el cargo y las causas de destitución de los gobernadores no se aplicaran a otros miembros de los órganos rectores de los BCN que intervengan en el desempeño de las funciones relacionadas con el SEBC⁷. Diversas disposiciones del Tratado y de los Estatutos exigen esta equiparación en cuanto a la estabilidad en el cargo. El artículo 14.2 de los Estatutos no restringe la estabilidad en el cargo a los gobernadores, mientras que el artículo 130

del Tratado y el artículo 7 de los Estatutos se refieren a los «miembros de los órganos rectores» de los BCN en lugar de a los gobernadores específicamente. Ello se aplica, en particular, si el gobernador es un *primus inter pares* en un colegio de miembros con idénticos derechos de voto o si el resto de dichos miembros puede tener que sustituirlo.

Derecho a recurso judicial

Los miembros de los órganos rectores de los BCN deben tener derecho a recurrir cualquier decisión de destituirlos ante un tribunal independiente, a fin de que se limite la posibilidad de discrecionalidad política al evaluar las causas de destitución.

El artículo 14.2 de los Estatutos establece el derecho de los gobernadores de los BCN a recurrir la decisión de su destitución ante el Tribunal de Justicia de la Unión Europea. La legislación nacional debe optar entre referirse a los Estatutos o no mencionar el derecho de recurso ante el Tribunal de Justicia de la Unión Europea (dado que el artículo 14.2 de los Estatutos es directamente aplicable).

La legislación nacional debe establecer también el derecho de recurso ante los tribunales nacionales contra las decisiones de destitución que afecten a cualquier otro miembro de los órganos rectores del BCN que intervenga en el desempeño de las funciones relacionadas con el SEBC, ya sea mediante una disposición de derecho general o mediante una disposición específica. Aunque es posible que este derecho esté contemplado en el derecho general, por motivos de seguridad jurídica podría ser aconsejable que se introdujera una disposición específica para este derecho de recurso.

Salvaguardia contra los conflictos de intereses

La independencia personal también supone garantizar que no se producirá conflicto de intereses entre las obligaciones de los

⁷ Véase el apartado 8 del Dictamen CON/2004/35; el apartado 8 del Dictamen CON/2005/26; el apartado 3.3 del Dictamen CON/2006/44; el apartado 2.6 del Dictamen CON/2006/32; y los apartados 2.3 y 2.4 del Dictamen CON/2007/6.

miembros de los órganos rectores de los BCN que desempeñen funciones relacionadas con el SEBC para con su respectivo banco central (y, en el caso de los gobernadores, para con el BCE) y cualquier otra función que los mencionados miembros pudieran tener y que pudiera comprometer su independencia personal. Como regla general, la pertenencia a un órgano rector que intervenga en el desempeño de las funciones relacionadas con el SEBC es incompatible con el ejercicio de otras funciones que puedan suponer un conflicto de intereses. En particular, los miembros de los órganos rectores no podrán ocupar un cargo o tener intereses que puedan influir en sus actividades, ya sea ejerciendo funciones en el poder ejecutivo o legislativo del Estado, en la administración regional o local, o en una empresa. Se prestará especial atención a evitar posibles conflictos de intereses en el caso de los miembros no ejecutivos de los órganos rectores.

INDEPENDENCIA FINANCIERA

Incluso si un BCN es totalmente independiente desde el punto de vista funcional, institucional y personal (es decir, si así lo garantizan sus estatutos), su independencia general se vería comprometida si no pudiera disponer con autonomía de los recursos financieros suficientes para cumplir su mandato (es decir, desempeñar las funciones relacionadas con el SEBC que le asignan los Tratados y los Estatutos).

Los Estados miembros no deben permitir que sus BCN carezcan de los recursos financieros suficientes para llevar a cabo sus funciones relacionadas con el SEBC o con el Eurosistema, según proceda. Cabe observar que los artículos 28.1 y 30.4 de los Estatutos establecen que el BCE podrá solicitar a los BCN más aportaciones al capital del BCE y más transferencias de activos exteriores de reserva⁸. Por su parte, el artículo 33.2 de los Estatutos establece⁹ que cuando el BCE sufra pérdidas que no puedan compensarse totalmente con el fondo de reserva general, el Consejo de Gobierno del BCE podrá decidir que el déficit se compense con los ingresos monetarios del ejercicio económico correspondiente en la proporción y hasta los

importes asignados a los BCN. El principio de independencia financiera significa que el cumplimiento de estas disposiciones exige que el BCN pueda desempeñar sus funciones sin injerencias.

Además, el principio de independencia financiera exige que el BCN disponga de los medios suficientes para desempeñar no solo las funciones relacionadas con el SEBC, sino también las que le corresponden en el ámbito nacional (p. ej., la financiación de su administración y de sus propias operaciones).

Por todos estos motivos, la independencia financiera también implica que un BCN ha de estar siempre suficientemente capitalizado. En particular, deberá evitarse cualquier situación en la que, durante un período prolongado, el capital neto de un BCN se sitúe por debajo del nivel del capital legal o que incluso sea negativo, incluidas aquellas en que las pérdidas registradas por encima del nivel del capital y las reservas se mantengan durante largo tiempo. Tal situación podría incidir negativamente en la capacidad del BCN de desempeñar sus funciones relacionadas con el SEBC, pero también sus funciones en el ámbito nacional. Además, tal situación podría afectar a la credibilidad de la política monetaria del Eurosistema. Por lo tanto, en el caso de que el capital neto del BCN se sitúe por debajo de su capital legal, o incluso pase a ser negativo, sería necesario que el respectivo Estado miembro proporcionara al BCN el importe de capital apropiado, al menos hasta el nivel del capital legal, en un período de tiempo razonable, con el fin de cumplir con el principio de independencia financiera. En lo que se refiere al BCE, la importancia de este asunto ya ha sido reconocida por el Consejo mediante la adopción del Reglamento (CE) n° 1009/2000 del Consejo, de 8 de mayo de 2008, relativo a ampliaciones de capital del Banco Central Europeo¹⁰. Este Reglamento faculta al Consejo de Gobierno del

8 El artículo 30.4 de los Estatutos sólo es de aplicación en el ámbito del Eurosistema.

9 El artículo 33.2 de los Estatutos sólo es de aplicación en el ámbito del Eurosistema.

10 DO J.L. 115, de 16.5.2000, p. 1

BCE a decidir en el futuro sobre un aumento real con objeto de mantener la adecuación de la base de capital necesaria para apoyar las operaciones del BCE; los BCN deberán poder responder financieramente a tal decisión del BCE.

Al evaluar el concepto de independencia financiera debe tenerse en cuenta si un tercero puede influir, directa o indirectamente, no solo en las funciones del BCN, sino también en su capacidad, tanto operativa en términos de recursos humanos como financiera en términos de recursos financieros adecuados, de cumplir su mandato. Los aspectos de la independencia financiera que se exponen a continuación son especialmente pertinentes a este respecto, y algunos de ellos solo se han concretado recientemente¹¹. Estos son los aspectos de la independencia financiera respecto de los cuales los BCN son más vulnerables a influencias externas.

Determinación del presupuesto

La facultad de un tercero de determinar o influir en el presupuesto de un BCN es incompatible con la independencia financiera, a menos que la legislación establezca una cláusula de salvaguardia que garantice que esa facultad no menoscaba los medios financieros necesarios para que el BCN desempeñe sus funciones relacionadas con el SEBC.

Normas contables

Las cuentas del BCN deben elaborarse de acuerdo con las normas contables generales o con las normas establecidas por sus órganos rectores. Si, por el contrario, se trata de normas establecidas por terceros, deben al menos tomar en consideración las propuestas de los órganos rectores del BCN.

Las cuentas anuales del BCN deben ser aprobadas por sus órganos rectores, asistidos por auditores independientes, pudiendo estar sujetas a la aprobación posterior de terceros (como el Gobierno o el Parlamento). Los órganos rectores del BCN estarán facultados para determinar el cálculo de los beneficios de forma independiente y profesional.

Si las operaciones del BCN están sujetas al control de un organismo público de auditoría o de una institución similar encargada del control del uso de las finanzas públicas, el alcance del control quedará claramente establecido en el marco jurídico, sin perjuicio de las actividades de sus auditores externos independientes¹². La auditoría pública se llevará a cabo de forma independiente y exclusivamente profesional, sin fines políticos.

Distribución de beneficios, capital de los BCN y provisiones financieras

Los estatutos del BCN podrán determinar en qué forma han de distribuirse los beneficios. De no existir una disposición al respecto, la decisión relativa a la distribución de beneficios deberá ser adoptada por los órganos rectores del BCN sobre la base de criterios profesionales, sin que pueda someterse a la discrecionalidad de terceros salvo que exista una cláusula expresa de salvaguardia que garantice que la decisión no menoscaba los medios financieros necesarios para que el BCN desempeñe sus funciones relacionadas con el SEBC.

Los beneficios podrán ser destinados a los presupuestos públicos únicamente después de que se hayan cubierto las pérdidas acumuladas de años anteriores¹³ y de que se hayan establecido las provisiones financieras necesarias para salvaguardar el valor real del capital y los activos del BCN. No pueden admitirse medidas legislativas transitorias o ad hoc que equivalgan a instrucciones para el BCN en relación con la distribución de sus beneficios¹⁴. Del mismo modo, un impuesto sobre las ganancias de capital no realizadas también menoscabaría el principio de independencia financiera¹⁵.

11 Los principales dictámenes formativos del BCE en este ámbito son los siguientes: CON/2002/16; CON/2003/22; CON/2003/27; CON/2004/1; CON/2006/38; CON/2006/47; CON/2007/8; CON/2008/13; CON/2008/68 y CON/2009/32.

12 Para consultar las actividades de los auditores externos independientes de los BCN, véase el artículo 27.1 de los Estatutos.

13 Dictamen CON/2009/85.

14 Dictamen CON/2009/26.

15 Dictamen CON/2009/63 y Dictamen CON/2009/59.

Los Estados miembros no podrán imponer a los BCN reducciones de capital sin la aprobación previa de sus órganos rectores, que deben garantizar la existencia de recursos financieros suficientes para que los BCN cumplan su mandato como miembros del SEBC de conformidad con el apartado 2 del artículo 127 del Tratado y con los Estatutos. Por el mismo motivo, cualquier modificación realizada en las normas de distribución de los beneficios de los BCN solo deberá iniciarse y decidirse en colaboración con los BCN, que son los más indicados para evaluar su nivel necesario de capital de reserva¹⁶. En lo que respecta a las provisiones o reservas financieras, los BCN deben tener libertad para constituir, de forma independiente, provisiones financieras que salvaguarden el valor real de su capital y sus activos. Los Estados miembros tampoco podrán impedir que los BCN acumulen capital de reserva hasta el nivel necesario para que un miembro del Eurosistema cumpla sus funciones¹⁷.

Responsabilidad financiera de las autoridades supervisoras

En algunos Estados miembros, la autoridad de supervisión financiera está integrada en el BCN. Ello no plantea problemas si la autoridad supervisora está sujeta a decisiones adoptadas de forma independiente por el BCN. Sin embargo, si la ley atribuye a esa autoridad la facultad de tomar decisiones por separado, es importante garantizar que tales decisiones no pongan en peligro las finanzas del BCN en su conjunto. En tales casos, la legislación nacional facultará al BCN para que ejerza el control final de cualquier decisión de la autoridad supervisora que pueda afectar a la independencia del BCN y, en particular, a su independencia financiera.

Autonomía en cuestiones de personal

Los Estados miembros no pueden menoscabar la facultad de los BCN de contratar y mantener al personal cualificado necesario para desempeñar con independencia las funciones que les asignan el Tratado y los Estatutos. Asimismo, no puede ponerse al BCN en una situación en la que tenga escaso o nulo control sobre su personal o en la que el Gobierno del

Estado miembro pueda influir en su política de personal¹⁸. La autonomía en cuestiones de personal se extiende a asuntos relacionados con las pensiones de los empleados.

Patrimonio y derechos de propiedad

Los derechos de terceros a intervenir o a impartir instrucciones al BCN en relación con su patrimonio son incompatibles con el principio de independencia financiera.

2.2.4 CONFIDENCIALIDAD

La obligación de secreto profesional del BCE y de los BCN establecida en el artículo 37 de los Estatutos puede dar lugar a disposiciones similares en los estatutos de los BCN o en la legislación de los Estados miembros. La primacía del Derecho de la Unión y de las normas adoptadas a su amparo implica también que la legislación nacional sobre el acceso de terceros a documentos no puede vulnerar el régimen de confidencialidad del SEBC. El acceso de un organismo de auditoría público o de una institución similar a información y documentos del BCN deberá restringirse y no afectar al régimen de confidencialidad al que están sometidos el personal y los miembros de los órganos rectores de los BCN. Los BCN deberán asegurarse de que dichos organismos protejan la confidencialidad de la información y los documentos facilitados con un nivel de confidencialidad equivalente al aplicado por el BCN.

2.2.5 PROHIBICIÓN DE FINANCIACIÓN MONETARIA Y ACCESO PRIVILEGIADO

En lo relativo a la prohibición de financiación monetaria y acceso privilegiado, la legislación nacional de los Estados miembros que ingresaron en la Unión Europea en 2004 o en 2007 tenía que adaptarse a las disposiciones pertinentes del Tratado y de los Estatutos y entrar en vigor el 1 de mayo de 2004 y el 1 de enero de 2007, respectivamente. Suecia tenía que adoptar los

¹⁶ Dictamen CON/2009/83 y Dictamen CON/2009/53.

¹⁷ Dictamen CON/2009/26.

¹⁸ Dictamen CON/2008/9 y Dictamen CON/2008/10.

cambios legislativos necesarios antes del 1 de enero de 1995.

2.2.5.1 PROHIBICIÓN DE FINANCIACIÓN MONETARIA

La prohibición de financiación monetaria se establece en el apartado 1 del artículo 123 del Tratado, que prohíbe la autorización de descubiertos o la concesión de cualquier otro tipo de créditos por el BCE o por los BCN de los Estados miembros en favor de instituciones, órganos u organismos de la Unión, Gobiernos centrales, autoridades regionales o locales u otras autoridades públicas, organismos de derecho público o empresas públicas de los Estados miembros, así como la adquisición directa a los mismos de instrumentos de deuda por el BCE o los BCN. El Tratado contiene una excepción a la prohibición: no afecta a las entidades de crédito públicas que, en el marco de la provisión de reservas por los bancos centrales, deben recibir el mismo trato que las entidades de crédito privadas (apartado 2 del artículo 123 del Tratado). Además, el BCE y los BCN pueden actuar como agentes fiscales de las entidades públicas mencionadas (artículo 21.2 de los Estatutos). El ámbito de aplicación preciso de la prohibición de financiación monetaria lo especifica el Reglamento (CE) n° 3603/93 del Consejo, de 13 de diciembre de 1993, por el que se establecen definiciones para la aplicación de las prohibiciones a que se refieren el artículo 104 y el apartado 1 del artículo 104 B del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea¹⁹ (actual artículo 123 y apartado 1 del artículo 125 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea), al aclarar que la prohibición comprende toda financiación de las obligaciones del sector público con respecto a terceros.

La prohibición de financiación monetaria es esencial para garantizar que el objetivo primordial de la política monetaria (mantener la estabilidad de precios) no se vea obstaculizado. Además, la financiación del sector público por los bancos centrales alivia la presión para aplicar disciplina presupuestaria. Por ello,

la prohibición debe interpretarse en sentido amplio a fin de asegurar su estricta aplicación, sin más excepciones que las establecidas en el apartado 2 del artículo 123 del Tratado y en el Reglamento (CE) n° 3603/93. Así pues, aunque el apartado 1 del artículo 123 del Tratado se refiere específicamente a la «concesión de cualquier otro tipo de créditos», para los que exista obligación de devolver la financiación, la prohibición puede aplicarse *a fortiori* a otro tipo de financiación, que no conlleve la obligación de devolverla.

La posición general del BCE respecto de la compatibilidad de la legislación nacional con la prohibición se ha establecido principalmente en el marco de las consultas sobre proyectos de disposiciones legales formuladas por los Estados miembros al BCE en virtud del apartado 4 del artículo 127 y del apartado 5 del artículo 282 del Tratado²⁰.

TRANSPOSICIÓN DE LA PROHIBICIÓN DE FINANCIACIÓN MONETARIA A LA LEGISLACIÓN NACIONAL

En general, no es necesario transponer al Derecho interno el artículo 123 del Tratado, que el Reglamento (CE) n° 3603/93 desarrolla, pues ambos son directamente aplicables. Si, no obstante, la legislación nacional reproduce estas disposiciones de la Unión directamente aplicables, debe abstenerse de restringir el ámbito de aplicación de la prohibición de financiación monetaria o de ampliar las excepciones establecidas en el Derecho de la Unión. Por ejemplo, son incompatibles con la prohibición de financiación monetaria las disposiciones nacionales en virtud de las cuales el BCN financie los compromisos financieros del Estado miembro con instituciones financieras internacionales (distintas del FMI, según dispone el Reglamento (CE) n° 3603/93) o con terceros países.

¹⁹ DO L 332 de 31.12.1993, p. 1.

²⁰ Véase el Informe de Convergencia 2008, página 24, nota a pie de página 13, que recoge una lista de los dictámenes formativos del IME/BCE en esta materia adoptados entre mayo de 1995 y marzo de 2008. Otros dictámenes del BCE en esta materia que se emitieron entre abril de 2008 y marzo de 2010 son: CON/2008/46; CON/2008/80, CON/2009/59 y CON/2010/4.

FINANCIACIÓN DEL SECTOR PÚBLICO O DE LAS OBLIGACIONES DEL SECTOR PÚBLICO CON TERCEROS

La legislación nacional no puede disponer que el BCN financie el desempeño de las funciones de otras entidades del sector público ni las obligaciones del sector público con terceros. Por ejemplo, son incompatibles con la prohibición de financiación monetaria las disposiciones nacionales que autoricen u obliguen al BCN a financiar órganos judiciales o cuasijudiciales que son independientes del BCN y funcionan como una extensión del Estado. No obstante, la provisión de financiación a la autoridad supervisora por parte del BCN no da lugar a problemas de financiación monetaria, en la medida en que el BCN financie el desempeño de una función legítima en materia de supervisión financiera en virtud de la legislación nacional como parte de su mandato, o en tanto que el BCN pueda contribuir y tener una influencia en el proceso de toma de decisiones de las autoridades supervisoras²¹. Asimismo, la distribución de los beneficios del banco central que no se haya realizado, explicado y auditado plenamente no se atiene a la prohibición de financiación monetaria²².

ASUNCIÓN DE DEUDAS DEL SECTOR PÚBLICO

La legislación nacional que obligue al BCN a asumir las deudas de una entidad del sector público anteriormente independiente, en virtud de la reorganización nacional de ciertas funciones (por ejemplo, en virtud del traspaso al BCN de ciertas funciones de supervisión anteriormente desempeñadas por el Estado o por organismos públicos independientes), sin eximir al BCN de obligaciones financieras resultantes de las actividades anteriores de los citados organismos, sería incompatible con la prohibición de financiación monetaria.

APOYO FINANCIERO A ENTIDADES DE CRÉDITO O A INSTITUCIONES FINANCIERAS

La legislación nacional que disponga que el BCN financie, de manera independiente y a su entera discreción, entidades de crédito, salvo en el ámbito de las funciones de la banca central (como la política monetaria, los sistemas de

pago o las operaciones temporales de apoyo a la liquidez), en particular el apoyo a entidades de crédito o a otras instituciones financieras insolventes, sería incompatible con la prohibición de financiación monetaria. Por consiguiente, debería considerarse la posibilidad de incluir referencias al artículo 123 del Tratado.

APOYO FINANCIERO A LOS SISTEMAS DE GARANTÍA DE DEPÓSITOS Y DE INDEMNIZACIÓN DE LOS INVERSORES

La Directiva relativa a los sistemas de garantía de depósitos²³ y la Directiva relativa a los sistemas de indemnización de los inversores²⁴ disponen que los costes de financiación de estos sistemas recaigan, respectivamente, en las propias entidades de crédito y empresas de inversión. La legislación nacional que disponga que el BCN financie un sistema nacional de garantía de depósitos para las entidades de crédito o un sistema nacional de indemnización de inversores para las empresas de inversión, sería compatible con la prohibición de financiación monetaria únicamente si la financiación fuera a corto plazo, se utilizara en situaciones de urgencia, estuvieran en juego cuestiones de estabilidad sistémica y las decisiones se dejaran a la discreción del BCN. Por consiguiente, debería considerarse la posibilidad de incluir referencias al artículo 123 del Tratado.

FUNCIÓN DE AGENCIA FISCAL

Conforme al artículo 21.2 de los Estatutos, el «BCE y los bancos centrales nacionales podrán actuar como agentes fiscales» de «instituciones, órganos u organismos de la Unión, Gobiernos centrales, autoridades regionales o locales u otras autoridades públicas, organismos de Derecho público o empresas públicas de los

21 Dictamen CON/2010/4.

22 Dictamen CON/2009/59.

23 Vigesimotercer considerando de la Directiva 94/19/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 30 de mayo de 1994, relativa a los sistemas de garantía de depósitos (DO L 135 de 31.5.1994, p. 5).

24 Vigesimotercer considerando de la Directiva 97/9/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 3 de marzo de 1997, relativa a los sistemas de indemnización de los inversores (DO L 84 de 26.3.1997, p. 22)

Estados miembros». La finalidad del artículo 21.2 de los Estatutos es permitir que los BCN, una vez cedida la competencia en materia de política monetaria al Eurosistema, sigan prestando al Gobierno y a otras entidades públicas el tradicional servicio de agencia fiscal sin que por ello infrinjan automáticamente la prohibición de financiación monetaria. El Reglamento (CE) nº 3603/93 establece, con carácter expreso y restrictivo, diversas excepciones a la prohibición de financiación monetaria relacionadas con la función de agencia fiscal, que se describen a continuación: i) permite los créditos intradía al sector público siempre y cuando se limiten al día y no puedan prorrogarse²⁵; ii) permite el abono en la cuenta del sector público de cheques emitidos por terceros antes de que se produzca el adeudo en el banco cuando desde la recepción del cheque haya transcurrido un plazo de tiempo determinado que corresponda al plazo normal de cobro de cheques por el banco central del Estado miembro de que se trate, siempre que el posible desfase sea excepcional, de pequeña cantidad y se suprima el corto plazo²⁶; y iii) permite la posesión de monedas fraccionarias emitidas por el sector público y abonadas a cuenta de este cuando el importe de las mismas sea inferior al 10% de la moneda fraccionaria en circulación²⁷.

La legislación nacional sobre la función de agencia fiscal debe ser compatible con el Derecho de la Unión, en general, y con la prohibición de financiación monetaria, en particular. La legislación nacional que faculta al BCN para mantener depósitos y cuentas del Estado no plantea problemas de cumplimiento de la prohibición de financiación monetaria siempre que no permita la concesión de crédito, inclusive descubiertos de un día. Sin embargo, se plantearía un problema de cumplimiento de la prohibición de financiación monetaria, por ejemplo, si la legislación nacional permitiera que los depósitos o los saldos de cuentas corrientes se remuneraran por encima de los tipos de mercado, en lugar de remunerarse a los tipos de mercado o por debajo de ellos. Una remuneración a un tipo superior a los de

mercado sería de hecho un crédito, contrario al objetivo económico de la prohibición de financiación monetaria y podría, por tanto, minar su finalidad.

2.2.5.2 PROHIBICIÓN DE ACCESO PRIVILEGIADO

Como autoridades públicas, los BCN no pueden tomar medidas que den al sector público acceso privilegiado a las instituciones financieras, si dichas medidas no se basan en consideraciones prudenciales. Además, las normas de movilización o de constitución de garantía de instrumentos de deuda dictadas por los BCN no deben servir para eludir la prohibición de acceso privilegiado²⁸. La legislación de los Estados miembros en esta materia no puede establecer dicho acceso privilegiado.

Este Informe se centra en la compatibilidad tanto de la legislación nacional o de las normas adoptadas por los BCN como de los estatutos de los BCN con la prohibición de acceso privilegiado establecida en el Tratado, sin perjuicio de que en este Informe se evalúe si las leyes, los reglamentos, las normas o los actos administrativos de los Estados miembros se utilizan, al amparo de consideraciones prudenciales, como medio de eludir la prohibición de acceso privilegiado. Dicha evaluación excede el ámbito del presente Informe.

2.2.6 GRAFÍA ÚNICA DEL EURO

El apartado 4 del artículo 3 del Tratado de la Unión Europea establece que «la Unión establecerá una unión económica y monetaria cuya moneda es el euro». En los textos de los Tratados en todas las lenguas escritas en alfabeto latino se utiliza siempre «euro», en caso nominativo singular, para identificar la moneda

25 Véase el artículo 4 del Reglamento (CE) nº 3603/93.

26 Véase el artículo 5 del Reglamento (CE) nº 3603/93.

27 Véase el artículo 6 del Reglamento (CE) nº 3603/93.

28 Véanse el apartado 2 del artículo 3 y el décimo considerando del Reglamento (CE) nº 3604/93 del Consejo, de 13 de diciembre de 1993, por el que se establecen las definiciones para la aplicación de la prohibición de acceso privilegiado a que se refiere el artículo 104 A (actual 124) del Tratado (DO L 332 de 31.12.1993, p. 4).

única. En los textos en griego, el euro se escribe «ευρώ» y en los textos en cirílico, «евро»²⁹. De conformidad con lo anterior, el Reglamento (CE) n° 974/98, de 3 de mayo de 1998, sobre la introducción del euro³⁰, establece claramente que la denominación de la moneda única debe ser la misma en todas las lenguas oficiales de la Unión, teniendo en cuenta la existencia de alfabetos diferentes. Por lo tanto, los Tratados exigen una única grafía para la palabra «euro», en caso nominativo singular, en todas las disposiciones legislativas nacionales y de la Unión.

En virtud de la competencia exclusiva de la Unión para establecer el nombre de la moneda única, todo incumplimiento de esta norma es incompatible con los Tratados y debe corregirse. Aunque este principio se aplica a toda clase de disposiciones nacionales, la evaluación que se presenta en el capítulo o los capítulos sobre los países se centra en los estatutos de los BCN y en las leyes de introducción del euro.

2.2.7 INTEGRACIÓN LEGAL DE LOS BCN EN EL EUROSISTEMA

Las disposiciones nacionales (en especial los estatutos de los BCN, pero también otra legislación) que impidan el desempeño de las funciones relacionadas con el Eurosistema o el cumplimiento de las decisiones del BCE son incompatibles con el eficaz funcionamiento del Eurosistema una vez que el Estado miembro en cuestión adopte el euro. Por lo tanto, la legislación nacional debe adaptarse, con el fin de garantizar su compatibilidad con los Tratados y con los Estatutos en cuanto a las funciones relacionadas con el Eurosistema. En virtud de lo dispuesto en el artículo 131 del Tratado, la legislación nacional tenía que modificarse a fin de garantizar su compatibilidad en la fecha de constitución del SEBC (en lo que a Suecia se refiere) y el 1 de mayo de 2004 o el 1 de enero de 2007 (en lo que se refiere a los Estados miembros que ingresaron en la UE en esas fechas). No obstante, las obligaciones relativas a la plena integración legal de un BCN en el Eurosistema solo son exigibles desde el momento en que

dicha integración sea efectiva, es decir, desde la fecha en que el Estado miembro acogido a una excepción adopte el euro.

En este Informe se examinan principalmente las áreas en las que las disposiciones legales pueden obstaculizar el cumplimiento por el BCN de sus obligaciones relacionadas con el Eurosistema. Se trata de las disposiciones que podrían impedir al BCN participar en la aplicación de la política monetaria única definida por los órganos rectores del BCE, o dificultar el cumplimiento, por parte del gobernador, de las funciones que le correspondan como miembro del Consejo de Gobierno del BCE, o que no respeten las prerrogativas del BCE. Se distinguen las áreas siguientes: objetivos de política económica, funciones, disposiciones financieras, política de tipo de cambio y cooperación internacional. Por último, se mencionan otras materias que pueden requerir la adaptación de los estatutos de los BCN.

2.2.7.1 OBJETIVOS DE POLÍTICA ECONÓMICA

La plena integración de un BCN en el Eurosistema requiere que sus objetivos estatutarios sean compatibles con los objetivos del SEBC, establecidos en el artículo 2 de los Estatutos. Esto significa, entre otras cosas, que los objetivos estatutarios con una «impronta nacional» como, por ejemplo, disposiciones que establezcan la obligación de ejecutar la política monetaria dentro del marco de la política económica general del Estado miembro en cuestión, han de ser adaptados.

2.2.7.2 FUNCIONES

Las funciones del BCN de un Estado miembro cuya moneda sea el euro, dada su condición

29 La «Declaración de la República de Letonia, de la República de Hungría y de la República de Malta relativa a la ortografía del nombre de la moneda única en los Tratados», que figura anexo a los Tratados, establece que «Sin perjuicio de la ortografía unificada del nombre de la moneda única de la Unión Europea a que se hace referencia en los Tratados, tal como figura en los billetes y en las monedas, Letonia, Hungría y Malta declaran que la ortografía del nombre de la moneda única, incluidos sus derivados, empleada en el texto en letón, en húngaro y en maltés de los Tratados, no tiene efecto en las normas vigentes de las lenguas letona, húngara y maltesa».

30 DO L 139, de 11.5.1998, p. 1.

de parte integrante del Eurosistema, se determinan principalmente en el Tratado y en los Estatutos. Por consiguiente, en virtud de lo dispuesto en el artículo 131 del Tratado, las disposiciones relativas a las funciones del BCN que figuran en sus estatutos deben compararse con las disposiciones pertinentes del Tratado y de los Estatutos, y debe eliminarse toda incompatibilidad³¹. Esto es aplicable a cualquier disposición que, tras la adopción del euro y la integración en el Eurosistema, constituya un impedimento para el desempeño de las funciones relacionadas con el SEBC y, en particular, a las disposiciones que no respeten las facultades que se confieren al SEBC en el capítulo IV de los Estatutos.

Toda disposición nacional relativa a la política monetaria debe reconocer que la política monetaria de la Unión se ha de aplicar en todo el Eurosistema³². Los estatutos de los BCN pueden incluir disposiciones relativas a los instrumentos de política monetaria. Estas disposiciones deben ser similares a las del Tratado y a las de los Estatutos, y debe eliminarse toda incompatibilidad, de acuerdo con el artículo 131 del Tratado.

En el contexto de las recientes iniciativas legislativas de ámbito nacional para hacer frente a las turbulencias en los mercados financieros, el BCE ha hecho hincapié en que debe evitarse cualquier distorsión en los segmentos nacionales del mercado monetario de la zona del euro, ya que podría afectar a la aplicación de la política monetaria única. Concretamente, se refiere a la concesión de avales públicos para garantizar los depósitos interbancarios³³.

Los Estados miembros deben garantizar que las medidas legislativas nacionales que aborden los problemas de liquidez de empresas o de profesionales, por ejemplo, su deuda con entidades financieras, no tengan un impacto negativo en la liquidez de los mercados. En particular, tales medidas no deberían ser incoherentes con el principio de una economía de mercado abierta, reflejado en el artículo 3 del Tratado de la Unión

Europea, pues ello podría obstaculizar el flujo de crédito, influir de manera significativa en la estabilidad de las entidades financieras y de los mercados y, por consiguiente, afectar al desempeño de las funciones del Eurosistema³⁴.

Las disposiciones nacionales que atribuyan al BCN el derecho exclusivo de emitir billetes deben reconocer que, una vez adoptado el euro, el Consejo de Gobierno del BCE tiene el derecho exclusivo de autorizar la emisión de billetes en euros, con arreglo a lo dispuesto en el apartado 1 del artículo 128 del Tratado y en el artículo 16 de los Estatutos, mientras que el derecho de emitir los billetes en euros corresponde al BCE y a los BCN. Además, las disposiciones nacionales que permitan a los Gobiernos influir en cuestiones como las denominaciones, la producción, el volumen o la retirada de los billetes en euros deben, según proceda, ser derogadas o reconocer las competencias del BCE en lo que respecta a los billetes en euros, de acuerdo con las disposiciones del Tratado y de los Estatutos. Con independencia de la división de funciones en lo relativo a la moneda metálica entre los Gobiernos y los BCN, las disposiciones pertinentes deben reconocer la competencia del BCE para aprobar el volumen de emisión de moneda metálica una vez adoptado el euro. Un Estado miembro no debe considerar la moneda en circulación como deuda del BCN al Gobierno de dicho Estado miembro, pues ello iría en contra del concepto de moneda única y sería incompatible con los requisitos de integración legal del Eurosistema³⁵.

En cuanto a la gestión de las reservas oficiales de divisas³⁶, todo Estado miembro que haya adoptado el euro y que no transfiera estas reservas³⁷ a su BCN incumple el Tratado.

31 Véanse, en particular, los artículos 127 y 128 del Tratado y los artículos 3 a 6 y 16 de los Estatutos.

32 Primer guión del apartado 2 del artículo 127 del Tratado.

33 Dictamen CON/2009/99.

34 Dictamen CON/2010/8.

35 Dictamen CON/2008/34.

36 Tercer guión del apartado 2 del artículo 127 del Tratado.

37 Con la excepción de los fondos de maniobra en divisas, que los Gobiernos de los Estados miembros pueden mantener según el apartado 3 del artículo 127 del Tratado.

Además, cualquier facultad de terceros, por ejemplo del Gobierno o del Parlamento, de influir en las decisiones del BCN en lo que respecta a la gestión de las reservas oficiales de divisas sería incompatible con el tercer guión del apartado 2 del artículo 127 del Tratado. Por otro lado, los BCN deben aportar al BCE activos exteriores de reserva en proporción a su participación en el capital suscrito del BCE. Esto significa que no debe haber ningún obstáculo legal para que los BCN transfieran activos exteriores de reserva al BCE.

Del mismo modo, no está permitida la intervención en el desempeño de otras funciones del Eurosistema, como la gestión de las reservas exteriores, mediante la introducción de impuestos sobre las ganancias de capital teóricas y no realizadas³⁸.

2.2.7.3 DISPOSICIONES FINANCIERAS

Las disposiciones financieras de los Estatutos comprenden normas de contabilidad financiera³⁹, auditoría⁴⁰, suscripción de capital⁴¹, transferencia de activos exteriores de reserva⁴² y asignación de ingresos monetarios⁴³. Los BCN deben poder cumplir las obligaciones establecidas en esas normas y, por lo tanto, debe derogarse toda disposición nacional que sea incompatible con ellas.

2.2.7.4 POLÍTICA DE TIPO DE CAMBIO

Un Estado miembro acogido a una excepción puede mantener disposiciones nacionales que establezcan que el Gobierno es responsable de la política de tipo de cambio, teniendo el correspondiente BCN un papel consultivo o ejecutivo. No obstante, cuando ese Estado miembro adopte el euro, esas disposiciones legales deben reflejar el hecho de que la competencia en materia de política de tipo de cambio de la zona del euro se ha transferido a la Unión de acuerdo con los artículos 138 y 219 del Tratado.

2.2.7.5 COOPERACIÓN INTERNACIONAL

Para la adopción del euro, la legislación nacional debe ser compatible con el artículo 6.1 de los Estatutos, que dispone que, en el ámbito

de la cooperación internacional en relación con las funciones encomendadas al Eurosistema, el BCE decidirá cómo estará representado el SEBC. La legislación nacional que permita al BCN participar en instituciones monetarias internacionales deberá ser aprobada por el BCE (artículo 6.2 de los Estatutos).

2.2.7.6 OTROS ASUNTOS

Además de los asuntos expuestos, en el caso de determinados Estados miembros hay otros respecto de los cuales es preciso adaptar las disposiciones nacionales (por ejemplo, sistemas de pago y compensación, e intercambio de información).

38 Dictamen CON/2009/63.

39 Artículo 26 de los Estatutos.

40 Artículo 27 de los Estatutos.

41 Artículo 28 de los Estatutos.

42 Artículo 30 de los Estatutos.

43 Artículo 32 de los Estatutos.

3 SITUACIÓN DE LA CONVERGENCIA ECONOMICA

En comparación con la situación descrita en el Informe de Convergencia publicado en 2008, en muchos países se han planteado importantes desafíos relacionados con desequilibrios y vulnerabilidades que se habían ido acumulando previamente y que han dado lugar a un proceso de ajuste de gran calado en los últimos años. Como consecuencia de la crisis económica y financiera mundial, en la mayoría de los países examinados, el PIB real se desplomó o registró fuertes caídas. Mientras que este debilitamiento de la actividad económica, así como factores externos, contribuyeron a reducir la inflación, las situaciones presupuestarias empeoraron notablemente y las primas de riesgo-país se elevaron de forma acusada, como se pone de manifiesto en los tipos de interés a largo plazo. La crisis económica y financiera mundial tuvo una intensidad relativamente importante en los países de Europa Central y Oriental, ya que la expansión económica que habían experimentado anteriormente se había financiado, en gran medida, con la entrada de flujos de capital transfronterizos. Cuando la aversión al riesgo de la región aumentó y las condiciones de financiación se endurecieron, los desequilibrios macroeconómicos de estos países los hicieron muy vulnerables. Además, muchas de estas economías estaban relativamente orientadas hacia las exportaciones, por lo que el fuerte descenso de la demanda exterior les afectó de forma significativa.

Por lo que se refiere al criterio de estabilidad de precios, solo tres de los países examinados en este Informe tienen tasas medias de inflación interanual inferiores al valor de referencia. En los seis países restantes, la inflación está por encima, en algunos casos considerablemente, del valor de referencia, pese al notable debilitamiento de la actividad económica observado en la mayor parte de los países. Tal y como se ha indicado anteriormente, en la mayor parte de los países se ha observado un fuerte deterioro de la situación presupuestaria en comparación con 2008, reflejo del acusado empeoramiento de las condiciones macroeconómicas. Seis de los nueve países son actualmente objeto de una decisión del Consejo

relativa a la existencia de un déficit excesivo. De ellos, solo tres presentaron también déficits excesivos en 2008. Mientras que, en 2008, cuatro de los países analizados en este Informe de Convergencia mantenían un déficit en relación con el PIB inferior al valor de referencia del 3% especificado en el Tratado, o un superávit presupuestario, en 2009 solo dos países registraban un déficit inferior al 3% del PIB. Con todo, a excepción de un país, todos los países considerados tienen una ratio de deuda en relación con el PIB por debajo del valor de referencia del 60%. Sin embargo, en todos ellos esta ratio se ha elevado, en algunos casos de forma significativa, desde 2008. En cuanto al criterio de tipos de cambio, tres de las monedas examinadas en este Informe participan en el MTC II, las mismas que en 2008. En los dos últimos años, los mercados financieros de los países que participan en el MTC II experimentaron períodos de mayor volatilidad, que originaron fuertes tensiones dentro de este mecanismo. Al mismo tiempo, por lo que respecta a las monedas que no participan en el MTC II, durante el mismo período, los tipos de cambio registraron, marcadas fluctuaciones en la mayor parte de los países considerados. Por lo que se refiere a la convergencia de los tipos de interés a largo plazo, solo dos de los países analizados en este Informe se sitúan por debajo del valor de referencia¹, mientras que, en 2008, siete (de diez) países tenían tipos de interés inferiores al valor de referencia².

Si se examina el cumplimiento de los distintos criterios, la sostenibilidad de la convergencia es un factor de capital importancia. La adopción del euro es un proceso irrevocable y, por tanto, la convergencia ha de lograrse de forma duradera, y no solo en un determinado momento. Con el fin de promover un alto grado de convergencia

1 En Estonia no se dispone de un indicador de tipos de interés a largo plazo, por lo que no es posible realizar una comparación directa con el valor de referencia.

2 En este Informe se ha de tener en cuenta que, de los diez países examinados en el Informe de Convergencia de 2008, Eslovaquia ha adoptado el euro. Este cambio en la composición del grupo de países examinados es importante a la hora de comparar directamente los resultados de los dos informes.

sostenible, todos los países inmersos en este proceso deberán potenciar las medidas centradas, primordialmente, en la necesidad de alcanzar y mantener la estabilidad de precios de forma duradera, de reducir los abultados déficits presupuestarios que se han registrado en varios Estados miembros durante la crisis económica y financiera, y de lograr y mantener unas finanzas públicas saneadas.

La necesidad de realizar ajustes duraderos en muchos de los países examinados se explica por la combinación de los cuatro factores siguientes: (i) la mayor convergencia en cuanto a los niveles de renta de la mayor parte de los Estados miembros analizados en este Informe, que podría generar presiones adicionales al alza sobre los precios o sobre los tipos de cambio nominales (o sobre ambos); (ii) de forma más general, es necesario realizar ajustes duraderos para evitar una nueva acumulación de desequilibrios macroeconómicos en el futuro. Este riesgo existe, en particular, si el proceso de convergencia de los niveles de renta se acompaña de un nuevo y fuerte crecimiento del crédito y de aumentos de los precios de los activos, impulsados, por ejemplo, por tipos de interés reales bajos o negativos; (iii) la necesidad existente en muchos países de desplazar recursos desde el sector no comerciable al sector comerciable, con el fin de lograr una convergencia más equilibrada, lo que implica una mayor contribución al crecimiento del sector exportador; (iv) la necesidad de realizar ajustes duraderos en muchos de los países examinados se explica por las previsiones de rápidos y profundos cambios demográficos, que previsiblemente serán rápidos y sustanciales.

CRITERIO DE ESTABILIDAD DE PRECIOS

En el período de referencia de doce meses comprendido entre abril de 2009 y marzo de 2010, la inflación fue muy baja en la UE, como resultado de perturbaciones negativas de los precios a escala mundial y de la fuerte desaceleración de la actividad económica en la mayor parte de los países. En consecuencia,

el valor de referencia para el criterio de estabilidad de precios fue del 1% y se calculó añadiendo 1,5 puntos porcentuales a la media aritmética, no ponderada, de la tasa de inflación de estos doce meses medida por el IAPC en Portugal (-0,8%), Estonia (-0,7%) y Bélgica (-0,1%). En Irlanda, la reducción de los precios fue incluso mayor y se ha considerado un caso atípico, por lo que no se tuvo en cuenta para calcular el valor de referencia (véase el recuadro 1 del capítulo 2). Por lo que respecta al comportamiento de los distintos Estados miembros durante el período de referencia, tres de los nueve países analizados en este Informe (la República Checa, Estonia y Letonia) registraron tasas medias de inflación medida por el IAPC inferiores al valor de referencia, mientras que, en los seis países restantes, la inflación medida por el IAPC fue superior al valor de referencia, observándose las mayores desviaciones en Rumanía, Hungría y Polonia (véase cuadro resumen).

Si se consideran los diez últimos años, la inflación disminuyó inicialmente con respecto a los niveles relativamente elevados registrados a comienzos de la década iniciada en 2000 en la mayor parte de los países de Europa Central y Oriental considerados en este Informe. No obstante, entre los años 2003 y 2005 la inflación comenzó a aumentar en la mayoría de estos países. En varios de ellos, la inflación se incrementó notablemente en la segunda mitad de la década, situándose, en algunos casos, en niveles superiores al 10%. Las tasas medias de inflación interanual alcanzaron máximos en 2008, antes de registrar fuertes caídas en 2009. Aunque este patrón se observó de forma generalizada en la mayoría de los países, se produjeron algunas excepciones notables, especialmente en los últimos años de la década. Entre los países examinados, el aumento de la inflación hasta 2008 y su posterior descenso en 2009 fueron más pronunciados en Bulgaria, Estonia, Letonia y Lituania. En otros países, como Polonia y especialmente Suecia, la evolución de la inflación fue más moderada y menos volátil que en el resto del grupo de países. En Rumanía, las tasas de inflación fueron

Cuadro resumen de los indicadores económicos de convergencia

		Estabilidad de precios	Situación presupuestaria			Tipo de cambio		Tipo de interés a largo plazo
		Inflación medida por el IAPC ¹⁾	País con déficit excesivo ²⁾	Superávit (+) o déficit (-) de las AA PP ³⁾	Deuda bruta de las AA PP ³⁾	Moneda participante en el MTC II ⁴⁾	Tipo de cambio frente al euro ^{4),5)}	Tipo de interés a largo plazo ⁶⁾
Bulgaria	2008	12,0	No	1,8	14,1	No	0,0	5,4
	2009	2,5	No	-3,9	14,8	No	0,0	7,2
	2010	1,7 ¹⁾	No ²⁾	-2,8	17,4	No ⁴⁾	0,0 ⁴⁾	6,9 ⁶⁾
República Checa	2008	6,3	Si	-2,7	30,0	No	10,2	4,6
	2009	0,6	Si	-5,9	35,4	No	-6,0	4,8
	2010	0,3 ¹⁾	Si ²⁾	-5,7	39,8	No ⁴⁾	2,6 ⁴⁾	4,7 ⁶⁾
Estonia	2008	10,6	No	-2,7	4,6	Si	0,0	... ⁷⁾
	2009	0,2	No	-1,7	7,2	Si	0,0	... ⁷⁾
	2010	-0,7 ¹⁾	No ²⁾	-2,4	9,6	Si ⁴⁾	0,0 ⁴⁾	... ⁷⁾
Letonia	2008	15,3	No	-4,1	19,5	Si	-0,4	6,4
	2009	3,3	Si	-9,0	36,1	Si	-0,4	12,4
	2010	0,1 ¹⁾	Si ²⁾	-8,6	48,5	Si ⁴⁾	-0,4 ⁴⁾	12,7 ⁶⁾
Lituania	2008	11,1	No	-3,3	15,6	Si	0,0	5,6
	2009	4,2	Si	-8,9	29,3	Si	0,0	14,0
	2010	2,0 ¹⁾	Si	-8,4	38,6	Si ⁴⁾	0,0 ⁴⁾	12,1 ⁶⁾
Hungria	2008	6,0	Si	-3,8	72,9	No	-0,1	8,2
	2009	4,0	Si	-4,0	78,3	No	-11,5	9,1
	2010	4,8 ¹⁾	Si ²⁾	-4,1	78,9	No ⁴⁾	4,5 ⁴⁾	8,4 ⁶⁾
Polonia	2008	4,2	Si	-3,7	47,2	No	7,2	6,1
	2009	4,0	Si	-7,1	51,0	No	-23,2	6,1
	2010	3,9 ¹⁾	Si	-7,3	53,9	No ⁴⁾	8,4 ⁴⁾	6,1 ⁶⁾
Rumanía	2008	7,9	No	-5,4	13,3	No	-10,4	7,7
	2009	5,6	Si	-8,3	23,7	No	-15,1	9,7
	2010	5,0 ¹⁾	Si	-8,0	30,5	No ⁴⁾	2,9 ⁴⁾	9,4 ⁶⁾
Suecia	2008	3,3	No	2,5	38,3	No	-3,9	3,9
	2009	1,9	No	-0,5	42,3	No	-10,4	3,3
	2010	2,1 ¹⁾	No ²⁾	-2,1	42,6	No ⁴⁾	6,8 ⁴⁾	3,3 ⁶⁾
Valor de referencia ⁸⁾		1,0%		-3,0%	60,0%			6,0%

Fuentes: Comisión Europea (Eurostat) y BCE.

1) Tasa media de variación interanual. Los datos del año 2010 se refieren al período comprendido entre abril de 2009 y marzo de 2010.

2) Se refiere a si un país ha sido objeto de una decisión del Consejo de la UE relativa a la existencia de un déficit excesivo durante al menos parte del año. La información para 2010 se refiere al período transcurrido hasta la fecha límite de recepción de los datos estadísticos (23 de abril de 2010).

3) En porcentaje del PIB. Los datos para 2010 se han obtenido de las previsiones de la Comisión Europea de primavera de 2010.

4) La información para 2010 se refiere al período transcurrido hasta la fecha límite de recepción de los datos estadísticos (23 de abril de 2010).

5) Tasa media de variación interanual. Los datos para 2010 se calculan como la variación porcentual media en el período comprendido entre el 1 de enero de 2010 y el 23 de abril de 2010, en comparación con la media de 2009. Una cifra positiva señala una apreciación frente al euro, y una cifra negativa una depreciación.

6) Tipo de interés medio interanual. Los datos para 2010 se refieren al período comprendido entre abril de 2009 y marzo de 2010.

7) No se dispone de tipo de interés a largo plazo para Estonia.

8) El valor de referencia hace alusión al período comprendido entre abril de 2009 y marzo de 2010 en el caso de la inflación medida por el IAPC y los tipos de interés a largo plazo. Para el criterio sobre el saldo presupuestario y la deuda pública, el año de referencia es 2009.

considerablemente más altas que en los demás países, aunque mostraron una tendencia a la baja durante la mayor parte de la década.

En los últimos años, la evolución de la inflación en la mayor parte de los países analizados ha estado determinada por un vigoroso crecimiento económico y por crecientes desequilibrios macroeconómicos hasta 2008, seguidos de una brusca desaceleración económica y,

posteriormente, de una corrección de estos desequilibrios. Además, las perturbaciones registradas en los mercados internacionales de materias primas tuvieron un fuerte impacto sobre la inflación. La crisis económica y financiera mundial afectó con relativa intensidad a la mayoría de los países de Europa Central y Oriental, ya que la expansión económica que habían experimentado anteriormente se había financiado, en gran medida, con las entradas

de flujos de capital transfronterizos. Cuando la aversión al riesgo de la región aumentó y las condiciones de financiación se endurecieron, los desequilibrios macroeconómicos de estos países tuvieron que corregirse de forma repentina. Además, muchas de estas economías estaban relativamente orientadas hacia las exportaciones, lo que las hizo vulnerables al fuerte descenso de la demanda exterior. Algunos países de la región se vieron afectados de manera especialmente severa, dado que habían acumulado importantes desequilibrios macroeconómicos que quedaron reflejados en unos déficits exteriores muy abultados, así como en un rápido crecimiento del crédito y en aumentos de los precios de los activos. En consecuencia, la situación macroeconómica se deterioró bruscamente, especialmente a finales de 2008 y principios de 2009. En la mayor parte de los países examinados, el PIB cayó en el transcurso de 2009, como resultado del colapso de las exportaciones, del debilitamiento de la demanda interna, de la reducción de los beneficios empresariales y del empeoramiento de la situación del mercado de trabajo. En la mayoría de las economías con tipo de cambio fijo, la necesidad de volver a ser competitivos hizo bajar los salarios y los precios, a falta de flexibilidad en los tipos de cambio. En países con tipos de cambio más flexibles, las depreciaciones de las monedas registradas a comienzos de 2009 ralentizaron el descenso de la inflación. Además de la pronunciada desaceleración de la actividad económica, las presiones inflacionistas disminuyeron también en 2009, como consecuencia del descenso de los precios de la energía y de los alimentos, desde los máximos alcanzados por estos precios a mediados de 2008.

De cara al futuro, las previsiones realizadas por destacados organismos internacionales para los próximos años indican que es probable que, en la mayor parte de los países, la inflación se mantenga por debajo de las tasas medias observadas antes de la crisis. Cabe la posibilidad de que las perspectivas de una demanda interna bastante moderada reduzcan

las presiones sobre los precios en la mayor parte de los países considerados. Sin embargo, existen riesgos al alza para la inflación. Conviene destacar que, en muchos países, una subida de los precios internacionales de las materias primas (especialmente de la energía y de los alimentos) tendría un efecto alcista sobre los precios de consumo. Nuevos aumentos de los impuestos indirectos y de los precios administrados, derivados de las necesidades existentes en materia de consolidación fiscal, podrían incrementar las presiones inflacionistas en los próximos años. Además, el proceso de convergencia todavía en curso en los países examinados de Europa Central y Oriental podría generar nuevas presiones al alza sobre los precios o sobre el tipo de cambio nominal, aunque resulta difícil evaluar la magnitud exacta del efecto de este proceso. El riesgo de nuevas presiones inflacionistas será particularmente elevado si la próxima fase expansiva viene acompañada, una vez más, de un nuevo y fuerte crecimiento del crédito y de aumentos de los precios de los activos impulsados por unos niveles reducidos de los tipos de interés reales.

Para crear un entorno que favorezca la estabilidad de precios de forma sostenible en los países examinados en el presente Informe es necesario aplicar una política monetaria orientada a la estabilidad. Además, es preciso adoptar nuevas medidas de política fiscal, en particular, la puesta en marcha de un proceso de saneamiento de las finanzas públicas creíble, a fin de crear, mantener o reforzar un entorno propicio para la estabilidad de precios. Los incrementos salariales no deberían superar el crecimiento de la productividad laboral y tendrían que tomar en consideración la situación del mercado de trabajo y la evolución en los países competidores. Asimismo, han de proseguir los esfuerzos por reformar los mercados de productos y de trabajo, con objeto de conseguir una mayor flexibilidad y de establecer condiciones que promuevan la expansión económica y el crecimiento del empleo. En los países que participan en el MTC II, habida cuenta del escaso margen de

maniobra de que dispone la política monetaria con los restrictivos regímenes de tipo de cambio fijo unilaterales vigentes, es imprescindible que otras áreas de política económica proporcionen a la economía los medios necesarios para afrontar las perturbaciones específicas de cada país y evitar que vuelvan a producirse desequilibrios macroeconómicos.

CRITERIO DE LA EVOLUCIÓN DE LAS FINANZAS PÚBLICAS

A excepción de Bulgaria, Estonia y Suecia, todos los Estados miembros examinados en este Informe son objeto de una decisión del Consejo relativa a la existencia de un déficit excesivo. Los plazos para la corrección del déficit excesivo son 2011 para Hungría, 2012 para Letonia, Lituania, Polonia y Rumanía y 2013 para la República Checa. Estos seis países registraron un déficit en relación con el PIB superior al valor de referencia del 3% en 2009 y, salvo Hungría (4%), en todos ellos el déficit fue cercano o superior al 6% del PIB. También Bulgaria registró un déficit presupuestario superior al valor de referencia del 3%, mientras que Estonia y Suecia registraron déficits inferiores a este nivel. La Comisión Europea está iniciando un procedimiento de déficit excesivo contra Bulgaria mediante la elaboración de un informe con arreglo al apartado 3 del artículo 126. En general, en la mayoría de los países, la situación presupuestaria se ha deteriorado notablemente en relación con 2008, lo que refleja el pronunciado empeoramiento de la situación macroeconómica. Cabe destacar que en varios Estados miembros no pertenecientes a la zona del euro se había producido una relajación procíclica de su política fiscal antes de la crisis. Al mismo tiempo, la evolución de las finanzas públicas en 2009 refleja también las distintas respuestas de política fiscal de los nueve Estados miembros a la crisis económica y financiera. En Letonia, Hungría y Rumanía, que recibieron asistencia financiera de la UE y el FMI, entre otras instituciones, los correspondientes programas de ajuste han requerido unas medidas estrictas de saneamiento presupuestario. Bulgaria, Estonia y Lituania adoptaron un conjunto de medidas de consolidación fiscal encaminadas a contener

el rápido deterioro presupuestario. En Polonia, el impacto fiscal derivado de los estabilizadores automáticos se compensó, en parte, con recortes del gasto. Por el contrario, en la República Checa la política fiscal reflejó tanto la actuación de los estabilizadores automáticos como la adopción de algunas medidas de estímulo por el Gobierno. En Suecia se adoptaron importantes medidas de estímulo fiscal en 2009.

Según las previsiones de la Comisión Europea para 2010, el déficit en relación con el PIB se mantendrá por encima del valor de referencia del 3% en todos los países que son objeto de un procedimiento de déficit excesivo. Solamente en Bulgaria, Estonia y Suecia se prevé que las ratios de déficit sean inferiores al 3% del PIB en 2010.

En lo que respecta a la deuda pública, en los nueve Estados miembros considerados la deuda en relación con el PIB aumentó, en algunos casos de forma significativa, reflejo, entre otros factores, de los abultados déficits presupuestarios, del deterioro del entorno macroeconómico y de las medidas de respaldo a instituciones financieras. Únicamente Hungría registró una ratio de deuda superior al valor de referencia del 60% del PIB en 2009, lo que supuso un aumento de 5,4 puntos porcentuales, hasta el 78,3% del PIB, con respecto al año anterior. En los demás países, las ratios de deuda fueron más reducidas. En algunos Estados miembros, los Gobiernos contrajeron pasivos contingentes por la concesión de avales.

En el período comprendido entre los años 2000 y 2009, la deuda en relación con el PIB se incrementó de forma acusada en Letonia (23,8 puntos porcentuales), Hungría (23,3 puntos porcentuales), la República Checa (16,9 puntos porcentuales) y Polonia (14,2 puntos porcentuales) y considerablemente menos en Lituania, Estonia y Rumanía. Por el contrario, en Bulgaria y Suecia, la ratio de deuda que se registró en 2009 fue claramente inferior a la de 2000. Según las previsiones de la Comisión Europea, en 2010, la ratio de deuda de los nueve Estados miembros examinados aumentará, en algunos casos notablemente.

De cara al futuro, es de vital importancia que los países analizados alcancen y mantengan situaciones presupuestarias saneadas y sostenibles. Los países que son objeto de una decisión del Consejo relativa a la existencia de un déficit excesivo deben cumplir los compromisos requeridos en el procedimiento de déficit excesivo, de forma creíble y a su debido tiempo, a fin de reducir su déficit presupuestario hasta situarlo por debajo del valor de referencia dentro de los plazos establecidos. También es necesario que los países que todavía tienen que alcanzar su objetivo presupuestario a medio plazo sigan avanzando en el saneamiento de las finanzas públicas. En general, unas finanzas públicas más saneadas permitirían hacer frente a los retos presupuestarios asociados al envejecimiento de la población. Unos marcos fiscales sólidos deberían respaldar el proceso de consolidación fiscal y limitar las desviaciones del gasto público, al tiempo que ayudarían a evitar la reaparición de desequilibrios macroeconómicos. Las estrategias de saneamiento deben centrarse en la mejora de la calidad de las finanzas públicas, potenciando las inversiones encaminadas a aumentar la productividad.

CRITERIO DE TIPOS DE CAMBIO

Entre los países examinados en este Informe, Estonia, Letonia y Lituania participan actualmente en el MTC II. Las monedas de estos tres Estados miembros habían formado parte de este mecanismo al menos durante los dos años anteriores a la evaluación de la convergencia, según establece el artículo 140 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea. Los acuerdos sobre la participación en el MTC II se han basado en una serie de compromisos, por parte de las autoridades respectivas, de adoptar políticas fiscales saneadas, fomentar la moderación salarial, contener el crecimiento del crédito y llevar a cabo nuevas reformas estructurales. En todos los casos, los países en cuestión asumieron el compromiso unilateral de mantener bandas de fluctuación más estrechas. Estos compromisos unilaterales no imponen obligaciones adicionales al BCE. En concreto, se acordó que Estonia y Lituania entraran a formar parte del MTC II con el sistema de

currency board en vigor. Las autoridades letonas declararon también como compromiso unilateral que mantendrían el tipo de cambio del lats letón frente al euro en una banda de fluctuación de $\pm 1\%$. Los otros seis países mantuvieron sus monedas fuera del mecanismo de tipos de cambio durante este período.

Dentro del MTC II, ninguna de las paridades centrales de las monedas examinadas en el presente Informe se ha devaluado en el período considerado, comprendido entre el 24 de abril de 2008 y el 23 de abril de 2010. La corona estonia y la litas lituana cotizaron continuamente en sus paridades centrales. Por el contrario, la volatilidad del tipo de cambio del lats letón frente al euro dentro de la banda de fluctuación unilateral de $\pm 1\%$ alcanzó niveles máximos en julio de 2009, antes de disminuir posteriormente. En varias ocasiones se produjeron fuertes tensiones en los mercados, que situaron a la moneda letona en un nivel próximo al límite inferior de su banda de fluctuación unilateral. Entre octubre y diciembre de 2008 se produjo un primer período de fuertes tensiones caracterizado por la quiebra de Lehman Brothers en septiembre de 2008, las desfavorables perspectivas económicas para Letonia, por los rumores acerca de la posible devaluación de la paridad central de la moneda en el MTC II, por rebajas de las calificaciones crediticias realizadas por varias agencias especializadas y por el aumento de las tensiones de liquidez en el sistema bancario. Cuando todas estas tensiones se tradujeron en problemas de balanza de pagos, Letonia se vio obligada a solicitar asistencia financiera internacional y aceptó poner en marcha un ambicioso programa de ajuste económico, con el fin de estabilizar el sistema financiero, restaurar la confianza y recobrar competitividad. Entre marzo y junio de 2009 se produjo un segundo episodio de fuertes tensiones, que reflejó el rápido deterioro de la economía y de las finanzas públicas de Letonia, la nueva rebaja de la calificación crediticia de su deuda soberana y la preocupación de los inversores acerca del cumplimiento de las condiciones acordadas en el marco del programa de asistencia financiera internacional. Esto

podría haber afectado también a la volatilidad de los mercados financieros de Estonia y Lituania. En Letonia, la situación mejoró en junio de 2009, cuando se dio a conocer el plan de recortes presupuestarios para el año 2009. La incertidumbre en torno a la adopción de medidas fiscales por el Parlamento letón en septiembre de 2009 condujo a otro período de presiones sobre el tipo de cambio. En octubre de 2009, el lats letón cotizaba en niveles próximos al límite inferior de su banda de fluctuación unilateral de $\pm 1\%$. El Eesti Pank suscribió un acuerdo precautorio con el Sveriges Riksbank en 2009, que no se utilizó y que venció al final de 2009. El Latvijas Banka suscribió un acuerdo por el que se establecía una línea *swap* con el Sveriges Riksbank y el Danmarks Nationalbank en 2008, que venció al final de 2009.

La moneda búlgara no participó en el MTC II, pero estuvo vinculada al euro en el marco de un sistema de *currency board*. Las demás monedas que permanecen fuera del MTC II se depreciaron de forma significativa frente al euro en el periodo considerado. Estas monedas estuvieron sometidas a presiones a la baja entre finales de 2008 y marzo de 2009, en un contexto de mayor incertidumbre en los mercados financieros mundiales, debido, principalmente, a la quiebra de Lehman Brothers en septiembre de 2008, a las desfavorables perspectivas económicas de los distintos países y a la preocupación de los inversores acerca de las vulnerabilidades externas, en un entorno de aumento de la aversión al riesgo. Posteriormente, la normalización gradual de la situación en los mercados financieros mundiales contribuyó a que se produjera una reversión parcial de esta depreciación. La depreciación de las monedas en relación con su nivel medio de abril de 2008 fue más acusada en Polonia. Para apoyar a Polonia frente a la crisis económica y financiera mundial, en mayo de 2009, el Directorio Ejecutivo del FMI aprobó un acuerdo precautorio de un año de duración en el marco de la Línea de Crédito Flexible. En Suecia, la percepción de los inversores respecto a los Estados Bálticos, en los que las entidades de crédito suecas son muy activas,

contribuyó a generar fuertes presiones a la baja sobre la corona sueca. En el período de referencia, el Sveriges Riksbank anunció varias medidas para fomentar la estabilidad financiera, entre las que se incluye el fortalecimiento de sus reservas de divisas mediante acuerdos (precautorios) con la Reserva Federal de Estados Unidos y el BCE. Por otra parte, tras las fuertes presiones a la baja a las que estuvo sometida el forint húngaro en noviembre de 2008, el Directorio Ejecutivo del FMI aprobó un acuerdo de derecho de giro (*stand-by agreement*) a favor de Hungría, para evitar un aumento de las presiones en los mercados financieros. De forma similar, en marzo de 2009 se aprobó un programa de asistencia financiera internacional para Rumanía dirigido por la UE y el FMI, con el objeto de que la economía rumana retornara a una senda de crecimiento saneada y sostenible. La corona checa estuvo sometida a presiones a la baja relativamente menos pronunciadas y empezó a apreciarse nuevamente a comienzos de 2010.

CRITERIO DE TIPOS DE INTERÉS A LARGO PLAZO

La crisis financiera internacional, la reevaluación general de los riesgos y el deterioro de la situación macroeconómica han incidido negativamente en la evolución del mercado de deuda pública a largo plazo. Esto ha supuesto una marcada ampliación de los diferenciales de tipos de interés a largo plazo con respecto al promedio de la zona del euro en el período analizado. Los mercados han empezado a diferenciar más entre los países, evaluando las vulnerabilidades externas e internas, el deterioro de la evolución presupuestaria y las perspectivas de convergencia sostenible.

En el período de referencia de doce meses comprendido entre abril de 2009 y marzo de 2010, el valor de referencia de los tipos de interés a largo plazo fue el 6%, y se calculó añadiendo 2 puntos porcentuales a la media aritmética, no ponderada, de los tipos de interés a largo plazo de los dos países de la UE que se utilizaron en el cálculo del valor de referencia para el criterio de estabilidad de

precios y que tienen un tipo de interés a largo plazo armonizado, es decir, Bélgica (3,8%) y Portugal (4,2%). El tercer Estado miembro en que se basa el cálculo del valor de referencia para la estabilidad de precios es Estonia pero, dada la inexistencia de un tipo de interés a largo plazo armonizado en este país, no se dispone de datos para el cálculo del valor de referencia de los tipos de interés a largo plazo. Durante el período de referencia, el tipo de interés a largo plazo de la zona del euro se situó, en promedio, en el 3,8%.

En el período considerado, solo dos de los Estados miembros examinados (la República Checa y Suecia) registraron tipos de interés medios a largo plazo inferiores al valor de referencia (véase cuadro resumen).

En Polonia y Bulgaria, los tipos de interés a largo plazo se situaron, en promedio, en el 6,1% y el 6,9%, respectivamente, mientras que el diferencial frente a la zona del euro fue, en promedio, de 236 puntos básicos en Polonia y de 315 puntos básicos en Bulgaria durante el período de referencia. La preocupación acerca de la aparición de problemas fiscales en Polonia y de vulnerabilidades externas en Bulgaria contribuyó a que los diferenciales de la deuda pública a largo plazo permaneciesen en niveles relativamente altos. En Letonia, Lituania, Hungría y Rumanía, los tipos de interés a largo plazo se situaron en niveles incluso más elevados con respecto al valor de referencia durante el período considerado. En particular, los tipos de interés a largo plazo de Hungría y Rumanía se vieron afectados por la incertidumbre existente en torno a la sostenibilidad de la política fiscal en ambos países y se situaron, en promedio, justo por debajo del 10% (el 8,4% en Hungría y el 9,4% en Rumanía). Los diferenciales de tipos de interés frente a la zona del euro se situaron, en promedio, en torno a 460-570 puntos básicos. Tras la acumulación de acusados desequilibrios macroeconómicos en años anteriores, Letonia y Lituania se vieron seriamente afectados por las turbulencias que se produjeron en los mercados financieros internacionales, lo que se tradujo en un pronunciado aumento de los tipos de interés

a largo plazo. En Letonia y Lituania, los tipos de interés a largo plazo se situaron, en promedio, en el 12,7% y el 12,1%, respectivamente. Los diferenciales con respecto al promedio de la zona del euro alcanzaron máximos históricos, 895 y 835 puntos básicos, respectivamente.

En Estonia, debido a la ausencia de un mercado desarrollado de deuda pública a largo plazo en coronas estonias y como resultado del bajo nivel de deuda pública, no se dispone de un tipo de interés a largo plazo armonizado, lo que complica el proceso de valorar la convergencia antes de la adopción del euro. Se ha realizado un análisis general basado en distintos indicadores que puede proporcionar algunas indicaciones sobre la valoración del carácter duradero de la convergencia por parte de los mercados. En particular, se han considerado varios indicadores de los mercados financieros, como los diferenciales de los tipos de interés *spot* y *forward* del mercado monetario frente a la zona del euro y los tipos de interés aplicados por las IFM a los préstamos a los hogares y a las sociedades no financieras con período inicial de fijación del tipo o vencimiento a largo plazo. Además, se han utilizado las calificaciones de la deuda soberana y un análisis de variables macroeconómicas determinantes, como la evolución de la balanza de pagos o de la deuda pública. En conjunto, la evolución de los mercados financieros durante el período de referencia sugiere una valoración mixta. Algunos indicadores muestran que los participantes en el mercado estuvieron muy preocupados respecto a la sostenibilidad de la convergencia en Estonia. Esta preocupación fue especialmente pronunciada en el momento más agudo de la crisis mundial. Desde finales de 2009, el descenso de la aversión al riesgo a escala mundial, la evolución de las finanzas públicas y la percepción de los participantes en el mercado sobre las perspectivas de adopción del euro por parte de este país han contribuido a que disminuyan las presiones sobre los mercados.

4 RESÚMENES DE PAÍSES

4.1 BULGARIA

Durante el período de referencia, comprendido entre abril de 2009 y marzo de 2010, Bulgaria registró una tasa media de inflación interanual, medida por el IAPC, del 1,7%, muy por encima del valor de referencia del 1% establecido para el criterio de estabilidad de precios.

Si se considera un período más prolongado, se observa que, en Bulgaria, la inflación de los precios de consumo ha tenido un comportamiento bastante volátil, registrando una tasa media del 6,7%, en términos anuales, durante el período 2000-2009. Entre 2000 y 2003, la inflación se redujo de forma gradual antes de volver a aumentar significativamente. Tras registrar un máximo del 12% en 2008, se redujo drásticamente, hasta el 2,5%, en 2009. El incremento de la inflación a partir de 2003 se debió a los ajustes de los precios administrados, a la armonización de los impuestos especiales con los niveles vigentes en la UE, a una serie de perturbaciones por el lado de la oferta (como las subidas de los precios internacionales de la energía y de los alimentos) y a la intensificación de las presiones de demanda. La sólida expansión económica registrada entre 2004 y 2008 llevó aparejada la acumulación de importantes vulnerabilidades y desequilibrios macroeconómicos. La afluencia masiva de inversión directa extranjera y un crecimiento muy pronunciado del crédito favorecieron el recalentamiento de la economía. El aumento extraordinariamente rápido de la remuneración por asalariado entre 2007 y 2009, que se mantuvo considerablemente por encima del crecimiento de la productividad del trabajo, dio lugar a un deterioro de la competitividad. La contracción del comercio internacional y la desaceleración de las entradas de capital a raíz de la crisis económica y financiera mundial favorecieron la necesaria corrección de estas tendencias económicas insostenibles. Si se considera la evolución reciente, la tasa de inflación interanual, medida por el IAPC, siguió, básicamente, una trayectoria descendente a lo largo de 2009, pero comenzó a aumentar de nuevo en octubre de ese año, y se situó en

el 2,4% en marzo de 2010. La situación actual de la inflación debe contemplarse en un contexto de fuerte retroceso de la demanda interna. Además, el acusado descenso de la inflación durante el pasado año refleja también el impacto de la disminución de los precios de la energía y de los alimentos con respecto a 2008.

Las últimas previsiones de inflación disponibles, elaboradas por destacadas instituciones internacionales, se sitúan en un intervalo comprendido entre el 2,2% y el 2,6% para 2010 y entre el 2,7% y el 3,2% para 2011. Los aumentos mayores de lo previsto de los precios internacionales de las materias primas constituyen el principal riesgo al alza para las perspectivas de inflación, mientras que la posible intensificación del impacto que podría tener el crecimiento de la capacidad productiva sin utilizar sobre los salarios y la demanda interna representa una posible fuente de riesgo a la baja en el corto plazo. De cara al futuro, es probable que el proceso de convergencia afecte a la inflación en los próximos años, dado que el PIB per cápita y los niveles de precios siguen siendo considerablemente más bajos en Bulgaria que en la zona del euro. No obstante, resulta difícil evaluar la magnitud exacta del efecto de este proceso sobre la inflación. Una vez que se reanude el crecimiento del PIB, con un régimen de tipo de cambio fijo, es posible que la tendencia subyacente de apreciación del tipo de cambio real se traduzca en un aumento de la inflación. Habida cuenta del sistema de *currency board* y de las limitaciones de los instrumentos de política económica contracíclica alternativos, puede resultar difícil evitar que se acumulen nuevos desequilibrios macroeconómicos, entre ellos unas tasas de inflación elevadas.

Bulgaria no es objeto de ninguna decisión del Consejo de la UE relativa a la existencia de un déficit excesivo, aunque la Comisión Europea está iniciando un procedimiento de déficit excesivo contra Bulgaria mediante la elaboración de un informe con arreglo al apartado 3 del artículo 126. En 2009, año de referencia, el saldo presupuestario de las Administraciones Públicas registró un déficit del 3,9% del PIB,

es decir, se situó por encima del valor de referencia del 3%. La deuda en relación con el PIB fue del 14,8%, esto es, muy inferior al valor de referencia del 60%. La Comisión Europea prevé que, en 2010, la ratio de déficit descenderá hasta el 2,8% del PIB y que la ratio de deuda aumentará hasta el 17,4%. Por lo que respecta a otros factores presupuestarios, la ratio de déficit no superó la inversión pública en relación con el PIB en 2009. En cuanto a la sostenibilidad de las finanzas públicas, según el Informe de Sostenibilidad de 2009 de la Comisión Europea, parece que Bulgaria presenta un nivel de riesgo bajo. Este país debe realizar un mayor esfuerzo en materia de consolidación fiscal para cumplir el objetivo presupuestario a medio plazo establecido en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, que en el programa de convergencia se cuantifica como un superávit ajustado de ciclo del 0,5% del PIB, en el que no se tienen en cuenta las medidas extraordinarias y de carácter transitorio.

En el período de referencia de dos años, el lev búlgaro no participó en el MTC II, sino que estuvo vinculado al euro en el marco del sistema de *currency board* adoptado en julio de 1997. La moneda búlgara no presentó ninguna desviación con respecto al cambio de 1,95583 levs por euro. Los diferenciales de tipos de interés a corto plazo frente al EURIBOR a tres meses aumentaron en la primera mitad de 2009, hasta situarse en 4,8 puntos porcentuales, y posteriormente descendieron hasta 3,6 puntos porcentuales. En marzo de 2010, el tipo de cambio real del lev búlgaro, tanto en términos efectivos como bilateralmente frente al euro, se situaba muy por encima de sus medias históricas de diez años. El déficit agregado de las balanzas por cuenta corriente y de capital de Bulgaria aumentó de forma progresiva desde el 2,4% del PIB en 2002 hasta unos niveles muy altos, del 28,9%, en 2007. Tras una fuerte caída de la demanda interna que se tradujo en un descenso de las importaciones, este déficit, que fue del 23,2% del PIB en 2008, se redujo de forma notable hasta situarse en el 8% en 2009. Como resultado de la evolución de la balanza

por cuenta corriente, la posición de inversión internacional neta del país experimentó un acusado deterioro, pasando del -34,4% del PIB en 2000 al -109,6% del PIB en 2009.

Los tipos de interés a largo plazo se situaron, en promedio, en el 6,9% durante el período de referencia comprendido entre abril de 2009 y marzo de 2010, es decir, por encima del valor de referencia establecido para el criterio de convergencia de los tipos de interés. Los tipos de interés a largo plazo y su diferencial con el rendimiento de la deuda de la zona del euro aumentaron significativamente durante el período de referencia y alcanzaron un máximo en el primer semestre de 2009. En un entorno de relajación de las tensiones que afectaban a los mercados financieros, los tipos de interés a largo plazo descendieron considerablemente con posterioridad, situándose en el 5,8% en marzo de 2010.

Para crear un entorno que favorezca una convergencia sostenible en Bulgaria es necesario, entre otras cosas, adoptar políticas económicas orientadas a la consecución de una estabilidad macroeconómica general, incluido el mantenimiento de la estabilidad de precios. Habida cuenta del escaso margen de maniobra de que dispone la política monetaria con el sistema de *currency board* vigente, es imprescindible que otras áreas de la política económica proporcionen a la economía los medios necesarios para afrontar las perturbaciones específicas del país y evitar la reaparición de los desequilibrios macroeconómicos. Más concretamente, las autoridades búlgaras deben seguir adelante con el proceso de saneamiento de las finanzas públicas y evitar escrupulosamente cualquier desviación del gasto público. Además, Bulgaria debe hacer frente a numerosos desafíos en materia de política económica, que se describen con más detalle en el capítulo 5.

La legislación búlgara no cumple todos los requisitos relativos a la independencia del banco central y a la prohibición de financiación monetaria, así como a su integración legal en el Eurosistema.

Bulgaria es un Estado miembro acogido a una excepción y debe, por lo tanto, cumplir todos los requisitos de adaptación establecidos en virtud del artículo 131 del Tratado.

4.2 REPÚBLICA CHECA

Durante el período de referencia, comprendido entre abril de 2009 y marzo de 2010, la República Checa registró una tasa media de inflación interanual, medida por el IAPC, del 0,3%, es decir, muy por debajo del valor de referencia del 1% establecido para el criterio de estabilidad de precios.

Si se considera un período más prolongado, se observa que, en la República Checa, la inflación de los precios de consumo siguió una tendencia general a la baja hasta 2003, tras lo cual experimentó fluctuaciones, principalmente en un intervalo comprendido entre el 1% y el 3%, antes de volver a aumentar a finales de 2007, alcanzar un máximo en 2008 y descender de manera acusada en 2009, situándose en el 0,6%, en promedio, durante el conjunto del año. La evolución de la inflación debe contemplarse en un contexto de sólido crecimiento del PIB real durante la mayor parte de la pasada década, hasta que la economía empezara a desacelerarse de forma acusada en 2008, a raíz de la crisis económica y financiera mundial. El crecimiento de los costes laborales unitarios repuntó, en particular a partir de 2005, debido a las tensiones observadas en el mercado de trabajo. En 2009, la situación del mercado de trabajo se deterioró sensiblemente, y el crecimiento de la remuneración por asalariado pasó a ser negativo en el segundo trimestre de 2009, aunque el descenso de la productividad limitó la moderación de los costes laborales unitarios. La caída de los precios de importación durante la mayor parte del período analizado fue atribuible, en gran medida, a la apreciación del tipo de cambio efectivo. Si se considera la evolución reciente, la inflación medida por el IAPC disminuyó considerablemente y pasó a ser negativa en el segundo semestre de 2009. El descenso de la inflación fue consecuencia

de la desaparición de los efectos causados por el incremento de los precios administrados, así como por la reducción de los precios internacionales de la energía. Hacia finales de 2009, la inflación comenzó a aumentar de nuevo a causa de efectos de base y de la subida de los precios internacionales de las materias primas, alcanzando el 0,4% en marzo de 2010.

Las últimas previsiones de inflación disponibles, elaboradas por destacadas instituciones internacionales, se sitúan en un intervalo comprendido entre el 1% y el 1,6% para 2010 y entre el 1,3% y el 2,2% para 2011. Los riesgos al alza para estas previsiones están asociados a aumentos mayores de lo esperado de los precios de las materias primas, en particular de los precios internacionales del petróleo, mientras que la evolución de las exportaciones, sin el apoyo de los planes de sustitución de vehículos, constituye una fuente de riesgos a la baja. De cara al futuro, es probable que el proceso de convergencia también afecte a la inflación o al tipo de cambio nominal en los próximos años, dado que el PIB per cápita y los niveles de precios siguen siendo más bajos en la República Checa que en la zona del euro. No obstante, resulta difícil evaluar la magnitud exacta del efecto de este proceso.

Actualmente, la República Checa es objeto de una decisión del Consejo de la UE relativa a la existencia de un déficit excesivo. En 2009, año de referencia, el saldo presupuestario de las Administraciones Públicas registró un déficit del 5,9% del PIB, es decir, se situó muy por encima del valor de referencia del 3%. La deuda en relación con el PIB fue del 35,4%, esto es, considerablemente inferior al valor de referencia del 60%. Según las previsiones de la Comisión Europea para 2010, la ratio de déficit se reducirá hasta el 5,7% del PIB y la ratio de deuda aumentará hasta el 39,8%. Por lo que respecta a otros factores presupuestarios, la ratio de déficit fue superior a la inversión pública en relación con el PIB en 2009. En cuanto a la sostenibilidad de las finanzas públicas, según el Informe de Sostenibilidad de 2009 de la Comisión Europea, parece que la República Checa presenta un nivel

de riesgo alto. Este país debe realizar un gran esfuerzo en materia de consolidación fiscal para cumplir el objetivo presupuestario a medio plazo establecido en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, que en la actualización del programa de convergencia se cuantifica como un déficit ajustado de ciclo del 1% del PIB, en el que no se tienen en cuenta las medidas extraordinarias y de carácter transitorio.

En el período de referencia de dos años, la corona checa no participó en el MTC II, sino que cotizó en el marco de un régimen de tipo de cambio flexible. En este período, la corona se depreció de forma acusada frente al euro entre mediados de 2008 y febrero de 2009, luego se recuperó parcialmente y, desde mediados de 2009, ha registrado un período de mayor estabilidad. El tipo de cambio de la corona checa mostró un grado de volatilidad muy elevado frente al euro, mientras que los diferenciales de tipos de interés a corto plazo frente al EURIBOR a tres meses pasaron a ser positivos a principios de 2009 y se mantuvieron en un nivel relativamente alto, ligeramente por encima de 1 punto porcentual, entre junio y diciembre de 2009, antes de descender hasta alrededor de 0,8 puntos porcentuales en marzo de 2010. Ese mes, el tipo de cambio real de la corona checa, tanto en términos efectivos como bilateralmente frente al euro, se situaba algo por encima de sus medias históricas de diez años. Entre 2000 y 2007, el agregado de las balanzas por cuenta corriente y de capital de la República Checa registró, en promedio, un déficit relativamente abultado, del 4,2% del PIB. El déficit de la balanza por cuenta corriente y de capital se transformó en un ligero superávit, del 0,2% y del 0,1% del PIB, en 2008 y 2009, respectivamente, tras la reducción del déficit de la balanza de rentas y una fuerte caída de la demanda interna que se tradujo en una disminución de las importaciones. La posición de inversión internacional neta del país se deterioró considerablemente, pasando del -8,8% del PIB en 2000 al -45,2% en 2009.

Los tipos de interés a largo plazo se situaron, en promedio, en un nivel del 4,7% durante el período de referencia comprendido entre abril

de 2009 y marzo de 2010, es decir, por debajo del valor de referencia establecido para el criterio de convergencia de los tipos de interés. La caída de los rendimientos de la deuda pública en la República Checa desde agosto de 2004 ha hecho que los tipos de interés a largo plazo se sitúen en niveles cercanos a los de la zona del euro. No obstante, durante el período de turbulencias que se observaron en los mercados financieros en el tercer trimestre de 2007, los diferenciales de tipos de interés a largo plazo se ampliaron ligeramente y alcanzaron su máximo un año después. Durante el período analizado, el país se vio afectado nuevamente por el aumento general de la incertidumbre y de las primas de riesgo a escala mundial. Los tipos de interés a largo plazo siguieron una tendencia al alza, con un persistente aumento de la volatilidad, hasta registrar un máximo del 5,5% en junio de 2009, y disminuir posteriormente. Hacia finales del período de referencia, estos tipos se incrementaron levemente, reflejando la renovada preocupación en torno a la evolución futura de las finanzas públicas.

Para crear un entorno que favorezca una convergencia sostenible en la República Checa es necesario, entre otras cosas, mantener una política monetaria orientada a la estabilidad y aplicar un plan de saneamiento de las finanzas públicas integral y creíble. Además, la República Checa debe hacer frente a numerosos desafíos en materia de política económica, que se describen con más detalle en el capítulo 5.

La legislación checa no cumple todos los requisitos relativos a la independencia del banco central, a la confidencialidad y a la prohibición de financiación monetaria, así como a su integración legal en el Eurosistema. La República Checa es un Estado miembro acogido a una excepción y debe, por lo tanto, cumplir todos los requisitos de adaptación establecidos en virtud del artículo 131 del Tratado.

4.3 ESTONIA

Durante el período de referencia, comprendido entre abril de 2009 y marzo de 2010, Estonia

registró una tasa media de inflación interanual, medida por el IAPC, del -0,7%, es decir, muy por debajo del valor de referencia del 1% establecido para el criterio de estabilidad de precios.

Si se considera un período más prolongado, se observa que, en Estonia, la inflación de los precios de consumo fue muy volátil, siguiendo una tendencia general a la baja hasta 2003, antes de aumentar de manera significativa, registrando, en promedio un máximo del 10,6% en 2008. Posteriormente, la inflación medida por el IAPC se redujo sustancialmente, hasta el 0,2% en 2009. La evolución de la inflación en los diez últimos años debe contemplarse en un contexto de crecimiento muy sólido del PIB real durante la mayor parte de ese período, con señales claras de creciente recalentamiento hasta 2008. El rápido crecimiento de los salarios, que se mantuvo de forma constante y, con frecuencia, significativamente por encima del crecimiento de la productividad del trabajo, dio lugar a un acusado deterioro de la competitividad del país. Como consecuencia de esta evolución macroeconómica insostenible y del desplome del comercio internacional, la actividad económica en Estonia reversionó su tendencia de manera acusada, registrando una fuerte contracción en 2009. Si se considera la evolución reciente, la tasa de inflación interanual, medida por el IAPC, pasó a ser negativa en junio de 2009, registró un mínimo del -2,1% en el período octubre-noviembre de 2009, y aumentó hasta situarse en el 1,4% en marzo de 2010. La situación actual de la inflación debe contemplarse en un contexto de fuerte retroceso de la demanda interna. Además, el acusado descenso de la inflación observado en 2009 reflejó el impacto de la disminución de los precios internacionales de los alimentos y de la energía con respecto a 2008.

Las últimas previsiones de inflación disponibles, elaboradas por destacadas instituciones internacionales, se sitúan en un intervalo comprendido entre el 0,7% y el 1,3% para 2010 y entre el 1,1% y el 2% para 2011. Los riesgos al alza para las perspectivas

de inflación están asociados a aumentos mayores de lo esperado de los precios de la energía y de los alimentos. Además, las medidas adicionales de consolidación fiscal podrían dar lugar a nuevas subidas de los impuestos indirectos y de los impuestos especiales. En cuanto a los riesgos a la baja en el corto plazo, dada la debilidad del entorno económico y el elevado nivel de endeudamiento del sector privado observados en Estonia, no puede descartarse que el actual proceso de ajuste dé lugar a un período más prolongado de inflación muy baja. De cara al futuro, el mantenimiento de unas bajas tasas de inflación en Estonia constituirá un desafío muy importante, dado el escaso margen de maniobra de que dispone la política monetaria. Es probable que el proceso de convergencia afecte a la inflación en los próximos años, dado que el PIB per cápita y los niveles de los precios siguen siendo más bajos en Estonia que en la zona del euro. No obstante, resulta difícil evaluar la magnitud exacta del efecto de este proceso sobre la inflación. Una vez que se reanude el crecimiento del PIB, con un régimen de tipo de cambio fijo, es posible que la tendencia subyacente de apreciación del tipo de cambio real se traduzca en un aumento de la inflación. Habida cuenta del sistema de *currency board* y de las limitaciones de los instrumentos de política económica contracíclica alternativos, puede resultar difícil evitar que vuelvan a acumularse desequilibrios macroeconómicos, entre ellos unas tasas de inflación elevadas.

En resumen, aunque la tasa media de inflación interanual, medida por el IAPC, de Estonia se sitúa actualmente muy por debajo del valor de referencia, principalmente como consecuencia de factores transitorios, entre los que se incluye el severo proceso de ajuste económico, existe preocupación en torno a la sostenibilidad de la convergencia de la inflación en este país.

Estonia no es objeto de ninguna decisión del Consejo de la UE relativa a la existencia de un déficit excesivo. En 2009, año de referencia, el saldo presupuestario de las Administraciones Públicas registró un déficit del 1,7% del PIB, es decir, se situó muy por debajo del valor de

referencia. La deuda bruta en relación con el PIB fue del 7,2%, esto es, muy inferior al valor de referencia del 60%. Según las previsiones de la Comisión Europea para 2010, la ratio de déficit aumentará hasta el 2,4% del PIB y la ratio de deuda se incrementará hasta el 9,6%. Por lo que respecta a otros factores presupuestarios, la ratio de déficit no superó la inversión pública en relación con el PIB en 2008 o 2009. En cuanto a la sostenibilidad de las finanzas públicas, según el Informe de Sostenibilidad de 2009 de la Comisión Europea, parece que Estonia presenta un nivel de riesgo bajo. Este país debe realizar un mayor esfuerzo en materia de consolidación fiscal para cumplir el objetivo presupuestario a medio plazo establecido en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, que en el programa de convergencia se cuantifica como un ligero superávit ajustado de ciclo en el que no se tienen en cuenta las medidas extraordinarias y de carácter transitorio.

La corona estonia participa en el MTC II desde el 28 de junio de 2004. En el período de referencia de dos años, la corona se mantuvo estable en su paridad central de 15,6466 coronas por euro. Los diferenciales de tipos de interés a corto plazo frente al EURIBOR a tres meses se situaron en un nivel elevado, próximo a 4,8 puntos porcentuales, en 2009, antes de descender y situarse en un nivel de 1,6 puntos porcentuales en el período de tres meses que finalizó en marzo de 2010. Ese mes, el tipo de cambio real de la corona estonia, tanto en términos efectivos como bilateralmente frente al euro, se situaba algo por encima de sus medias históricas de diez años. Entre 2000 y 2008, el agregado de las balanzas por cuenta corriente y de capital de Estonia registró, en promedio, déficits muy abultados del 10% del PIB. Tras una fuerte caída de la demanda interna, que se tradujo en una disminución de las importaciones, el saldo de la balanza por cuenta corriente y de capital, que ascendía al -8,4% del PIB en 2008, se convirtió bruscamente en un superávit del 7,4% del PIB en 2009. La posición de inversión internacional neta del país se deterioró considerablemente, pasando del -48,2% del PIB en 2000 al -81,8% en 2009.

Debido a la ausencia de un mercado desarrollado de renta fija en coronas estonias y a los bajos niveles de deuda pública, no se dispone de un tipo de interés a largo plazo armonizado, lo que complica el proceso de valorar la sostenibilidad de la convergencia antes de la adopción del euro. En su lugar se ha realizado un análisis de los mercados financieros basado en un amplio conjunto de indicadores, en el que se han tenido en cuenta los niveles de los diferenciales obtenidos directamente de las estadísticas monetarias y financieras, de las calificaciones de la deuda soberana y de otros indicadores relevantes. Dado que cada una de estas variables tiene limitaciones como indicador del carácter duradero de la convergencia alcanzada, ninguna de ellas debe considerarse un sustituto directo de los tipos de interés a largo plazo. En general, la evolución observada en los mercados financieros durante el período de referencia da lugar a diversas valoraciones, y algunos indicadores señalan que los participantes en el mercado mostraron una preocupación considerable acerca de la sostenibilidad de la convergencia en Estonia. Esta preocupación fue especialmente intensa en el momento de apogeo de la crisis mundial. Desde finales de 2009, el descenso de la aversión al riesgo a escala mundial, la evolución de las finanzas públicas y la percepción de los participantes en el mercado sobre las perspectivas de adopción del euro por parte de este país han contribuido a que disminuyan las presiones sobre los mercados.

Para crear un entorno que favorezca una convergencia sostenible en Estonia es necesario aplicar políticas económicas orientadas a la consecución de la estabilidad macroeconómica en general, incluido el mantenimiento de la estabilidad de precios. Habida cuenta del escaso margen de maniobra de que dispone la política monetaria con el sistema de *currency board* vigente, es imprescindible que otras áreas de la política económica proporcionen a la economía los medios necesarios para afrontar las perturbaciones específicas del país y evitar la reaparición de desequilibrios macroeconómicos. Concretamente, las autoridades estonias

deben tratar de lograr una situación de superávit presupuestario acorde con su estrategia a medio plazo y estar preparadas para adoptar medidas contracíclicas, en caso necesario, a fin de contrarrestar el riesgo de recalentamiento. Además, es importante que se continúe con los esfuerzos de consolidación presupuestaria por el lado del gasto con arreglo a los planes establecidos en 2010, así como que se especifiquen otras medidas para 2011 y los años posteriores, con el fin de alcanzar el objetivo presupuestario a medio plazo. Además, Estonia debe hacer frente a numerosos desafíos en materia de política económica, que se describen con más detalle en el capítulo 5.

La Ley del Eesti Pank, la Ley sobre la moneda y la Ley sobre la seguridad de las coronas estonias no cumplen todos los requisitos necesarios relativos a la prohibición de financiación monetaria y a su integración legal en el Eurosistema. Estonia es un Estado miembro acogido a una excepción y debe, por lo tanto, cumplir todos los requisitos de adaptación establecidos en virtud del artículo 131 del Tratado. El BCE ha sido consultado sobre los proyectos de ley por los que se modifica la Ley del Eesti Pank y se derogan la Ley sobre la moneda y la Ley sobre la seguridad de las coronas estonias. Suponiendo que el proyecto de ley por el que se modifica la Ley del Eesti Pank se adopte en la forma presentada al BCE con fines de consulta el 18 de febrero de 2010, y que las otras dos leyes citadas queden derogadas a tiempo, la Ley del Eesti Pank será compatible con el Tratado y con los Estatutos, y el BCE considerará que se han eliminado las incompatibilidades con los requisitos necesarios para la integración legal del Eesti Pank en el Eurosistema¹.

4.4 LETONIA

Durante el período de referencia, comprendido entre abril de 2009 y marzo de 2010, Letonia registró una tasa media de inflación interanual, medida por el IAPC, del 0,1%, es decir, muy

por debajo del valor de referencia del 1% establecido para el criterio de estabilidad de precios.

Si se considera un período más prolongado, se observa que, en Letonia, la inflación de los precios de consumo se mantuvo prácticamente estable, a comienzos de la década que se inició en 2000, antes de repuntar de manera significativa en la segunda mitad de la década. Después de que, en 2008, la tasa media anual registrara un máximo del 15,3%, en 2009, la inflación medida por el IAPC, disminuyó de forma acusada, hasta situarse en el 3,3%. El pronunciado aumento de la inflación registrado entre 2005 y 2008 debe contemplarse en un contexto de recalentamiento de la economía, con un crecimiento excesivo de la demanda, incrementos salariales muy acusados y subidas de los precios de los alimentos y de la energía. El rápido crecimiento de los salarios en este período, que se mantuvo de forma constante por encima del crecimiento de la productividad del trabajo, dio lugar a un deterioro de la competitividad. No obstante, como esta evolución macroeconómica demostró ser insostenible, la economía letona experimentó una crisis profunda. La situación macroeconómica empeoró bruscamente, especialmente a finales de 2008 y principios de 2009, como consecuencia de la corrección de la burbuja crediticia e inmobiliaria, un proceso que se vio exacerbado por el impacto de la crisis económica y financiera mundial. Si se considera la evolución reciente, la tasa de inflación interanual, medida por el IAPC, pasó a ser negativa en el último trimestre de 2009, y en marzo de 2010 se situó en el -4%. La situación actual de la inflación debe contemplarse en un contexto de fuerte disminución de la demanda interna. Además, el acusado descenso de la inflación observado en 2009 reflejó asimismo la

¹ Como se menciona en el capítulo 2.2.1., la compatibilidad de la legislación nacional se consideró al 12 de marzo de 2010, fecha de cierre de los datos utilizados para la evaluación de la convergencia legal. No obstante, cabe señalar que, el 22 de abril de 2010, el Parlamento estonio adoptó la Ley sobre la introducción del euro, que elimina las incompatibilidades con la prohibición de financiación monetaria y cumple los requisitos relativos a la integración legal del Eesti Pank en el Eurosistema.

disminución de los precios de los alimentos y de la energía con respecto a 2008.

Las últimas previsiones de inflación disponibles, elaboradas por destacadas instituciones internacionales, se sitúan en un intervalo comprendido entre el -3,7% y el -2,8% para 2010 y entre el -2,5% y el -0,7% para 2011. Los riesgos al alza para las perspectivas de inflación están asociados a posibles aumentos de los impuestos indirectos y de los precios internacionales de las materias primas. En cuanto a los riesgos a la baja, la moderación de las presiones sobre los precios internos podría ser mayor o más prolongada de lo esperado actualmente si la actividad económica se recupera con más lentitud o más tarde de lo previsto. De cara al futuro, el mantenimiento de las bajas tasas de inflación en Letonia constituirá un desafío muy importante, dado el escaso margen de maniobra de que dispone la política monetaria. Es probable que el proceso de convergencia afecte a la inflación en los próximos años, dado que el PIB per cápita y los niveles de los precios siguen siendo más bajos en Letonia que en la zona del euro. No obstante, resulta difícil evaluar la magnitud exacta del efecto de este proceso sobre la inflación. Una vez que se reanude el crecimiento del PIB, con un régimen de tipo de cambio fijo, es posible que la tendencia subyacente de apreciación del tipo de cambio real se traduzca en un aumento de la inflación. Habida cuenta del régimen de tipo de cambio fijo y de las limitaciones de instrumentos de política económica contracíclica alternativos, puede resultar difícil evitar que vuelvan a acumularse desequilibrios macroeconómicos, entre ellos unas tasas de inflación elevadas.

En resumen, aunque la tasa media de inflación interanual, medida por el IAPC, de Letonia se sitúa actualmente muy por debajo del valor de referencia, principalmente como consecuencia de factores transitorios, entre los que se incluye el severo proceso de ajuste económico, existe una preocupación considerable en torno a la sostenibilidad de la convergencia de la inflación en este país.

Actualmente, Letonia es objeto de una decisión del Consejo de la UE relativa a la existencia de un déficit excesivo. En 2009, año de referencia, el saldo presupuestario de las Administraciones Públicas registró un déficit del 9% del PIB, es decir, se situó significativamente por encima del valor de referencia del 3%. La deuda en relación con el PIB fue del 36,1%, esto es, considerablemente inferior al valor de referencia del 60%. Según las previsiones de la Comisión Europea para 2010, el déficit presupuestario se reducirá hasta el 8,6% del PIB y la ratio de deuda se incrementará hasta el 48,5%. Por lo que respecta a otros factores presupuestarios, la ratio de déficit superó la inversión pública en relación con el PIB en 2009, y se espera que también lo haga en 2010. En cuanto a la sostenibilidad de las finanzas públicas, según el Informe de Sostenibilidad de 2009 de la Comisión Europea, parece que Letonia presenta un nivel de riesgo alto. Este país debe realizar un mayor esfuerzo en materia de consolidación fiscal para cumplir el objetivo presupuestario a medio plazo establecido en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, que en la actualización del programa de convergencia de noviembre de 2008 se cuantifica como un déficit ajustado de ciclo del 1% del PIB, en el que no se tienen en cuenta las medidas extraordinarias y de carácter transitorio.

El lats letón participa en el MTC II desde el 2 de mayo de 2005. Durante los dos últimos años se han producido diversos episodios de fuertes tensiones en los mercados, en los que la moneda letona ha cotizado en niveles próximos al límite inferior de la banda de fluctuación establecida unilateralmente. El programa de asistencia financiera internacional dirigido por la UE y por el FMI contribuyó a relajar estas tensiones. La volatilidad del tipo de cambio del lats frente al euro aumentó hasta niveles relativamente elevados en agosto de 2009, antes de descender y situarse en niveles más bajos posteriormente. Los diferenciales de tipos de interés a corto plazo frente al EURIBOR a tres meses reflejaron estos episodios de fuertes tensiones y registraron un máximo de unos 16,1 puntos porcentuales a mediados

de 2009, antes de descender posteriormente. En marzo de 2010, el tipo de cambio efectivo real del lats letón se situaba próximo a su media histórica de diez años y el tipo de cambio bilateral real frente al euro, ligeramente por encima de dicha media. Entre 2000 y 2008, el agregado de las balanzas por cuenta corriente y de capital registró, en promedio, déficits muy abultados, del 11,3% del PIB. Tras una fuerte caída de la demanda interna, que se tradujo en una disminución de las importaciones, el saldo de la balanza por cuenta corriente y de capital, que ascendía al -11,5% del PIB en 2008, se convirtió bruscamente en un superávit del 11,8% del PIB en 2009. La posición de inversión internacional neta del país se deterioró considerablemente, pasando del -30% del PIB en 2000 al -81,3% en 2009.

Los tipos de interés a largo plazo se situaron, en promedio, en el 12,7% durante el período de referencia comprendido entre abril de 2009 y marzo de 2010, es decir, considerablemente por encima del valor de referencia establecido para el criterio de convergencia de los tipos de interés. El rápido deterioro de la economía y de las finanzas públicas letonas observado durante el período analizado hizo que los tipos a largo plazo aumentaran, hasta situarse en el 13,8% en enero de 2010. En el último trimestre de 2009, el clima de los mercados empezó a mejorar, debido a que el Gobierno del país intensificó sus esfuerzos por cumplir la condicionalidad, en términos de políticas económicas, del programa de asistencia financiera internacional y a que se produjo, también, una mejora general del apetito por el riesgo, a escala mundial, con respecto a las economías emergentes. Con todo, los tipos de interés a largo plazo permanecían en niveles elevados al final del período de referencia.

Para crear un entorno que favorezca una convergencia sostenible en Letonia es necesario aplicar políticas económicas orientadas a la consecución de la estabilidad macroeconómica en general, incluido el mantenimiento de la estabilidad de precios. Habida cuenta del escaso margen de maniobra de que dispone la política monetaria con el régimen de tipo de cambio

fijo vigente, es imprescindible que otras áreas de la política económica proporcionen a la economía los medios necesarios para afrontar las perturbaciones específicas del país y evitar la reaparición de desequilibrios macroeconómicos. Concretamente, es esencial que Letonia retorne a una situación presupuestaria sólida que respalde la credibilidad del régimen de tipo de cambio fijo y que vuelva a colocar a las finanzas públicas en una senda sostenible. Además, Letonia debe hacer frente a numerosos desafíos en materia de política económica, que se describen con más detalle en el capítulo 5.

La legislación letona no cumple todos los requisitos relativos a la independencia del banco central y a la prohibición de financiación monetaria, así como a su integración legal en el Eurosistema. Letonia es un Estado miembro acogido a una excepción y debe, por lo tanto, cumplir todos los requisitos de adaptación establecidos en virtud del artículo 131 del Tratado.

4.5 LITUANIA

Durante el período de referencia, comprendido entre abril de 2009 y marzo de 2010, Lituania registró una tasa media de inflación interanual, medida por el IAPC, del 2%, es decir, muy por encima del valor de referencia del 1% establecido para el criterio de estabilidad de precios.

Si se considera un período más prolongado, se observa que, en Lituania, la inflación medida por el IAPC fue moderada a principios de la década que se inició en 2000. En 2003 pasó a ser negativa, antes de aumentar gradualmente a mediados de la década y de experimentar un incremento significativo en 2007 y 2008. Después de que, en 2008, la tasa media anual registrara un máximo del 11,1%, la inflación medida por el IAPC cayó de forma acusada, hasta situarse en el 4,2% en 2009. El repunte de la inflación en la segunda mitad de la década tuvo su origen en una combinación de factores, entre los que se incluyen las subidas de los precios de los alimentos y de la energía,

así como el aumento de las tensiones en el mercado de trabajo y un crecimiento muy acusado de la demanda, que reflejaban el recalentamiento de la economía. El rápido crecimiento de los salarios, que se mantuvo de forma constante por encima del crecimiento de la productividad del trabajo, dio lugar a un deterioro de la competitividad. No obstante, como esta evolución macroeconómica demostró ser insostenible, la economía lituana experimentó una fuerte contracción. El auge de la demanda interna y de los precios de los activos terminó bruscamente a finales de 2008, hecho que se vio respaldado por el debilitamiento de la demanda exterior y por el impacto de la crisis económica y financiera mundial. Si se considera la evolución reciente, la tasa de inflación interanual, medida por el IAPC, pasó a ser negativa en enero de 2010, situándose en marzo en el -0,4%. La situación actual de la inflación debe contemplarse en un contexto de fuerte retroceso de la demanda interna. Además, el acusado descenso de la inflación observado el año pasado reflejó asimismo la disminución de los precios de los alimentos y de la energía con respecto a 2008.

Las últimas previsiones de inflación disponibles, elaboradas por destacadas instituciones internacionales, se sitúan en un intervalo comprendido entre el -1,2% y el 0,4% para 2010 y entre el -1% y el 1,4% para 2011. Los riesgos al alza para las perspectivas de inflación están asociados a posibles aumentos de los impuestos indirectos y de los precios internacionales de las materias primas. En cuanto a los riesgos a la baja, la caída de los precios internos podría ser mayor o más prolongada de lo esperado actualmente si la actividad económica se recupera con más lentitud o más tarde de lo previsto. De cara al futuro, el mantenimiento de las bajas tasas de inflación en Lituania constituirá un desafío muy importante, dado el escaso margen de maniobra de que dispone la política monetaria. Es probable que el proceso de convergencia afecte a la inflación en los próximos años, dado que el PIB per cápita y los niveles de los precios siguen siendo más bajos en Lituania que en la

zona del euro. No obstante, resulta difícil evaluar la magnitud exacta del efecto de este proceso sobre la inflación. Una vez que se reanude el crecimiento del PIB, con un régimen de tipo de cambio fijo, es posible que la tendencia subyacente de apreciación del tipo de cambio real se manifieste en un aumento de la inflación. Habida cuenta del sistema de *currency board* vigente y de las limitaciones de instrumentos de política económica contracíclica alternativos, puede resultar difícil evitar que vuelvan a acumularse desequilibrios macroeconómicos, entre ellos unas tasas de inflación elevadas.

Actualmente, Lituania es objeto de una decisión del Consejo de la UE relativa a la existencia de un déficit excesivo. En 2009, año de referencia, el saldo presupuestario de las Administraciones Públicas registró un déficit del 8,9% del PIB, es decir, significativamente por encima del valor de referencia del 3%. La deuda en relación con el PIB fue del 29,3%, esto es, muy inferior al valor de referencia del 60%. Según las previsiones de la Comisión Europea para 2010, la ratio de déficit se reducirá hasta el 8,4%, mientras que la ratio de deuda se incrementará hasta el 38,6%. Por lo que respecta a otros factores presupuestarios, la ratio de déficit superó la inversión pública en relación con el PIB en 2009, y se espera que también lo haga en 2010. En cuanto a la sostenibilidad de las finanzas públicas, según el Informe de Sostenibilidad de 2009 de la Comisión Europea, parece que Lituania presenta un nivel de riesgo alto. Este país debe realizar un gran esfuerzo en materia de consolidación fiscal para cumplir el objetivo presupuestario a medio plazo establecido en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, que en el programa de convergencia de noviembre de 2008 se cuantifica como un superávit estructural del 0,5% del PIB.

La litas lituana participa en el MTC II desde el 28 de junio de 2004. En el período de referencia de dos años, la moneda lituana se mantuvo estable en su paridad central de 3,45280 litas por euro. Los diferenciales de tipos de interés a corto plazo frente al EURIBOR a tres meses se incrementaron sustancialmente, hasta situarse en

niveles elevados a finales de 2008, y registraron un máximo de 7,2 puntos porcentuales a mediados de 2009, antes de descender hasta 1,7 puntos porcentuales en marzo de 2010. Ese mes, el tipo de cambio real de la litas lituana, tanto en términos efectivos como bilateralmente frente al euro, se situaba ligeramente por encima de sus medias históricas de diez años. Entre 2000 y 2008, el agregado de las balanzas por cuenta corriente y de capital de Lituania registró, en promedio, un déficit abultado, del 7,4% del PIB. Tras una fuerte caída de la demanda interna, que se tradujo en una disminución de las importaciones, el saldo de la balanza por cuenta corriente y de capital, que ascendía al -10,1% del PIB en 2008, se convirtió bruscamente en un superávit del 7,2% del PIB en 2009. La posición de inversión internacional neta del país se deterioró considerablemente, pasando del -35,1% del PIB en 2000 al -58,7% en 2009.

Los tipos de interés a largo plazo se situaron, en promedio, en el 12,1% durante el período de referencia comprendido entre abril de 2009 y marzo de 2010, es decir, considerablemente por encima del valor de referencia del 6% establecido para el criterio de convergencia de los tipos de interés. La crisis financiera internacional, las tensiones registradas en los mercados, la rebaja de las calificaciones crediticias y la reducción de la liquidez afectaron negativamente a los mercados, así como al tipo de interés a largo plazo en Lituania, que experimentó un aumento considerable tras el comienzo de las turbulencias en los mercados financieros a mediados de 2007. No obstante, es necesario actuar con cautela al realizar una valoración de los tipos de interés a largo plazo, ya que la liquidez fue escasa en el mercado secundario durante el período analizado. A partir de diciembre de 2009 se observó cierta actividad en los mercados secundarios, y los rendimientos se redujeron, situándose en el 5,2% al final del período de referencia.

Para crear un entorno que favorezca una convergencia sostenible en Lituania es necesario aplicar políticas económicas orientadas a la consecución de la estabilidad macroeconómica

en general, incluido el mantenimiento de la estabilidad de precios. Habida cuenta del escaso margen de maniobra de que dispone la política monetaria con el régimen de tipo de cambio fijo vigente, es imprescindible que otras áreas de la política económica proporcionen a la economía los medios necesarios para afrontar las perturbaciones específicas del país y evitar la reaparición de desequilibrios macroeconómicos. Concretamente, es esencial que Lituania continúe en su actual senda de consolidación fiscal, lo que respaldará también la credibilidad del régimen de tipo de cambio fijo. Además, Lituania debe hacer frente a numerosos desafíos en materia de política económica, que se describen con más detalle en el capítulo 5.

La legislación lituana no cumple todos los requisitos relativos a la independencia del banco central. Lituania es un Estado miembro acogido a una excepción y debe, por lo tanto, cumplir todos los requisitos de adaptación establecidos en virtud del artículo 131 del Tratado.

4.6 HUNGRÍA

Durante el período de referencia, comprendido entre abril de 2009 y marzo de 2010, Hungría registró una tasa media de inflación interanual, medida por el IAPC, del 4,8%, es decir, considerablemente por encima del valor de referencia del 1% establecido para el criterio de estabilidad de precios.

Si se considera un período más prolongado se observa que, en Hungría, la inflación de los precios de consumo siguió una tendencia general a la baja hasta 2005, que se ha invertido parcialmente a partir de ese año, como consecuencia de las perturbaciones sucesivas que afectaron a los precios de las materias primas y de los aumentos de los impuestos indirectos y de los precios administrados. En 2009, la tasa media de inflación anual, medida por el IAPC, seguía siendo del 4%. Desde finales de 2006, la evolución de la inflación ha tenido lugar en un entorno de fuerte desaceleración económica y de ajuste presupuestario significativo.

El crecimiento del PIB real se redujo desde aproximadamente el 4% en 2006 hasta el 0,6% en 2008. En 2009, Hungría experimentó una severa recesión, que se vio agravada por la crisis financiera internacional. El crecimiento de los costes laborales unitarios fue elevado a principios de la década de 2000, y disminuyó, aunque con lentitud, durante las fases iniciales del proceso de ajuste presupuestario aplicado en el país. No obstante, el proceso de ajuste en el mercado de trabajo se aceleró en 2009, dando lugar a una acusada moderación del crecimiento de los costes laborales unitarios totales. Si se considera la evolución reciente, a principios de 2009, la tasa de inflación interanual, medida por el IAPC, se situó próxima al objetivo de inflación del 3%, aumentó sustancialmente a mediados de año y se mantuvo en un intervalo en torno al 5%-6% hasta marzo de 2010. El incremento de la inflación, pese al marcado descenso de la actividad económica, se debió, principalmente, al impacto a corto plazo del aumento de los impuestos indirectos y de los impuestos especiales. Además, desde finales de 2009, el aumento de la inflación también fue consecuencia de efectos de base y de las subidas de los precios de la energía. La inflación medida por el IAPC, excluidos los precios de los alimentos y de la energía, ha sido bastante estable desde la fuerte subida del IVA en julio de 2009.

Las últimas previsiones de inflación disponibles, elaboradas por destacadas instituciones internacionales, se sitúan en un intervalo comprendido entre el 4% y el 4,6% para 2010 y entre el 2,5% y el 3% para 2011. En cuanto a los riesgos al alza, es posible que los precios de las materias primas aumenten más de lo esperado y que las recientes perturbaciones transitorias que han afectado a los precios (es decir, las subidas del IVA y de los precios administrados) influyan en las expectativas de inflación una vez que la recuperación económica cobre impulso. Por lo que respecta a los riesgos a la baja, puede que la demanda interna se recupere con más lentitud de lo previsto. De cara al futuro, también es probable que el proceso de convergencia afecte a la inflación o al tipo de cambio nominal en los próximos años, dado que el PIB per cápita y los

niveles de los precios siguen siendo más bajos en Hungría que en la zona del euro. No obstante, resulta difícil evaluar la magnitud exacta del efecto de este proceso.

Actualmente, Hungría es objeto de una decisión del Consejo de la UE relativa a la existencia de un déficit excesivo. En 2009, año de referencia, el saldo presupuestario de las Administraciones Públicas registró un déficit del 4% del PIB, es decir, se situó muy por encima del valor de referencia del 3%. La deuda bruta en relación con el PIB fue del 78,3%, también superior al valor de referencia del 60%. Según las previsiones de la Comisión Europea para 2010, la ratio de déficit aumentará ligeramente, hasta el 4,1%, y la ratio de deuda se incrementará hasta el 78,9%. Por lo que respecta a otros factores presupuestarios, la ratio de déficit superó la inversión pública en relación con el PIB en 2009, y se espera que también lo haga en 2010. En cuanto a la sostenibilidad de las finanzas públicas, según el Informe de Sostenibilidad de 2009 de la Comisión Europea, parece que Hungría presenta un nivel de riesgo medio. Este país debe realizar un mayor esfuerzo en materia de consolidación fiscal para cumplir el objetivo presupuestario a medio plazo establecido en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, que en el programa de convergencia se cuantifica como un déficit ajustado de ciclo del 1,5%, en el que no se tienen en cuenta las medidas extraordinarias y de carácter transitorio.

En el período de referencia de dos años, el forint húngaro no participó en el MTC II. La moneda húngara se depreció de forma acusada frente al euro entre mediados de 2008 y marzo de 2009, después se recuperó parcialmente y, desde mediados de 2009, ha registrado un período de relativa estabilidad. El programa de asistencia financiera internacional dirigido por la UE y por el FMI contribuyó a reducir las presiones a la baja sobre el forint húngaro a finales de octubre y en noviembre de 2008. El tipo de cambio del forint frente al euro ha mostrado un grado elevado de volatilidad durante el período de referencia, y los diferenciales de tipos de interés a corto plazo frente al EURIBOR a tres meses han permanecido en niveles altos.

En marzo de 2010, el tipo de cambio real del forint húngaro, tanto en términos efectivos como bilateralmente frente al euro, se situaba ligeramente por encima de sus medias históricas de diez años. Entre 2000 y 2008, el agregado de las balanzas por cuenta corriente y de capital de Hungría registró, en promedio, un abultado déficit del 6,8% del PIB. Tras una fuerte caída de la demanda interna, que se tradujo en una disminución de las importaciones, el saldo de la balanza por cuenta corriente y de capital, que ascendía al -5,9% del PIB en 2008, registró bruscamente en un superávit del 1,5% del PIB en 2009. La posición de inversión internacional neta del país se deterioró considerablemente, pasando del -63,8% del PIB en 2000 al -112,9% en 2009.

Los tipos de interés a largo plazo se situaron, en promedio, en el 8,4% durante el período de referencia comprendido entre abril de 2009 y marzo de 2010, es decir, muy por encima del valor de referencia del 6% establecido para el criterio de convergencia de los tipos de interés. Al principio del período de referencia, los citados tipos se mantuvieron en niveles elevados, debido al menor apetito por el riesgo existente entre los inversores, al aumento de las primas de riesgo, a la menor liquidez en los mercados, al incremento de la inflación interna y a los problemas presupuestarios. Al relajarse gradualmente las tensiones en los mercados financieros internacionales, los tipos de interés a largo plazo experimentaron un descenso, y hacia el final del período de referencia se situaron en el 7,2%.

Para crear un entorno que favorezca una convergencia sostenible en Hungría es necesario, entre otras cosas, adoptar una política monetaria orientada a la estabilidad y seguir aplicando de forma rigurosa los planes de saneamiento de las finanzas públicas. Además, Hungría debe hacer frente a numerosos desafíos en materia de política económica, que se describen con más detalle en el capítulo 5.

La legislación húngara no cumple todos los requisitos relativos a la independencia del

banco central, a la prohibición de financiación monetaria y a la grafía única del euro, así como a su integración legal en el Eurosistema. Hungría es un Estado miembro acogido a una excepción y debe, por lo tanto, cumplir todos los requisitos de adaptación establecidos en virtud del artículo 131 del Tratado.

4.7 POLONIA

Durante el período de referencia, comprendido entre abril de 2009 y marzo de 2010, Polonia registró una tasa media de inflación interanual, medida por el IAPC, del 3,9%, es decir, muy por encima del valor de referencia del 1% establecido para el criterio de estabilidad de precios.

Si se considera un período más prolongado se observa que, en Polonia, la inflación de los precios de consumo siguió una acusada tendencia a la baja entre 2000 y 2003. Tras un período de baja inflación, las presiones sobre los precios empezaron a repuntar de nuevo a finales de 2006. En 2008 y 2009, la inflación se mantuvo en niveles elevados, próximos al 4%. Durante la pasada década, la evolución de la inflación parece haber reflejado con un cierto desfase el comportamiento, en términos de producto, de la economía polaca. El PIB aumentó a una tasa interanual superior al 6% en 2006 y 2007, observándose una recalentamiento gradual de la economía. Esto se tradujo en una escasez notable de mano de obra y en un aumento considerable del crecimiento de los costes laborales unitarios. Si se considera la evolución reciente, la pronunciada tasa de inflación registrada en 2009, que empezó a disminuir hasta situarse en el 2,9% en marzo de 2010, fue atribuible, principalmente, a la escalada de los precios de los alimentos, al aumento de los precios de la energía y a las subidas de los precios administrados y de los impuestos indirectos.

Las últimas previsiones de inflación disponibles, elaboradas por destacadas instituciones internacionales, se sitúan en un intervalo

comprendido entre el 2,2% y el 2,4% para 2010 y entre el 1,9% y el 2,6% para 2011 (véase cuadro 3b). Los riesgos al alza para estas previsiones están asociados, principalmente, a la posibilidad de que la recuperación de la economía polaca sea más sólida de lo esperado y de que los precios de las materias primas aumenten por encima de lo previsto. Los riesgos a la baja están relacionados, sobre todo, con la magnitud de la transmisión de la reciente apreciación del zloty, que podría tener un efecto moderador en los precios de importación. De cara al futuro, es probable que el proceso de convergencia afecte a la inflación o al tipo de cambio nominal en los próximos años, dado que el PIB per cápita y los niveles de los precios siguen siendo más bajos en Polonia que en la zona del euro. No obstante, resulta difícil evaluar la magnitud exacta del efecto de este proceso.

Actualmente, Polonia es objeto de una decisión del Consejo de la UE relativa a la existencia de un déficit excesivo. En 2009, año de referencia, el saldo presupuestario de las Administraciones Públicas registró un déficit del 7,1% del PIB, es decir, se situó significativamente por encima del valor de referencia del 3%. La deuda en relación con el PIB fue del 51%, esto es, inferior al valor de referencia del 60%. Según las previsiones de la Comisión Europea para 2010, la ratio de déficit aumentará hasta el 7,3%, y la ratio de deuda se incrementará hasta el 53,9%. Por lo que respecta a otros factores presupuestarios, la ratio de déficit superó la inversión pública en relación con el PIB en 2009, y se espera que también lo haga en 2010. En cuanto a la sostenibilidad de las finanzas públicas, según el Informe de Sostenibilidad de 2009 de la Comisión Europea, parece que Polonia presenta un nivel de riesgo medio. Este país debe realizar un mayor esfuerzo en materia de consolidación fiscal para cumplir el objetivo presupuestario a medio plazo establecido en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, que en el programa de convergencia se cuantifica como un déficit ajustado de ciclo del 1% del PIB, en el que no se tienen en cuenta las medidas extraordinarias y de carácter transitorio.

En el período de referencia de dos años, el zloty polaco no participó en el MTC II, sino que cotizó en el marco de un régimen de tipo de cambio flexible. La moneda polaca se vio sometida a fuertes presiones depreciatorias entre mediados de 2008 y febrero de 2009, pero se recuperó posteriormente en un contexto de disminución de la aversión al riesgo en los mercados financieros. En mayo de 2009, el Directorio Ejecutivo del FMI aprobó un acuerdo precautorio a un año en el marco de la Línea de Crédito Flexible que se creó en marzo de 2009 para países que cumplieran ex ante unos criterios económicos previamente especificados y que también podría haber contribuido a reducir el riesgo de presiones cambiarias. El tipo de cambio del zloty ha mostrado una volatilidad elevada frente al euro desde finales de 2008, mientras que los diferenciales de tipos de interés a corto plazo frente al EURIBOR a tres meses aumentaron hasta situarse en niveles altos, de 3,5 puntos porcentuales, a principios de 2010. En marzo de 2010, el tipo de cambio real del zloty polaco, tanto en términos efectivos como bilateralmente frente al euro, se situaba próximo a sus medias históricas de diez años. Entre 2000 y 2008, el agregado de las balanzas por cuenta corriente y de capital registró, en promedio, un déficit relativamente abultado, del 3,2% del PIB. Tras una caída de la demanda interna, que se tradujo en un descenso de las importaciones, el saldo de la balanzas por cuenta corriente y de capital, que fue del -3,9% del PIB en 2008, se situó en el 0,1% del PIB en 2009, una posición prácticamente equilibrada. La posición de inversión internacional neta del país se deterioró considerablemente, pasando del -30,7% del PIB en 2000 al -59,5% en 2009.

Los tipos de interés a largo plazo se situaron, en promedio, en el 6,1% durante el período de referencia comprendido entre abril de 2009 y marzo de 2010, es decir, justo por encima del valor de referencia establecido para el criterio de convergencia de los tipos de interés. En los últimos años, los citados tipos han aumentado, en general, en Polonia, en un entorno de elevados niveles de aversión

al riesgo por parte de los inversores y de incertidumbre en torno a las perspectivas económicas. No obstante, más recientemente, los tipos de interés a largo plazo han fluctuado en una banda estrecha en torno a valores relativamente altos, en un entorno de crecimiento positivo y de considerables entradas de capital exterior en el mercado de deuda pública. Los tipos de interés a largo plazo disminuyeron de nuevo en marzo de 2010.

Para crear un entorno que favorezca una convergencia sostenible en Polonia es necesario, entre otras cosas, mantener una política monetaria orientada a la estabilidad en el medio plazo y llevar cabo un plan de saneamiento de las finanzas públicas integral y creíble. Además, Polonia debe hacer frente a numerosos desafíos en materia de política económica, que se describen con más detalle en el capítulo 5.

La legislación polaca no cumple todos los requisitos relativos a la independencia del banco central y a la prohibición de financiación monetaria, así como a su integración legal en el Eurosistema. Polonia es un Estado miembro acogido a una excepción y debe, por lo tanto, cumplir todos los requisitos de adaptación establecidos en virtud del artículo 131 del Tratado.

4.8 RUMANÍA

Durante el período de referencia, comprendido entre abril de 2009 y marzo de 2010, Rumanía registró una tasa media de inflación interanual, medida por el IAPC, del 5%, es decir, considerablemente por encima del valor de referencia del 1% establecido para el criterio de estabilidad de precios.

Si se considera un período más prolongado se observa que, en Rumanía, la inflación de los precios de consumo siguió una clara tendencia a la baja, aunque, en promedio, se mantuvo en un nivel elevado, próximo al 5,6% en 2009. La evolución de la inflación durante los diez últimos años debe contemplarse en un contexto

de sólido crecimiento del PIB hasta mediados de 2008, seguido de una fuerte contracción de la actividad económica. El crecimiento de los salarios fue superior al de la productividad, lo que a su vez impulsó el crecimiento de los costes laborales unitarios y el recalentamiento de la economía, y dio lugar a un deterioro de la competitividad. No obstante, en 2008, la tendencia observada en la inflación medida por el IAPC se invirtió, debido, principalmente, a la caída de los precios de los alimentos y de la energía, seguida de una pronunciada contracción de la actividad económica desde finales de 2008. Si se considera la evolución reciente, la inflación medida por el IAPC repuntó a finales de 2009, y, en enero de 2010, se situó en el 5,2%, antes de caer hasta el 4,2% en marzo. Este incremento transitorio fue atribuible, principalmente, al aumento de los impuestos especiales sobre el tabaco. Pese a la significativa contracción de la actividad económica, la inflación ha sido especialmente persistente, reflejando importantes rigideces en los mercados de trabajo y de productos, así como unos costes laborales unitarios elevados aunque en descenso.

Las últimas previsiones de inflación disponibles, elaboradas por destacadas instituciones internacionales, se sitúan en un intervalo comprendido entre el 4% y el 4,4% para 2010 y entre el 3% y el 3,5% para 2011. Los principales riesgos al alza para estas perspectivas están relacionados con la evolución de los precios de las materias primas y de los precios administrados. Por lo que respecta a los riesgos a la baja, la disminución de las presiones sobre los precios internos podría ser mayor o más prolongada de lo esperado actualmente si la actividad económica se recupera con más lentitud o más tarde de lo previsto. De cara al futuro, es probable que el proceso de convergencia afecte a la inflación o al tipo de cambio nominal en los próximos años, dado que el PIB per cápita y los niveles de los precios siguen siendo más bajos en Rumanía que en la zona del euro. No obstante, resulta difícil evaluar la magnitud exacta del efecto derivado de este proceso.

Actualmente, Rumanía es objeto de una decisión del Consejo de la UE relativa a la existencia de un déficit excesivo. En 2009, año de referencia, el saldo presupuestario de las Administraciones Públicas registró un déficit del 8,3% del PIB, es decir, se situó significativamente por encima del valor de referencia del 3%. La deuda bruta en relación con el PIB fue del 23,7%, esto es, muy inferior al valor de referencia del 60%. Según las previsiones de la Comisión Europea para 2010, la ratio de déficit disminuirá hasta el 8%, y la ratio de deuda se incrementará hasta el 30,5%. Por lo que respecta a otros factores presupuestarios, la ratio de déficit superó la inversión pública en relación con el PIB en 2009, y se espera que también lo haga en 2010. En cuanto a la sostenibilidad de las finanzas públicas, según el Informe de Sostenibilidad de 2009 de la Comisión Europea, parece que Rumanía presenta un nivel de riesgo alto. Este país debe realizar un mayor esfuerzo en materia de consolidación fiscal para cumplir el objetivo presupuestario a medio plazo establecido en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, que en el programa de convergencia se cuantifica como un déficit ajustado de ciclo del 0,7% del PIB, en el que no se tienen en cuenta las medidas extraordinarias y de carácter transitorio.

En el período de referencia de dos años, el leu rumano no participó en el MTC II, sino que cotizó en el marco de un régimen de tipo de cambio flexible. La moneda rumana se depreció de forma acusada frente al euro entre mediados de 2008 y principios de 2009, y después se recuperó ligeramente. El programa de asistencia financiera internacional dirigido por la UE y el FMI contribuyó a relajar las presiones a la baja sobre el leu a finales de marzo de 2009. El tipo de cambio del leu rumano frente al euro ha mostrado una gran volatilidad hasta principios de 2009, descendiendo posteriormente, mientras que los diferenciales de tipos de interés a corto plazo frente al EURIBOR a tres meses han permanecido en niveles altos, en torno a 9,1 puntos porcentuales, durante ese mismo período. En marzo de 2010, el tipo de cambio efectivo real del leu rumano, tanto en términos

efectivos como bilateralmente frente al euro, se situó ligeramente por encima de sus medias históricas de diez años. Rumanía registró un aumento progresivo del déficit en el agregado de las balanzas por cuenta corriente y de capital, pasando del 3,1% del PIB en 2002 a niveles muy elevados, del 12,8%, en 2007. Tras una fuerte caída de la demanda interna, que se tradujo en una disminución de las importaciones, el déficit por cuenta corriente y de capital de la balanza de pagos, que ascendía al 11,1% del PIB en 2008, se redujo de manera acusada, hasta situarse en el 4% en 2009. La posición de inversión internacional neta del país se deterioró considerablemente, pasando del -26,9% del PIB en 2000 al -61,9% en 2009.

Los tipos de interés a largo plazo se situaron, en promedio, en un nivel del 9,4% durante el período de referencia comprendido entre abril de 2009 y marzo de 2010, es decir, muy por encima del valor de referencia establecido para el criterio de convergencia de los tipos de interés. En los últimos años, los citados tipos han aumentado de manera pronunciada en Rumanía, en un entorno de elevada aversión al riesgo por parte de los inversores y de incertidumbre en torno a las perspectivas económicas. Más recientemente, los tipos de interés a largo plazo han iniciado una tendencia a la baja, aunque se mantienen en niveles relativamente elevados, y el tipo de interés a largo plazo de la deuda pública en Rumanía se situó en el 7,1% en marzo de 2010.

Para crear un entorno que favorezca una convergencia sostenible en Rumanía es necesario, entre otras cosas, adoptar una política monetaria orientada a la estabilidad y aplicar de forma rigurosa los planes de saneamiento de las finanzas públicas. Además, Rumanía debe hacer frente a numerosos desafíos en materia de política económica, que se describen con más detalle en el capítulo 5.

La legislación rumana no cumple todos los requisitos relativos a la independencia del banco central y a la prohibición de financiación

monetaria, así como a su integración legal en el Eurosistema. Rumanía es un Estado miembro acogido a una excepción y debe, por lo tanto, cumplir todos los requisitos de adaptación establecidos en virtud del artículo 131 del Tratado.

4.9 SUECIA

Durante el período de referencia, comprendido entre abril de 2009 y marzo de 2010, Suecia registró una tasa media de inflación interanual, medida por el IAPC, del 2,1%, es decir, muy por encima del valor de referencia del 1% establecido para el criterio de estabilidad de precios.

Si se considera un período más prolongado se observa que, en Suecia, la inflación de los precios de consumo fue estable, en líneas generales, como consecuencia del avanzado desarrollo económico del país y de la credibilidad de su política monetaria, sustentada en la moderación del proceso de formación de salarios. En 2009, la inflación interanual medida por el IAPC se situó, en promedio, en el 1,9%, aumentando ocasionalmente por encima del 2%, debido a la evolución de los mercados internacionales de materias primas, a episodios de depreciación de la corona sueca frente a las principales monedas y a un fuerte crecimiento de los salarios en un contexto de descenso de la productividad. No obstante, estos períodos de aumento de la inflación han sido esporádicos. Si se considera la evolución reciente, la tasa de inflación interanual, medida por el IAPC, se situó en torno al 2% en el primer semestre de 2009. Luego descendió marginalmente, antes de volver a aumentar como consecuencia de la subida de los precios de la energía, alcanzando el 2,5% en marzo de 2010. La reacción de la inflación ante la acusada contracción de la actividad económica que se registró como resultado de la crisis económica y financiera mundial se vio amortiguada por la significativa depreciación de la corona y por el efecto retardado de los anteriores incrementos de los costes laborales unitarios.

Las últimas previsiones de inflación disponibles, elaboradas por destacadas instituciones internacionales, se sitúan en un intervalo comprendido entre el 1,3% y el 2,4% en 2010 y entre el 1,6% y el 3,2% en 2011. Es posible que el efecto retardado de la reciente apreciación de la corona sueca constituya una fuente de riesgos a la baja, mientras que un repunte más intenso de los precios internacionales de las materias primas podría impulsar al alza la inflación más de lo que se prevé actualmente.

Suecia no es objeto de una decisión del Consejo de la UE relativa a la existencia de un déficit excesivo. En 2009, año de referencia, el saldo presupuestario de las Administraciones Públicas registró un déficit del 0,5% del PIB, es decir, muy por debajo del 3%, el valor de referencia. La deuda en relación con el PIB fue del 42,3% del PIB, esto es, inferior al valor de referencia del 60%. Según las previsiones de la Comisión Europea para 2010, la ratio de déficit aumentará hasta el 2,1% del PIB y la ratio de deuda se incrementará hasta el 42,6%. Por lo que respecta a otros factores presupuestarios, la ratio de déficit no superó la inversión pública en relación con el PIB en 2009. En cuanto a la sostenibilidad de las finanzas públicas, según el Informe de Sostenibilidad de 2009 de la Comisión Europea, parece que Suecia presenta un nivel de riesgo bajo. Este país debe realizar un mayor esfuerzo en materia de consolidación fiscal para cumplir el objetivo presupuestario a medio plazo establecido en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, que en el programa de convergencia se cuantifica como un déficit ajustado de ciclo del 1% del PIB, en el que no se tienen en cuenta las medidas extraordinarias y de carácter transitorio.

En el período de referencia de dos años, la corona sueca no participó en el MTC II, sino que cotizó en el marco de un régimen de tipo de cambio flexible. La corona se depreció de forma acusada frente al euro entre mediados de 2008 y marzo de 2009, y se apreció a partir de entonces. El tipo de cambio de la corona frente al euro ha registrado una elevada volatilidad desde finales de 2008, mientras que

los diferenciales de tipos de interés a corto plazo frente al EURIBOR a tres meses pasaron a ser negativos en enero de 2009, y se han mantenido en torno a -0,3 puntos porcentuales desde principios de 2010. En marzo de 2010, el tipo de cambio real de la corona sueca, tanto en términos efectivos como bilateralmente frente al euro, se situaba próximo a sus medias históricas de diez años. Desde el año 2000, Suecia ha mantenido abultados superávits, del 6,7% del PIB, en promedio, en el agregado de las balanzas por cuenta corriente y de capital. La posición de inversión internacional neta del país mejoró progresivamente, pasando del -35,1% del PIB en 2000 al -1,6% en 2007, antes de deteriorarse bruscamente y situarse en el -14,1% y en el -19,7% del PIB en 2008 y 2009.

Los tipos de interés a largo plazo se situaron, en promedio, en el 3,3% durante el período de referencia comprendido entre abril de 2009 y marzo de 2010, es decir, muy por debajo del valor de referencia establecido para el criterio de convergencia de los tipos de interés. Desde mediados de 2005, el diferencial entre los tipos de interés a largo plazo de este país y el rendimiento de los bonos de la zona del euro ha sido negativo. Hasta junio de 2008, el citado diferencial fluctuó en torno a -0,2 puntos porcentuales, pero hacia el final del período de referencia se amplió hasta situarse en -0,4 puntos porcentuales, como consecuencia de las medidas de saneamiento de las finanzas públicas y, en general, de unas presiones inflacionistas relativamente reducidas.

Para preservar un entorno que favorezca una convergencia sostenible en Suecia es necesario, entre otras cosas, mantener una política monetaria orientada a la estabilidad de precios y unas políticas fiscales sólidas a medio plazo. Aunque Suecia ha alcanzado un alto grado de solidez presupuestaria, es importante que se mantenga la tendencia a la baja de la ratio de gasto público. Además, Suecia debe hacer frente a numerosos desafíos en materia de política económica, que se describen con más detalle en el capítulo 5.

La legislación sueca no cumple todos los requisitos necesarios relativos a la independencia del banco central y a la prohibición de financiación monetaria, así como a su integración legal en el Eurosistema. Suecia es un Estado miembro acogido a una excepción y debe, por lo tanto, cumplir todos los requisitos de adaptación establecidos en virtud del artículo 131 del Tratado. Además, el BCE señala que, de conformidad con el Tratado, Suecia está obligada a adoptar legislación nacional para la integración en el Eurosistema desde el 1 de junio de 1998. Hasta ahora, las autoridades suecas no han aprobado ninguna medida legislativa para corregir las incompatibilidades descritas en este y en anteriores informes.

